

Metrorrey
HR A+
Perspectiva
Estable

Corporativos
24 de noviembre de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR A+
Perspectiva Positiva

2024
HR A+
Perspectiva Positiva

2025
HR A+
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Analista Responsable
Subdirectora de Corporativos
elizabeth.martínez@hrratings.com



Alfredo Reyes

Analista
alfredo.reyes@hrratings.com



Pablo Franco

Analista Sr.
pablo.franco@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey

La ratificación de las calificaciones para el Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (y/o la Empresa), así como el cambio de la Perspectiva de Positiva a Estable, se fundamenta en la estrecha relación que tiene la Empresa con el Estado de Nuevo León, cuya calificación se ratificó en HR A+, con una modificación en la Perspectiva de Positiva a Estable el 11 de agosto de 2025. Esto refleja el respaldo financiero que históricamente ha otorgado el Estado mediante Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios destinados a la operación de Metrorrey. Esta relación es clave debido a la importancia de la Empresa para el transporte masivo y esencial dentro del área metropolitana de Monterrey.

Asimismo, se contempla que Metrorrey mantenga sus incrementos en ingresos durante 2025-2028, derivado del aumento en las tarifas del Metro y TransMetro, el cual estimamos que continúe para el periodo proyectado, alcanzando niveles estimados de P\$12.8 y P\$12.5 para 2028 respectivamente. A esto se suma el aumento estimado en el aforo, asociado a la apertura de nuevas líneas del Metro y TransMetro en los próximos años. En cuanto a la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), se proyectan mayores requerimientos de capital principalmente en 2025 y 2026. Lo anterior se debe principalmente a la disminución estimada de la cuenta de proveedores como consecuencia del aumento en la base clientes en los recientes años. De igual forma, para los niveles de deuda proyectados, únicamente se consideran los pagos correspondientes al calendario de amortización del crédito vigente por P\$1,400m. Lo anterior implica que, en conjunto con la generación promedio esperada de FLE, Metrorrey mantendría su DSCR (Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) y DSCR con Caja promedio ponderados en los máximos niveles de la curva, con un valor de 2.3x y 4.2x respectivamente, así como una razón de Años de Pago (Deuda Neta a FLE) promedio ponderado de 2.4 años durante 2025-2028.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Es importante mencionar que, a pesar de los altos niveles de las métricas, la calificación se encuentra limitada a la del Estado de Nuevo León debido al apoyo implícito mencionado anteriormente.

Supuestos y Resultados (cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base				Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ventas Totales	722	1,021	1,528	1,916	2,410	2,630	1,866	2,148	2,349	2,210	2,050	-7.3%
Participación, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,011	1,133	1,482	1,388	1,370	1,161	1,401	1,334	1,126	1,335	1,323	-0.9%
EBITDA	-556	-632	-119	-719	-579	-394	-761	-664	-573	-609	-693	n.a.
Margen EBITDA Ajustado	38.9%	23.3%	45.3%	20.3%	20.9%	20.2%	19.6%	19.2%	15.9%	20.5%	18.7%	-175.0
Margen EBITDA	-77.1%	-61.9%	-7.8%	-37.5%	-24.0%	-15.0%	-40.8%	-30.9%	-24.4%	-28.8%	-34.5%	-563.4
Flujo Libre de Efectivo	873	563	792	376	461	502	352	380	198	428	327	-23.5%
Servicio de la Deuda	177	152	123	124	122	123	125	124	128	123	125	1.5%
Deuda Total	1,351	1,328	1,304	1,276	1,243	1,205	1,276	1,243	1,205	1,251	1,251	0.0%
Deuda Neta	1,306	1,313	1,123	1,193	1,051	905	1,228	1,189	1,202	1,091	1,211	11.0%
DSCR	4.9x	3.7x	6.5x	3.0x	3.8x	4.1x	2.8x	3.1x	1.6x	3.5x	2.6x	-24.5%
DSCR con Caja	5.2x	4.0x	6.6x	4.5x	4.4x	5.7x	4.2x	3.4x	2.0x	4.7x	3.5x	-25.5%
Deuda Neta a FLE	1.5	2.3	1.4	3.2	2.3	1.8	3.5	3.1	6.1	2.6	3.9	50.2%
ACP	5.1	4.6	5.4	5.6	5.7	5.8	5.5	5.6	5.8	5.6	5.6	-1.0%

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

Desempeño histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Crecimiento en Ingresos de Gestión.** Al cierre del 2024, la Empresa registró un incremento en los ingresos totales del 41.5% respecto al año anterior y de 9.7% en comparación con nuestro escenario base (P\$1,021m en 2024 vs. P\$722m en 2023 y P\$931m en nuestras proyecciones). Este crecimiento se explica por una combinación de factores. En primer lugar, se observó un aumento del 42.5% en los ingresos provenientes del transporte respecto al periodo anterior y de 9.4% respecto a nuestro escenario base (P\$980m en 2024 vs. P\$688m en 2023 y P\$931m en nuestras proyecciones). En segundo lugar, la Empresa reportó un incremento del 22.5% en ingresos derivados de rentas y otros servicios comerciales respecto al año anterior y de 16.5% respecto a nuestras proyecciones (P\$41.0m en 2024 vs. P\$33.5m en 2023 y P\$931m en nuestras proyecciones), principalmente relacionados con la renta de espacios y publicidad dentro de los sistemas de transporte.
- Generación de FLE.** En cuanto a Flujo Libre de Efectivo, en 2024, Metrorrey registró un decremento del 35.5% en comparación con el año anterior y un decremento del 39.6% respecto a nuestras proyecciones (P\$563m en 2024 vs. P\$873m en 2023 y P\$933m en nuestras proyecciones). Este decremento fue impulsado principalmente por la reducción en los resultados operativos y el decremento en las Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios, las cuales registraron un decremento del 17.3% en comparación con el año anterior y un decremento del 22.5% respecto a nuestras proyecciones.
- Endeudamiento.** La estructura de deuda de la Empresa únicamente comprende el crédito otorgado por Banorte por P\$1,400m para la compra 26 vagones de la Línea 3. De esta forma, al 3T25, la Empresa reportó una deuda total de P\$1,311m y una deuda neta de P1,173m, lo cual refleja las amortizaciones derivadas del calendario de amortización de dicho crédito.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayores Ingresos por Gestión.** Con relación a los ingresos, proyectamos que para el año 2028 la Empresa registre una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC2025-2028) de 19.9%, lo que representaría ingresos totales por P\$2,630m en ese mismo año. Esta proyección parte del supuesto de que la Empresa registre un crecimiento TMAC2025-2028 de 20.6% proveniente de los ingresos provenientes de TransMetro. En particular, proyectamos que el Metro registre una TMAC2025-2028 de 29.8% en sus ingresos, impulsada por un incremento en el tránsito de pasajero. Lo anterior, asociado a la entrada en operación de las nuevas Líneas 4 y 6 del Metro, programadas para 2026 y contribuirá a mejorar la cobertura del sistema de transporte público.
- **Niveles de Deuda.** Estimamos que para 2028, Metrorrey registre una deuda total de P\$1,205m, lo que representaría un decremento de 9.3% frente a los P\$1,328m observados en 2024. De igual forma, proyectamos una deuda neta de P\$882m en este mismo año (-31.1% vs. P\$1,313m en 2024). Lo anterior debido a que solo se contempla el pago de las amortizaciones obligatorias del crédito obtenido en diciembre de 2019 por un monto de P\$1,400m con Banorte.

Factores Adicionales Considerados

- **Dependencia del Estado de Nuevo León.** La Empresa conserva una relación estrecha con el Estado de Nuevo León (cuya calificación es HR A+ con perspectiva estable al 11 de agosto de 2025), ya que opera como un organismo público descentralizado. Históricamente, el Estado ha aportado recursos a Metrorrey para respaldar tanto su operación como su crecimiento. Por ello, la calificación de la Empresa se encuentra alineada con la del Estado.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Cambio en la calificación del Estado.** Si la calificación crediticia del Estado llegara a modificarse, la calificación de la Empresa podría ajustarse en el mismo sentido, ya sea al alza o a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al cierre							
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	16,157	16,270	16,849	16,925	17,156	17,361	16,479	16,819
Activo Circulante	217	273	622	635	886	1,052	323	680
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	45	16	182	83	192	300	23	137
Cuentas por Cobrar a Clientes	1	4	21	58	98	128	61	122
Otras Cuentas por Cobrar Neto	35	30	113	90	102	110	35	27
Inventarios	60	110	140	206	244	251	71	124
Otros Activos Circulantes***	76	114	166	198	250	262	133	270
Activos No Circulantes	15,940	15,997	16,227	16,290	16,270	16,309	16,155	16,139
Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP****	180	192	204	217	231	245	180	192
Inversiones Financieras a LP*****	71	45	40	40	40	40	52	40
Planta, Propiedad y Equipo	15,680	15,695	15,914	15,964	15,930	15,954	15,914	15,838
Impuestos Diferidos	0	56	60	60	60	60	0	60
Otros Activos No Circulantes	9	9	9	9	9	9	9	9
PASIVOS TOTALES	1,923	2,153	1,895	1,860	1,858	1,848	2,104	1,900
Pasivo Circulante	383	624	414	407	440	470	581	395
Pasivo con Costo	2	0	28	33	38	45	5	6
Proveedores	275	532	201	60	28	40	446	118
Impuestos por Pagar	16	19	24	33	40	41	9	18
Otros sin Costo	90	74	161	280	334	344	120	253
Provisiones	57	60	60	60	60	60	57	60
Otros Pasivos Circulantes*****	33	13	100	220	273	283	63	192
Pasivos no Circulantes	1,540	1,529	1,481	1,453	1,419	1,378	1,523	1,505
Pasivo con Costo	1,349	1,328	1,276	1,243	1,205	1,160	1,328	1,304
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	191	201	205	210	214	218	195	201
Cuentas por pagar a LP	103	109	113	117	122	126	103	109
Provisiones, Obligaciones Laborales, Fondos y otros	88	92	92	92	92	92	92	92
CAPITAL CONTABLE	14,234	14,117	14,954	15,066	15,298	15,513	14,375	14,919
Capital Contribuido	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130
Utilidades Acumuladas y Otros	-3,198	-2,959	-3,013	-2,176	-2,064	-1,832	-2,894	-3,013
Utilidad del Ejercicio	302	-55	837	112	232	215	139	802
Deuda Total	1,351	1,328	1,304	1,276	1,243	1,205	1,334	1,311
Deuda Neta	1,306	1,313	1,123	1,193	1,051	905	1,310	1,173
Días Cuentas por Cobrar	0	14	15	15	16	16	15	14
Días Inventario	51	53	71	72	77	82	47	78
Días Proveedores	181	256	173	124	156	163	224	255

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

* Información dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25.

*** Incluye Pagos Anticipados y Deudores Diversos

**** Corresponde a la cuenta por cobrar y pagar con la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León en relación con el Sistema de Transporte Tecno Ecológico (ECOVIA)

***** Fideicomiso F/7865 con Banca Afirme

***** Servicios Personales por pagar y otras cuentas por pagar a corto plazo.



@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	3T24	3T25
Ventas Totales	722	1,021	1,528	1,916	2,410	2,630	657	1,126
Ingresos de Gestión	722	1,021	1,528	1,916	2,410	2,630	657	1,126
Costo de Ventas	449	524	637	917	1,080	1,111	385	411
Utilidad Bruta	273	498	891	999	1,330	1,519	272	715
Gastos de Operación	829	1,130	1,010	1,718	1,909	1,913	848	783
EBITDA	-556	-632	-119	-719	-579	-394	-576	-67
Depreciación	362	373	375	444	445	445	261	265
Utilidad Operativa antes de Otros	-918	-1,005	-494	-1,163	-1,024	-838	-838	-332
Otros Ingresos y Gastos Netos	1,380	1,102	1,454	1,372	1,345	1,138	1,090	1,235
Otros Ingresos y (gastos) netos	9	-32	-28	-17	-25	-23	8	-19
Participación, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,371	1,133	1,482	1,388	1,370	1,161	1,083	1,254
Utilidad Operativa después de Otros	462	97	960	208	321	299	253	902
Ingresos por Intereses	11	12	5	7	10	13	10	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	168	162	127	103	99	97	123	100
Otros Gastos Financieros	2	1	0	0	0	0	1	0
Ingreso Financiero Neto	-160	-152	-123	-96	-90	-84	-114	-100
Resultado Integral de Financiamiento	-160	-152	-123	-96	-90	-84	-114	-100
Utilidad Neta Consolidada	302	-55	837	112	232	215	139	802
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	47.8%	41.5%	49.6%	25.4%	25.8%	9.1%	37.6%	67.7%
Margen Bruto	37.8%	48.7%	58.3%	52.1%	55.2%	57.8%	44.4%	63.2%
Margen EBITDA	-77.1%	-61.9%	-7.8%	-37.5%	-24.0%	-15.0%	-60.3%	-8.3%
EBITDA Ajustado**	815	501	1,363	670	792	767	1,002	1,182
Margen EBITDA Ajustado	38.9%	23.3%	45.3%	20.3%	20.9%	20.2%	41.3%	42.3%
Tasa Pasiva	12.4%	12.1%	9.7%	8.0%	7.9%	7.9%	12.3%	10.5%
Tasa Activa	16.9%	11.2%	3.0%	2.5%	2.2%	2.1%	10.7%	1.2%

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

* Información dictaminada en formato IFRS.

** EBITDA Ajustado considera Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios

*** Proyecciones a partir del 4T25.



@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	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	302	-55	837	112	232	215	139	802
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	362	373	375	444	445	445	261	265
Intereses a Favor	-11	-12	-5	-7	-10	-13	-10	-0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	351	361	371	437	435	432	251	265
Intereses Devengados	168	162	127	103	99	97	123	100
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	168	162	127	103	99	97	123	100
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	821	469	1,335	653	766	744	513	1,167
Decremento (Incremento) en Clientes	9	-3	-17	-38	-40	-30	-60	-117
Decremento (Incremento) en Inventarios	-8	-50	-31	-66	-38	-7	-12	-14
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-46	-43	-148	-22	-78	-35	-57	-153
Incremento (Decremento) en Proveedores	134	256	-330	-141	-32	12	171	-413
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	16	12	97	133	64	16	42	178
Capital de trabajo	106	171	-429	-133	-124	-44	85	-520
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	927	640	906	520	642	699	599	647
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	-10	25	5	0	0	0	18	5
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-753	-387	-595	-495	-411	-469	-495	-408
Inversión en Activos Intangibles	0	-56	-4	0	0	0	0	-4
Intereses Cobrados	11	12	5	7	10	13	10	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-753	-406	-589	-487	-401	-456	-466	-407
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	174	234	317	33	241	243	132	240
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Financiamientos Bancarios	-16	-38	-24	-28	-33	-38	-32	-18
Intereses Pagados	-168	-162	-127	-103	-99	-97	-123	-100
Financiamiento "Ajeno"	-184	-200	-151	-132	-132	-135	-155	-118
Otras Partidas	2	-63	-0	0	0	0	2	-0
Financiamiento "Propio"	2	-63	-0	0	0	0	2	-0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-182	-263	-151	-132	-132	-135	-154	-118
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-8	-29	166	-99	109	108	-21	122
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	52	45	16	182	83	192	45	16
Efectivo y equiv. al final del Periodo	45	16	182	83	192	300	23	137
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-54	-77	-115	-144	-181	-197	-67	-112
Flujo Libre de Efectivo	873	563	792	376	461	502	1,159	576
Amortización de Deuda	16	38	24	28	33	38	36	23
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	3	-36	-24	0	0	0	-31	-17
Amortización Neta	19	2	0	28	33	38	5	6
Intereses Netos Pagados	158	150	123	96	90	84	154	138
Servicio de la Deuda	177	152	123	124	122	123	159	144
DSCR	4.9	3.7	6.5	3.0	3.8	4.1	7.3	4.0
Caja Inicial Disponible	52	45	16	182	83	192	51	23
DSCR con Caja	5.2	4.0	6.6	4.5	4.4	5.7	7.6	4.2
Deuda Neta a FLE	1.5	2.3	1.4	3.2	2.3	1.8	1.1	2.0
Deuda Neta a EBITDA	-2.3	-2.1	-9.4	-1.7	-1.8	-2.3	-2.4	-9.5

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

* Información dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25.



