

Certificados Bursátiles

MEGA 22
HR AAA
Perspectiva
Estable

MEGA 22-2
HR AAA
Perspectiva
Estable

MEGA 24X
HR AAA
Perspectiva
Estable

MEGA 24-2X
HR AAA
Perspectiva
Estable

Corporativos
23 de septiembre de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez
Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Karla Castillo
Analista Sr.
karla.castillo@hrratings.com



Heinz Cederborg
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para MEGA 22, MEGA 22-2, MEGA 24X y MEGA 24-2X de Megacable

La ratificación de la calificación para las emisiones MEGA 22, MEGA 22-2, MEGA 24X y MEGA 24-2X de Megacable se fundamenta en la solidez de las métricas derivada de la capacidad operativa de la Empresa, en conjunto con los niveles esperados de deuda, lo cual se espera que se refleje en niveles promedio ponderados de Cobertura de Servicio de Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 4.0 veces (x) y DSCR con Caja de 5.2x, así como una Razón de Años de Pago promedio ponderado de 1.4 años para 2025-2027.

En el periodo proyectado, estimamos que la Empresa continúe con su estrategia de expansión hacia nuevos territorios, así como con el proyecto de migración de red a fibra óptica. Derivado de lo anterior, esperamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 8.8% en ingresos de 2024-2027, alcanzando ingresos totales de P\$42,300 millones (m) en 2027. Respecto al Flujo Libre de Efectivo (FLE) esperado en 2027, proyectamos que alcance niveles de P\$14,533m (vs. P\$10,817m en 2024), derivado de una estabilización en los requerimientos de capital de trabajo, así como una continua generación de EBITDA. Con respecto a la estructura de la deuda, estimamos que la Empresa alcance una deuda total y deuda neta de P\$18,350m y P\$15,585m respectivamente en 2027 (vs. P\$25,229m y P\$21,001m en 2024), derivado del vencimiento de créditos y emisiones durante el periodo proyectado, de acuerdo con calendario de amortización. Adicionalmente, esperamos que Megacable incurrirá en deuda por un monto total de P\$3,000m para refinanciar parcialmente las amortizaciones de 2027. Los principales supuestos y resultados son:



