

**Abril 2025**

HR+1

**Octubre 2025**

HR+1



**Elizabeth Martínez**

Subdirectora de Corporativos

Analista Responsable

[elizabeth.martínez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martínez@hrratings.com)



**Alfredo Reyes**

Analista

[alfredo.reyes@hrratings.com](mailto:alfredo.reyes@hrratings.com)



**Pablo Franco**

Analista Sr.

[pablo.franco@hrratings.com](mailto:pablo.franco@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /

ABS

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

## HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para la Porción Circulante del Programa Dual de OPSIMEX

La ratificación de la calificación de la Porción Circulante del Programa Dual de Operadora de Sites Mexicanos, S.A.B. de C.V. (OPSIMEX y/o la Empresa) se fundamenta en la solidez de las métricas observadas durante 2024, mismas que presentan niveles superiores a los estimados durante la revisión anterior. En este sentido, la Empresa mantuvo sus métricas de DSCR, DSCR con Caja y ACP dentro de los intervalos más altos de nuestra escala de calificación. A su vez, mostró una disminución en la métrica de años de Pago como resultado del incremento de su Flujo Libre de Efectivo (FLE). Asimismo, los ingresos de la Empresa presentaron un crecimiento del 11.0% durante 2024, derivado de la constante adquisición de nuevas torres de telecomunicaciones que permiten la expansión de las operaciones de la Empresa. Por otra parte, la deuda total de OPSIMEX finalizó el 2T25 en P\$22,059, un incremento de P\$656m correspondiente a variaciones en el valor de la deuda en UDIs y dólares y a la adquisición de dos créditos bancarios por P\$380m. Sin embargo, durante el 3T25, la Empresa llevó a cabo la amortización al vencimiento de su emisión OSM15 por P\$10,040m, mediante dos nuevas emisiones por P\$6,000m y efectivo disponible.

Para los próximos años esperamos que la Empresa mantenga el crecimiento en su número de torres para alcanzar un total de 26,515 torres al cierre de 2027. Lo anterior sería resultado de un CAPEX promedio anual de P\$3,904m durante 2025-2027, financiado mediante el flujo de operación de la Empresa. Adicionalmente, esperamos que los márgenes operativos de la Empresa se mantengan en los niveles observados durante 2023 y 2024, lo que, sumado a reducciones en el capital de trabajo, resultarían en una TMAC<sub>24-27</sub> de 7.6% para el FLE. Con respecto a la deuda, proyectamos que al cierre de 2027 la deuda total finalice en P\$20,968m, ya que esperamos que mantenga a vencimiento todos sus créditos, luego del refinanciamiento realizado durante el 3T25, y adquiera un crédito adicional por P\$2,000m por parte de Fideicomiso Opsimex (FSITES). La estructura de la deuda y la generación de FLE estimados mantendrían las métricas de OPSIMEX en niveles máximos durante



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

el periodo proyectado. Finalmente, la calificación considera un ajuste cualitativo positivo debido al apoyo operativo y financiero de partes relacionadas con el que cuenta la Empresa.

El Programa Dual de Certificados Bursátiles (o el Programa) es por un monto de hasta P\$20,000m o su equivalente en UDIS con carácter revolvente. De igual forma, la Porción de Corto Plazo de dicho Programa no podrá exceder P\$10,000m. Este Programa contará con vigencia de cinco años, a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se muestran los principales detalles del Programa:

### Características del Programa Dual de Certificados Fiduciarios

| Concepto                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Tipo de valor                                         | Certificados Bursátiles.                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Clave de Pizarra                                      | SITES1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Nombre del Emisor                                     | Operadora de Sites Mexicanos, S.A.B. de C.V. ("Operadora de Sites", la "Emisora", el "Emisor", la "Compañía", "SITES" o "SITES1", indistintamente).                                                                                                                                                                                  |
| Monto Autorizado del Programa con carácter revolvente | Hasta P\$20,000m o su equivalente en UDIS con carácter revolvente, en el entendido que solo podrá realizar emisiones a corto plazo hasta por un monto máximo de P\$10,000m o su equivalente en UDIS. El saldo insoluto del principal de los certificados en circulación no podrán excederse del monto total autorizado del programa. |
| Vigencia del Programa                                 | Cinco años a partir del oficio de inscripción preventiva de los Certificados Bursátiles emitidos por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).                                                                                                                                                                     |
| Monto de la Emisión                                   | El monto de la Emisión será determinado en el Título y Aviso correspondiente a cada Emisión.                                                                                                                                                                                                                                         |
| Vigencia de la Emisión                                | El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión. Se consideran CEBURS de Corto Plazo a aquellos que tengan una duración de 1 día hasta 364 días y de Largo Plazo aquellos que tengan una duración de 1 año hasta 40 años.                                                                                                  |
| Periodicidad en el pago de Intereses                  | Será de conformidad con el calendario de pagos que aparece en el título correspondiente de cada Emisión.                                                                                                                                                                                                                             |
| Tasa de interés                                       | Los CBs podrán ser emitidos a tasa fija o tasa de rendimiento variable según se determine para cada Emisión.                                                                                                                                                                                                                         |
| Amortización                                          | Los CEBURS serán amortizados de conformidad con los términos establecidos en el Título, Aviso de Oferta Pública o Suplemento correspondiente, según sea el caso, pudiendo amortizarse mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones programadas.                                                                    |
| Garantía                                              | Los CEBURS que se emitan al amparo del Programa, no contarán con garantía alguna.                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Destino de los Fondos                                 | Será descrita en el Aviso de Oferta Pública o Título, según corresponda                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Intermediarios Colocadores                            | Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa y/o quién señale la Emisora en el Título, en el Aviso de Oferta Pública, en el Suplemento o en los documentos correspondientes a cada Emisión.                                                                                                             |
| Representante Común                                   | CiBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple, o aquella que designe la Emisora.                                                                                                                                                                                                                                                      |