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

	Al cierre							
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	16,157	16,270	16,853	16,899	17,011	16,917	16,479	16,819
Activo Circulante	217	273	625	609	741	777	323	680
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	45	16	176	48	54	3	23	137
Cuentas por Cobrar a Clientes	1	4	21	56	88	115	61	122
Otras Cuentas por Cobrar Neto	35	30	113	87	91	99	35	27
Inventarios	60	110	145	213	251	274	71	124
Otros Activos Circulantes***	76	114	171	204	257	286	133	270
Activos No Circulantes	15,940	15,997	16,227	16,290	16,270	16,140	16,155	16,139
Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP****	180	192	204	217	231	245	180	192
Inversiones Financieras a LP*****	71	45	40	40	40	40	52	40
Planta, Propiedad y Equipo	15,680	15,695	15,914	15,964	15,930	15,786	15,914	15,838
Impuestos Diferidos	0	56	60	60	60	60	0	60
Otros Activos No Circulantes	9	9	9	9	9	9	9	9
PASIVOS TOTALES	1,923	2,153	1,905	1,870	1,874	1,782	2,104	1,900
Pasivo Circulante	383	624	424	417	516	467	581	395
Pasivo con Costo	2	0	28	33	38	45	5	6
Proveedores	275	532	207	62	96	7	446	118
Impuestos por Pagar	16	19	25	34	41	45	9	18
Otros sin Costo	90	74	164	287	342	370	120	253
Provisiones	57	60	60	60	60	60	57	60
Otros Pasivos Circulantes*****	33	13	103	227	281	309	63	192
Pasivos no Circulantes	1,540	1,529	1,481	1,453	1,358	1,315	1,523	1,505
Pasivo con Costo	1,349	1,328	1,276	1,243	1,205	1,160	1,328	1,304
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	191	201	205	210	153	155	195	201
Cuentas por pagar a LP	103	109	113	117	61	63	103	109
Provisiones, Obligaciones Laborales, Fondos y otros	88	92	92	92	92	92	92	92
CAPITAL CONTABLE	14,234	14,117	14,947	15,030	15,137	15,135	14,375	14,919
Capital Contribuido	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130
Utilidades Acumuladas y Otros	-3,198	-2,959	-3,013	-2,183	-2,100	-1,993	-2,894	-3,013
Utilidad del Ejercicio	302	-55	830	82	108	-2	139	802
Deuda Total	1,351	1,328	1,304	1,276	1,243	1,205	1,334	1,311
Deuda Neta	1,306	1,313	1,129	1,228	1,189	1,202	1,310	1,173
Días Cuentas por Cobrar	0	14	15	15	16	16	15	14
Días Inventario	51	53	70	73	79	79	47	78
Días Proveedores	181	256	169	126	165	151	224	255

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

* Información dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25.

*** Incluye Pagos Anticipados y Deudores Diversos

**** Corresponde a la cuenta por cobrar y pagar con la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León en relación con el Sistema de Transporte Tecno Ecológico (ECOVIA)

***** Fideicomiso F/7865 con Banca Afirme

***** Servicios Personales por pagar y otras cuentas por pagar a corto plazo.



@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	3T24	3T25
Ventas Totales	722	1,021	1,528	1,866	2,148	2,349	657	1,126
Ingresos de Gestión	722	1,021	1,528	1,866	2,148	2,349	657	1,126
Costo de Ventas	449	524	657	947	1,112	1,214	385	411
Utilidad Bruta	273	498	871	919	1,037	1,135	272	715
Gastos de Operación	829	1,130	1,010	1,680	1,701	1,708	848	783
EBITDA	-556	-632	-139	-761	-664	-573	-576	-67
Depreciación	362	373	375	444	445	443	261	265
Utilidad Operativa antes de Otros	-918	-1,005	-514	-1,206	-1,109	-1,015	-838	-332
Otros Ingresos y Gastos Netos	1,380	1,102	1,468	1,384	1,308	1,102	1,090	1,235
Otros Ingresos y (gastos) netos	9	-32	-28	-17	-25	-23	8	-19
Participación, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,371	1,133	1,496	1,401	1,334	1,126	1,083	1,254
Utilidad Operativa después de Otros	462	97	953	179	199	87	253	902
Ingresos por Intereses	11	12	5	7	8	7	10	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	168	162	127	103	99	97	123	100
Otros Gastos Financieros	2	1	0	0	0	0	1	0
Ingreso Financiero Neto	-160	-152	-123	-96	-91	-90	-114	-100
Resultado Integral de Financiamiento	-160	-152	-123	-96	-91	-90	-114	-100
Utilidad Neta Consolidada	302	-55	830	82	108	-2	139	802
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	47.8%	41.5%	49.6%	22.1%	15.1%	9.3%	37.6%	67.7%
Margen Bruto	37.8%	48.7%	57.0%	49.3%	48.3%	48.3%	44.4%	63.2%
Margen EBITDA	-77.1%	-61.9%	-9.1%	-40.8%	-30.9%	-24.4%	-60.3%	-8.3%
EBITDA Ajustado**	815	501	1,357	640	669	553	1,002	1,182
Margen EBITDA Ajustado	38.9%	23.3%	44.9%	19.6%	19.2%	15.9%	41.3%	42.3%
Tasa Pasiva	12.4%	12.1%	9.7%	8.0%	7.9%	7.9%	12.3%	10.5%
Tasa Activa	16.9%	11.2%	3.0%	2.5%	2.3%	2.3%	10.7%	1.2%

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

* Información dictaminada en formato IFRS.

** EBITDA Ajustado considera Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios

*** Proyecciones a partir del 4T25.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	302	-55	830	82	108	-2	139	802
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	362	373	375	444	445	443	261	265
Intereses a Favor	-11	-12	-5	-7	-8	-7	-10	-0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	351	361	371	437	437	436	251	265
Intereses Devengados	168	162	127	103	99	97	123	100
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	168	162	127	103	99	97	123	100
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	821	469	1,328	623	644	530	513	1,167
Decremento (Incremento) en Clientes	9	-3	-17	-35	-32	-27	-60	-117
Decremento (Incremento) en Inventarios	-8	-50	-35	-68	-38	-23	-12	-14
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-46	-43	-153	-20	-71	-51	-57	-153
Incremento (Decremento) en Proveedores	134	256	-324	-145	33	-88	171	-413
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	16	12	101	137	4	35	42	178
Capital de trabajo	106	171	-428	-131	-103	-155	85	-520
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	927	640	900	492	541	375	599	647
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	-10	25	5	0	0	0	18	5
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-753	-387	-595	-495	-411	-298	-495	-408
Inversión en Activos Intangibles	0	-56	-4	0	0	0	0	-4
Intereses Cobrados	11	12	5	7	8	7	10	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-753	-406	-589	-488	-403	-291	-466	-407
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	174	234	312	4	138	83	132	240
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Financiamientos Bancarios	-16	-38	-24	-28	-33	-38	-32	-18
Intereses Pagados	-168	-162	-127	-103	-99	-97	-123	-100
Financiamiento "Ajeno"	-184	-200	-151	-132	-132	-135	-155	-118
Otras Partidas	2	-63	-0	0	0	0	2	-0
Financiamiento "Propio"	2	-63	-0	0	0	0	2	-0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-182	-263	-151	-132	-132	-135	-154	-118
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-8	-29	160	-127	6	-52	-21	122
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	52	45	16	176	48	54	45	16
Efectivo y equiv. al final del Periodo	45	16	176	48	54	3	23	137
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-54	-77	-115	-140	-161	-176	-67	-112
Flujo Libre de Efectivo	873	563	786	352	380	198	1,159	576
Amortización de Deuda	16	38	24	28	33	38	36	23
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	3	-36	-24	0	0	0	-31	-17
Amortización Neta	19	2	0	28	33	38	5	6
Intereses Netos Pagados	158	150	123	96	91	90	154	138
Servicio de la Deuda	177	152	123	125	124	128	159	144
DSCR	4.9	3.7	6.4	2.8	3.1	1.6	7.3	4.0
Caja Inicial Disponible	52	45	16	176	48	54	51	23
DSCR con Caja	5.2	4.0	6.5	4.2	3.4	2.0	7.6	4.2
Deuda Neta a FLE	1.5	2.3	1.4	3.5	3.1	6.1	1.1	2.0
Deuda Neta a EBITDA	-2.3	-2.1	-8.1	-1.6	-1.8	-2.1	-2.4	-9.5

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

* Información dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T25.



Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024 Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024
Calificación anterior	HR A+ con Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	23 de diciembre 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 e información dictaminada por PKF México, S.C
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 de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS