

Agosto 2025

HR A
Perspectiva Estable

Septiembre 2025

HR A
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A con Perspectiva Estable para la emisión TPLAY 25 de Total Play

La ratificación de la calificación para la emisión TPLAY 25 (la Emisión) de Total Play (la Empresa) refleja la calificación corporativa de largo plazo de la Empresa, la cual se ratificó en HR A con Perspectiva Estable el 25 de septiembre de 2025. A su vez la calificación toma en consideración los resultados de la Empresa al cierre de 2024, los cuales se observaron en línea con nuestras estimaciones. De esta forma, observamos una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$16,871m, en comparación con P\$15,669m en nuestras estimaciones y P\$14,315m en 2023. Lo anterior es resultado del crecimiento de operaciones de la Empresa a partir del aumento de suscriptores, lo que derivó en una tasa de penetración de 29.7% en 2024 (vs. 27.2% en 2023). Es importante resaltar que durante el primer trimestre de 2025 (1T25), la Empresa realizó un intercambio de sus Notas Senior, por US\$566m más la suscripción de US\$255m adicionales como Nuevas Notas Senior Garantizadas. De igual forma, en el 2T25, la Empresa realizó la colocación de US\$200m de Notas adicionales bajo la misma modalidad, lo anterior ha resultado en un incremento en la deuda total de la Empresa que alcanzó P\$57,030m (vs. P\$53,680m en nuestras estimaciones). En nuestras estimaciones, consideramos que la Empresa continuaría manteniendo un crecimiento en su base de suscriptores, principalmente del servicio de Doble Play, lo cual, sumado con el aprovechamiento de su infraestructura tecnológica y apalancamiento operativo, resultaría en un EBITDA sin costo de adquisición de suscriptores (SAC, por sus siglas en inglés) de P\$24,246m en 2027. Lo anterior resultaría una tendencia de recuperación del FLE hacia 2027 tras la caída esperada para 2025 como parte del desempeño observado durante el primer semestre de 2025. Por su parte, la baja en la calificación de la emisión TPLAYCB 24 obedece a las presiones en las métricas de calificación considerando únicamente la deuda estructurada, la cual al cierre de junio de 2025 representa cerca del 90.7% de la deuda total (vs. 70.3% en junio de 2024).



Principales Características de la emisión TPLAY 25 (Cifras en millones de pesos mexicanos)

Emisión	Fecha de Colocación	Vencimiento	Monto	Tasa	Días por Vencer**
TPLAY 25	10-sep-25	10-sep-28	3,000	TIE + 3.0%	1081

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento Definitivo.

**Días calculados al 25 de septiembre de 2025.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante 2024, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$44,530m en comparación con P\$40,503m en el periodo anterior y P\$44,901m proyectado en nuestro escenario base. Este resultado fue apoyado por el crecimiento en la penetración de mercado, lo cual ha resultado en el aumento de usuarios Doble Play.
- **Generación de FLE.** La Empresa generó un FLE de P\$16,871m durante 2024, en comparación con P\$14,315m y nuestro escenario base (P\$15,669m). Este resultado fue apoyado por el crecimiento del EBITDA, así como un desempeño positivo en el capital de trabajo y menores pagos de arrendamiento.
- **Endeudamiento.** Al cierre de 2024, la Empresa mostró una deuda total de P\$56,279m (vs. P\$52,199m en el periodo anterior y vs. P\$52,159m en nuestro escenario base), la cual al cierre del 2T25 alcanzó P\$57,030m. El crecimiento durante el primer semestre de 2025, anterior se explica principalmente por la colocación de las Nuevas Notas Senior de US\$821m con vencimiento en 2032, así como la suscripción de US\$200m adicionales.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría ingresos de P\$48,985m en 2027 (vs. P\$44,530m en 2024). Lo anterior toma en consideración el crecimiento en la base de suscriptores principalmente del servicio Doble Play.
- **FLE.** Estimamos que la Empresa sería capaz de recuperar su generación de FLE, alcanzando P\$16,428m en 2027 (vs. P\$16,871m en 2024). Lo anterior considera la recuperación del FLE desde la caída esperada en 2025, a partir de la expansión del EBITDA mediante un mayor aprovechamiento de la infraestructura actual, sumado a un desempeño positivo en el capital de trabajo apoyado por el uso del financiamiento con proveedores y el crecimiento de las provisiones y gastos acumulados.
- **Endeudamiento.** Consideramos que la Empresa alcanzaría una deuda total P\$53,853m en 2027 (vs. P\$56,279m en 2024). Durante 2025 incorporamos la colocación de la emisión TPLAY 25 por P\$3,000m. De igual forma, proyectamos la disposición de recursos adicionales para apoyar a financiar las inversiones en infraestructura y mantener los niveles de liquidez.

Factores Adicionales Considerados

- **Incremento en Presiones del Servicio de la Deuda.** La calificación quirografaria y de la estructura mantienen un ajuste cualitativo negativo, como parte de la presión esperada en el servicio de la deuda a medida que las amortizaciones de 2028 se aproximen hacia el periodo de calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Incremento en FLE.** Ante una mayor tasa de penetración, la cual resulte en un nivel de FLE por arriba de nuestras estimaciones y genere una métrica de DSCR promedio de 1.9x de 2025 a 2027 (vs. 1.3x en nuestro escenario base para el mismo periodo), lo que podría tener un impacto positivo en la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana.** Una mejora en la calificación soberana de México podría resultar en una modificación al alza de la calificación global de Total Play. Actualmente, la calificación soberana de México es HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa, revisada por HR Ratings el 25 de noviembre de 2024

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la deuda.** Si la Empresa no es capaz de alcanzar los niveles de generación de FLE, y esto resulta en una mayor disposición de deuda en comparación con nuestro escenario base, esto podría resultar en una métrica de años de pago promedio de 6.8 años de 2025 a 2027 (vs. 3.2 años en el escenario base para el mismo periodo) y tener un impacto negativo en la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana** Un deterioro en la calificación soberana de México podría resultar en una modificación a la baja de la calificación global de Total Play. Actualmente, la calificación soberana de México es HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa, revisada por HR Ratings el 25 de noviembre de 2024



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	87,388	84,124	106,003	99,188	95,125	86,575	105,410
Activo Circulante	18,326	16,693	18,573	16,248	16,834	17,940	16,316
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,377	3,355	5,766	2,922	2,934	2,728	4,509
Efectivo Restringido en Fideicomisos	3,377	2,388	2,912	2,912	2,912	2,497	2,912
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,426	3,319	3,380	3,668	3,917	4,869	2,958
Impuestos y Otras Cuentas por Cobrar	4,691	3,972	3,041	3,177	3,319	4,537	2,969
Inventarios	2,926	2,708	2,757	2,865	3,019	2,581	2,257
Pagos Anticipados e Instrumentos Financieros Derivados	529	950	718	704	732	729	711
Activos No Circulantes	69,063	67,430	87,430	82,940	78,292	68,634	89,095
Propiedad, Planta y Equipo	61,946	61,504	82,262	77,767	73,114	61,775	84,216
Activos Intangibles	2,099	2,458	2,444	2,444	2,444	2,473	2,444
Partes Relacionadas	237	284	289	294	299	257	-
Activos por Derecho de Uso	4,780	3,185	2,434	2,434	2,434	4,129	2,434
PASIVOS TOTALES	84,154	85,466	95,349	95,592	96,457	86,377	89,981
Pasivo Circulante	26,431	29,558	26,696	27,942	31,769	28,713	24,556
Pasivo con Costo	4,573	7,846	5,487	5,914	8,868	4,212	6,814
Proveedores	15,607	15,336	15,954	16,677	17,483	17,854	12,705
Impuestos por Pagar	114	163	141	155	137	100	138
Provisiones	1,396	1,087	1,108	1,153	1,200	1,604	913
Pasivo por Arrendamiento	2,338	2,508	2,131	2,131	2,131	2,604	2,131
Otros Pasivos a CP	2,403	2,618	1,873	1,911	1,950	2,339	1,855
Pasivos no Circulantes	57,722	55,908	68,653	67,650	64,688	57,663	65,425
Pasivo con Costo	47,626	48,432	52,166	49,270	44,986	48,707	50,216
Impuestos Diferidos	5,253	5,401	15,005	16,892	18,210	6,259	13,728
Pasivo por Arrendamiento	3,327	1,982	1,372	1,372	1,372	2,606	1,372
Beneficios a Empleados	74	92	111	116	120	92	109
Instrumentos Financieros Derivados	1,442	0	-	-	-	-	-
CAPITAL CONTABLE	3,235	(1,342)	10,654	3,597	(1,332)	198	15,429
Capital Contribuido	7,501	8,201	8,201	8,201	8,201	8,201	8,201
Prima de Emisión de Acciones	1,539	-	-	-	-	-	-
Utilidades Acumuladas y Otros	(2,658)	(2,043)	9,009	2,453	(4,604)	(3,106)	9,009
Utilidad del Ejercicio	(3,147)	(7,500)	(6,556)	(7,058)	(4,928)	(4,897)	(1,781)
Deuda Total	52,199	56,279	57,653	55,184	53,853	52,919	57,030
Deuda Neta	46,445	50,536	48,976	49,350	48,008	47,695	49,609
Días Cuentas por Cobrar	40	33	26	27	27	37	26
Días Inventario	70	66	69	69	70	86	69
Días Proveedores	218	231	195	205	201	255	215

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



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos por Servicios	40,503	44,530	45,111	46,777	48,985	22,237	22,393
Residencial	34,586	37,473	38,988	40,504	42,522	18,274	19,476
Empresarial	5,917	7,057	6,123	6,273	6,464	3,963	2,917
Costos de Servicios	13,577	14,096	13,027	13,454	14,069	4,482	3,227
Utilidad Bruta	26,926	30,435	32,084	33,323	34,917	17,755	19,166
Gastos de Operación	19,841	21,083	22,508	23,464	24,532	13,432	14,283
SAC	11,476	12,125	12,601	13,181	13,861	5,948	6,024
Gastos de Administración	8,365	8,958	9,907	10,283	10,671	7,484	8,258
EBITDA	7,085	9,352	9,576	9,859	10,385	4,324	4,884
Depreciación y Amortización	4,570	4,983	6,639	6,651	6,318	2,411	3,200
Depreciación	3,762	4,191	5,925	5,908	5,575	2,021	2,857
Amortización de Arrendamientos	808	791	714	743	743	391	342
Utilidad Operativa antes de Otros	2,516	4,369	2,937	3,208	4,067	1,912	1,684
Otros Ingresos y Gastos Netos	(200)	(525)	(427)	-	-	(188)	(427)
Utilidad Operativa después de Otros	2,316	3,844	2,510	3,208	4,067	1,724	1,257
Ingresos por Intereses	191	302	257	259	229	143	116
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	4,884	5,904	7,030	7,109	6,813	2,799	3,275
Intereses Pagados por Arrendamiento	645	441	496	510	510	243	241
Otros Gastos Financieros	968	1,369	921	-	-	955	921
Ingreso Financiero Neto	(6,306)	(7,413)	(8,190)	(7,360)	(7,094)	(2,899)	(3,399)
Resultado Cambiario	3,384	(4,443)	1,024	(1,018)	(583)	(2,063)	1,906
Resultado Integral de Financiamiento	(2,922)	(11,856)	(7,165)	(8,379)	(7,678)	(4,962)	(1,493)
Utilidad Después del RIF	(606)	(8,012)	(4,655)	(5,170)	(3,610)	(3,238)	(236)
Participación en Asociadas	(19)	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	(625)	(8,012)	(4,655)	(5,170)	(3,610)	(4,193)	(1,157)
Impuestos sobre la Utilidad	2,522	(512)	1,901	1,888	1,318	704	624
Impuestos Causados	0	-	-	-	-	0	-
Impuestos Diferidos	2,522	(512)	1,901	1,888	1,318	703	624
Utilidad Neta Consolidada	(3,147)	(7,500)	(6,556)	(7,058)	(4,928)	(4,897)	(1,781)
Participación minoritaria en la utilidad	-	-	-	-	-	-	-
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,147)	(7,500)	(6,556)	(7,058)	(4,928)	(4,897)	(1,781)
<i>Últimos Doce Meses</i>							
Cambio en Ventas	11.4%	9.9%	1.3%	3.7%	4.7%	11.1%	3.8%
Margen Bruto	66.5%	68.3%	71.1%	71.2%	71.3%	66.7%	73.8%
Margen EBITDA	17.5%	21.0%	21.2%	21.1%	21.2%	17.4%	19.2%
EBITDA sin SAC	18,561	21,477	22,177	23,040	24,246	10,271	10,908
Margen EBITDA sin SAC	45.8%	48.2%	49.2%	49.3%	49.5%	44.5%	46.7%
Ventas Netas a PP&E	0.7	0.7	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
ROCE	4.8%	8.4%	4.1%	4.5%	6.1%	6.9%	6.7%
Tasa Pasiva	9.8%	11.1%	12.1%	12.6%	12.3%	10.5%	11.4%
Tasa Activa	2.0%	3.1%	2.3%	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendarios					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(625)	(8,012)	(4,655)	(5,170)	(3,610)	(4,193)	(1,157)
Costo de Adquisición de Usuarios (SAC)	11,476	12,125	12,601	13,181	13,861	5,948	6,024
Provisiones del Periodo	16	23	17	-	-	18	17
Partidas sin Impacto en el Efectivo	11,492	12,148	12,618	13,181	13,861	5,965	6,041
Depreciación y Amortización	4,570	4,983	6,639	6,651	6,318	2,411	3,200
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	19	-	-	-	-	-	-
Intereses a Favor	(191)	(302)	(257)	(259)	(229)	(143)	(116)
Fluctuación Cambiaria	(3,420)	4,077	(1,238)	1,018	583	2,268	(2,120)
Otras Partidas de Inversión	(0)	-	0	-	-	117	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	977	8,758	5,143	7,410	6,672	4,653	963
Intereses Devengados	4,884	5,904	7,030	7,109	6,813	2,799	3,275
Intereses por Arrendamiento y Otros	645	441	496	510	510	243	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	6,497	7,715	8,447	7,619	7,323	3,998	4,437
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	18,341	20,608	21,553	23,040	24,246	10,423	10,284
Decremento (Incremento) en Clientes	1,087	832	(261)	(289)	(249)	(836)	160
Decremento (Incremento) en Inventarios	(584)	218	(49)	(108)	(154)	345	451
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	489	880	217	(127)	(176)	190	585
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,403	560	830	724	806	2,578	(2,418)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,009)	248	195	101	72	(24)	(24)
Capital de trabajo	2,386	2,738	932	301	299	2,253	(1,246)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-	-	-	-	-	-	-
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,386	2,738	932	301	299	2,253	(1,246)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	20,727	23,346	22,484	23,341	24,545	12,676	9,038
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(15,627)	(12,142)	(12,363)	(13,368)	(13,493)	(5,961)	(5,298)
Intereses Cobrados	191	302	257	259	229	143	116
Otros Activos	19	(44)	145	-	-	(390)	145
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(15,416)	(11,884)	(11,961)	(13,109)	(13,264)	(6,208)	(5,036)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	5,311	11,462	10,524	10,232	11,281	6,468	4,002
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	12,918	2,500	12,384	2,000	4,000	-	8,384
Amortización de Financiamientos Bancarios	(6,884)	(2,960)	(10,030)	(5,487)	(5,914)	(1,267)	(5,771)
Amortización de Arrendamientos	(2,005)	(1,843)	(2,104)	(1,969)	(2,032)	(974)	(1,108)
Intereses Pagados	(5,349)	(6,047)	(7,346)	(7,109)	(6,813)	(2,957)	(3,591)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(645)	(441)	(496)	(510)	(510)	(243)	(241)
Instrumentos Financieros, Factoraje y Otros.	(2,858)	(1,694)	(520)	-	-	(1,376)	(520)
Financiamiento "Ajeno"	(4,823)	(10,484)	(8,112)	(13,076)	(11,269)	(6,817)	(2,847)
Financiamiento "Propio"	-	-	-	-	-	700	-
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(4,823)	(10,484)	(8,112)	(13,076)	(11,269)	(6,117)	(2,847)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	487	978	2,411	(2,843)	12	351	1,155
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,890	2,377	3,355	5,766	2,922	2,377	3,355
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,377	3,355	5,766	2,922	2,934	2,728	4,509
CAPEX de Mantenimiento	(3,762)	(4,191)	(5,925)	(5,908)	(5,575)	(3,960)	(5,028)
Flujo Libre de Efectivo	14,315	16,871	13,960	14,954	16,428	15,721	12,265
Amortización de Deuda	6,884	2,960	10,030	5,487	5,914	5,839	6,353
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-	(2,500)	(5,777)	-	-	514	(2,141)
Amortización Neta	6,884	460	4,253	5,487	5,914	6,353	4,212
Intereses Netos Pagados	5,158	5,746	7,089	6,850	6,584	5,516	6,407
Servicio de la Deuda	12,042	6,205	11,342	12,337	12,498	11,869	10,619
DSCR	1.2	2.7	1.2	1.2	1.3	1.3	1.2
Caja Inicial Disponible	3,877	5,754	5,743	8,677	2,922	4,248	5,224
DSCR con Caja	1.5	3.6	1.7	1.9	1.5	1.7	1.6
Deuda Neta a FLE	3.2	3.0	3.5	3.3	2.9	3.0	4.0
Deuda Neta a EBITDA	6.6	5.4	5.1	5.0	4.6	5.8	5.0

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	87,388	84,124	104,702	98,828	96,831	86,575	105,410
Activo Circulante	18,326	16,693	16,925	13,816	14,271	17,940	16,316
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,377	3,355	4,514	1,664	2,088	2,728	4,509
Efectivo Restringido en Fideicomisos	3,377	2,388	2,912	2,912	2,912	2,497	2,912
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,426	3,319	3,227	3,094	3,065	4,869	2,958
Impuestos y Otras Cuentas por Cobrar	4,691	3,972	3,041	3,177	3,319	4,537	2,969
Inventarios	2,926	2,708	2,513	2,265	2,154	2,581	2,257
Pagos Anticipados e Instrumentos Financieros Derivados	529	950	718	704	732	729	711
Activos No Circulantes	69,063	67,430	87,777	85,012	82,560	68,634	89,095
Propiedad, Planta y Equipo	61,946	61,504	82,609	79,839	77,382	61,775	84,216
Activos Intangibles	2,099	2,458	2,444	2,444	2,444	2,473	2,444
Partes Relacionadas	237	284	289	294	299	257	-
Activos por Derecho de Uso	4,780	3,185	2,434	2,434	2,434	4,129	2,434
PASIVOS TOTALES	84,154	85,466	94,875	102,222	115,761	86,377	89,981
Pasivo Circulante	26,431	29,558	25,001	24,202	26,867	28,713	24,556
Pasivo con Costo	4,573	7,846	5,487	5,914	8,868	4,212	6,814
Proveedores	15,607	15,336	14,259	12,937	12,581	17,854	12,705
Impuestos por Pagar	114	163	141	155	137	100	138
Provisiones	1,396	1,087	1,108	1,153	1,200	1,604	913
Pasivo por Arrendamiento	2,338	2,508	2,131	2,131	2,131	2,604	2,131
Otros Pasivos a CP	2,403	2,618	1,873	1,911	1,950	2,339	1,855
Pasivos no Circulantes	57,722	55,908	69,874	78,019	88,894	57,663	65,425
Pasivo con Costo	47,626	48,432	53,166	57,770	64,486	48,707	50,216
Impuestos Diferidos	5,253	5,401	15,226	18,762	22,917	6,259	13,728
Pasivo por Arrendamiento	3,327	1,982	1,372	1,372	1,372	2,606	1,372
Beneficios a Empleados	74	92	111	116	120	92	109
Instrumentos Financieros Derivados	1,442	0	-	-	-	-	-
CAPITAL CONTABLE	3,235	(1,342)	9,827	(3,394)	(18,930)	198	15,429
Capital Contribuido	7,501	8,201	8,201	8,201	8,201	8,201	8,201
Prima de Emisión de Acciones	1,539	-	-	-	-	-	-
Utilidades Acumuladas y Otros	(2,658)	(2,043)	9,009	1,626	(11,595)	(3,106)	9,009
Utilidad del Ejercicio	(3,147)	(7,500)	(7,384)	(13,220)	(15,536)	(4,897)	(1,781)
Deuda Total	52,199	56,279	58,653	63,684	73,353	52,919	57,030
Deuda Neta	46,445	50,536	51,227	59,108	68,353	47,695	49,609
Días Cuentas por Cobrar	40	33	27	27	28	37	26
Días Inventario	70	66	70	71	71	86	69
Días Proveedores	218	231	196	206	200	255	215

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos por Servicios	40,503	44,530	43,176	37,670	34,701	22,237	22,393
Residencial	34,586	37,473	37,215	31,774	28,864	18,274	19,476
Empresarial	5,917	7,057	5,961	5,896	5,837	3,963	2,917
Costos de Servicios	13,577	14,096	12,282	10,664	9,827	4,482	3,227
Utilidad Bruta	26,926	30,435	30,894	27,007	24,874	17,755	19,166
Gastos de Operación	19,841	21,083	21,918	21,244	21,584	13,432	14,283
SAC	11,476	12,125	12,217	11,205	11,208	5,948	6,024
Gastos de Administración	8,365	8,958	9,701	10,038	10,376	7,484	8,258
EBITDA	7,085	9,352	8,976	5,763	3,290	4,324	4,884
Depreciación y Amortización	4,570	4,983	6,640	6,718	6,528	2,411	3,200
Depreciación	3,762	4,191	5,926	5,975	5,785	2,021	2,857
Amortización de Arrendamientos	808	791	714	743	743	391	342
Utilidad Operativa antes de Otros	2,516	4,369	2,336	(955)	(3,238)	1,912	1,684
Otros Ingresos y Gastos Netos	(200)	(525)	(427)	-	-	(188)	(427)
Utilidad Operativa después de Otros	2,316	3,844	1,909	(955)	(3,238)	1,724	1,257
Ingresos por Intereses	191	302	253	215	193	143	116
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	4,884	5,904	7,030	7,416	7,970	2,799	3,275
Intereses Pagados por Arrendamiento	645	441	496	510	510	243	241
Otros Gastos Financieros	968	1,369	921	-	-	955	921
Ingreso Financiero Neto	(6,306)	(7,413)	(8,194)	(7,712)	(8,288)	(2,899)	(3,399)
Resultado Cambiario	3,384	(4,443)	1,024	(1,018)	145	(2,063)	1,906
Resultado Integral de Financiamiento	(2,922)	(11,856)	(7,170)	(8,730)	(8,143)	(4,962)	(1,493)
Utilidad Después del RIF	(606)	(8,012)	(5,261)	(9,685)	(11,381)	(3,238)	(236)
Participación en Asociadas	(19)	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	(625)	(8,012)	(5,261)	(9,685)	(11,381)	(4,193)	(1,157)
Impuestos sobre la Utilidad	2,522	(512)	2,122	3,536	4,155	704	624
Impuestos Causados	0	-	-	-	-	0	-
Impuestos Diferidos	2,522	(512)	2,122	3,536	4,155	703	624
Utilidad Neta Consolidada	(3,147)	(7,500)	(7,384)	(13,220)	(15,536)	(4,897)	(1,781)
Participación minoritaria en la utilidad	-	-	-	-	-	-	-
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,147)	(7,500)	(7,384)	(13,220)	(15,536)	(4,897)	(1,781)
<i>Últimos Doce Meses</i>							
Cambio en Ventas	11.4%	9.9%	-3.0%	-12.8%	-7.9%	11.1%	3.8%
Margen Bruto	66.5%	68.3%	71.6%	71.7%	71.7%	66.7%	73.8%
Margen EBITDA	17.5%	21.0%	20.8%	15.3%	9.5%	17.4%	19.2%
EBITDA sin SAC	18,561	21,477	21,193	16,968	14,498	10,271	10,908
Margen EBITDA sin SAC	45.8%	48.2%	49.1%	45.0%	41.8%	44.5%	46.7%
Ventas Netas a PP&E	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4	0.6	0.5
ROCE	4.8%	8.4%	3.3%	-1.3%	-4.5%	6.9%	6.7%
Tasa Pasiva	9.8%	11.1%	12.1%	12.2%	11.5%	10.5%	11.4%
Tasa Activa	2.0%	3.1%	2.3%	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendarios					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(625)	(8,012)	(5,261)	(9,685)	(11,381)	(4,193)	(1,157)
Costo de Adquisición de Usuarios (SAC)	11,476	12,125	12,217	11,205	11,208	5,948	6,024
Provisiones del Periodo	16	23	17	-	-	18	17
Partidas sin Impacto en el Efectivo	11,492	12,148	12,234	11,205	11,208	5,965	6,041
Depreciación y Amortización	4,570	4,983	6,640	6,718	6,528	2,411	3,200
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	19	-	-	-	-	-	-
Intereses a Favor	(191)	(302)	(253)	(215)	(193)	(143)	(116)
Fluctuación Cambiaria	(3,420)	4,077	(1,238)	1,018	583	2,268	(2,120)
Otras Partidas de Inversión	(0)	-	0	-	-	117	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	977	8,758	5,149	7,522	6,917	4,653	963
Intereses Devengados	4,884	5,904	7,030	7,416	7,970	2,799	3,275
Intereses por Arrendamiento y Otros	645	441	496	510	510	243	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	6,497	7,715	8,447	7,926	8,481	3,998	4,437
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	18,341	20,608	20,569	16,968	15,225	10,423	10,284
Decremento (Incremento) en Clientes	1,087	832	(109)	133	29	(836)	160
Decremento (Incremento) en Inventarios	(584)	218	195	248	110	345	451
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	489	880	217	(127)	(176)	190	585
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,403	560	(865)	(1,321)	(357)	2,578	(2,418)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,009)	248	195	101	72	(24)	(24)
Capital de trabajo	2,386	2,738	(367)	(966)	(321)	2,253	(1,246)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-	-	-	-	-	-	-
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,386	2,738	(367)	(966)	(321)	2,253	(1,246)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	20,727	23,346	20,203	16,002	14,904	12,676	9,038
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(15,627)	(12,142)	(12,363)	(13,368)	(13,493)	(5,961)	(5,298)
Intereses Cobrados	191	302	253	215	193	143	116
Otros Activos	19	(44)	145	-	-	(390)	145
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(15,416)	(11,884)	(11,966)	(13,153)	(13,300)	(6,208)	(5,036)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	5,311	11,462	8,237	2,849	1,604	6,468	4,002
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	12,918	2,500	13,384	9,500	15,000	-	8,384
Amortización de Financiamientos Bancarios	(6,884)	(2,960)	(10,030)	(5,487)	(5,914)	(1,267)	(5,771)
Amortización de Arrendamientos	(2,005)	(1,843)	(2,069)	(1,785)	(1,786)	(974)	(1,108)
Intereses Pagados	(5,349)	(6,047)	(7,346)	(7,416)	(7,970)	(2,957)	(3,591)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(645)	(441)	(496)	(510)	(510)	(243)	(241)
Instrumentos Financieros, Factoraje y Otros.	(2,858)	(1,694)	(520)	-	-	(1,376)	(520)
Financiamiento "Ajeno"	(4,823)	(10,484)	(7,077)	(5,699)	(1,180)	(6,817)	(2,847)
Financiamiento "Propio"	-	-	-	-	-	700	-
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(4,823)	(10,484)	(7,077)	(5,699)	(1,180)	(6,117)	(2,847)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	487	978	1,160	(2,850)	424	351	1,155
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,890	2,377	3,355	4,514	1,664	2,377	3,355
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,377	3,355	4,514	1,664	2,088	2,728	4,509
CAPEX de Mantenimiento	(3,762)	(4,191)	(5,926)	(5,975)	(5,785)	(3,960)	(5,028)
Flujo Libre de Efectivo	14,315	16,871	11,712	7,732	6,824	15,721	12,265
Amortización de Deuda	6,884	2,960	10,030	5,487	5,914	5,839	6,353
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-	(2,500)	(5,777)	-	-	514	(2,141)
Amortización Neta	6,884	460	4,253	5,487	5,914	6,353	4,212
Intereses Netos Pagados	5,158	5,746	7,093	7,201	7,777	5,516	6,407
Servicio de la Deuda	12,042	6,205	11,347	12,689	13,691	11,869	10,619
DSCR	1.2	2.7	1.0	0.6	0.5	1.3	1.2
Caja Inicial Disponible	3,877	5,754	5,743	7,426	1,664	4,248	5,224
DSCR con Caja	1.5	3.6	1.5	1.2	0.6	1.7	1.6
Deuda Neta a FLE	3.2	3.0	4.4	7.6	10.0	3.0	4.0
Deuda Neta a EBITDA	6.6	5.4	5.7	10.3	20.8	5.8	5.0

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



@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 anual.

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.

Coefficiente 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 periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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	HR A Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	5 de agosto de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T13-2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y estados financieros auditados por Mazars Auditores
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 of 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 calificadoradora 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