Fuente: HR Ratings con base en la documentación preliminar compartida por la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento del Portafolio.** OPSIMEX alcanzó un nivel de ingresos de P\$13,195m al cierre del 2024, mostrando un crecimiento de 11.0% a/a (vs. P\$11,892m al 2023 y vs. P\$13,463m esperado en el escenario base). Este resultado se debe a un incremento en el número de torres (24,115 al cierre del 2024 vs. 23,097 al cierre del 2023 y vs. 24,046 del escenario base) y de la tarifa promedio mensual P\$27,421 al cierre del 2024 (+7.5% vs. P\$25,499 en 2023). Asimismo, el *Tenancy Ratio* se ha mantenido durante el periodo en 1.24 como consecuencia de un constante número en contratos respecto al número de torres.
- **Operación Estable.** La Empresa ha presentado un margen EBITDA constante a comparación del año pasado (94.4% al cierre de 2024 vs 94.4% en 2023 y 94.0% del escenario base), derivado de una estructura de gastos estable, el cual se incrementa con relación al incremento de torres en el periodo.
- **Menores niveles de Deuda.** Debido a que la Empresa incurrió en nueva deuda proveniente de la subsidiaria FSITES, se observa un nivel reportado al cierre del 2024 por P\$21,994m (vs. P\$21,166m en 2023 y vs. P\$21,758m del escenario base). En el mismo sentido, OPSIMEX reportó niveles de deuda neta de P\$16,093m (vs. P\$16,680m en 2023 y P\$17,023m del escenario base).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Tendencia Positiva en Ingresos.** Debido a que se espera una demanda creciente de Infraestructura Pasiva por parte del mercado en los próximos años, estimamos que el portafolio de OPSIMEX continuará creciendo orgánicamente de manera sostenida, adicionado en promedio 800 torres por año al portafolio. Asimismo, esperamos ajustes en las rentas promedio mensual por torre, en línea con la inflación, hasta alcanzar P\$30,380m en 2027 (vs. P\$27,421m en 2024). Lo anterior impulsará la generación de ingresos para alcanzar P\$16,362m para 2027 (vs. P\$15,613m en 2024).
- **Incremento en FLE.** Para el periodo proyectado, esperamos que la estructura de gastos de la Empresa permanezca estable, lo que le permitirá alcanzar un margen EBITDA en promedio de 94.3% para 2025-2027, así como un capital de trabajo que crezca en línea con ingresos, por lo que esperamos que esto se traduzca en un crecimiento gradual de FLE de P\$8,965m en 2027 (vs. P\$7,183m en 2024).
- **Niveles de Deuda.** Esperamos que la Empresa consolide la nueva deuda esperada en FSITES, por un monto de P\$2,000m, a un plazo de cuatro años y a una tasa variable. Por lo tanto, estimamos que la deuda bruta de OPSIMEX alcanzará niveles de P\$20,968m en 2027 (vs. P\$21,994m en 2024) y niveles de deuda neta en P\$15,561m (vs. P\$16,093m en 2024). De igual forma, la deuda de la Empresa está sujeta a variaciones por tipo de cambio, así como por la revaluación de la UDI.

## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo Operativo y Financiero por el grupo de partes relacionadas.** Para el análisis de la calificación, se otorgó un ajuste positivo por el apoyo con el que cuenta FSITES por parte de empresas asociadas a América Móvil, como Grupo Carso, y específicamente, el respaldo operativo de Operadora CICSA y el respaldo financiero de Grupo Financiero Inbursa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores niveles de FLE.** La calificación podría revisarse a la baja si la Empresa muestra una caída sostenida en el FLE (promedio por debajo de P\$6,320m), que reflejen niveles promedio de Años de Pago de Deuda Neta a FLE por encima de 3.7 años para 2024-2026.
- **Cambio en el apoyo operativo y financiero por el grupo de partes relacionadas.** Para el análisis de la calificación, ésta se puede ver afectada por cambios significativos con relación al apoyo con el que cuenta la Empresa por parte de empresas asociadas a América Móvil, como Grupo Carso, y específicamente el respaldo operativo de Operaciones CICSA y el respaldo financiero de Grupo Financiero Inbursa.



@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           |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                      | <b>104,737</b> | <b>106,613</b> | <b>104,476</b> | <b>106,054</b> | <b>107,871</b> | <b>105,050</b> | <b>105,002</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                    | <b>5,053</b>   | <b>6,842</b>   | <b>4,148</b>   | <b>5,123</b>   | <b>6,336</b>   | <b>4,880</b>   | <b>5,353</b>   |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo         | 4,486          | 5,902          | 3,320          | 4,247          | 5,408          | 4,184          | 4,893          |
| Cuentas por Cobrar a Clientes               | 214            | 285            | 299            | 316            | 335            | 340            | 134            |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas    | 14             | 33             | 42             | 44             | 47             | 19             | 24             |
| Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar | 339            | 623            | 487            | 515            | 546            | 337            | 302            |
| <b>Activos No Circulantes</b>               | <b>99,684</b>  | <b>99,770</b>  | <b>100,328</b> | <b>100,931</b> | <b>101,535</b> | <b>100,171</b> | <b>99,649</b>  |
| Depósitos en Garantía                       | 232            | 228            | 157            | 162            | 167            | 159            | 155            |
| Altán Redes                                 | 414            | 414            | 431            | 463            | 496            | 414            | 414            |
| Planta, Propiedad y Equipo                  | 80,576         | 82,017         | 82,065         | 82,065         | 82,065         | 81,686         | 82,065         |
| Activos Intangibles                         | 18             | 16             | 15             | 15             | 15             | 18             | 15             |
| Impuestos Diferidos                         | 35             | 35             | 37             | 37             | 37             | 30             | 37             |
| Activos por Derecho de Uso                  | 18,409         | 17,060         | 17,622         | 18,188         | 18,754         | 17,864         | 16,963         |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                      | <b>60,006</b>  | <b>60,911</b>  | <b>59,500</b>  | <b>60,468</b>  | <b>61,348</b>  | <b>60,333</b>  | <b>60,629</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>                    | <b>1,091</b>   | <b>12,092</b>  | <b>1,480</b>   | <b>1,636</b>   | <b>6,240</b>   | <b>1,519</b>   | <b>11,822</b>  |
| Pasivo con Costo                            | 562            | 10,629         | 0              | 0              | 4,491          | 566            | 10,509         |
| Proveedores                                 | 142            | 42             | 88             | 110            | 119            | 142            | 60             |
| Impuestos por Pagar                         | 141            | 549            | 570            | 592            | 615            | 546            | 348            |
| Otros sin Costo                             | 246            | 872            | 822            | 934            | 1,015          | 266            | 905            |
| Beneficios a Empleados                      | 47             | 58             | 84             | 117            | 150            | 53             | 64             |
| Otros                                       | 199            | 814            | 738            | 817            | 866            | 213            | 841            |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>               | <b>58,915</b>  | <b>48,820</b>  | <b>58,020</b>  | <b>58,832</b>  | <b>55,109</b>  | <b>58,813</b>  | <b>48,807</b>  |
| Pasivo con Costo                            | 20,604         | 11,365         | 20,052         | 20,511         | 16,478         | 20,837         | 11,550         |
| Impuestos Diferidos                         | 15,448         | 15,219         | 14,918         | 14,655         | 14,346         | 15,347         | 15,022         |
| Otros Pasivos No Circulantes                | 22,863         | 22,236         | 23,050         | 23,667         | 24,285         | 22,630         | 22,234         |
| Pasivo por Arrendamiento                    | 21,608         | 20,931         | 21,694         | 22,260         | 22,826         | 21,349         | 21,035         |
| Beneficios a Empleados                      | 14             | 17             | 17             | 17             | 17             | 14             | 17             |
| Otros Pasivos No Circulantes                | 1,240          | 1,288          | 1,339          | 1,390          | 1,443          | 1,267          | 1,182          |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                     | <b>44,731</b>  | <b>45,701</b>  | <b>44,976</b>  | <b>45,585</b>  | <b>46,522</b>  | <b>44,718</b>  | <b>44,373</b>  |
| <b>Minoritario</b>                          | <b>17,014</b>  | <b>17,423</b>  | <b>17,380</b>  | <b>17,849</b>  | <b>18,473</b>  | <b>17,077</b>  | <b>17,204</b>  |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros    | 16,617         | 16,906         | 16,914         | 17,380         | 17,849         | 16,820         | 16,914         |
| Utilidad del Ejercicio                      | 397            | 517            | 466            | 470            | 624            | 258            | 290            |
| <b>Mayoritario</b>                          | <b>27,717</b>  | <b>28,278</b>  | <b>27,596</b>  | <b>27,736</b>  | <b>28,049</b>  | <b>27,640</b>  | <b>27,169</b>  |
| Capital Contribuido                         | 27,080         | 29,042         | 29,951         | 29,951         | 29,951         | 28,372         | 29,951         |
| Utilidades Acumuladas y Otros               | 211            | -1,105         | -3,980         | -5,165         | -5,292         | -935           | -3,229         |
| Utilidad del Ejercicio                      | 426            | 341            | 1,625          | 2,950          | 3,389          | 203            | 447            |
| <b>Deuda Total</b>                          | <b>21,166</b>  | <b>21,994</b>  | <b>20,052</b>  | <b>20,511</b>  | <b>20,968</b>  | <b>21,403</b>  | <b>22,059</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                           | <b>16,680</b>  | <b>16,093</b>  | <b>16,732</b>  | <b>16,263</b>  | <b>15,561</b>  | <b>17,219</b>  | <b>17,167</b>  |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>              | <b>7</b>       | <b>8</b>       | <b>6</b>       | <b>7</b>       | <b>7</b>       | <b>8</b>       | <b>7</b>       |
| <b>Días Proveedores</b>                     | <b>21</b>      | <b>10</b>      | <b>6</b>       | <b>7</b>       | <b>7</b>       | <b>13</b>      | <b>6</b>       |

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



@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          |
| <b>Ventas Totales</b>                                      | <b>11,892</b>   | <b>13,195</b> | <b>14,538</b> | <b>15,820</b> | <b>16,772</b> | <b>6,476</b>      | <b>6,949</b>  |
| Arrendamientos                                             | 11,752          | 12,989        | 14,316        | 15,589        | 16,533        | 6,426             | 6,889         |
| Servicios de adecuación                                    | 140             | 206           | 222           | 231           | 239           | 50                | 60            |
| <b>Gastos de Operación</b>                                 | <b>670</b>      | <b>741</b>    | <b>976</b>    | <b>898</b>    | <b>933</b>    | <b>406</b>        | <b>608</b>    |
| Gastos de Administración                                   | 533             | 569           | 604           | 706           | 714           | 268               | 291           |
| Otros Gastos Generales                                     | 136             | 172           | 371           | 192           | 219           | 138               | 317           |
| <b>EBITDA</b>                                              | <b>11,222</b>   | <b>12,454</b> | <b>13,562</b> | <b>14,922</b> | <b>15,839</b> | <b>6,070</b>      | <b>6,341</b>  |
| Depreciación y Amortización                                | 6,494           | 6,814         | 6,693         | 6,632         | 6,698         | 3,368             | 3,403         |
| Depreciación                                               | 4,144           | 4,394         | 4,491         | 4,484         | 4,484         | 2,170             | 2,249         |
| Amortización Pasivos por Arrendamiento                     | 2,308           | 2,379         | 2,161         | 2,107         | 2,174         | 1,177             | 1,138         |
| Amortización de Intangibles                                | 9               | 9             | 7             | 8             | 8             | 4                 | 3             |
| Amortización de la Provisión para el Retiro de los Activos | 33              | 33            | 33            | 33            | 33            | 17                | 13            |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>                   | <b>4,728</b>    | <b>5,640</b>  | <b>6,869</b>  | <b>8,290</b>  | <b>9,141</b>  | <b>2,702</b>      | <b>2,938</b>  |
| Ingresos por Intereses                                     | 455             | 461           | 337           | 267           | 328           | 225               | 275           |
| Otros Productos Financieros                                | 0               | 0             | 17            | 32            | 33            | 0                 | 0             |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros                  | 1,314           | 1,356         | 1,580         | 1,240         | 1,255         | 664               | 746           |
| Intereses Pagados por Arrendamiento                        | 1,853           | 1,901         | 1,941         | 2,005         | 2,056         | 938               | 962           |
| Ingreso Financiero Neto                                    | -2,713          | -2,796        | -3,167        | -2,946        | -2,950        | -1,378            | -1,433        |
| Resultado Cambiario                                        | -445            | -476          | -476          | -459          | -458          | -194              | -212          |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>                | <b>-3,157</b>   | <b>-3,272</b> | <b>-3,643</b> | <b>-3,405</b> | <b>-3,407</b> | <b>-1,572</b>     | <b>-1,644</b> |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                         | <b>1,571</b>    | <b>2,368</b>  | <b>3,226</b>  | <b>4,886</b>  | <b>5,733</b>  | <b>1,130</b>      | <b>1,293</b>  |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>                         | <b>749</b>      | <b>1,510</b>  | <b>1,136</b>  | <b>1,466</b>  | <b>1,720</b>  | <b>670</b>        | <b>556</b>    |
| Impuestos Causados                                         | 988             | 1,733         | 1,437         | 1,729         | 2,029         | 765               | 753           |
| Impuestos Diferidos                                        | -239            | -223          | -301          | -263          | -309          | -95               | -197          |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                           | <b>823</b>      | <b>858</b>    | <b>2,091</b>  | <b>3,420</b>  | <b>4,013</b>  | <b>460</b>        | <b>738</b>    |
| Participación minoritaria en la utilidad                   | 397             | 517           | 466           | 470           | 624           | 258               | 290           |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>            | <b>426</b>      | <b>341</b>    | <b>1,625</b>  | <b>2,950</b>  | <b>3,389</b>  | <b>203</b>        | <b>447</b>    |
| <i>Cifras UDM</i>                                          |                 |               |               |               |               | <i>Cifras UDM</i> |               |
| Cambio en Ventas                                           | 9.3%            | 11.0%         | 10.2%         | 8.8%          | 6.0%          | 10.7%             | 8.7%          |
| Número de Torres al cierre                                 | 23,097          | 24,115        | 24,915        | 25,715        | 26,515        | 23,546            | 24,559        |
| Margen EBITDA                                              | 94.4%           | 94.4%         | 93.3%         | 94.3%         | 94.4%         | 94.2%             | 93.1%         |
| Tasa de Impuestos                                          | 47.6%           | 63.8%         | 35.2%         | 30.0%         | 30.0%         | 50.5%             | 55.2%         |
| Tasa Pasiva                                                | 6.3%            | 6.3%          | 7.5%          | 6.2%          | 6.1%          | 6.3%              | 6.6%          |
| Tasa Activa                                                | 9.6%            | 9.4%          | 6.8%          | 6.8%          | 6.6%          | 9.2%              | 9.6%          |

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

Proyecciones a partir del 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                           | Años Calendario |        |         |        |        | Acumulado        |        |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|--------|---------|--------|--------|------------------|--------|
|                                                           | 2023*           | 2024*  | 2025P   | 2026P  | 2027P  | 2T24             | 2T25   |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                           |                 |        |         |        |        |                  |        |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos              | 1,571           | 2,368  | 3,226   | 4,886  | 5,733  | 1,130            | 1,293  |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo                       | 0               | 0      | 0       | 0      | 0      | 0                | 0      |
| Depreciación y Amortización del Ejercicio                 | 6,494           | 6,814  | 6,693   | 6,632  | 6,698  | 3,368            | 3,403  |
| Intereses a Favor                                         | -455            | -461   | -337    | -267   | -328   | -225             | -275   |
| Intereses Capitalizables Cuenta por Cobrar LP             | 0               | 0      | -17     | -32    | -33    | 0                | 0      |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión        | 6,039           | 6,354  | 6,339   | 6,332  | 6,337  | 3,143            | 3,128  |
| Intereses Devengados                                      | 1,317           | 1,538  | 1,687   | 1,240  | 1,255  | 843              | 853    |
| Fluctuación Cambiaria                                     | 445             | 297    | 368     | 459    | 458    | 15               | 105    |
| Intereses por Arrendamiento y Otros                       | 1,853           | 1,901  | 1,941   | 2,005  | 2,056  | 938              | 962    |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ.                     | 3,615           | 3,736  | 3,997   | 3,704  | 3,769  | 1,797            | 1,920  |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.        | 11,225          | 12,458 | 13,562  | 14,922 | 15,839 | 6,070            | 6,341  |
| Decremento (Incremento) en Clientes                       | -42             | -123   | 32      | -17    | -19    | -22              | 196    |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | 79              | 909    | 143     | -36    | -39    | 426              | 349    |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                    | -126            | -99    | 45      | 22     | 9      | -0               | 18     |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                  | 45              | -43    | 40      | 152    | 124    | -268             | -236   |
| Capital de trabajo                                        | -43             | 645    | 260     | 122    | 75     | 136              | 327    |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos               | -988            | -1,733 | -1,437  | -1,729 | -2,029 | -765             | -753   |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación             | -1,031          | -1,089 | -1,177  | -1,607 | -1,954 | -629             | -426   |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.          | 10,194          | 11,369 | 12,385  | 13,314 | 13,885 | 5,441            | 5,915  |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                           |                 |        |         |        |        |                  |        |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                       | -2,683          | -1,920 | -2,746  | -4,484 | -4,484 | -1,116           | -504   |
| Inversión en Activos Intangibles                          | -8              | -2     | -12     | -8     | -8     | -2               | -9     |
| Intereses Cobrados                                        | 455             | 461    | 337     | 267    | 328    | 225              | 275    |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión      | -2,236          | -1,461 | -2,422  | -4,225 | -4,164 | -892             | -238   |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.  | 7,958           | 9,908  | 9,963   | 9,090  | 9,722  | 4,549            | 5,677  |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                      |                 |        |         |        |        |                  |        |
| Financiamientos Bancarios y Bursátiles                    | 0               | 700    | 8,130   | 0      | 0      | 0                | 130    |
| Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles    | 0               | -452   | -10,521 | 0      | 0      | 0                | -250   |
| Amortización de Arrendamientos                            | -1,283          | -1,717 | -1,986  | -2,107 | -2,174 | -631             | -963   |
| Intereses Pagados                                         | -1,296          | -1,326 | -1,524  | -1,240 | -1,255 | -658             | -690   |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                      | -1,853          | -1,901 | -1,941  | -2,005 | -2,056 | -938             | -962   |
| Financiamiento "Ajeno"                                    | -4,432          | -4,695 | -7,843  | -5,352 | -5,485 | -2,228           | -2,735 |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social             | -967            | -798   | -501    | 0      | 0      | -413             | -501   |
| Recompra de Acciones                                      | -843            | -928   | -1,638  | 0      | 0      | -411             | -1,638 |
| Distribuciones Fideicomiso                                | -477            | -568   | -552    | -642   | -690   | 0                | 0      |
| Dividendos Pagados                                        | -1,642          | -1,503 | -2,012  | -2,169 | -2,386 | -1,800           | -1,813 |
| Financiamiento "Propio"                                   | -3,928          | -3,797 | -4,702  | -2,811 | -3,076 | -2,623           | -3,951 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.              | -8,361          | -8,492 | -12,545 | -8,163 | -8,561 | -4,851           | -6,686 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.                 | -402            | 1,416  | -2,581  | 927    | 1,160  | -302             | -1,009 |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                 | 0               | 0      | 0       | 0      | 0      | 0                | 0      |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                | 4,888           | 4,486  | 5,902   | 3,320  | 4,247  | 4,486            | 5,902  |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo                    | 4,486           | 5,902  | 3,320   | 4,247  | 5,408  | 4,184            | 4,893  |
| <i>Cifas UDM</i>                                          |                 |        |         |        |        | <i>Cifas UDM</i> |        |
| Flujo Libre de Efectivo                                   | 6,581           | 7,183  | 7,906   | 8,560  | 8,965  | 6,586            | 7,199  |
| Amortización de Deuda                                     | 0               | 452    | 10,521  | 0      | 0      | 0                | 702    |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias             | 0               | -452   | -10,521 | 0      | 0      | 0                | 0      |
| Amortización Neta                                         | 0               | 0      | 0       | 0      | 0      | 0                | 702    |
| Intereses Netos Pagados                                   | 841             | 865    | 1,187   | 973    | 927    | 886              | 847    |
| Servicio de la Deuda                                      | 841             | 865    | 1,187   | 973    | 927    | 886              | 1,548  |
| DSCR                                                      | 7.8             | 8.3    | 6.7     | 8.8    | 9.7    | 7.4              | 4.6    |
| Caja Inicial Disponible                                   | 4,888           | 4,486  | 5,902   | 3,320  | 4,247  | 4,572            | 4,184  |
| DSCR con Caja                                             | 13.6            | 13.5   | 11.6    | 12.2   | 14.3   | 12.6             | 7.4    |
| Deuda Neta a FLE                                          | 2.5             | 2.2    | 2.1     | 1.9    | 1.7    | 2.6              | 2.4    |
| Deuda Neta a EBITDA                                       | 1.5             | 1.3    | 1.2     | 1.1    | 1.0    | 1.5              | 1.3    |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                             | Al cierre      |                |                |                |                |                |                |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                             | 2023*          | 2024*          | 2025P          | 2026P          | 2027P          | 2T24           | 2T25           |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                      | <b>104,737</b> | <b>106,613</b> | <b>102,774</b> | <b>104,441</b> | <b>104,131</b> | <b>105,050</b> | <b>105,002</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                    | <b>5,053</b>   | <b>6,842</b>   | <b>2,713</b>   | <b>4,347</b>   | <b>4,003</b>   | <b>4,880</b>   | <b>5,353</b>   |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo         | 4,486          | 5,902          | 1,710          | 3,330          | 2,982          | 4,184          | 4,893          |
| Cuentas por Cobrar a Clientes               | 214            | 285            | 423            | 429            | 431            | 340            | 134            |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas    | 14             | 33             | 72             | 73             | 73             | 19             | 24             |
| Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar | 339            | 623            | 508            | 515            | 517            | 337            | 302            |
| <b>Activos No Circulantes</b>               | <b>99,684</b>  | <b>99,770</b>  | <b>100,061</b> | <b>100,094</b> | <b>100,128</b> | <b>100,171</b> | <b>99,649</b>  |
| Depósitos en Garantía                       | 232            | 228            | 142            | 143            | 143            | 159            | 155            |
| Altán Redes                                 | 414            | 414            | 431            | 463            | 496            | 414            | 414            |
| Planta, Propiedad y Equipo                  | 80,576         | 82,017         | 82,065         | 82,065         | 82,065         | 81,686         | 82,065         |
| Activos Intangibles                         | 18             | 16             | 15             | 15             | 15             | 18             | 15             |
| Impuestos Diferidos                         | 35             | 35             | 37             | 37             | 37             | 30             | 37             |
| Activos por Derecho de Uso                  | 18,409         | 17,060         | 17,371         | 17,371         | 17,371         | 17,864         | 16,963         |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                      | <b>60,006</b>  | <b>60,911</b>  | <b>58,933</b>  | <b>62,444</b>  | <b>63,964</b>  | <b>60,333</b>  | <b>60,629</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>                    | <b>1,091</b>   | <b>12,092</b>  | <b>1,078</b>   | <b>1,133</b>   | <b>5,682</b>   | <b>1,519</b>   | <b>11,822</b>  |
| Pasivo con Costo                            | 562            | 10,629         | 0              | 0              | 4,491          | 566            | 10,509         |
| Proveedores                                 | 142            | 42             | 47             | 47             | 47             | 142            | 60             |
| Impuestos por Pagar                         | 141            | 549            | 570            | 592            | 615            | 546            | 348            |
| Otros sin Costo                             | 246            | 872            | 460            | 494            | 529            | 266            | 905            |
| Beneficios a Empleados                      | 47             | 58             | 84             | 117            | 150            | 53             | 64             |
| Otros                                       | 199            | 814            | 376            | 377            | 380            | 213            | 841            |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>               | <b>58,915</b>  | <b>48,820</b>  | <b>57,855</b>  | <b>61,311</b>  | <b>58,282</b>  | <b>58,813</b>  | <b>48,807</b>  |
| Pasivo con Costo                            | 20,604         | 11,365         | 20,052         | 23,511         | 20,478         | 20,837         | 11,550         |
| Impuestos Diferidos                         | 15,448         | 15,219         | 15,005         | 14,951         | 14,902         | 15,347         | 15,022         |
| Otros Pasivos No Circulantes                | 22,863         | 22,236         | 22,798         | 22,849         | 22,902         | 22,630         | 22,234         |
| Pasivo por Arrendamiento                    | 21,608         | 20,931         | 21,443         | 21,443         | 21,443         | 21,349         | 21,035         |
| Beneficios a Empleados                      | 14             | 17             | 17             | 17             | 17             | 14             | 17             |
| Otros Pasivos No Circulantes                | 1,240          | 1,288          | 1,339          | 1,390          | 1,443          | 1,267          | 1,182          |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                     | <b>44,731</b>  | <b>45,701</b>  | <b>43,841</b>  | <b>41,997</b>  | <b>40,167</b>  | <b>44,718</b>  | <b>44,373</b>  |
| <b>Minoritario</b>                          | <b>17,014</b>  | <b>17,423</b>  | <b>17,250</b>  | <b>17,341</b>  | <b>17,417</b>  | <b>17,077</b>  | <b>17,204</b>  |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros    | 16,617         | 16,906         | 16,914         | 17,250         | 17,341         | 16,820         | 16,914         |
| Utilidad del Ejercicio                      | 397            | 517            | 336            | 91             | 76             | 258            | 290            |
| <b>Mayoritario</b>                          | <b>27,717</b>  | <b>28,278</b>  | <b>26,590</b>  | <b>24,656</b>  | <b>22,750</b>  | <b>27,640</b>  | <b>27,169</b>  |
| Capital Contribuido                         | 27,080         | 29,042         | 29,951         | 29,951         | 29,951         | 28,372         | 29,951         |
| Utilidades Acumuladas y Otros               | 211            | -1,105         | -3,980         | -5,910         | -7,759         | -935           | -3,229         |
| Utilidad del Ejercicio                      | 426            | 341            | 619            | 615            | 557            | 203            | 447            |
| <b>Deuda Total</b>                          | <b>21,166</b>  | <b>21,994</b>  | <b>20,052</b>  | <b>23,511</b>  | <b>24,968</b>  | <b>21,403</b>  | <b>22,059</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                           | <b>16,680</b>  | <b>16,093</b>  | <b>18,342</b>  | <b>20,180</b>  | <b>21,987</b>  | <b>17,219</b>  | <b>17,167</b>  |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>              | <b>7</b>       | <b>8</b>       | <b>8</b>       | <b>11</b>      | <b>11</b>      | <b>8</b>       | <b>7</b>       |
| <b>Días Proveedores</b>                     | <b>21</b>      | <b>10</b>      | <b>4</b>       | <b>4</b>       | <b>4</b>       | <b>13</b>      | <b>6</b>       |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                            | Años Calendario |               |               |               |               | Acumulado        |               |
|------------------------------------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|
|                                                            | 2023*           | 2024*         | 2025P         | 2026P         | 2027P         | 2T24             | 2T25          |
| <b>Ventas Totales</b>                                      | <b>11,892</b>   | <b>13,195</b> | <b>13,821</b> | <b>13,833</b> | <b>13,897</b> | <b>6,476</b>     | <b>6,949</b>  |
| Arrendamientos                                             | 11,752          | 12,989        | 13,599        | 13,602        | 13,657        | 6,426            | 6,889         |
| Servicios de adecuación                                    | 140             | 206           | 223           | 231           | 240           | 50               | 60            |
| <b>Gastos de Operación</b>                                 | <b>670</b>      | <b>741</b>    | <b>1,890</b>  | <b>2,745</b>  | <b>2,785</b>  | <b>406</b>       | <b>608</b>    |
| Gastos de Administración                                   | 533             | 569           | 1,519         | 2,553         | 2,566         | 268              | 291           |
| Otros Gastos Generales                                     | 136             | 172           | 371           | 192           | 219           | 138              | 317           |
| <b>EBITDA</b>                                              | <b>11,222</b>   | <b>12,454</b> | <b>11,931</b> | <b>11,089</b> | <b>11,111</b> | <b>6,070</b>     | <b>6,341</b>  |
| Depreciación y Amortización                                | 6,494           | 6,814         | 6,685         | 6,569         | 6,569         | 3,368            | 3,403         |
| Depreciación                                               | 4,144           | 4,394         | 4,491         | 4,484         | 4,484         | 2,170            | 2,249         |
| Amortización Pasivos por Arrendamiento                     | 2,308           | 2,379         | 2,154         | 2,044         | 2,044         | 1,177            | 1,138         |
| Amortización de Intangibles                                | 9               | 9             | 7             | 8             | 8             | 4                | 3             |
| Amortización de la Provisión para el Retiro de los Activos | 33              | 33            | 33            | 33            | 33            | 17               | 13            |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>                   | <b>4,728</b>    | <b>5,640</b>  | <b>5,246</b>  | <b>4,520</b>  | <b>4,543</b>  | <b>2,702</b>     | <b>2,938</b>  |
| Ingresos por Intereses                                     | 455             | 461           | 331           | 108           | 212           | 225              | 275           |
| Otros Productos Financieros                                | 0               | 0             | 17            | 32            | 33            | 0                | 0             |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros                  | 1,314           | 1,356         | 1,578         | 1,236         | 1,470         | 664              | 746           |
| Intereses Pagados por Arrendamiento                        | 1,853           | 1,901         | 1,935         | 1,956         | 1,956         | 938              | 962           |
| Ingreso Financiero Neto                                    | -2,713          | -2,796        | -3,166        | -3,053        | -3,180        | -1,378           | -1,433        |
| Resultado Cambiario                                        | -445            | -476          | -476          | -459          | -458          | -194             | -212          |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>                | <b>-3,157</b>   | <b>-3,272</b> | <b>-3,642</b> | <b>-3,511</b> | <b>-3,638</b> | <b>-1,572</b>    | <b>-1,644</b> |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                         | <b>1,571</b>    | <b>2,368</b>  | <b>1,604</b>  | <b>1,009</b>  | <b>905</b>    | <b>1,130</b>     | <b>1,293</b>  |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>                         | <b>749</b>      | <b>1,510</b>  | <b>649</b>    | <b>303</b>    | <b>271</b>    | <b>670</b>       | <b>556</b>    |
| Impuestos Causados                                         | 988             | 1,733         | 863           | 357           | 320           | 765              | 753           |
| Impuestos Diferidos                                        | -239            | -223          | -214          | -54           | -49           | -95              | -197          |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                           | <b>823</b>      | <b>858</b>    | <b>955</b>    | <b>706</b>    | <b>633</b>    | <b>460</b>       | <b>738</b>    |
| Participación minoritaria en la utilidad                   | 397             | 517           | 336           | 91            | 76            | 258              | 290           |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>            | <b>426</b>      | <b>341</b>    | <b>619</b>    | <b>615</b>    | <b>557</b>    | <b>203</b>       | <b>447</b>    |
| <i>Cifas UDM</i>                                           |                 |               |               |               |               | <i>Cifas UDM</i> |               |
| Cambio en Ventas                                           | 9.3%            | 11.0%         | 4.7%          | 0.1%          | 0.5%          | 10.7%            | 8.7%          |
| Número de Torres al cierre                                 | 23,097          | 24,115        | 24,559        | 24,559        | 24,559        | 23,546           | 24,559        |
| Margen EBITDA                                              | 94.4%           | 94.4%         | 86.3%         | 80.2%         | 80.0%         | 94.2%            | 93.1%         |
| Tasa de Impuestos                                          | 47.6%           | 63.8%         | 40.5%         | 30.0%         | 30.0%         | 50.5%            | 55.2%         |
| Tasa Pasiva                                                | 6.3%            | 6.3%          | 7.5%          | 6.0%          | 6.2%          | 6.3%             | 6.6%          |
| Tasa Activa                                                | 9.6%            | 9.4%          | 7.4%          | 5.6%          | 6.7%          | 9.2%             | 9.6%          |

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

Proyecciones a partir del 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                                 | Años Calendario |               |                |               |               | Acumulado        |               |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|------------------|---------------|
|                                                                 | 2023*           | 2024*         | 2025P          | 2026P         | 2027P         | 2T24             | 2T25          |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                 |               |                |               |               |                  |               |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 1,571           | 2,368         | 1,604          | 1,009         | 905           | 1,130            | 1,293         |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo                             | 0               | 0             | 0              | 0             | 0             | 0                | 0             |
| Depreciación y Amortización del Ejercicio                       | 6,494           | 6,814         | 6,685          | 6,569         | 6,569         | 3,368            | 3,403         |
| Intereses a Favor                                               | -455            | -461          | -331           | -108          | -212          | -225             | -275          |
| Intereses Capitalizables Cuenta por Cobrar LP                   | 0               | 0             | -17            | -32           | -33           | 0                | 0             |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>       | <b>6,039</b>    | <b>6,354</b>  | <b>6,338</b>   | <b>6,429</b>  | <b>6,323</b>  | <b>3,143</b>     | <b>3,128</b>  |
| Intereses Devengados                                            | 1,317           | 1,538         | 1,685          | 1,236         | 1,470         | 843              | 853           |
| Fluctuación Cambiaria                                           | 445             | 297           | 368            | 459           | 458           | 15               | 105           |
| Intereses por Arrendamiento y Otros                             | 1,853           | 1,901         | 1,935          | 1,956         | 1,956         | 938              | 962           |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>3,615</b>    | <b>3,736</b>  | <b>3,989</b>   | <b>3,651</b>  | <b>3,883</b>  | <b>1,797</b>     | <b>1,920</b>  |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>11,225</b>   | <b>12,458</b> | <b>11,931</b>  | <b>11,089</b> | <b>11,111</b> | <b>6,070</b>     | <b>6,341</b>  |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | -42             | -123          | -93            | -6            | -2            | -22              | 196           |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | 79              | 909           | 108            | -10           | -3            | 426              | 349           |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | -126            | -99           | 5              | -0            | 0             | -0               | 18            |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 45              | -43           | -322           | 74            | 78            | -268             | -236          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>-43</b>      | <b>645</b>    | <b>-302</b>    | <b>59</b>     | <b>73</b>     | <b>136</b>       | <b>327</b>    |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | -988            | -1,733        | -863           | -357          | -320          | -765             | -753          |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>-1,031</b>   | <b>-1,089</b> | <b>-1,165</b>  | <b>-298</b>   | <b>-247</b>   | <b>-629</b>      | <b>-426</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>10,194</b>   | <b>11,369</b> | <b>10,767</b>  | <b>10,790</b> | <b>10,864</b> | <b>5,441</b>     | <b>5,915</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                 |               |                |               |               |                  |               |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | -2,683          | -1,920        | -2,746         | -4,484        | -4,484        | -1,116           | -504          |
| Inversión en Activos Intangibles                                | -8              | -2            | -12            | -8            | -8            | -2               | -9            |
| Intereses Cobrados                                              | 455             | 461           | 331            | 108           | 212           | 225              | 275           |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>-2,236</b>   | <b>-1,461</b> | <b>-2,428</b>  | <b>-4,384</b> | <b>-4,279</b> | <b>-892</b>      | <b>-238</b>   |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>7,958</b>    | <b>9,908</b>  | <b>8,338</b>   | <b>6,406</b>  | <b>6,585</b>  | <b>4,549</b>     | <b>5,677</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                 |               |                |               |               |                  |               |
| Financiamientos Bancarios y Bursátiles                          | 0               | 700           | 8,130          | 3,000         | 1,000         | 0                | 130           |
| Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles          | 0               | -452          | -10,521        | 0             | 0             | 0                | -250          |
| Amortización de Arrendamientos                                  | -1,283          | -1,717        | -1,979         | -2,044        | -2,044        | -631             | -963          |
| Intereses Pagados                                               | -1,296          | -1,326        | -1,522         | -1,236        | -1,470        | -658             | -690          |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | -1,853          | -1,901        | -1,935         | -1,956        | -1,956        | -938             | -962          |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>-4,432</b>   | <b>-4,695</b> | <b>-7,828</b>  | <b>-2,237</b> | <b>-4,470</b> | <b>-2,228</b>    | <b>-2,735</b> |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social                   | -967            | -798          | -501           | 0             | 0             | -413             | -501          |
| Recompra de Acciones                                            | -843            | -928          | -1,638         | 0             | 0             | -411             | -1,638        |
| Distribuciones Fideicomiso                                      | -477            | -575          | -516           | -522          | -515          | 0                | 0             |
| Dividendos Pagados                                              | -1,642          | -1,496        | -2,048         | -2,028        | -1,948        | -1,800           | -1,813        |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>-3,928</b>   | <b>-3,797</b> | <b>-4,702</b>  | <b>-2,550</b> | <b>-2,463</b> | <b>-2,623</b>    | <b>-3,951</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>-8,361</b>   | <b>-8,492</b> | <b>-12,529</b> | <b>-4,786</b> | <b>-6,933</b> | <b>-4,851</b>    | <b>-6,686</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>-402</b>     | <b>1,416</b>  | <b>-4,191</b>  | <b>1,620</b>  | <b>-349</b>   | <b>-302</b>      | <b>-1,009</b> |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | 0               | 0             | 0              | 0             | 0             | 0                | 0             |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 4,888           | 4,486         | 5,902          | 1,710         | 3,330         | 4,486            | 5,902         |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>4,486</b>    | <b>5,902</b>  | <b>1,710</b>   | <b>3,330</b>  | <b>2,982</b>  | <b>4,184</b>     | <b>4,893</b>  |
| <i>Cifas UDM</i>                                                |                 |               |                |               |               | <i>Cifas UDM</i> |               |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>6,581</b>    | <b>7,176</b>  | <b>6,337</b>   | <b>6,268</b>  | <b>6,349</b>  | <b>6,586</b>     | <b>7,179</b>  |
| Amortización de Deuda                                           | 0               | 452           | 10,521         | 0             | 0             | 0                | 702           |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | 0               | -452          | -10,521        | 0             | 0             | 0                | 0             |
| Amortización Neta                                               | 0               | 0             | 0              | 0             | 0             | 0                | 702           |
| Intereses Netos Pagados                                         | 841             | 865           | 1,192          | 1,129         | 1,257         | 886              | 847           |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>841</b>      | <b>865</b>    | <b>1,192</b>   | <b>1,129</b>  | <b>1,257</b>  | <b>886</b>       | <b>1,548</b>  |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>7.8</b>      | <b>8.3</b>    | <b>5.3</b>     | <b>5.6</b>    | <b>5.0</b>    | <b>7.4</b>       | <b>4.6</b>    |
| Caja Inicial Disponible                                         | 4,888           | 4,486         | 5,902          | 1,710         | 3,330         | 4,572            | 4,184         |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>13.6</b>     | <b>13.5</b>   | <b>10.3</b>    | <b>7.1</b>    | <b>7.7</b>    | <b>12.6</b>      | <b>7.3</b>    |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>2.5</b>      | <b>2.2</b>    | <b>2.9</b>     | <b>3.2</b>    | <b>3.5</b>    | <b>2.6</b>       | <b>2.4</b>    |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>1.5</b>      | <b>1.3</b>    | <b>1.5</b>     | <b>1.8</b>    | <b>2.0</b>    | <b>1.5</b>       | <b>1.3</b>    |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

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%.

**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 Corporativos, febrero 2024                               |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | Porción CP de Programa Dual: HR+1                                             |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 7 de abril de 2025                                                            |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | 1T22-2T25                                                                     |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                  | Información financiera anual auditada por EY e información trimestral pública |
| 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 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](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