

Cox Suministrador  
LP  
HR AA+  
Perspectiva  
Estable

Cox Suministrador  
CP  
HR1

Corporativos  
20 de noviembre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

2024  
HR AA+  
Perspectiva Estable



**Jesús Pineda**

Subdirector de Corporativos  
Analista Responsable

[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Regina González**

Analista Sr.

[regina.gonzalez@hrratings.com](mailto:regina.gonzalez@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /  
ABS

[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings asignó las calificaciones de HR AA+ con Perspectiva Estable y HR1 para Cox Energy México Suministrador, S.A. de C.V.

La asignación de Cox Energy México Suministrador, S.A. de C.V. (Cox Suministrador o la Empresa) es el resultado de la deuda neta negativa observada en el periodo histórico y que estimamos se mantendrá así durante el periodo proyectado debido a la ausencia de pasivos con costo. Durante los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre del 2024 (3T24), Cox incrementó sus ingresos en 21.1% y alcanzó P\$663 millones (m) explicado por cinco contratos activos al cierre del periodo. Lo anterior resultó en un total de energía pactada por 280,938 Mega Watts (MW) por hora (h) al año. Sin embargo, debido a un incremento de 30.1% en costos relacionados a pagos al Centro Nacional de Control de Energía (CENACE) y 27.5% de incrementos en gastos relacionados a la expansión de personal y gastos extraordinarios, el EBITDA alcanzó P\$1m a los UDM 3T24 comparado con P\$38m en el mismo periodo del año anterior. El deterioro en EBITDA y el aumento en los requerimientos de capital de trabajo resultaron en un menor Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$3m comparado con P\$51m a los UDM al 3T23. Además, nuestro análisis considera la operación de cinco contratos actuales al 3T24, además de cinco contratos adicionales que se espera inicien operaciones durante el mes de noviembre y diciembre del 2024; esto resultaría en un incremento en la energía pactada a 579,720MW/h-año y un ingreso de P\$1,498m en 2027 comparado con P\$543m en 2023. Al mismo tiempo, proyectamos una expansión en el margen EBITDA a 5.4% en 2027 comparado con 4.6% en el 2023 como resultado de la capacidad de la Empresa para mantener los márgenes establecidos en los contratos. Nuestro escenario base considera una generación de FLE de P\$52m en 2027 comparado con P\$24m en 2023 como resultado del incremento en EBITDA, lo cual permitiría contrarrestar los requerimientos de capital de trabajo estimados. Finalmente, es importante mencionar que nuestro escenario base proyecta una aportación de capital de P\$80m durante 2025 para financiar sus operaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Cox Suministrador, Proyecciones Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base				Escenario de Estrés				Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Totales	251	543	690	926	1,422	1,498	690	795	1,018	1,072	1,093	873	-20.1%
EBITDA	20	25	-5	3	70	81	-10	-7	25	35	30	7	-76.9%
Margen EBITDA	7.9%	4.6%	-0.8%	0.3%	4.9%	5.4%	-1.4%	-0.9%	2.5%	3.3%	2.0%	0.5%	-156pbs
Flujo Libre de Efectivo	-22	24	33	12	27	52	24	-7	-4	24	26	5	-80.8%
Servicio de la Deuda**	0	0	-2	-2	-3	-2	-2	-2	-2	5	-2	-1	-67.7%
Deuda Total	0	0	0	0	0	0	0	0	4	20	0	4	n.a
Deuda Neta	-7	0	0	-24	0	-10	0	-23	4	17	-11	-5	-52.1%
DSCR*	n.a	n.a	-21.4x	-5.8x	-8.2x	-30.4x	-15.7x	3.6x	2.0x	4.8x	-13.6x	-0.3x	n.a
DSCR con Caja*	n.a	n.a	-19.3x	9.6x	-15.3x	-12.1x	-13.5x	19.8x	-8.8x	-0.4x	-5.5x	3.2x	n.a
Deuda Neta a FLE*	0	0	0	-2	0	-0	0	3	-1	1	-1	1	n.a
ACP*	1.0x	1.1x	1.0x	1.3x	1.4x	1.6x	0.7x	1.1x	1.0x	1.1x	1.3x	1.0x	n.a

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

\*Con base en nuestra metodología, los valores de mayor fortaleza en nuestras métricas DSCR, DSCR con caja y Años de Pago son: 2.3x, 4.2x, 0 y 1.7 respectivamente.

\*\*El servicio de la deuda es la suma de pagos de principal y gasto neto por intereses (el gasto neto resta los gastos por intereses a los intereses cobrados)

## Desempeño Histórico

- **Crecimiento en ingresos.** Los ingresos durante los UDM al 3T24 alcanzaron P\$663m comparado con P\$547m durante los UDM al 3T23, explicado por el crecimiento en la venta de energía. La Empresa cuenta con cinco contratos activos al cierre del periodo, lo que equivale a un total de 280,938 MW/h-año de energía contratada.
- **Contracción en margen EBITDA.** El margen EBITDA durante los UDM al 3T24 se contrajo en 684pbs comparado con el mismo periodo del año anterior (0.1% UDM 3T24 vs 7.0% UDM 3T23) como resultado de un crecimiento en 27.5% en los gastos operativos relacionados con una mayor base de empleados y gastos extraordinarios.
- **Deterioro en generación de FLE.** La Empresa generó un FLE de P\$3m durante los UDM al 3T24 comparado con P\$51m. El mejor flujo del periodo es explicado por el menor EBITDA del periodo, además de un incremento en los requerimientos de capital.

## Expectativas para Para Periodos Futuros

- **Aumento en operaciones.** Nuestro escenario base proyecta que la Empresa cierre cinco contratos adicionales a los cinco activos al 3T24 durante el último trimestre del 2024. Adicionalmente, durante 2025 estimamos que 12 contratos inicien operaciones lo que incrementaría la energía pactada a 579,720 MW/h-año. Lo anterior se traduciría en un ingreso total de P\$1,498m al 2027 comparado con P\$543m en el 2023.
- **EBITDA y Margen EBITDA.** Estimamos que la Empresa alcance un EBITDA de P\$81m con un margen de 5.4% en durante el 2027 (vs. P\$25m y 4.6% respectivamente durante el 2023) explicado por el crecimiento en ingresos al igual que una normalización en los gastos operativos.
- **Incremento en FLE.** Proyectamos que la Empresa genere un FLE de P\$52m durante el 2027 comparado con P\$24m al 2023 explicado por la mayor generación de EBITDA, el cual contrarrestaría el crecimiento en requerimientos de capital especialmente durante 2026 y 2027.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Factores que podrían subir la calificación

- **Alta generación de flujo operativo.** En el escenario donde la Empresa logre aumentar el flujo operativo, de tal manera que no requiera el financiamiento por parte de terceros y la disposición de pasivos con costos en ningún escenario, la calificación podría tener un impacto positivo.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Necesidad de apalancamiento.** En un escenario donde la Empresa necesitara disponer de deuda, las métricas DSCR, DSCR con caja y Años de Pago podrían deteriorarse, lo que resultaría en un impacto negativo en la calificación. Esto considerando que nuestro escenario base no proyecta la disposición de estos instrumentos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre								
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>5</b>	<b>163</b>	<b>152</b>	<b>219</b>	<b>333</b>	<b>407</b>	<b>472</b>	<b>158</b>	<b>183</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>5</b>	<b>163</b>	<b>152</b>	<b>218</b>	<b>332</b>	<b>406</b>	<b>471</b>	<b>158</b>	<b>183</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2	16	8	3	59	21	64	13	11
Efectivo Restringido	0	74	82	109	146	215	225	84	71
Cuentas por Cobrar a Clientes	0	36	49	60	80	123	134	50	54
Otras Cuentas por Cobrar	0	28	12	18	19	20	20	7	18
Inventarios	0	5	0	0	0	0	0	0	0
Partes Relacionadas	4	4	0	28	28	28	28	3	28
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Planta, Propiedad y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos No Circulantes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>2</b>	<b>142</b>	<b>122</b>	<b>184</b>	<b>215</b>	<b>237</b>	<b>245</b>	<b>112</b>	<b>131</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2</b>	<b>142</b>	<b>122</b>	<b>184</b>	<b>215</b>	<b>237</b>	<b>245</b>	<b>112</b>	<b>131</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	1	66	76	118	147	154	158	38	69
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	0	0	0	7	19
Provisiones	0	0	0	0	0	0	0	11	0
Depósito en garantía	0	9	12	34	36	52	55	9	12
Partes relacionadas	1	68	34	32	32	32	32	48	32
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4</b>	<b>21</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>118</b>	<b>170</b>	<b>227</b>	<b>46</b>	<b>53</b>
Capital Contribuido	11	11	11	11	91	91	91	11	11
Utilidades Acumuladas y Otros	-7	-8	9	19	24	27	78	9	19
Utilidad del Ejercicio	-1	17	10	5	3	51	58	25	22
<b>Deuda Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-2</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-24</b>	<b>0</b>	<b>-10</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>0</b>	<b>27</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>30</b>	<b>32</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>7</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>39</b>	<b>37</b>

