

Grupo HYCSA LP
HR AA-
Perspectiva Estable

Grupo HYCSA
CP
HR1

Corporativos
20 de octubre de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR A+
Perspectiva Estable

2024
HR A+
Perspectiva Positiva

2025
HR AA-
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

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



Ismael Rojas

Analista Senior
ismael.rojas@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ a HR AA-, modificando la Perspectiva de Positiva a Estable para Grupo HYCSA. Asimismo, revisó al alza la calificación de HR2 a HR1 para Grupo HYCSA

El alza de las calificaciones de corto y largo plazo de Grupo HYCSA se fundamenta en los niveles observados de DSCR y DSCR con caja, los cuales fueron superiores a nuestra expectativa, debido a la capacidad de la Empresa de refinanciar sus pasivos de corto plazo, lo cual representó un servicio de la deuda neto de P\$163m en 2024 vs. P\$494m estimados en nuestro escenario base para el mismo periodo. Además, cabe destacar que la Empresa fue capaz de superar nuestras estimaciones de ingresos y EBITDA proyectados para 2024. Estimamos que la Empresa sea capaz de ejecutar el backlog contratado, el cual alcanzó P\$33,847m en el 2T25 (vs. P\$34,616m al 2T24), por lo que proyectamos ingresos totales por P\$10,143m en 2027, comparado con P\$8,775m en 2024, equivalente a una TMAC₂₄₋₂₇ de 5.0%. Asimismo, estimamos que los niveles de EBITDA muestren niveles estables en los próximos tres años, aumentando en 2025 a P\$1,197m desde P\$1,039m en 2024, considerando el aumento de las operaciones basado en la ejecución del backlog. La deuda total de la Empresa alcanzaría P\$1,734m en 2027 vs. P\$1,454m en 2024 y la deuda neta mostraría un nivel de P\$727m en 2027 vs. P\$1,058m en 2024. Estimamos que la Empresa continúe con la amortización regular de sus líneas de crédito vigentes en línea con el calendario de amortizaciones mantenido al 2T25. Finalmente, mencionamos que la calificación de la emisión HYCSA 24 considera la mejora crediticia brindada por la garantía parcial irrevocable e incondicional hasta por el 33.0% del saldo insoluto otorgada por Bancomext, manteniendo el ajuste positivo cualitativo por dos notches.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Resultados Reportados, Proyecciones y Métricas de Calificación (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado*		Grado de
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	Base	Estrés	Estrés
Ventas Totales	7,233	8,775	9,658	10,886	10,143	8,520	9,874	9,368	10,113	9,089	-10.1%
EBITDA	1,001	1,039	1,197	1,284	1,170	968	1,014	917	1,216	970	-20.2%
Margen EBITDA	13.8%	11.8%	12.4%	11.8%	11.5%	11.4%	10.3%	9.8%	5.0%	10.7%	571bps
Flujo Libre de Efectivo	54	261	212	260	338	150	151	187	253	158	-37.5%
Servicio de la Deuda	26	163	482	225	809	482	230	818	478	482	0.8%
Deuda Total	661	1,454	1,808	1,779	1,738	1,808	1,779	1,738	1,785	1,785	0.0%
Deuda Neta	563	1,058	804	811	743	866	988	1,078	793	947	19.4%
DSCR	2.1x	1.6x	0.4x	1.2x	0.4x	0.3x	0.7x	0.2x	0.6x	0.4x	-38.8%
DSCR con Caja	15.8x	2.2x	1.3x	5.6x	1.6x	1.1x	4.7x	1.2x	2.6x	2.2x	-15.8%
Años de Pago	10.4	4.1	3.8	3.1	2.2	5.8	6.5	5.8	3.3	6.0	84.1%
ACP	1.2x	1.2x	1.2x	1.2x	1.3x	1.2x	1.2x	1.3x	1.2x	1.2x	-2.4%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Promedio ponderado considerando los pesos por año para la calificación en escenarios base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Crecimiento en Ingresos.** En 2024 la Empresa generó ingresos totales por P\$8,775m, lo cual fue 21.3% superior respecto a P\$7,233m reportados en 2023, y a su vez 5.7% por arriba de nuestras proyecciones. El incremento en ingresos fue impulsado por una mayor ejecución de obra en el periodo respecto a 2023, así como mayores adjudicaciones de obra pública y privada principalmente en México, lo cual representó un crecimiento en el backlog que alcanzó P\$33,847m al 2T25.
- EBITDA y Márgenes.** En términos de EBITDA, en 2024 la Empresa mostró P\$1,039m, lo cual fue 3.8% superior a los niveles observados en 2023 y 8.9% por arriba de nuestra expectativa. La ligera mejora en EBITDA fue el resultado del incremento en ingresos en 2024, sin embargo el crecimiento en costos fue superior al crecimiento de los ingresos, por lo que la utilidad bruta solo creció 6.5% vs. 21.3% en ventas, afectando negativamente el margen bruto el cual pasó de 20.2% en 2023 a 17.8% en 2024, lo cual a su vez afectó el margen EBITDA (11.8% en 2024 vs. 13.8% en 2023).
- Mayor Deuda Total.** La deuda total de la Empresa alcanzó P\$1,454m en 2024 vs. P\$661m en 2023, y la deuda neta alcanzó P\$1,058m vs. P\$563m para los mismos periodos respectivamente. En 2024 la deuda bancaria y bursátil de la Empresa incrementó considerablemente en comparación con 2023, debido a nuevos créditos bancarios por P\$550m, la emisión de los certificados bursátiles HYCSA 24 por P\$500m, además de renovaciones de deuda por P\$100m.

Expectativas para Periodos Futuros

- Ingresos y EBITDA.** Estimamos que la Empresa mantenga la tendencia positiva en el incremento de ingresos, alcanzando P\$10,143m en 2027, comparado con P\$8,775m en 2024, equivalente a una TMAC₂₄₋₂₇ de 5.0%. El EBITDA de la Empresa alcanzaría P\$1,170m en 2027, comparado con P\$1,039m en 2024, equivalente a una TMAC₂₄₋₂₇ de 4.0%. Estimamos que los niveles de EBITDA muestren niveles estables en los próximos tres años, aumentando en 2025 a P\$1,197m desde P\$1,039m en 2024, considerando el aumento de las operaciones estimado basado en la aplicación del backlog.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Incremento en FLE.** El FLE de la Empresa alcanzaría P\$338m en 2027, comparado con P\$261m en 2024, donde estimamos niveles crecientes de flujo en los próximos tres años con base en el volumen estimado de operaciones de la Empresa. Asumimos niveles de requerimientos de capital de trabajo de en promedio P\$431m por año.
- **Deuda Total y Neta.** La deuda total de la Empresa alcanzaría P\$1,734m en 2027 vs. P\$1,454m en 2024 y la deuda neta mostraría un nivel de P\$727m en 2027 vs. P\$1,058m en 2024. Estimamos que la Empresa continúe con la amortización regular de sus líneas de crédito vigentes en línea con el calendario de amortizaciones mantenido al 2T25, realizando pagos de deuda por P\$2,313m en 2025, P\$154m en 2026 y P\$741m en 2027.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor Generación de FLE.** Si la Empresa es capaz de mejorar sus resultados operativos durante el periodo proyectado, alcanzando un nivel de FLE promedio de P\$452m de 2025 a 2027 vs. P\$270m en nuestro escenario base, las métricas generales de la Empresa podrían ser beneficiadas, resultando en un alza a la calificación.
- **Incremento en DSCR.** En un escenario donde la Empresa sea capaz de mejorar la generación de FLE respecto a nuestro escenario base, manteniendo niveles similares de servicio de la deuda de 2025 a 2027 y mostrando un DSCR promedio de 1.9x en el mismo periodo, vs. 0.7x en nuestro escenario base, la calificación podría ser revisada al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones en Años de Pago.** Si la Empresa no es capaz de alcanzar nuestras estimaciones base de FLE, además de mantener menores niveles de efectivo, esto podría afectar negativamente la métrica de años de pago, que si llega a mostrar un nivel promedio de 6.0 años de 2025 a 2027 vs. 3.0 años en nuestro escenario base, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Menor Cobertura del Servicio de la Deuda.** Si la Empresa no es capaz de alcanzar los niveles de FLE estimados, aunado a mayores presiones en el servicio de la deuda no contemplados, resultando en un DSCR promedio de 0.4x de 2025 a 2027 vs. 0.7x en nuestro escenario base para los mismos periodos, la calificación podría ser revisada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	6,073	9,179	10,731	11,642	11,771	7,325	10,307
Activo Circulante	4,644	6,986	8,132	8,592	8,250	5,731	8,106
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	98	396	1,004	968	995	152	702
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,159	5,057	5,544	6,027	5,674	3,786	5,555
Otras Cuentas por Cobrar Neto	337	519	503	525	549	375	492
Inventarios	113	119	195	186	146	115	471
Otros Activos Circulantes	937	896	886	886	886	1,301	886
Activos No Circulantes	1,429	2,193	2,599	3,051	3,520	1,595	2,201
Inversiones en Asociadas	326	411	525	650	780	441	451
Planta, Propiedad y Equipo	257	237	219	223	228	246	209
Otros Intangibles	226	223	219	214	210	224	221
Impuestos Diferidos	92	42	99	99	99	80	99
Activos por Derecho de Uso	465	779	863	863	863	569	863
Otros Activos No Circulantes	64	501	674	1,001	1,341	35	358
PASIVOS TOTALES	4,242	6,806	7,788	7,999	7,506	5,060	7,593
Pasivo Circulante	2,621	4,547	4,309	4,894	3,629	3,125	4,919
Pasivo con Costo	377	722	154	741	144	377	1,164
Proveedores	701	447	830	788	622	467	626
Impuestos por Pagar	582	770	697	703	708	679	694
Otros Pasivos Circulantes	236	386	327	341	354	267	321
Pasivo por Arrendamiento	116	179	237	237	237	131	237
Anticipos de Clientes y Obra Cobrada por Ejecutar	611	2,044	2,064	2,085	1,564	1,204	1,877
Pasivos no Circulantes	1,621	2,259	3,479	3,105	3,876	1,935	2,673
Pasivo con Costo	284	733	1,654	1,038	1,594	699	929
Impuestos Diferidos	694	985	1,071	1,304	1,511	804	995
Pasivo por Arrendamiento	350	541	532	532	532	403	532
Otros Pasivos No Circulantes	293	0	221	230	239	28	217
CAPITAL CONTABLE	1,831	2,373	2,943	3,643	4,265	2,265	2,714
Minoritario	194	193	193	192	192	190	193
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	194	194	193	193	192	194	193
Utilidad del Ejercicio	(0)	(1)	(1)	(0)	(0)	(4)	(1)
Mayoritario	1,637	2,180	2,751	3,451	4,073	2,074	2,521
Capital Contribuido	139	139	139	139	139	139	139
Utilidades Acumuladas y Otros	1,055	1,573	1,981	2,612	3,312	1,631	1,981
Utilidad del Ejercicio	443	468	631	700	622	305	402
Deuda Total	661	1,454	1,808	1,779	1,738	1,076	2,093
Deuda Neta	563	1,058	804	811	743	924	1,391
Días Cuentas por Cobrar	153	173	188	171	209	148	189
Días Inventario	7	6	11	10	10	6	11
Días Proveedores	51	32	24	24	23	38	26

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ventas Totales	7,233	8,775	9,658	10,886	10,143	4,502	5,053
Costo de Ventas	5,770	7,216	7,898	8,944	8,336	3,670	4,030
Utilidad Bruta	1,463	1,559	1,760	1,942	1,807	833	1,023
Gastos de Operación	463	520	563	658	637	263	287
EBITDA	1,001	1,039	1,197	1,284	1,170	570	736
Depreciación y Amortización	144	157	176	181	187	73	89
Depreciación	44	45	49	49	50	22	25
Amortización de Intangibles	4	4	4	4	4	2	2
Amortización de Activo por Derecho de Uso	96	108	123	128	133	48	61
Utilidad Operativa antes de Otros	856	882	1,021	1,103	982	497	647
Otros Ingresos y Gastos Netos	(1)	14	93	0	0	9	93
Utilidad Operativa después de Otros	855	896	1,114	1,103	982	506	741
Ingresos por Intereses	49	94	89	104	101	44	29
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	74	182	199	175	169	59	98
Intereses Pagados por Arrendamiento	58	75	110	94	94	47	63
Otros Gastos Financieros	44	35	74	62	62	3	41
Ingreso Financiero Neto	(128)	(198)	(295)	(227)	(224)	(65)	(174)
Resultado Cambiario	(7)	7	5	0	0	2	5
Resultado Integral de Financiamiento	(135)	(191)	(289)	(227)	(224)	(64)	(168)
Utilidad Después del RIF	720	705	825	875	759	443	572
Participación en Asociadas	113	103	120	125	130	31	46
Utilidad antes de Impuestos	833	808	945	1,000	888	474	618
Impuestos sobre la Utilidad	391	340	315	300	267	173	217
Impuestos Causados	27	81	161	67	60	116	139
Impuestos Diferidos	364	259	154	233	207	56	78
Utilidad Neta Consolidada	442	467	630	700	622	301	401
Participación minoritaria en la utilidad	(0)	(1)	(1)	(0)	(0)	(4)	(1)
Participación mayoritaria en la utilidad	443	468	631	700	622	305	402
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	36.6%	21.3%	10.1%	12.7%	-6.8%	45.6%	14.3%
Margen Bruto	20.2%	17.8%	18.2%	17.8%	17.8%	19.6%	18.8%
Margen EBITDA	13.8%	11.8%	12.4%	11.8%	11.5%	13.3%	12.9%
Tasa de Impuestos	46.9%	42.1%	33.3%	30.0%	30.0%	47.0%	40.4%
Ventas Netas a PP&E	28.1	37.0	44.1	48.8	44.5	33.2	44.5
ROCE	33.9%	23.6%	20.5%	21.8%	17.0%	31.8%	22.5%
Tasa Pasiva	12.1%	16.1%	10.6%	9.8%	9.6%	23.1%	8.3%
Tasa Activa	1.6%	2.2%	1.5%	1.7%	1.5%	2.0%	1.5%

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



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

	2023*	Años Calendario				Acumulado	
	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	833	808	945	1,000	888	474	618
Provisiones del Periodo	35	90	0	0	0	0	0
Otras Partidas	13	3	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	48	93	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	144	157	176	181	187	73	89
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(113)	(103)	(120)	(125)	(130)	(31)	(46)
Intereses a Favor	(49)	(94)	(89)	(104)	(101)	(44)	(29)
Valuación de Instrumentos Financieros	30	(271)	(74)	0	0	44	(74)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	13	(311)	(107)	(48)	(44)	41	(60)
Intereses Devengados	74	182	199	175	169	59	98
Otros Gastos Financieros	44	35	74	62	62	3	41
Intereses por Arrendamiento y Otros	58	75	110	94	94	47	63
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	177	292	384	331	325	109	203
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,071	881	1,222	1,284	1,170	624	761
Decremento (Incremento) en Clientes	(948)	(1,920)	(577)	(483)	353	(664)	(588)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(25)	(6)	(77)	10	39	(3)	(352)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	498	(101)	106	(22)	(23)	(337)	117
Incremento (Decremento) en Proveedores	29	(206)	121	(41)	(167)	(406)	(83)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(358)	1,943	(89)	49	(492)	801	(289)
Capital de trabajo	(804)	(290)	(516)	(489)	(290)	(609)	(1,196)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(22)	(67)	(60)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(804)	(290)	(537)	(556)	(350)	(609)	(1,196)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	267	590	684	728	820	15	(435)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	9	0	0	133	9
Inversiones disponibles para la venta	3	0	354	0	0	(219)	354
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(69)	(153)	(46)	(53)	(55)	(128)	(13)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	4	125	85	0	0	118	85
Adquisición de Negocios	0	(12)	(3)	0	0	1	(3)
Dividendos Cobrados	48	26	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	49	94	89	104	101	44	29
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	35	80	488	51	46	(51)	461
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	302	670	1,172	779	866	(35)	26
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	2,901	2,655	2,667	125	700	853	1,942
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,784)	(1,861)	(2,313)	(154)	(741)	(438)	(1,303)
Amortización de Arrendamientos	(158)	(236)	(313)	(325)	(337)	(85)	(157)
Intereses Pagados	(74)	(257)	(199)	(175)	(169)	(59)	(98)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(58)	(75)	(110)	(94)	(94)	(47)	(63)
Otros Acreedores Financieros y Otros Gastos Financieros	(379)	(509)	(390)	(390)	(402)	(134)	(41)
Financiamiento "Ajeno"	(553)	(284)	(565)	(815)	(838)	90	280
Dividendos Pagados	0	(89)	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	(89)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Financ.	(553)	(372)	(565)	(815)	(838)	90	280
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(251)	298	608	(36)	27	54	306
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	349	98	396	1,004	968	98	396
Efectivo y equiv. al final del Periodo	98	396	1,004	968	995	152	702
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(44)	(45)	(49)	(49)	(50)	(38)	(47)
Flujo Libre de Efectivo	54	261	212	260	338	160	(279)
Amortización de Deuda	2,784	1,861	2,313	154	741	2,229	2,726
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(2,784)	(1,861)	(1,942)	0	0	(1,803)	(2,350)
Amortización Neta	0	0	372	154	741	427	377
Intereses Netos Pagados	26	163	110	71	68	19	217
Servicio de la Deuda	26	163	482	225	809	446	594
DSCR	2.1x	1.6x	0.4x	1.2x	0.4x	0.4x	-0.5x
Caja Inicial Disponible	349	98	396	1,004	968	158	152
DSCR con Caja	15.8x	2.2x	1.3x	5.6x	1.6x	0.7x	-0.2x
Deuda Neta a FLE	10.4	4.1	3.8	3.1	2.2	5.8	(5.0)
Deuda Neta a EBITDA	0.6	1.0	0.7	0.6	0.6	0.8	1.2

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



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

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	6,073	9,179	10,344	11,017	10,982	7,325	10,307
Activo Circulante	4,644	6,986	7,745	7,966	7,461	5,731	8,106
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	98	396	941	791	660	152	702
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,159	5,057	5,261	5,615	5,238	3,786	5,555
Otras Cuentas por Cobrar Neto	337	519	503	525	549	375	492
Inventarios	113	119	155	149	129	115	471
Otros Activos Circulantes	937	896	886	886	886	1,301	886
Activos No Circulantes	1,429	2,193	2,599	3,051	3,520	1,595	2,201
Inversiones en Asociadas	326	411	525	650	780	441	451
Planta, Propiedad y Equipo	257	237	219	223	228	246	209
Otros Intangibles	226	223	219	214	210	224	221
Impuestos Diferidos	92	42	99	99	99	80	99
Activos por Derecho de Uso	465	779	863	863	863	569	863
Otros Activos No Circulantes	64	501	674	1,001	1,341	35	358
PASIVOS TOTALES	4,242	6,806	7,561	7,727	7,252	5,060	7,593
Pasivo Circulante	2,621	4,547	4,136	4,740	3,547	3,125	4,919
Pasivo con Costo	377	722	154	741	138	377	1,164
Proveedores	701	447	657	634	546	467	626
Impuestos por Pagar	582	770	697	703	708	679	694
Otros Pasivos Circulantes	236	386	327	341	354	267	321
Pasivo por Arrendamiento	116	179	237	237	237	131	237
Anticipos de Clientes y Obra Cobrada por Ejecutar	611	2,044	2,064	2,085	1,564	1,204	1,877
Pasivos no Circulantes	1,621	2,259	3,426	2,987	3,705	1,935	2,673
Pasivo con Costo	284	733	1,654	1,038	1,600	699	929
Impuestos Diferidos	694	985	1,018	1,187	1,333	804	995
Pasivo por Arrendamiento	350	541	532	532	532	403	532
Otros Pasivos No Circulantes	293	0	221	230	239	28	217
CAPITAL CONTABLE	1,831	2,373	2,783	3,290	3,730	2,265	2,714
Minoritario	194	193	193	193	192	190	193
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	194	194	193	193	193	194	193
Utilidad del Ejercicio	(0)	(1)	(1)	(0)	(0)	(4)	(1)
Mayoritario	1,637	2,180	2,590	3,097	3,537	2,074	2,521
Capital Contribuido	139	139	139	139	139	139	139
Utilidades Acumuladas y Otros	1,055	1,573	1,981	2,451	2,959	1,631	1,981
Utilidad del Ejercicio	443	468	470	508	440	305	402
Deuda Total	661	1,454	1,808	1,779	1,738	1,076	2,093
Deuda Neta	563	1,058	866	988	1,078	924	1,391
Días Cuentas por Cobrar	153	173	216	189	223	148	189
Días Inventario	7	6	11	10	11	6	11
Días Proveedores	51	32	23	23	23	38	26

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



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ventas Totales	7,233	8,775	8,520	9,874	9,368	4,502	5,053
Costo de Ventas	5,770	7,216	7,047	8,195	7,759	3,670	4,030
Utilidad Bruta	1,463	1,559	1,473	1,679	1,609	833	1,023
Gastos de Operación	463	520	505	666	692	263	287
EBITDA	1,001	1,039	968	1,014	917	570	736
Depreciación y Amortización	144	157	176	181	187	73	89
Depreciación	44	45	49	49	50	22	25
Amortización de Intangibles	4	4	4	4	4	2	2
Amortización de Activo por Derecho de Uso	96	108	123	128	133	48	61
Utilidad Operativa antes de Otros	856	882	791	832	730	497	647
Otros Ingresos y Gastos Netos	(1)	14	93	0	0	9	93
Utilidad Operativa después de Otros	855	896	885	832	730	506	741
Ingresos por Intereses	49	94	89	98	92	44	29
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	74	182	199	175	169	59	98
Intereses Pagados por Arrendamiento	58	75	110	94	94	47	63
Otros Gastos Financieros	44	35	74	62	61	3	41
Ingreso Financiero Neto	(128)	(198)	(295)	(232)	(232)	(65)	(174)
Resultado Cambiario	(7)	7	5	0	0	2	5
Resultado Integral de Financiamiento	(135)	(191)	(289)	(232)	(232)	(64)	(168)
Utilidad Después del RIF	720	705	595	600	498	443	572
Participación en Asociadas	113	103	120	125	130	31	46
Utilidad antes de Impuestos	833	808	716	725	628	474	618
Impuestos sobre la Utilidad	391	340	246	217	188	173	217
Impuestos Causados	27	81	145	49	42	116	139
Impuestos Diferidos	364	259	101	169	146	56	78
Utilidad Neta Consolidada	442	467	470	507	440	301	401
Participación minoritaria en la utilidad	(0)	(1)	(1)	(0)	(0)	(4)	(1)
Participación mayoritaria en la utilidad	443	468	470	508	440	305	402
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	36.6%	21.3%	-2.9%	15.9%	-5.1%	45.6%	14.3%
Margen Bruto	20.2%	17.8%	17.3%	17.0%	17.2%	19.6%	18.8%
Margen EBITDA	13.8%	11.8%	11.4%	10.3%	9.8%	13.3%	12.9%
Tasa de Impuestos	46.9%	42.1%	34.4%	30.0%	30.0%	47.0%	40.4%
Ventas Netas a PP&E	28.1	37.0	38.9	44.2	41.1	33.2	44.5
ROCE	33.9%	23.6%	15.6%	16.3%	12.8%	31.8%	22.5%
Tasa Pasiva	12.1%	16.1%	10.6%	9.8%	9.6%	23.1%	8.3%
Tasa Activa	1.6%	2.2%	1.6%	1.7%	1.5%	2.0%	1.5%

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



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

	2023*	Años Calendario				Acumulado	
	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	833	808	716	725	628	474	618
Provisiones del Periodo	35	90	0	0	0	0	0
Otras Partidas	13	3	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	48	93	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	144	157	176	181	187	73	89
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(113)	(103)	(120)	(125)	(130)	(31)	(46)
Intereses a Favor	(49)	(94)	(89)	(98)	(92)	(44)	(29)
Valuación de Instrumentos Financieros	30	(271)	(74)	0	0	44	(74)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	13	(311)	(107)	(42)	(34)	41	(60)
Intereses Devengados	74	182	199	175	169	59	98
Otros Gastos Financieros	44	35	74	62	61	3	41
Intereses por Arrendamiento y Otros	58	75	110	94	94	47	63
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	177	292	383	331	324	109	203
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,071	881	992	1,014	917	624	761
Decremento (Incremento) en Clientes	(948)	(1,920)	(293)	(354)	377	(664)	(588)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(25)	(6)	(36)	5	21	(3)	(352)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	498	(101)	106	(22)	(23)	(337)	117
Incremento (Decremento) en Proveedores	29	(206)	(52)	(23)	(88)	(406)	(83)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(358)	1,943	(89)	49	(492)	801	(289)
Capital de trabajo	(804)	(290)	(364)	(346)	(206)	(609)	(1,196)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(7)	(49)	(42)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(804)	(290)	(371)	(394)	(249)	(609)	(1,196)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	267	590	622	619	669	15	(435)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	9	0	0	133	9
Inversiones disponibles para la venta	3	0	354	0	0	(219)	354
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(69)	(153)	(46)	(53)	(55)	(128)	(13)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	4	125	85	0	0	118	85
Adquisición de Negocios	0	(12)	(3)	0	0	1	(3)
Dividendos Cobrados	48	26	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	49	94	89	98	92	44	29
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	35	80	488	45	37	(51)	461
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	302	670	1,109	665	706	(35)	26
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	2,901	2,655	2,667	125	700	853	1,942
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,784)	(1,861)	(2,313)	(154)	(741)	(438)	(1,303)
Amortización de Arrendamientos	(158)	(236)	(313)	(325)	(337)	(85)	(157)
Intereses Pagados	(74)	(257)	(199)	(175)	(169)	(59)	(98)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(58)	(75)	(110)	(94)	(94)	(47)	(63)
Otros Acreedores Financieros y Otros Gastos Financieros	(379)	(509)	(390)	(389)	(401)	(134)	(41)
Financiamiento "Ajeno"	(553)	(284)	(565)	(814)	(837)	90	280
Dividendos Pagados	0	(89)	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	(89)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Financ.	(553)	(372)	(565)	(814)	(837)	90	280
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(251)	298	545	(150)	(131)	54	306
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	349	98	396	941	791	98	396
Efectivo y equiv. al final del Periodo	98	396	941	791	660	152	702
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(44)	(45)	(49)	(49)	(50)	(38)	(47)
Flujo Libre de Efectivo	54	261	150	151	187	160	(279)
Amortización de Deuda	2,784	1,861	2,313	154	741	2,229	2,726
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(2,784)	(1,861)	(1,942)	0	0	(1,803)	(2,350)
Amortización Neta	0	0	372	154	741	427	377
Intereses Netos Pagados	26	163	111	77	77	19	217
Servicio de la Deuda	26	163	482	230	818	446	594
DSCR	2.1x	1.6x	0.3x	0.7x	0.2x	0.4x	-0.5x
Caja Inicial Disponible	349	98	396	941	791	158	152
DSCR con Caja	15.8x	2.2x	1.1x	4.7x	1.2x	0.7x	-0.2x
Deuda Neta a FLE	10.4	4.1	5.8	6.5	5.8	5.8	(5.0)
Deuda Neta a EBITDA	0.6	1.0	0.9	1.0	1.2	0.8	1.2

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



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 los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

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 UDM.

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 anuales, 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 adecuadamente 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%: 2023
t ⁰	17%: 2024
t ¹	35%: 2025
t ²	20%: 2026
t ³	15%: 2027

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	Grupo HYCSA LP: HR A+ con Perspectiva Positiva Grupo HYCSA CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	24 de octubre 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 financiera trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), e información financiera anual auditada por Deloitte.
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 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