Megacable, Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Totales	29,871	32,840	35,463	38,765	42,300	33,505	33,686	35,420	37,870	33,967	-10.3%
EBITDA	13,243	14,381	15,528	17,059	18,705	13,924	13,420	14,172	16,646	13,833	-16.9%
Margen EBITDA	44.3%	43.8%	43.8%	44.0%	44.2%	41.6%	39.8%	40.0%	43.9%	40.7%	-321pbs
Flujo Libre de Efectivo	10,674	10,817	11,945	13,186	14,533	7,463	10,471	10,073	12,854	8,882	-30.9%
Servicio de la Deuda	1,880	2,237	4,166	1,661	10,052	4,209	1,825	10,319	4,709	4,835	2.7%
Deuda Total	20,870	25,229	24,081	24,016	18,350	26,081	26,016	25,350	22,836	25,906	13.4%
Deuda Neta	19,331	21,001	20,716	18,416	15,585	24,916	24,073	23,867	18,960	24,451	29.0%
DSCR	5.7x	4.8x	2.9x	7.9x	1.4x	1.8x	5.7x	1.0x	4.0x	2.7x	-31.8%
DSCR con Caja	6.4x	5.5x	3.9x	10.0x	2.0x	2.8x	6.4x	1.2x	5.2x	3.5x	-33.7%
Deuda Neta a FLE	1.8	1.9	1.7	1.4	1.1	3.3	2.3	2.4	1.5	2.8	89.4%
ACP	1.4	1.3	1.4	1.4	1.6	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3	-5.5%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de Ingresos.** Los ingresos totales de la Empresa incrementaron 9.9% en 2024, en comparación con los ingresos reportados en 2023 y se encontraron -0.6% contra el escenario base. Dicho incremento está relacionado a un aumento en el número de suscriptores durante el periodo, así como la continua consolidación de los nuevos territorios que se han obtenido a través de los últimos periodos.
- **Generación de FLE.** En 2024, Megacable generó un FLE por P\$10,817m (+1.3% vs. P\$10,674m en 2023 y -2.1% vs. P\$11,054m el escenario base) derivado principalmente de la operación de la Empresa y menores requerimientos de capital de trabajo.
- **Endeudamiento.** En 2T25, la Empresa registró una deuda total de P\$25,680m (-0.3% vs. 2T24 y +1.0% vs. el escenario base) y una deuda neta de P\$22,595m (+6.9% vs. 2T24 y +33.5% vs. el escenario base). Los movimientos en la deuda se generaron principalmente por la amortización de seis créditos en los últimos doce meses (UDM) por un monto total de P\$6,188m. Sin embargo, fue en parte contrarrestado por la contratación de cinco créditos durante el mismo periodo por un monto total de P\$6,099m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** Estimamos que la Empresa alcanzará ingresos por P\$42,300m en 2027 (vs. P\$32,840m en 2024), derivado de un incremento en el número de suscriptores por la estrategia de expansión de la Empresa. Sin embargo, derivado que la estrategia inicio en 2022 estimamos que te tenga un crecimiento más moderado durante el periodo de proyección.
- **Niveles de Deuda.** Estimamos que la Empresa alcanzará una deuda total de P\$18,350m en 2027 (vs. P\$25,229m en 2024) y que la deuda neta mostrará niveles de P\$15,585m (vs. P\$21,001m en 2024), derivado de la amortización de créditos y las emisiones de MEGA 22 y MEGA 24X durante el periodo proyectado de acuerdo con el calendario de amortización. Adicionalmente, estimamos la contratación de deuda por P\$3,000m, bajo condiciones similares, para realizar el refinanciamiento parcial de las obligaciones de deuda.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Fortaleza en Métricas.** Derivado de un crecimiento sostenido en el FLE hacía 2027, esperamos que Megacable refleje niveles ponderados de DSCR y DSCR con Caja en los niveles más altos de la curva de la métrica, teniendo niveles promedio ponderados de 4.0x y 5.2x respectivamente para el periodo proyectado.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor Nivel de Endeudamiento.** En un escenario en el que la Empresa deba emitir deuda adicional y esto refleje una presión del servicio de la deuda, las métricas de DSCR podrían mostrar un deterioro. La calificación podría verse afectada negativamente si el DSCR y DSCR con Caja alcanzan niveles promedio ponderado por debajo de 2.3x y 4.2x en el periodo de 2025-2027.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	68,484	73,282	73,088	76,186	74,947	72,717	72,330
Activo Circulante	7,189	9,765	9,058	11,312	8,482	10,110	8,887
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,539	4,228	3,365	5,600	2,765	4,600	3,085
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,841	1,644	1,910	1,879	1,834	2,021	1,903
Otras Cuentas por Cobrar Neto	289	413	517	563	588	346	495
Inventarios	768	633	536	511	491	640	604
Otros Activos Circulantes	2,752	2,847	2,729	2,759	2,804	2,503	2,801
Activos No Circulantes	61,295	63,517	64,029	64,874	66,465	62,607	63,443
Cuentas por Cobrar No Circulantes	1,741	1,400	1,548	1,563	1,641	1,825	1,462
Planta, Propiedad y Equipo	53,418	55,578	55,921	56,750	58,264	54,465	55,421
Activos Intangibles	5,301	5,700	5,781	5,781	5,781	5,510	5,781
Crédito Mercantil	4,366	4,366	4,366	4,366	4,366	4,366	4,366
Otros Intangibles	935	1,333	1,415	1,415	1,415	1,144	1,415
Otros Activos No Circulantes	836	840	780	780	780	807	780
Activos por Derecho de Uso	836	840	780	780	780	807	780
PASIVOS TOTALES	32,629	37,625	37,183	38,211	33,949	38,056	37,955
Pasivo Circulante	11,474	7,297	6,083	14,858	13,030	12,759	7,412
Pasivo con Costo	5,538	1,452	65	8,666	6,590	6,473	1,897
Proveedores	3,341	4,533	4,940	5,005	5,146	4,043	4,490
Otros sin Costo	2,595	1,312	1,079	1,188	1,293	2,243	1,024
Partes Relacionadas	69	93	103	103	103	81	103
Pasivo por Arrendamiento	196	199	200	200	200	237	200
Otros	1,995	732	491	518	558	1,514	466
Pasivos no Circulantes	21,155	30,329	31,100	23,353	20,919	25,298	30,544
Pasivo con Costo	15,332	23,777	24,016	15,350	11,760	19,272	23,782
Impuestos Diferidos	3,394	3,933	4,572	5,405	6,462	3,788	4,282
Otros Pasivos No Circulantes	2,429	2,619	2,512	2,598	2,697	2,238	2,479
Pasivo por Arrendamiento	704	707	650	650	650	631	650
Partes Relacionadas	719	907	811	811	811	610	811
Otros	1,006	1,004	1,051	1,137	1,236	-	1,017
CAPITAL CONTABLE	35,855	35,657	35,904	37,974	40,998	34,661	34,375
Minoritario	851	1,016	1,226	1,522	1,898	933	1,123
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	684	850	1,069	1,226	1,226	864	1,069
Utilidad del Ejercicio	167	166	157	296	672	69	54
Mayoritario	35,004	34,641	34,678	36,452	39,100	33,728	33,252
Capital Contribuido	910	910	910	910	910	910	910
Utilidades Acumuladas y Otros	31,252	31,444	30,883	31,439	32,983	31,477	30,883
Utilidad del Ejercicio	2,842	2,287	2,885	4,103	5,207	1,340	1,458
Deuda Total	20,870	25,229	24,081	24,016	18,350	25,745	25,680
Deuda Neta	19,331	21,001	20,716	18,416	15,585	21,145	22,595
Días Cuentas por Cobrar	24	21	20	20	20	23	20
Días Inventario	81	46	40	40	40	52	45
Días Proveedores	425	326	350	351	351	284	354

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ventas Totales	29,871	32,840	35,463	38,765	42,300	16,120	17,307
Masivo	24,468	27,182	29,902	33,213	36,753	13,267	14,588
Empresarial	5,403	5,659	5,561	5,552	5,546	2,854	2,719
Costo de Ventas	3,580	4,959	5,314	5,729	6,161	2,554	2,538
Utilidad Bruta	26,291	27,881	30,149	33,036	36,138	13,566	14,768
Gastos de Operación	13,047	13,500	14,621	15,977	17,433	6,320	6,831
EBITDA	13,243	14,381	15,528	17,059	18,705	7,246	7,937
Depreciación y Amortización	7,204	8,463	9,130	9,110	9,275	3,990	4,627
Depreciación	6,696	7,866	8,486	8,474	8,639	3,709	4,301
Amortización de Intangibles	347	407	440	435	435	192	223
Amortización de Arrendamientos	161	189	204	202	202	89	103
Utilidad Operativa antes de Otros	6,040	5,918	6,398	7,949	9,430	3,256	3,310
Otros Ingresos y Gastos Netos	152	138	65	0	0	30	65
Utilidad Operativa después de Otros	6,191	6,056	6,463	7,949	9,430	3,286	3,375
Ingresos por Intereses	186	440	435	477	428	159	226
Otros Productos Financieros	113	97	0	0	0	97	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,139	2,765	2,437	2,073	1,814	1,463	1,359
Intereses Pagados por Arrendamiento	78	76	67	69	69	32	32
Ingreso Financiero Neto	-1,919	-2,305	-2,069	-1,665	-1,455	-1,240	-1,166
Resultado Cambiario	12	-231	41	0	0	0	41
Resultado Integral de Financiamiento	-1,906	-2,536	-2,028	-1,665	-1,455	-1,240	-1,125
Utilidad antes de Impuestos	4,285	3,520	4,435	6,284	7,976	2,046	2,250
Impuestos sobre la Utilidad	1,276	1,054	1,340	1,885	2,393	623	685
Impuestos Causados	532	504	702	1,052	1,336	623	336
Impuestos Diferidos	744	549	639	833	1,057	0	349
Utilidad Neta Consolidada	3,009	2,466	3,095	4,399	5,583	1,422	1,565
Participación minoritaria en la utilidad	167	180	210	296	376	82	107
Participación mayoritaria en la utilidad	2,842	2,287	2,885	4,103	5,207	1,340	1,458
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	10.0%	9.9%	8.0%	9.3%	9.1%	10.6%	8.1%
Margen Bruto	88.0%	84.9%	85.0%	85.2%	85.4%	83.9%	85.5%
Margen EBITDA	44.3%	43.8%	43.8%	44.0%	44.2%	44.3%	44.3%
Tasa de Impuestos	29.8%	29.9%	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%	29.9%
Tasa Pasiva	12.1%	11.3%	9.8%	8.6%	8.6%	12.1%	10.5%
Tasa Activa	5.4%	7.2%	7.5%	7.2%	6.8%	4.8%	8.4%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,285	3,520	4,435	6,284	7,976	2,046	2,250
Provisiones del Periodo	47	120	131	0	0	75	131
Partidas sin Impacto en el Efectivo	47	120	131	0	0	75	131
Depreciación y Amortización	7,204	8,463	9,130	9,110	9,275	3,990	4,627
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	379	35	182	0	0	-124	182
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	308	-47	-87	0	0	125	-87
Intereses a Favor	-299	-536	-434	-477	-428	-255	-224
Fluctuación Cambiaria	246	33	24	0	0	-33	24
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,838	7,947	8,815	8,633	8,847	3,703	4,522
Intereses Devengados	2,139	2,765	2,437	2,073	1,814	1,358	1,359
Intereses por Arrendamiento	78	76	67	69	69	32	32
Otros	-392	-269	-370	0	0	-11	-370
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,826	2,572	2,134	2,142	1,883	1,379	1,021
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	13,995	14,160	15,514	17,059	18,705	7,202	7,924
Decremento (Incremento) en Clientes	111	-334	-20	31	46	-210	-12
Decremento (Incremento) en Inventarios	-123	124	34	25	20	75	-33
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-390	0	-37	-90	-148	0	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-944	-32	12	65	141	-185	-438
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,054	265	199	195	205	453	111
Capital de trabajo	-292	22	188	226	263	133	-372
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-528	-515	-702	-1,052	-1,336	-230	-336
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-820	-493	-513	-826	-1,073	-97	-708
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	13,176	13,668	15,001	16,233	17,633	7,105	7,216
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-222	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-14,002	-10,054	-8,903	-9,304	-10,152	-5,143	-4,219
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	51	50	26	0	0	32	26
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-217	-435	-435	1	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-101	-202	-202	0	0
Intereses Cobrados	260	545	470	477	428	339	261
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	-127	-128	-10	0	0	-81	-10
Otros Activos	-299	1,158	-482	0	0	17	-482
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-14,339	-8,430	-9,217	-9,463	-10,360	-4,833	-4,424
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-1,164	5,238	5,784	6,770	7,273	2,271	2,792
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	10,092	8,706	1,000	0	3,000	6,560	1,000
Aumento de Arrendamientos	0	0	101	202	202	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,285	-5,536	-2,231	-65	-8,666	-1,797	-632
Amortización de Otros Arrendamientos	-161	-189	-204	-202	-202	-89	-103
Intereses Pagados	-2,139	-2,781	-2,405	-2,073	-1,814	-1,325	-1,327
Intereses Pagados por Arrendamientos	-78	-76	-67	-69	-69	-32	-32
Financiamiento "Ajeno"	4,428	123	-3,806	-2,207	-7,548	3,316	-1,095
Compra y Venta de Acciones Propias	31	0	-5	0	0	2	-5
Otras Partidas	-534	-20	44	0	0	103	44
Dividendos Pagados	-2,539	-2,644	-2,875	-2,329	-2,559	-2,651	-2,875
Financiamiento "Propio"	-3,042	-2,665	-2,836	-2,329	-2,559	-2,546	-2,836
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,386	-2,541	-6,642	-4,536	-10,107	770	-3,931
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	222	2,697	-858	2,234	-2,835	3,041	-1,139
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-68	-8	-4	0	0	20	-4
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,384	1,539	4,228	3,365	5,600	1,539	4,228
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,539	4,228	3,365	5,600	2,765	4,600	3,085
<i>Cifras UDM</i>					<i>Cifras UDM</i>		
CAPEX de Mantenimiento	-2,194	-2,578	-2,781	-2,776	-2,829	-2,347	-2,772
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	10,674	10,817	11,945	13,186	14,533	11,965	10,695
Amortización de Deuda	3,285	5,536	2,231	65	8,666	1,885	4,371
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,285	-5,536	0	0	0	-307	2,102
Amortización Neta	0	0	2,231	65	8,666	1,577	6,473
Intereses Netos Pagados	1,880	2,237	1,935	1,596	1,386	1,909	2,317
Servicio de la Deuda	1,880	2,237	4,166	1,661	10,052	3,486	8,790
DSCR	5.7	4.8	2.9	7.9	1.4	3.4	1.2
Caja Inicial Disponible	1,384	1,539	4,228	3,365	5,600	1,214	4,600
DSCR con Caja	6.4	5.5	3.9	10.0	2.0	3.8	1.7
Deuda Neta a FLE	1.8	1.9	1.7	1.4	1.1	1.8	2.1
Deuda Neta a EBITDA	1.5	1.5	1.3	1.1	0.8	1.5	1.5

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	68,484	73,282	70,596	71,354	71,502	72,717	72,330
Activo Circulante	7,189	9,765	7,066	8,039	7,960	10,110	8,887
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,539	4,228	1,165	1,943	1,483	4,600	3,085
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,841	1,644	2,251	2,355	2,559	2,021	1,903
Otras Cuentas por Cobrar Neto	289	413	457	478	500	346	495
Inventarios	768	633	781	740	858	640	604
Otros Activos Circulantes	2,752	2,847	2,412	2,523	2,559	2,503	2,801
Activos No Circulantes	61,295	63,517	63,529	63,315	63,542	62,607	63,443
Cuentas por Cobrar No Circulantes	1,741	1,400	1,368	1,430	1,501	1,825	1,462
Planta, Propiedad y Equipo	53,418	55,578	55,600	55,324	55,480	54,465	55,421
Activos Intangibles	5,301	5,700	5,781	5,781	5,781	5,510	5,781
Crédito Mercantil	4,366	4,366	4,366	4,366	4,366	4,366	4,366
Otros Intangibles	935	1,333	1,415	1,415	1,415	1,144	1,415
Otros Activos No Circulantes	836	840	780	780	780	807	780
Activos por Derecho de Uso	836	840	780	780	780	807	780
PASIVOS TOTALES	32,629	37,625	35,840	36,871	36,604	38,056	37,955
Pasivo Circulante	11,474	7,297	3,026	12,324	10,126	12,759	7,412
Pasivo con Costo	5,538	1,452	65	8,666	6,590	6,473	1,897
Proveedores	3,341	4,533	1,953	2,596	2,414	4,043	4,490
Otros sin Costo	2,595	1,312	1,008	1,062	1,122	2,243	1,024
Partes Relacionadas	69	93	103	103	103	81	103
Pasivo por Arrendamiento	196	199	200	200	200	237	200
Otros	1,995	732	453	447	465	1,514	466
Pasivos no Circulantes	21,155	30,329	32,814	24,547	26,478	25,298	30,544
Pasivo con Costo	15,332	23,777	26,016	17,350	18,760	19,272	23,782
Impuestos Diferidos	3,394	3,933	4,355	4,698	5,158	3,788	4,282
Otros Pasivos No Circulantes	2,429	2,619	2,444	2,499	2,560	2,238	2,479
Pasivo por Arrendamiento	704	707	650	650	650	631	650
Partes Relacionadas	719	907	811	811	811	610	811
Otros	1,006	1,004	982	1,037	1,098	-	1,017
CAPITAL CONTABLE	35,855	35,657	34,756	34,483	34,898	34,661	34,375
Minoritario	851	1,016	1,149	1,271	1,434	933	1,123
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	684	850	1,069	1,149	1,149	864	1,069
Utilidad del Ejercicio	167	166	80	122	286	69	54
Mayoritario	35,004	34,641	33,607	33,212	33,464	33,728	33,252
Capital Contribuido	910	910	910	910	910	910	910
Utilidades Acumuladas y Otros	31,252	31,444	30,883	30,608	30,289	31,477	30,883
Utilidad del Ejercicio	2,842	2,287	1,814	1,694	2,265	1,340	1,458
Deuda Total	20,870	25,229	26,081	26,016	25,350	25,745	25,680
Deuda Neta	19,331	21,001	24,916	24,073	23,867	21,145	22,595
Días Cuentas por Cobrar	24	21	23	26	24	23	20
Días Inventario	81	46	49	49	52	52	45
Días Proveedores	425	326	281	223	250	284	354

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ventas Totales	29,871	32,840	33,505	33,686	35,420	16,120	17,307
Masivo	24,468	27,182	27,945	28,134	29,874	13,267	14,588
Empresarial	5,403	5,659	5,561	5,552	5,546	2,854	2,719
Costo de Ventas	3,580	4,959	5,139	5,105	5,309	2,554	2,538
Utilidad Bruta	26,291	27,881	28,366	28,580	30,111	13,566	14,768
Gastos de Operación	13,047	13,500	14,442	15,160	15,939	6,320	6,831
EBITDA	13,243	14,381	13,924	13,420	14,172	7,246	7,937
Depreciación y Amortización	7,204	8,463	9,124	8,997	8,981	3,990	4,627
Depreciación	6,696	7,866	8,480	8,361	8,345	3,709	4,301
Amortización de Intangibles	347	407	440	435	435	192	223
Amortización de Arrendamientos	161	189	204	202	202	89	103
Utilidad Operativa antes de Otros	6,040	5,918	4,800	4,423	5,191	3,256	3,310
Otros Ingresos y Gastos Netos	152	138	65	0	0	30	65
Utilidad Operativa después de Otros	6,191	6,056	4,866	4,423	5,191	3,286	3,375
Ingresos por Intereses	186	440	403	294	229	159	226
Otros Productos Financieros	113	97	0	0	0	97	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,139	2,765	2,448	2,055	1,882	1,463	1,359
Intereses Pagados por Arrendamiento	78	76	67	69	69	32	32
Ingreso Financiero Neto	-1,919	-2,305	-2,112	-1,829	-1,722	-1,240	-1,166
Resultado Cambiario	12	-231	41	0	0	0	41
Resultado Integral de Financiamiento	-1,906	-2,536	-2,071	-1,829	-1,722	-1,240	-1,125
Utilidad antes de Impuestos	4,285	3,520	2,794	2,594	3,469	2,046	2,250
Impuestos sobre la Utilidad	1,276	1,054	848	778	1,041	623	685
Impuestos Causados	532	504	427	434	581	623	336
Impuestos Diferidos	744	549	421	344	460	0	349
Utilidad Neta Consolidada	3,009	2,466	1,946	1,816	2,428	1,422	1,565
Participación minoritaria en la utilidad	167	180	132	122	163	82	107
Participación mayoritaria en la utilidad	2,842	2,287	1,814	1,694	2,265	1,340	1,458
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	10.0%	9.9%	2.0%	0.5%	5.1%	10.6%	8.1%
Margen Bruto	88.0%	84.9%	84.7%	84.8%	85.0%	83.9%	85.5%
Margen EBITDA	44.3%	43.8%	41.6%	39.8%	40.0%	44.3%	44.3%
Tasa de Impuestos	29.8%	29.9%	30.3%	30.0%	30.0%	30.0%	29.9%
Tasa Pasiva	12.1%	11.3%	9.7%	7.9%	7.6%	12.1%	10.5%
Tasa Activa	5.4%	7.2%	8.0%	6.5%	5.5%	4.8%	8.4%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,285	3,520	2,794	2,594	3,469	2,046	2,250
Provisiones del Periodo	47	120	131	0	0	75	131
Partidas sin Impacto en el Efectivo	47	120	131	0	0	75	131
Depreciación y Amortización	7,204	8,463	9,124	8,997	8,981	3,990	4,627
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	379	35	182	0	0	-124	182
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	308	-47	-87	0	0	125	-87
Intereses a Favor	-299	-536	-401	-294	-229	-255	-224
Fluctuación Cambiaria	246	33	24	0	0	-33	24
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,838	7,947	8,841	8,703	8,752	3,703	4,522
Intereses Devengados	2,139	2,765	2,448	2,055	1,882	1,358	1,359
Intereses por Arrendamiento	78	76	67	69	69	32	32
Otros	-392	-269	-370	0	0	-11	-370
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,826	2,572	2,144	2,123	1,951	1,379	1,021
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	13,995	14,160	13,911	13,420	14,172	7,202	7,924
Decremento (Incremento) en Clientes	111	-334	-361	-104	-204	-210	-12
Decremento (Incremento) en Inventarios	-123	124	-211	42	-119	75	-33
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-390	0	520	-194	-129	0	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-944	-32	-2,975	642	-182	-185	-438
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,054	265	60	109	121	453	111
Capital de trabajo	-292	22	-2,967	496	-513	133	-372
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-528	-515	-427	-434	-581	-230	-336
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-820	-493	-3,393	61	-1,094	-97	-708
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	13,176	13,668	10,517	13,482	13,078	7,105	7,216
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-222	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-14,002	-10,054	-8,577	-8,085	-8,501	-5,143	-4,219
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	51	50	26	0	0	32	26
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-217	-435	-435	1	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-101	-202	-202	0	0
Intereses Cobrados	260	545	438	294	229	339	261
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	-127	-128	-10	0	0	-81	-10
Otros Activos	-299	1,158	-482	0	0	17	-482
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-14,339	-8,430	-8,923	-8,426	-8,908	-4,833	-4,424
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-1,164	5,238	1,594	5,055	4,170	2,271	2,792
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	10,092	8,706	3,000	0	8,000	6,560	1,000
Aumento de Arrendamientos	0	0	101	202	202	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,285	-5,536	-2,231	-65	-8,666	-1,797	-632
Amortización de Otros Arrendamientos	-161	-189	-204	-202	-202	-89	-103
Intereses Pagados	-2,139	-2,781	-2,415	-2,055	-1,882	-1,325	-1,327
Intereses Pagados por Arrendamientos	-78	-76	-67	-69	-69	-32	-32
Financiamiento "Ajeno"	4,428	123	-1,817	-2,188	-2,617	3,316	-1,095
Compra y Venta de Acciones Propias	31	0	-5	0	0	2	-5
Otras Partidas	-534	-20	44	0	0	103	44
Dividendos Pagados	-2,539	-2,644	-2,875	-2,089	-2,013	-2,651	-2,875
Financiamiento "Propio"	-3,042	-2,665	-2,836	-2,089	-2,013	-2,546	-2,836
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,386	-2,541	-4,653	-4,277	-4,630	770	-3,931
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	222	2,697	-3,059	778	-460	3,041	-1,139
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-68	-8	-4	0	0	20	-4
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,384	1,539	4,228	1,165	1,943	1,539	4,228
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,539	4,228	1,165	1,943	1,483	4,600	3,085
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-2,194	-2,578	-2,779	-2,740	-2,735	-2,347	-2,772
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	10,674	10,817	7,463	10,471	10,073	11,965	10,695
Amortización de Deuda	3,285	5,536	2,231	65	8,666	1,885	4,371
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,285	-5,536	0	0	0	-307	2,102
Amortización Neta	0	0	2,231	65	8,666	1,577	6,473
Intereses Netos Pagados	1,880	2,237	1,978	1,760	1,653	1,909	2,317
Servicio de la Deuda	1,880	2,237	4,209	1,825	10,319	3,486	8,790
DSCR	5.7	4.8	1.8	5.7	1.0	3.4	1.2
Caja Inicial Disponible	1,384	1,539	4,228	1,165	1,943	1,214	4,600
DSCR con Caja	6.4	5.5	2.8	6.4	1.2	3.8	1.7
Deuda Neta a FLE	1.8	1.9	3.3	2.3	2.4	1.8	2.1
Deuda Neta a EBITDA	1.5	1.5	1.8	1.8	1.7	1.5	1.5

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coeficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada.

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024.
Calificación anterior	MEGA 22: HR AAA con Perspectiva Estable MEGA 22-2: HR AAA con Perspectiva Estable MEGA 24X: HR AAA con Perspectiva Estable MEGA 24-2X: HR AAA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	18 de septiembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23-2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información dictaminada por KPMG.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS