

FINN 18
HR A+
Perspectiva
Estable

Corporativos
7 de noviembre de 2025
A NRSRO Rating**



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión FINN 18 de Fibra Inn

La ratificación de la calificación de la emisión refleja la calificación corporativa de Fibra Inn (y/o FINN y/o la Fibra y/o el Fideicomiso), la cual fue ratificada en HR A+ con Perspectiva Estable el 7 de noviembre de 2025. A su vez, la calificación del Fideicomiso refleja la constante generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) y la continua disminución del apalancamiento observado durante los últimos doce meses (UDM) hasta el tercer trimestre de 2025 (3T25), lo cual se ha reflejado en métricas de cobertura y endeudamiento más sólidas a las estimadas. Para dicho período, FINN reportó una razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 2.0 veces (x), en comparación con 1.7x estimada, una DSCR con Caja en 7.0x frente a 7.1x estimada, Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 3.2 años (vs. 4.9 años) y, un *Loan to Value* (LTV, por sus siglas en inglés) del 28.1%, en comparación con el 30.4% estimado. No obstante, la calificación está limitada por ajustes cualitativos asociados a la potencial modificación en la estructura de capital de la Fibra en el corto y mediano plazo, derivada de su continua estrategia de crecimiento, inversiones que no se encuentran contempladas en nuestras proyecciones para esta revisión.

En los próximos años, se anticipa que la Fibra mantenga un desempeño operativo positivo, con una tendencia creciente en la generación de FLE, la cual estimamos alcanzará P\$990 millones (m) hacia el año 2030. Este crecimiento se vería impulsado por una ocupación proyectada del 64.2% (en comparación con el 61.6% en 2024) y una tarifa promedio diaria de P\$2,617.1 (frente a P\$1,833.1 en 2024). Como resultado, se prevé una expansión en el Ingreso Operativo Neto (NOI) y en el EBITDA, los cuales alcanzarían P\$1,257m y P\$1,000m, respectivamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En relación con el endeudamiento, se estima que la Fibra alcanzará niveles de deuda total y neta de P\$3,317m y P\$2,839m en 2030, respectivamente. Lo anterior daría como resultado métricas promedio ponderadas de DSCR de 1.6x, un DSCR con Caja de 4.1x, Años de Pago de 4.0 años y un LTV de 28.6%.

La emisión de Fibra Inn por un monto de P\$3,200m se colocó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa) por P\$5,000m o su equivalente en dólares o en UDIS. A continuación, se presenta una tabla con las principales características de la emisión.

Características emisión FINN 18

Certificado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto	Tasa	Días por vencer ¹
FINN 18	Feb-18	Feb-28	3,164	9.93%	817

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

*Cifras en millones de pesos.

¹ Días por vencer al 7 de noviembre de 2025.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Totales por encima de estimaciones previas.** En 2024, FINN reportó ingresos totales de P\$2,389m (+7.4% a/a), marginalmente por encima de lo estimado (+0.4%). El crecimiento fue impulsado por mayores ingresos por hospedaje (+7.9% a/a), ante el aumento en la tarifa promedio diaria (+9.5% a/a) y el RevPar (+7.6%). En contraste, los ingresos por arrendamiento disminuyeron 8.2% por la finalización de contratos con Operadora México. Al 3T25, los ingresos acumulados crecieron 13.6% a/a (y +3.1% con respecto a proyección previa), sostenidos por mayores tarifas pese a la menor ocupación en un entorno turístico más débil, así como por la consolidación de operaciones de Tregnor, previamente parte relacionada del Fideicomiso, a partir del 1T25.
- **Niveles de FLE.** En 2024, FINN alcanzó P\$752m, cifra mayor a los P\$492m en 2023 y P\$639m esperados en el escenario base. El FLE mejoró debido a un aumento en la generación de EBITDA, a menores requerimientos de capital de trabajo y a un efecto positivo del tipo de cambio sobre el efectivo. No obstante, con cifras acumuladas al 3T25, el Fideicomiso presenta una disminución de P\$96m con respecto al año anterior, principalmente por las variaciones del tipo de cambio sobre el efectivo reportado al cierre. Es importante mencionar que la Fibra no ha reportado distribuciones obligatorias por Resultado Fiscal Neto (RFN) debido a que se presentan pérdidas fiscales acumuladas.
- **Estructura de Deuda.** Al cierre del 3T25, FINN reportó una deuda total de P\$3,805m, disminución de 1.8% con respecto al 3T24 y -1.5% con respecto a nuestras estimaciones. El *Loan to Value* cerró en 28.1%, el cual ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos periodos. De igual forma, el Fideicomiso presenta una estructura de vencimientos de deuda a largo plazo, donde únicamente el 1.5% se encuentra con vencimiento en un año o menos. La deuda neta alcanzó P\$2,193m, lo que representa una disminución de 0.5% de manera anual y 14% con respecto a nuestros estimados. Este resultado se vio respaldado por un incremento en el flujo operativo, nulo endeudamiento adicional y un nivel de inversiones constante.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Portafolio sin modificaciones.** Las proyecciones realizadas por HR Ratings no contemplan desinversión de activos, adquisiciones de nuevos hoteles ni la incorporación de nuevos desarrollos al portafolio de Fibra Inn. Por ende, esperamos que el portafolio se mantenga estable durante el periodo proyectado, con un portafolio conformado por 32 hoteles en operación y 5,546 habitaciones.
- **Crecimiento en Ingresos Totales.** Proyectamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 6.1% para 2025-2030, principalmente impulsado por un crecimiento sostenido en el Factor de Ocupación (64.2% esperado en 2030) y Tarifa Promedio Diaria (P\$2,617.1 esperada en 2030). Esta proyección está alineada con la optimización de estrategias comerciales y la eficiencia operativa alcanzada por el portafolio.

Factores Adicionales Considerados

- **Estrategia de crecimiento.** La administración de la Fibra ha identificado nuevas oportunidades de crecimiento y contempla incursionar en el segmento de playas y/o resorts, lo que podría alterar su estructura de capital en el corto y mediano plazo debido a posibles adquisiciones de propiedades. Las posibles inversiones no están incluidas en las proyecciones presentadas en este reporte. En consecuencia, incertidumbre relacionada con la ejecución y el financiamiento de dichas iniciativas se incorpora en la calificación mediante el análisis cualitativo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Menor apalancamiento.** Bajo un escenario en donde FINN sea capaz de prepagar deuda y muestre un menor apalancamiento al esperado, la calificación podría tener un impacto positivo. La calificación podría revisarse al alza si la Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE refleja niveles sostenidos promedio por debajo de 2.4 años para 2025-2030.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Cambios en la estructura de capital de FINN.** Si como resultado de un proyecto de expansión, FINN incurre en un mayor endeudamiento, el cual no está contemplado por HR Ratings, y esto no viene acompañado de mayores niveles de FLE, la Fibra reportaría un deterioro los niveles de apalancamiento. De igual forma, si la Fibra refleja mayores niveles de endeudamiento y los niveles de LTV presentan un promedio ponderado de 31.0% (vs. 28.6% en escenario base) y Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 6.7 años (vs. 4.0 años en escenario base), la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre								Al Cierre	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	13,579	13,899	13,484	13,046	12,772	12,505	12,230	11,809	13,234	13,548
Activo Circulante	2,192	2,003	1,858	790	800	888	953	861	1,994	1,904
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,923	1,713	1,577	580	480	547	591	478	1,673	1,613
Activos Disponibles para Venta	25	29	0	0	0	0	0	0	25	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	65	92	103	111	120	128	135	144	108	105
Impuesto al Valor Agregado por Recuperar	134	126	121	40	136	146	154	163	129	121
Impuestos por Recuperar y Otros	28	24	28	29	31	33	35	37	26	21
Otros Activos Circulantes	18	18	29	30	33	35	37	39	33	44
Activos no Circulantes	11,387	11,897	11,626	12,256	11,972	11,617	11,277	10,948	11,241	11,644
Propiedades, Mobiliario y Equipo, neto	11,176	11,632	11,458	12,099	11,825	11,474	11,133	10,805	11,052	11,474
Activos Intangibles	38	27	24	14	3	0	0	0	30	27
Otros Activos LP	172	238	143	143	143	143	143	143	158	143
Activos por Derecho de Uso	10	10	9	9	9	9	9	9	10	9
Efectivo Restringido	83	98	87	87	87	87	87	87	86	87
Otras Cuentas por Cobrar LP	13	56	16	16	16	16	16	16	3	16
Instrumentos Financieros Derivados	66	74	32	32	32	32	32	32	59	32
PASIVOS TOTALES	4,504	4,435	4,303	4,225	4,177	4,117	4,058	3,869	4,334	4,302
Pasivo Circulante	564	587	544	528	3,724	548	724	531	489	531
Pasivo con Costo	41	51	61	73	3,249	54	210	0	48	56
Proveedores	219	221	244	261	275	291	305	322	237	226
Anticipo de Clientes	5	5	5	6	6	7	7	7	9	15
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	105	89	74	28	30	32	34	35	86	74
Otros Acreedores	6	15	36	36	36	36	36	36	9	36
Impuestos por Pagar	24	47	49	51	53	55	57	57	21	50
Intereses por Pagar	150	142	57	57	57	57	57	57	66	57
Pasivo por Arrendamiento	4	6	5	5	5	5	5	5	5	5
Compensación a Ejecutivos basada en instrumentos	9	10	12	12	12	12	12	12	8	12
Pasivos no Circulantes	3,940	3,848	3,759	3,697	453	3,568	3,334	3,338	3,844	3,770
Pasivo con Costo	3,922	3,829	3,738	3,676	432	3,547	3,313	3,317	3,828	3,749
Impuestos Diferidos	7	2	2	2	2	2	2	2	7	2
Otros Pasivos No Financieros LP	3	12	14	14	14	14	14	14	3	14
Pasivos por Arrendamiento	7	5	5	5	5	5	5	5	6	5
CAPITAL CONTABLE	9,075	9,464	9,181	8,821	8,595	8,388	8,172	7,941	8,900	9,246
Minoritario	1,184	1,423	1,448	1,451	1,460	1,473	1,483	1,491	1,154	1,442
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,386	1,658	1,624	1,374	1,374	1,362	1,355	1,349	1,383	1,639
Utilidad del Ejercicio	-202	-235	-176	77	87	111	127	142	-229	-197
Mayoritario	7,891	8,041	7,733	7,370	7,134	6,915	6,689	6,450	7,746	7,804
Capital Contribuido	7,341	6,997	6,777	6,777	6,777	6,777	6,777	6,777	7,258	6,777
Utilidades Acumuladas	787	1,273	986	714	416	120	-189	-507	373	1,029
Utilidad del Ejercicio	-237	-228	-30	-121	-59	19	101	181	116	-2
Deuda Total	3,963	3,880	3,799	3,748	3,681	3,601	3,524	3,317	3,877	3,805
Deuda Neta	2,041	2,167	2,222	3,169	3,201	3,055	2,932	2,839	2,204	2,193
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	29.2%	27.9%	28.2%	28.7%	28.8%	28.8%	28.8%	28.1%	29.3%	28.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25.



@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	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
Ingresos Totales	2,226	2,389	2,697	2,797	3,025	3,236	3,424	3,633	1,775	2,018
Ingresos por Hospedaje	2,146	2,317	2,382	2,469	2,670	2,855	3,022	3,205	1,723	1,782
Otros Ingresos	79	73	315	329	356	381	403	427	53	235
Gastos de Generales	1,718	1,764	2,068	2,123	2,250	2,381	2,495	2,632	1,304	1,547
Gastos de Operación	1,493	1,635	1,868	1,916	2,030	2,149	2,250	2,376	1,214	1,404
Gastos de Administración	225	129	200	208	220	232	245	257	89	143
EBITDA	507	626	629	674	775	855	929	1,000	472	471
Depreciación y Amortización	432	354	397	411	417	400	385	374	267	297
Depreciación	416	338	381	395	402	392	380	369	255	285
Amortización de Intangibles	12	11	11	11	11	3	0	0	8	8
Amortización por Derecho de Uso	4	5	5	5	5	5	5	5	4	4
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	76	272	233	264	358	456	544	626	205	174
Otros ingresos generales y (gastos) netos	-66	-362	64	0	0	0	0	0	1	64
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	10	-91	297	264	358	456	544	626	206	238
Ingresos por Intereses	136	162	127	73	38	36	38	33	124	93
Intereses Pagados	410	381	375	368	362	356	349	332	285	281
Intereses por Arrendamiento	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ingreso Financiero Neto	-275	-220	-248	-297	-325	-320	-312	-300	-162	-189
Resultado Cambiario	29	55	-19	-10	-6	-5	-4	-4	45	-13
Resultado Integral de Financiamiento	-246	-165	-268	-307	-330	-325	-316	-304	-117	-202
Utilidad antes de Impuestos	-236	-256	29	-43	28	130	228	323	89	36
Impuestos sobre la Utilidad	6	6	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	-242	-261	29	-43	28	130	228	323	89	36
Participación minoritaria en la utilidad	-5	-33	59	77	87	111	127	142	-27	38
Participación mayoritaria en la utilidad	-237	-228	-30	-121	-59	19	101	181	116	-2
Cifras UDM									Cifras UDM	
Cambio en Ventas (%)	16.4%	7.4%	12.9%	3.7%	8.1%	7.0%	5.8%	6.1%	6.9%	12.1%
NOI	732	755	829	882	995	1,087	1,174	1,257	749	807
Margen NOI	32.9%	31.6%	30.7%	31.5%	32.9%	33.6%	34.3%	34.6%	31.9%	30.7%
Margen EBITDA	22.8%	26.2%	23.3%	24.1%	25.6%	26.4%	27.1%	27.5%	24.2%	23.7%
Tasa de Impuestos (%)	-2.5%	-2.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-7.7%	-1.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Tasa Pasiva	10.0%	9.8%	9.8%	9.8%	9.7%	9.8%	9.8%	9.7%	9.8%	9.8%
Tasa Activa	5.3%	9.2%	7.2%	6.6%	5.9%	5.7%	5.5%	5.5%	9.2%	7.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25.

NOI = Ingresos Totales - Gastos de Operación.

EBITDA = NOI - Gastos de Administración



@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	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-236	-256	29	-43	28	130	228	323	89	36
Estimaciones del Periodo	6	-1	-1	0	0	0	0	0	4	-1
Partidas sin Impacto en el Efectivo	6	-1	-1	0	0	0	0	0	4	-1
Depreciación y Amortización	432	354	397	411	417	400	385	374	267	297
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-1	-1	-68	0	0	0	0	0	-1	-68
Superávit de Propiedades	19	364	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-136	-162	-127	-73	-38	-36	-38	-33	-124	-93
Otras Partidas	7	6	4	0	0	0	0	0	4	4
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	321	561	205	338	379	363	346	340	147	140
Intereses Devengados	403	375	370	368	362	356	349	332	281	277
Intereses Por Arrendamiento	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Fluctuación Cambiaria	-42	-54	20	10	6	5	4	4	-43	13
Compensación de ejecutivos basada en CBFIs	41	0	4	0	0	0	0	0	0	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	403	322	395	380	369	362	354	337	238	295
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	494	626	628	674	775	855	929	1,000	477	470
Decremento (Incremento) en Clientes	-8	-26	-6	-8	-9	-8	-8	-8	-35	-8
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	0	-8	-1	-0	-1	-0	-1	0	-8
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4	7	-7	80	-100	-13	-12	-13	-10	-14
Incremento (Decremento) en Proveedores	11	15	66	16	15	15	14	17	25	48
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-2	26	-6	-44	5	5	4	0	-3	5
Capital de trabajo	4	22	40	43	-90	-2	-1	-4	-23	22
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	4	22	40	43	-90	-2	-1	-4	-23	22
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	498	648	668	718	685	853	928	996	454	492
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-141	-204	-248	-1,037	-128	-40	-40	-40	-135	-168
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	4	1	127	0	0	0	0	0	1	127
Inversión en Activos Intangibles	-1	-1	-6	0	0	0	0	0	-0	-6
Intereses Cobrados	136	159	127	73	38	36	38	33	123	93
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2	-84	40	-964	-90	-4	-2	-7	-11	86
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	496	564	708	-246	595	850	926	989	442	578
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	0	0	3,164	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-181	-134	-51	-61	-73	-3,249	-82	-210	-125	-38
Amortización de Arrendamiento	-5	-6	-6	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5
Efectivo Restringido	62	-15	11	0	0	0	0	0	-3	11
Intereses Pagados y otras partidas	-433	-436	-491	-368	-362	-356	-349	-332	-414	-397
Liquidación de instrumentos Derivados	29	31	16	0	0	0	0	0	23	16
Intereses por Arrendamiento	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Financiamiento "Ajeno"	-528	-561	-522	-435	-440	-447	-437	-549	-523	-414
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,503	1	1	0	0	0	0	0	1	1
Compensación a ejecutivos y recompra de CBFIs	-77	-171	-21	0	0	0	0	0	-158	-21
Reembolsos a tenedores de certificados y distribuciones a minoritario	-85	-154	-256	-316	-255	-337	-445	-554	-99	-198
Financiamiento "Propio"	1,341	-324	-276	-316	-255	-337	-445	-554	-256	-218
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	813	-885	-798	-751	-695	-783	-881	-1,102	-779	-632
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,309	-321	-90	-997	-100	66	45	-113	-337	-54
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	111	-46	0	0	0	0	0	87	-46
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	614	1,923	1,713	1,577	580	480	547	591	1,923	1,713
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,923	1,713	1,577	580	480	547	591	478	1,673	1,613
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>		
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	492	752	614	712	679	848	922	990	538	679
Amortización de Deuda	181	134	51	61	73	3,249	82	210	174	47
Revolencia automática	-132	-93	0	0	0	0	0	0	-132	0
Amortización de Deuda Final	49	41	51	61	73	3,249	82	210	42	48
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	296	277	363	296	323	319	311	299	266	290
Servicio de la Deuda 12m	345	317	414	356	396	3,569	393	509	308	338
DSCR	1.4	2.4	1.5	2.0	1.7	0.2	2.3	1.9	1.7	2.0
Caja Inicial Disponible	614	1,923	1,713	1,577	580	480	547	591	1,937	1,673
DSCR con Caja Inicial	3.2	8.4	5.6	6.4	3.2	0.4	3.7	3.1	8.0	7.0
Deuda Neta a FLE 12m	4.1	2.9	3.6	4.5	4.7	3.6	3.2	2.9	4.1	3.2
Deuda Neta a EBITDA 12m	4.0	3.5	3.5	4.7	4.1	3.6	3.2	2.8	4.0	3.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre								Al Cierre	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	13,579	13,899	13,417	12,935	12,520	12,311	11,785	11,534	13,234	13,548
Activo Circulante	2,192	2,003	1,791	678	651	806	627	708	1,994	1,904
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,923	1,713	1,448	343	268	433	225	290	1,673	1,613
Activos Disponibles para Venta	25	29	0	0	0	0	0	0	25	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	65	92	98	104	137	116	135	141	108	105
Impuesto al Valor Agregado por Recuperar	134	126	131	123	131	137	143	148	129	121
Impuestos por Recuperar y Otros	28	24	54	50	54	56	58	61	26	21
Otros Activos Circulantes	18	18	60	58	61	64	66	69	33	44
Activos no Circulantes	11,387	11,897	11,626	12,256	11,869	11,505	11,158	10,826	11,241	11,644
Propiedades, Mobiliario y Equipo, neto	11,176	11,632	11,458	12,099	11,723	11,362	11,015	10,682	11,052	11,474
Activos Intangibles	38	27	24	14	3	0	0	0	30	27
Otros Activos LP	172	238	143	143	143	143	143	143	158	143
Activos por Derecho de Uso	10	10	9	9	9	9	9	9	10	9
Efectivo Restringido	83	98	87	87	87	87	87	87	86	87
Otras Cuentas por Cobrar LP	13	56	16	16	16	16	16	16	3	16
Instrumentos Financieros Derivados	66	74	32	32	32	32	32	32	59	32
PASIVOS TOTALES	4,504	4,435	4,281	4,371	4,316	4,447	4,279	4,384	4,334	4,302
Pasivo Circulante	564	587	522	475	3,663	478	645	444	489	531
Pasivo con Costo	41	51	61	73	3,249	54	210	0	48	56
Proveedores	219	221	225	236	245	254	262	271	237	226
Anticipo de Clientes	5	5	3	2	3	3	3	3	9	15
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	105	89	74	2	3	3	3	3	86	74
Otros Acreedores	6	15	36	36	36	36	36	36	9	36
Impuestos por Pagar	24	47	49	51	53	55	57	57	21	50
Intereses por Pagar	150	142	57	57	57	57	57	57	66	57
Pasivo por Arrendamiento	4	6	5	5	5	5	5	5	5	5
Compensación a Ejecutivos basada en instrumentos	9	10	12	12	12	12	12	12	8	12
Pasivos no Circulantes	3,940	3,848	3,759	3,897	653	3,968	3,634	3,940	3,844	3,770
Pasivo con Costo	3,922	3,829	3,738	3,876	632	3,947	3,613	3,919	3,828	3,749
Impuestos Diferidos	7	2	2	2	2	2	2	2	7	2
Otros Pasivos No Financieros LP	3	12	14	14	14	14	14	14	3	14
Pasivos por Arrendamiento	7	5	5	5	5	5	5	5	6	5
CAPITAL CONTABLE	9,075	9,464	9,136	8,563	8,205	7,864	7,506	7,150	8,900	9,246
Minoritario	1,184	1,423	1,448	1,451	1,538	1,649	1,776	1,918	1,154	1,442
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,386	1,658	1,624	1,374	1,451	1,538	1,649	1,776	1,383	1,639
Utilidad del Ejercicio	-202	-235	-176	77	87	111	127	142	-229	-197
Mayoritario	7,891	8,041	7,688	7,112	6,667	6,215	5,730	5,231	7,746	7,804
Capital Contribuido	7,341	6,997	6,777	6,777	6,777	6,777	6,777	6,777	7,258	6,777
Utilidades Acumuladas	787	1,273	986	669	194	-300	-824	-1,345	373	1,029
Utilidad del Ejercicio	-237	-228	-74	-334	-304	-262	-223	-200	116	-2
Deuda Total	3,963	3,880	3,799	3,948	3,881	4,001	3,824	3,919	3,877	3,805
Deuda Neta	2,041	2,167	2,351	3,605	3,613	3,569	3,599	3,630	2,204	2,193
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	29.2%	27.9%	28.3%	30.5%	31.0%	32.5%	32.4%	34.0%	29.3%	28.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25.



@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	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
Ingresos Totales	2,226	2,389	2,628	2,464	2,617	2,747	2,852	2,968	1,775	2,018
Ingresos por Hospedaje	2,146	2,317	2,353	2,303	2,446	2,567	2,665	2,774	1,723	1,782
Otros Ingresos	79	73	275	161	171	180	187	194	53	235
Gastos de Generales	1,718	1,764	2,043	1,986	2,069	2,150	2,212	2,290	1,304	1,547
Gastos de Operación	1,493	1,635	1,848	1,798	1,874	1,948	2,002	2,075	1,214	1,404
Gastos de Administración	225	129	195	188	195	202	210	216	89	143
EBITDA	507	626	585	478	548	597	640	678	472	471
Depreciación y Amortización	432	354	397	411	416	396	381	370	267	297
Depreciación	416	338	381	395	401	388	376	365	255	285
Amortización de Intangibles	12	11	11	11	11	3	0	0	8	8
Amortización por Derecho de Uso	4	5	5	5	5	5	5	5	4	4
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	76	272	188	67	132	201	259	308	205	174
Otros ingresos generales y (gastos) netos	-66	-362	64	0	0	0	0	0	1	64
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	10	-91	252	67	132	201	259	308	206	238
Ingresos por Intereses	136	162	127	56	20	25	20	11	124	93
Intereses Pagados	410	381	375	368	362	371	369	372	285	281
Intereses por Arrendamiento	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ingreso Financiero Neto	-275	-220	-248	-314	-343	-346	-351	-363	-162	-189
Resultado Cambiario	29	55	-19	-10	-6	-5	-4	-4	45	-13
Resultado Integral de Financiamiento	-246	-165	-268	-324	-349	-351	-355	-366	-117	-202
Utilidad antes de Impuestos	-236	-256	-16	-257	-217	-150	-96	-58	89	36
Impuestos sobre la Utilidad	6	6	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	-242	-261	-16	-257	-217	-150	-96	-58	89	36
Participación minoritaria en la utilidad	-5	-33	59	77	87	111	127	142	-27	38
Participación mayoritaria en la utilidad	-237	-228	-74	-334	-304	-262	-223	-200	116	-2
Cifras UDM									Cifras UDM	
Cambio en Ventas (%)	16.4%	7.4%	10.0%	-6.2%	6.2%	5.0%	3.8%	4.1%	6.9%	12.1%
NOI	732	755	780	666	743	799	850	893	749	807
Margen NOI	32.9%	31.6%	29.7%	27.0%	28.4%	29.1%	29.8%	30.1%	31.9%	30.7%
Margen EBITDA	22.8%	26.2%	22.2%	19.4%	20.9%	21.7%	22.4%	22.8%	24.2%	23.7%
Tasa de Impuestos (%)	-2.5%	-2.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-7.7%	-1.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Tasa Pasiva	10.0%	9.8%	9.8%	9.4%	9.2%	9.3%	9.5%	9.8%	9.8%	9.8%
Tasa Activa	5.3%	9.2%	7.3%	5.7%	4.8%	4.7%	4.4%	4.7%	9.2%	7.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25.

NOI = Ingresos Totales - Gastos de Operación.

EBITDA = NOI - Gastos de Administración



@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	2028P	2029P	2030P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-236	-256	-16	-257	-217	-150	-96	-58	89	36
Estimaciones del Periodo	6	-1	-1	0	0	0	0	0	4	-1
Partidas sin Impacto en el Efectivo	6	-1	-1	0	0	0	0	0	4	-1
Depreciación y Amortización	432	354	397	411	416	396	381	370	267	297
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-1	-1	-68	0	0	0	0	0	-1	-68
Superávit de Propiedades	19	364	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-136	-162	-127	-56	-20	-25	-20	-11	-124	-93
Otras Partidas	7	6	4	0	0	0	0	0	4	4
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	321	561	205	355	396	371	362	359	147	140
Intereses Devengados	403	375	370	368	362	371	369	372	281	277
Intereses Por Arrendamiento	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Fluctuación Cambiaria	-42	-54	20	10	6	5	4	4	-43	13
Compensación de ejecutivos basada en CBFIs	41	0	4	0	0	0	0	0	0	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	403	322	395	380	369	377	374	377	238	295
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	494	626	584	478	548	597	640	678	477	470
Decremento (Incremento) en Clientes	-8	-26	-1	-6	-33	22	-20	-6	-35	-8
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	0	-13	-1	-1	-1	-0	-1	0	-8
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4	7	-68	14	-13	-11	-9	-10	-10	-14
Incremento (Decremento) en Proveedores	11	15	47	11	9	9	8	10	25	48
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-2	26	-8	-70	2	2	2	0	-3	5
Capital de trabajo	4	22	-44	-52	-36	21	-19	-7	-23	22
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	4	22	-44	-52	-36	21	-19	-7	-23	22
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	498	648	539	427	512	618	620	671	454	492
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-141	-204	-248	-1,037	-24	-27	-29	-32	-135	-168
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	4	1	127	0	0	0	0	0	1	127
Inversión en Activos Intangibles	-1	-1	-6	0	0	0	0	0	-0	-6
Intereses Cobrados	136	159	127	56	20	25	20	11	123	93
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2	-84	40	-981	-5	-2	-10	-22	-11	86
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	496	564	579	-554	508	616	611	649	442	578
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	200	0	3,364	0	302	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-181	-134	-51	-61	-73	-3,249	-182	-210	-125	-38
Amortización de Arrendamiento	-5	-6	-6	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5
Efectivo Restringido	62	-15	11	0	0	0	0	0	-3	11
Intereses Pagados y otras partidas	-433	-436	-491	-368	-362	-371	-369	-372	-414	-397
Liquidación de instrumentos Derivados	29	31	16	0	0	0	0	0	23	16
Intereses por Arrendamiento	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Financiamiento "Ajeno"	-528	-561	-522	-235	-440	-262	-557	-286	-523	-414
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,503	1	1	0	0	0	0	0	1	1
Compensación a ejecutivos y recompra de CBFIs	-77	-171	-21	0	0	0	0	0	-158	-21
Reembolsos a tenedores de certificados y distribuciones a minoritario	-85	-154	-256	-316	-142	-190	-262	-299	-99	-198
Financiamiento "Propio"	1,341	-324	-276	-316	-142	-190	-262	-299	-256	-218
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	813	-885	-798	-551	-582	-452	-819	-584	-779	-632
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,309	-321	-219	-1,105	-74	164	-208	65	-337	-54
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	111	-46	0	0	0	0	0	87	-46
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	614	1,923	1,713	1,448	343	268	433	225	1,923	1,713
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,923	1,713	1,448	343	268	433	225	290	1,673	1,613
								<i>Cifras UDM</i>		
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	492	752	485	421	506	612	614	665	538	679
Amortización de Deuda	181	134	51	61	73	3,249	182	210	174	47
Revolencia automática	-132	-93	0	0	0	0	0	0	-132	0
Amortización de Deuda Final	49	41	51	61	73	3,249	182	210	42	48
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	296	277	363	313	342	345	349	361	266	290
Servicio de la Deuda 12m	345	317	414	373	415	3,595	531	572	308	338
DSCR	1.4	2.4	1.2	1.1	1.2	0.2	1.2	1.2	1.7	2.0
Caja Inicial Disponible	614	1,923	1,713	1,448	343	268	433	225	1,937	1,673
DSCR con Caja Inicial	3.2	8.4	5.3	5.0	2.0	0.2	2.0	1.6	8.0	7.0
Deuda Neta a FLE 12m	4.1	2.9	4.8	8.6	7.1	5.8	5.9	5.5	4.1	3.2
Deuda Neta a EBITDA 12m	4.0	3.5	4.0	7.5	6.6	6.0	5.6	5.4	4.0	3.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25.



@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. Para la evaluación cuantitativa de activos enfocados en la inversión de bienes raíces, el cálculo de esta métrica incluye los siguientes ajustes: el primero refiere al cálculo del flujo libre de efectivo (FLE), que se basa en un marco regulatorio que exige que estos instrumentos repartan como mínimo el 95.0% de su resultado fiscal neto de manera anual. En términos generales, el FLE se calculará restando al flujo neto de efectivo de actividades de operación las distribuciones obligatorias a los fideicomitentes, y cuando sea relevante, se harán ajustes por el valor del efectivo por tipos de cambio y otras valoraciones. También se excluirá el Capex de Mantenimiento debido a que, por la naturaleza del activo, dicho rubro suele formar parte de los gastos de operación de estos instrumentos o activos.

La **Razón 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 del servicio de la deuda los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas). Algunos refinanciamientos 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.

Loan To Value (LTV). Mide la estimación de HR Ratings del nivel de endeudamiento de la Fibra. Se define como Deuda Total al cierre del periodo dividido por activos totales al cierre del periodo.

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

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Años de Pago	40%
LTV	20%

El periodo de calificación de este informe consta de siete periodos de años calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y cinco 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.

Ponderación de Periodos

t-1	10%
t0	15%
t1	25%
t2	20%
t3	15%
t4	10%
t5	5%

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 Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	FINN 18: HR A+ Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	23 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por un tercero (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 calificador 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