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



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

	Año Calendario							Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>Ventas Totales</b>	11	251	543	690	926	1,422	1,498	414	534
<b>Costo de Ventas</b>	10	212	498	661	875	1,300	1,361	363	497
<b>Utilidad Bruta</b>	1	39	45	29	52	122	136	51	37
Gastos de Operación	2	19	20	34	49	53	55	7	18
<b>EBITDA</b>	-1	20	25	-5	3	70	81	43	19
Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	-1	20	25	-5	3	70	81	43	19
Ingresos por Intereses	0	1	1	6	2	3	2	0	5
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	0	2	2	2	0	0	0	2	2
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	0	-1	-2	5	2	3	2	-2	3
Resultado Cambiario	-0	-2	-8	7	0	0	0	-5	7
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	0	-3	-10	12	2	3	2	-6	10
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	-1	17	15	7	5	73	83	37	30
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	0	-0	5	2	1	22	25	12	7
Impuestos Causados	0	-0	5	2	1	22	25	12	7
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	-1	17	10	5	3	51	58	25	22
Cambio en Ventas	n.a	2085.7%	116.7%	27.1%	34.2%	53.5%	5.3%	326.3%	21.1%
Margen Bruto	10.7%	15.5%	8.3%	4.2%	5.6%	8.6%	9.1%	11.4%	4.8%
Margen EBITDA	-8.9%	7.9%	4.6%	-0.8%	0.3%	4.9%	5.4%	7.0%	0.1%
Tasa de Impuestos	0.0%	-1.1%	35.8%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%	36.3%	9.3%
Tasa Pasiva	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Tasa Activa	70.2%	2.6%	1.2%	9.3%	1.8%	1.9%	0.8%	2.1%	7.4%

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



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

	Año Calendario							Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1	17	15	7	5	73	83	37	30
Depreciación	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-0	-1	-1	-6	-2	-3	-2	0	-5
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	-7	0	0	0	0	-7
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>-0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-14</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>-12</b>
Intereses Devengados	0	2	2	2	0	0	0	0	2
Fluctuación Cambiaria	0	2	8	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>-1</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>-5</b>	<b>3</b>	<b>70</b>	<b>81</b>	<b>37</b>	<b>19</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	0	-64	3	-17	-20	-43	-11	6	-11
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	0	5	0	0	0	0	5	0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	-42	-14	-0	-1	-1	-1	-0	-0
Incremento (Decremento) en Proveedores	1	65	10	42	29	7	5	-28	-7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	0	0	0	16	2	16	3	18	12
<b>Capital de trabajo</b>	<b>1</b>	<b>-41</b>	<b>4</b>	<b>40</b>	<b>10</b>	<b>-21</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>	<b>-6</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	-5	-2	-1	-22	-25	-12	-7
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>1</b>	<b>-41</b>	<b>-1</b>	<b>38</b>	<b>9</b>	<b>-43</b>	<b>-29</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>0</b>	<b>-22</b>	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>12</b>	<b>27</b>	<b>52</b>	<b>26</b>	<b>6</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Intereses Cobrados	0	0	0	2	2	3	2	0	0
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	2	36	-23	-11	0	0	0	1	-11
Cambio en efectivo restringido	0	0	-8	-26	-37	-69	-10	-10	11
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>2</b>	<b>36</b>	<b>-31</b>	<b>-36</b>	<b>-35</b>	<b>-66</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-0</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>-7</b>	<b>-3</b>	<b>-23</b>	<b>-39</b>	<b>44</b>	<b>17</b>	<b>5</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar intercompañía	0	0	0	-3	0	0	0	-20	-3
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-20</b>	<b>-3</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	80	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-20</b>	<b>-3</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>57</b>	<b>-39</b>	<b>44</b>	<b>-3</b>	<b>2</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	0	2	16	8	3	59	21	16	8
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>2</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>59</b>	<b>21</b>	<b>64</b>	<b>13</b>	<b>11</b>
CAPEX de Mantenimiento	0	0	0	-0	-0	-0	-0	0	-0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>0</b>	<b>-22</b>	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>12</b>	<b>27</b>	<b>52</b>	<b>51</b>	<b>3</b>
Amortización de Deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización Neta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados	0	0	0	-2	-2	-3	-2	0	0
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>DSCR</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>-21.4</b>	<b>-5.8</b>	<b>-8.2</b>	<b>-30.4</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>
Caja Inicial Disponible	0	2	16	8	3	59	21	21	13
Depósito en garantía	0	0	9	12	34	36	52	2	9
<b>DSCR con Caja</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>-19.3</b>	<b>9.6</b>	<b>-15.3</b>	<b>-12.1</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>-12.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-8.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>

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



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

	Al Cierre								
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>5</b>	<b>163</b>	<b>152</b>	<b>212</b>	<b>301</b>	<b>338</b>	<b>384</b>	<b>158</b>	<b>183</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>5</b>	<b>163</b>	<b>152</b>	<b>211</b>	<b>300</b>	<b>337</b>	<b>383</b>	<b>158</b>	<b>183</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2	16	8	2	54	11	42	13	11
Efectivo Restringido	0	74	82	100	124	169	176	84	71
Cuentas por Cobrar a Clientes	0	36	49	62	76	110	116	50	54
Otras Cuentas por Cobrar	0	28	12	18	19	20	20	7	18
Inventarios	0	5	0	0	0	0	0	0	0
Partes Relacionadas	4	4	0	28	28	28	28	3	28
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Planta, Propiedad y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos No Circulantes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>2</b>	<b>142</b>	<b>122</b>	<b>180</b>	<b>193</b>	<b>211</b>	<b>233</b>	<b>112</b>	<b>131</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2</b>	<b>142</b>	<b>122</b>	<b>180</b>	<b>193</b>	<b>211</b>	<b>218</b>	<b>112</b>	<b>131</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	4	5	0	0
Proveedores	1	66	76	115	131	138	142	38	69
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	0	0	0	7	19
Provisiones	0	0	0	0	0	0	0	11	0
Depósito en garantía	0	9	12	34	31	37	39	9	12
Partes relacionadas	1	68	34	32	32	32	32	48	32
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	15	0	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4</b>	<b>21</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>108</b>	<b>127</b>	<b>151</b>	<b>46</b>	<b>53</b>
Capital Contribuido	11	11	11	11	91	91	91	11	11
Utilidades Acumuladas y Otros	-7	-8	9	19	20	16	35	9	19
Utilidad del Ejercicio	-1	17	10	1	-4	19	24	25	22
<b>Deuda Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-2</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-23</b>	<b>4</b>	<b>17</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>0</b>	<b>27</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>30</b>	<b>32</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>7</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>44</b>	<b>39</b>	<b>37</b>

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



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

	Año Calendario							Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>Ventas Totales</b>	11	251	543	690	795	1,018	1,072	414	534
<b>Costo de Ventas</b>	10	212	498	666	760	972	1,015	363	497
<b>Utilidad Bruta</b>	1	39	45	24	34	46	57	51	37
Gastos de Operación	2	19	20	34	42	21	22	7	18
<b>EBITDA</b>	-1	20	25	-10	-7	25	35	43	19
Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	-1	20	25	-10	-7	25	35	43	19
Ingresos por Intereses	0	1	1	6	2	3	1	0	5
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	0	2	2	2	0	1	2	2	2
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	0	-1	-2	5	2	2	-1	-2	3
Resultado Cambiario	-0	-2	-8	7	0	0	0	-5	7
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	0	-3	-10	12	2	2	-1	-6	10
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	-1	17	15	2	-5	27	34	37	30
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	0	-0	5	1	-2	8	10	12	7
Impuestos Causados	0	-0	5	1	-2	8	10	12	7
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	-1	17	10	1	-4	19	24	25	22
Cambio en Ventas	n.a	2085.7%	116.7%	27.0%	15.2%	28.1%	5.3%	326.3%	21.1%
Margen Bruto	10.7%	15.5%	8.3%	3.5%	4.3%	4.5%	5.3%	11.4%	4.8%
Margen EBITDA	-8.9%	7.9%	4.6%	-1.4%	-0.9%	2.5%	3.3%	7.0%	0.1%
Tasa de Impuestos	0.0%	-1.1%	35.8%	48.3%	30.0%	30.0%	30.0%	36.3%	9.3%
Tasa Pasiva	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	15.8%	13.3%	n.a	n.a
Tasa Activa	70.2%	2.6%	1.2%	9.3%	1.8%	1.9%	0.8%	2.1%	7.4%

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



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

	Año Calendario							Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1	17	15	2	-5	27	34	37	30
Depreciación	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-0	-1	-1	-6	-2	-3	-1	0	-5
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	-7	0	0	0	0	-7
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>-0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-14</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-12</b>
Intereses Devengados	0	2	2	2	0	1	2	0	2
Fluctuación Cambiaria	0	2	8	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>-1</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>25</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>19</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	0	-64	3	-19	-13	-34	-6	6	-11
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	0	5	0	0	0	0	5	0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	-42	-14	-0	-1	-1	-1	-0	-0
Incremento (Decremento) en Proveedores	1	65	10	39	16	7	4	-28	-7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	0	0	0	16	-4	7	2	18	12
<b>Capital de trabajo</b>	<b>1</b>	<b>-41</b>	<b>4</b>	<b>35</b>	<b>-1</b>	<b>-21</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>-6</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	-5	-1	2	-8	-10	-12	-7
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>1</b>	<b>-41</b>	<b>-1</b>	<b>34</b>	<b>0</b>	<b>-30</b>	<b>-11</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>0</b>	<b>-22</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>6</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Intereses Cobrados	0	0	0	2	2	3	1	0	0
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	2	36	-23	-11	0	0	0	1	-11
Cambio en efectivo restringido	0	0	-8	-18	-23	-45	-8	-10	11
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>2</b>	<b>36</b>	<b>-31</b>	<b>-28</b>	<b>-21</b>	<b>-42</b>	<b>-7</b>	<b>-10</b>	<b>-0</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>-7</b>	<b>-3</b>	<b>-28</b>	<b>-47</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>5</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	5	20	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	-1	-4	0	0
Intereses Pagados	0	0	0	0	0	-1	-2	0	0
Cuentas por pagar intercompañía	0	0	0	-3	0	0	0	-20	-3
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>-20</b>	<b>-3</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	80	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>80</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>-20</b>	<b>-3</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>52</b>	<b>-43</b>	<b>31</b>	<b>-3</b>	<b>2</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	0	2	16	8	2	54	11	16	8
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>2</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>54</b>	<b>11</b>	<b>42</b>	<b>13</b>	<b>11</b>
CAPEX de Mantenimiento	0	0	0	-0	-0	-0	-0	0	-0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>0</b>	<b>-22</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>24</b>	<b>51</b>	<b>3</b>
Amortización de Deuda	0	0	0	0	0	1	4	0	0
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	0	0	0	-1	0	0	0
Amortización Neta	0	0	0	0	0	0	4	0	0
Intereses Netos Pagados	0	0	0	-2	-2	-2	1	0	0
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>DSCR</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>-15.7</b>	<b>3.6</b>	<b>2.0</b>	<b>4.8</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>
Caja Inicial Disponible	0	2	16	8	2	54	11	21	13
Depósito en garantía	0	0	9	12	34	31	37	2	9
<b>DSCR con Caja</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>-13.5</b>	<b>19.8</b>	<b>-8.8</b>	<b>-0.4</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>-12.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>3.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>3.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>

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



## 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.

**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 primer 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	2022	13%
t0	2023	17%
t1	2024	35%
t2	2025	20%
t3	2026	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 2024
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	2021-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información dictaminada anual por PwC.
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/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS