

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

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



Estephanía Chávez

Analista
estephania.chavez@hrratings.com



Alfredo Márquez

Analista Sr.
alfredo.marquez@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings asignó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para ASA

La asignación de las calificaciones para Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA y/o la Entidad) se basa en la calificación soberana de México, la cual se ratificó en escala global y se modificó la Perspectiva de Negativa a Estable el pasado 28 de octubre de 2025. Lo anterior debido al apoyo implícito por parte del Gobierno Federal dada la importancia estratégica que la Entidad representa. Al 3T25, ASA cuenta con pasivos diferidos, los cuales se componen de dos Fideicomisos: 80781 y CIB/4240¹, que mantienen un saldo insoluto en conjunto de P\$5,679m.

En cuanto a las operaciones de la Entidad, estimamos que continúen incrementando los ingresos totales hacia el periodo proyectado, considerando una TMAC₂₄₋₂₈ de 4.0%. Lo anterior es, resultado de una mayor demanda en los servicios de comercialización, almacenamiento y expendio de combustibles, que permitiría compensar el comportamiento estimado en el precio promedio para los años proyectados. En este sentido, proyectamos una generación promedio de EBITDA de P\$419m para todo el periodo proyectado. En cuanto a FLE, proyectamos una generación promedio de P\$2,099m de 2026 a 2028, lo que sería resultado de una normalización en el capital de trabajo, principalmente en las otras cuentas por cobrar, las cuales incorporan pagos anticipados relacionados al Fideicomiso 80781 y dada la finalización de este, esperaríamos ver reflejados mayores niveles de inventarios. Finalmente, para los pasivos diferidos a largo plazo, consideramos que ASA terminaría de agotar el remanente de litros del Fideicomiso 80781 y amortizarlo en su totalidad en el 4T25. Por su parte, incorporamos las amortizaciones del Fideicomiso CIB/4240 conforme al calendario vigente del crédito, el cual tiene un plazo de 15 años. De la misma manera, proyectamos la realización de un nuevo Fideicomiso en el 4T25 por un monto de P\$2,500m, el cual sería

¹ Para el Fideicomiso CIB/4240 Banco Multiva S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva funge como causahabiente de CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple



destinado para diversos proyectos establecidos en el Programa Institucional de ASA 2025-2030. Como resultado, las métricas DSCR y DSCR con caja se encontrarían en los niveles máximos de fortaleza (2.3x y 4.2x respectivamente) y un promedio ponderado de 2.6 Años de Pago para el periodo proyectado.

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	2025	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ingresos Totales	45,945	60,058	70,145	65,773	67,519	70,325	69,823	61,355	58,245	56,091	67,813	61,387	-9.5%
EBITDA	1,379	-346	443	262	397	574	316	213	341	418	382	298	-22.1%
Margen EBITDA	3.0%	-0.6%	0.6%	0.4%	0.6%	0.8%	0.5%	0.3%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	-7pb
Flujo Libre de Efectivo	4,810	1,669	6,197	2,989	2,215	1,091	4,220	2,187	1,366	950	3,111	2,182	-29.9%
Servicio de la Deuda	-647	-616	-379	458	436	406	-378	731	755	880	280	545	94.6%
Pasivos Diferidos Totales	18,566	14,556	7,328	7,045	6,744	6,421	9,278	8,865	9,434	9,714	6,924	9,223	33.2%
Pasivos Diferidos Netos	16,245	13,965	7,040	6,239	6,081	5,916	9,018	8,650	9,042	9,351	6,304	8,933	41.7%
DSCR	-7.4x	-2.7x	-16.3x	6.5x	5.1x	2.7x	-11.2x	3.0x	1.8x	1.1x	1.1x	-0.4x	-135.1%
DSCR con Caja	-11.3x	-6.5x	-17.9x	7.2x	6.9x	4.3x	-12.7x	3.3x	2.1x	1.5x	1.7x	-0.4x	-122.9%
Deuda Neta a FLE	3.4	8.4	1.1	2.1	2.7	5.4	2.1	4.0	6.6	9.8	2.6	5.2	99.0%
ACP	0.7x	1.0x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.4x	1.4x	1.5x	1.4x	-6.0%

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

Desempeño Histórico

- **Ingresos Totales.** La Entidad registró un crecimiento anual de 30.7% en 2024 y de 25.4% al 3T25 en comparación con el 2023 y resultados al 3T24. Lo anterior fue resultado principalmente del incremento en ingresos por comercialización, almacenamiento y expendio de combustibles, relacionado por un mayor precio promedio, así como un crecimiento de litros vendidos. Lo anterior permitió contrarrestar un decremento en los ingresos por servicios.
- **Flujo Libre de Efectivo.** ASA mostró un FLE de P\$1,669m en 2024 (vs. P\$4,810m en 2023), principalmente por el EBITDA negativo observado en este año y mayores requerimientos de capital de trabajo, mientras que para cifras acumuladas al 3T25 observamos una generación de FLE por P\$7,893m (vs. -P\$19m al 3T24), lo que fue resultado principalmente del decremento en cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar.
- **Estructura de Financiamiento.** La estructura de financiamiento está compuesta por sus pasivos diferidos a largo plazo, los cuales consideran el Fideicomiso 80781 y el Fideicomiso CIB/4240, mismos que presentan un saldo insoluto de P\$825m y P\$4,854m respectivamente al 3T25. Es importante mencionar que la Entidad no cuenta con deuda adicional.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en Ingresos.** Estimamos que ASA genere P\$70,325m en 2028 (vs. P\$60,058m en 2024), lo que representaría una $TMAC_{24-28}$ de 4.0% y sería resultado principalmente por la comercialización, almacenamiento y expendio de combustibles, como parte de la continua demanda de estos servicios. Durante 2026, estimamos que precio promedio disminuya y, por ende, genere una contracción en márgenes para este año. No obstante, esperamos una recuperación en el precio promedio a partir de 2027, así como un crecimiento en los litros comercializados.
- **Generación de FLE.** En cuanto a FLE, proyectamos una generación promedio de P\$2,099m de 2026 a 2028, como parte de una normalización en otras cuentas por cobrar que consideran los pagos anticipados relacionados al Fideicomiso 80781 y mayores niveles de inventarios, lo que permitiría compensar parcialmente el comportamiento en EBITDA hacia 2026 y 2027.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Estructura de Financiamiento.** Consideramos la amortización total del Fideicomiso 80781 en el 4T25, las amortizaciones correspondientes del Fideicomiso CIB/4240 en el periodo proyectado y la realización de un nuevo Fideicomiso por P\$2,500m en 4T25. En este sentido, ASA mostraría un saldo de pasivos diferidos totales por P\$6,421m en 2028 (vs. P\$14,556m en 2024).

Factores Adicionales Considerados

- **Respaldo implícito por parte del Gobierno Federal.** Consideramos el respaldo que ASA podría tener por parte del Gobierno Federal frente a un escenario de estrés económico es altamente probable, considerando la importancia estratégica de la Entidad, así como un vínculo relevante con la Secretaría de Infraestructura Comunicaciones y Transportes (SICT) para los sectores aeronáuticos y de transporte.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en los Apoyos del Gobierno Federal.** En caso de que se presentara un cambio en la relación entre ASA y el Gobierno Federal, donde la Entidad demuestre un menor respaldo por parte del Gobierno Federal, la calificación podría ser modificada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	Al Cierre			3T24	3T25
				2026P	2027P	2028P		
ACTIVOS TOTALES	48,859	54,002	35,194	34,612	34,074	33,740	53,893	33,439
Activo Circulante	11,346	21,170	21,910	19,317	16,855	15,678	14,402	12,026
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,321	591	288	806	663	505	1,192	617
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,127	10,975	8,324	9,320	10,142	10,073	8,672	6,579
Otras Cuentas por Cobrar Neto	11	4,885	862	900	940	982	22	852
Inventarios	688	1,115	9,548	5,402	2,222	1,229	1,093	1,089
Impuestos por Recuperar	3,199	3,604	2,888	2,888	2,888	2,888	3,424	2,888
Activos No Circulantes	37,514	32,832	13,283	15,296	17,219	18,063	39,491	21,413
Cuentas por Cobrar No Circulantes	4	4	4	4	4	5	4	4
Inversiones en Asociadas	2,573	2,772	2,815	2,815	2,815	2,815	3,182	2,815
Planta, Propiedad y Equipo	9,526	10,251	9,836	11,849	13,772	14,615	9,948	9,571
Activos Intangibles	611	569	628	628	628	628	559	628
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos Anticipados	24,800	19,235	0	0	0	0	25,798	8,395
PASIVOS TOTALES	28,675	27,207	18,088	18,023	17,938	17,915	28,252	16,265
Pasivo Circulante	9,441	12,023	10,355	10,563	10,772	11,066	10,549	9,904
Pasivos Diferidos a Corto Plazo	0	0	283	301	323	348	0	0
Proveedores	2,992	4,913	5,069	5,201	5,329	5,538	3,814	5,042
Otros sin Costo	6,450	7,111	5,003	5,061	5,120	5,180	6,735	4,862
Pagos Anticipados	95	421	225	234	243	253	421	222
Provisiones	350	120	123	125	128	130	3	10
Otras Cuentas por Pagar	6,004	6,569	4,656	4,702	4,749	4,797	6,311	4,630
Pasivos no Circulantes	19,234	15,184	7,733	7,460	7,166	6,848	17,703	6,360
Pasivos Diferidos a Largo Plazo	18,566	14,556	7,045	6,744	6,421	6,073	17,092	5,679
Otros Pasivos No Circulantes	667	627	688	716	745	775	611	681
Provisiones	625	590	656	682	710	739	576	649
Fondos y Bienes de Terceros en Garantía	43	37	32	34	35	37	0	32
CAPITAL CONTABLE	20,185	26,794	17,106	16,589	16,136	15,825	25,641	17,175
Capital Contribuido	25,163	25,156	25,151	25,151	25,151	25,151	25,156	25,151
Utilidades Acumuladas y Otros	-10,132	-4,092	1,679	-8,045	-8,561	-9,014	-4,092	1,679
Utilidad del Ejercicio	5,154	5,731	-9,724	-516	-453	-311	4,577	-9,655
Pasivos Diferidos Totales	18,566	14,556	7,328	7,045	6,744	6,421	17,092	5,679
Pasivos Diferidos Netos	16,245	13,965	7,040	6,239	6,081	5,916	15,900	5,062
Días Cuentas por Cobrar	36	51	40	44	45	44	46	43
Días Inventario	8	7	17	37	19	7	7	6
Días Proveedores	26	29	25	28	27	28	29	25

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de ASA. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Resa y Asociados, S.C.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ingresos Totales	45,945	60,058	70,145	65,773	67,519	70,325	42,257	53,011
Comercialización de combustibles	40,631	56,998	67,151	62,618	64,281	66,988	40,093	51,031
Servicios de almacenamiento	874	948	968	993	1,016	1,042	709	720
Servicios de expendio	844	870	889	912	933	957	647	657
Servicios corporativos	2,299	543	588	610	632	656	231	265
Servicios aeroportuarios	966	547	423	503	521	541	459	250
Servicios comerciales	258	100	96	102	102	106	77	70
Servicios complementarios	73	40	29	36	34	36	34	16
Servicios de transportación terrestre	0	11	2	0	0	0	7	2
Costo de Ventas	40,825	56,762	66,937	62,852	64,371	66,883	40,016	50,673
Utilidad Bruta	5,120	3,296	3,208	2,921	3,147	3,442	2,242	2,339
Gastos de Operación	3,741	3,642	2,765	2,658	2,750	2,868	2,395	1,980
EBITDA	1,379	-346	443	262	397	574	-153	359
Depreciación y Amortización	2,845	525	579	601	713	799	331	444
Utilidad Operativa antes de Otros	-1,466	-871	-136	-338	-316	-225	-485	-84
Otros Ingresos y Gastos Netos	5,972	5,986	-9,968	-2	-3	-3	4,596	-9,967
Utilidad Operativa después de Otros	4,507	5,115	-10,103	-341	-319	-227	4,112	-10,052
Ingresos por Intereses	647	616	528	539	539	560	465	397
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	0	0	148	715	673	643	0	0
Ingreso Financiero Neto	647	616	379	-176	-134	-83	465	397
Resultado Integral de Financiamiento	647	616	379	-176	-134	-83	465	397
Utilidad antes de Impuestos	5,154	5,731	-9,724	-516	-453	-311	4,577	-9,655
Impuestos sobre la Utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	5,154	5,731	-9,724	-516	-453	-311	4,577	-9,655
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	5,154	5,731	-9,724	-516	-453	-311	4,577	-9,655
Cambio en Ventas	N/A	30.7%	16.8%	-6.2%	2.7%	4.2%	N/A	26.8%
Margen Bruto	11.1%	5.5%	4.6%	4.4%	4.7%	4.9%	8.8%	4.8%
Margen EBITDA	3.0%	-0.6%	0.6%	0.4%	0.6%	0.8%	2.0%	0.2%
Tasa de Impuestos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a PP&E	4.8	5.9	7.1	5.6	4.9	4.8	5.6	7.4
ROCE	-16.6%	-6.0%	-0.8%	-1.6%	-1.6%	-1.2%	-12.7%	-3.1%
Tasa Pasiva	0.0%	0.0%	1.9%	9.9%	9.8%	9.8%	0.0%	0.0%
Tasa Activa	10.9%	6.5%	5.8%	5.5%	5.2%	5.2%	7.1%	5.9%

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de ASA. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Resa y Asociados, S.C.



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	5,154	5,731	-9,724	-516	-453	-311	4,577	-9,655
Depreciación	2,845	525	579	601	713	799	331	444
Intereses a Favor	-647	-616	-528	-539	-539	-560	-465	-397
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,198	-91	51	61	174	239	-134	47
Intereses Devengados	0	0	148	715	673	643	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	0	148	715	673	643	0	0
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,351	5,640	-9,524	260	395	571	4,443	-9,608
Decremento (Incremento) en Clientes	523	-5,848	2,651	-996	-822	68	-3,545	4,396
Decremento (Incremento) en Inventarios	410	-427	-8,433	4,147	3,180	993	-405	26
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1,933	287	23,974	-39	-40	-42	-1,233	15,588
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1,133	1,921	157	131	128	210	822	130
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1,430	621	-2,047	86	88	90	230	-2,195
Capital de trabajo	303	-3,446	16,301	3,330	2,534	1,319	-4,130	17,945
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	303	-3,446	16,301	3,330	2,534	1,319	-4,130	17,945
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	7,654	2,194	6,776	3,590	2,929	1,890	313	8,337
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	-92	-200	-43	0	0	0	-609	-43
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,568	-1,162	-760	-2,613	-2,637	-1,642	-659	-359
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	680	0	0	0	0	680
Inversión en Activos Intangibles	-91	-89	-143	0	0	0	-95	-143
Inversión en Activos por Derecho de Uso	80	42	0	0	0	0	52	0
Intereses Cobrados	647	616	528	539	539	560	465	397
Otras Partidas	-2,395	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-4,418	-793	262	-2,074	-2,098	-1,082	-846	532
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,236	1,401	7,039	1,516	831	808	-534	8,868
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos por Pasivos Diferidos	0	-0	2,500	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos por Pasivos Diferidos	-4,434	-4,010	-9,729	-283	-301	-323	-1,474	-8,877
Intereses Pagados	0	0	-148	-715	-673	-643	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-4,434	-4,010	-7,377	-998	-974	-966	-1,474	-8,877
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-83	583	35	0	0	0	584	35
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	69	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	1,028	296	0	0	0	0	296	0
Financiamiento "Propio"	1,014	879	35	0	0	0	879	35
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,420	-3,131	-7,342	-998	-974	-966	-595	-8,842
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-184	-1,730	-303	518	-144	-158	-1,129	26
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,505	2,321	591	288	806	663	2,321	591
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,321	591	288	806	663	505	1,192	617
							<i>Últimos Doce Meses</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-2,845	-525	-579	-601	-713	-799	-2,836	-637
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	4,810	1,669	6,197	2,989	2,215	1,091	3,541	9,581
Amortización de Deuda	4,434	4,010	9,729	283	301	323	5,604	11,413
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-4,434	-4,010	-9,729	0	0	0	-5,604	-11,413
Amortización Neta	0	0	0	283	301	323	0	0
Intereses Netos Pagados	-647	-616	-379	176	134	83	-620	-547
Servicio de la Deuda	-647	-616	-379	458	436	406	-620	-547
DSCR	-7.4	-2.7	-16.3	6.5	5.1	2.7	-5.7	-17.5
Caja Inicial Disponible	2,505	2,321	591	288	806	663	3,234	1,192
DSCR con Caja	-11.3	-6.5	-17.9	7.2	6.9	4.3	-10.9	-19.7
Deuda Neta a FLE	3.4	8.4	1.1	2.1	2.7	5.4	4.5	0.5
Deuda Neta a EBITDA	11.8	-40.4	15.9	23.8	15.3	10.3	14.0	30.4

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de ASA. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Resa y Asociados, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	Al Cierre			3T24	3T25
				2026P	2027P	2028P		
ACTIVOS TOTALES	48,859	54,002	36,144	35,866	36,110	35,823	53,893	33,439
Activo Circulante	11,346	21,170	22,860	21,082	19,891	18,706	14,402	12,026
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,321	591	260	215	392	363	1,192	617
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,127	10,975	8,541	10,343	11,578	11,915	8,672	6,579
Otras Cuentas por Cobrar Neto	11	4,885	862	900	940	982	22	852
Inventarios	688	1,115	10,309	6,737	4,093	2,558	1,093	1,089
Impuestos por Recuperar	3,199	3,604	2,888	2,888	2,888	2,888	3,424	2,888
Activos No Circulantes	37,514	32,832	13,283	14,784	16,218	17,117	39,491	21,413
Cuentas por Cobrar No Circulantes	4	4	4	4	4	5	4	4
Inversiones en Asociadas	2,573	2,772	2,815	2,815	2,815	2,815	3,182	2,815
Planta, Propiedad y Equipo	9,526	10,251	9,836	11,337	12,771	13,669	9,948	9,571
Activos Intangibles	611	569	628	628	628	628	559	628
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos Anticipados	24,800	19,235	0	0	0	0	25,798	8,395
PASIVOS TOTALES	28,675	27,207	19,167	19,587	20,489	20,891	28,252	16,265
Pasivo Circulante	9,441	12,023	9,614	10,437	10,830	10,999	10,549	9,904
Pasivos Diferidos a Corto Plazo	0	0	413	431	519	598	0	0
Proveedores	2,992	4,913	4,198	4,945	5,190	5,221	3,814	5,042
Otros sin Costo	6,450	7,111	5,003	5,061	5,120	5,180	6,735	4,862
Pagos Anticipados	95	421	225	234	243	253	421	222
Provisiones	350	120	123	125	128	130	3	10
Otras Cuentas por Pagar	6,004	6,569	4,656	4,702	4,749	4,797	6,311	4,630
Pasivos no Circulantes	19,234	15,184	9,553	9,150	9,659	9,892	17,703	6,360
Pasivos Diferidos a Largo Plazo	18,566	14,556	8,865	8,434	8,914	9,117	17,092	5,679
Otros Pasivos No Circulantes	667	627	688	716	745	775	611	681
Provisiones	625	590	656	682	710	739	576	649
Fondos y Bienes de Terceros en Garantía	43	37	32	34	35	37	0	32
CAPITAL CONTABLE	20,185	26,794	16,977	16,279	15,620	14,932	25,641	17,175
Capital Contribuido	25,163	25,156	25,151	25,151	25,151	25,151	25,156	25,151
Utilidades Acumuladas y Otros	-10,132	-4,092	1,679	-8,174	-8,872	-9,530	-4,092	1,679
Utilidad del Ejercicio	5,154	5,731	-9,853	-698	-659	-688	4,577	-9,655
Pasivos Diferidos Totales	18,566	14,556	9,278	8,865	9,434	9,714	17,092	5,679
Pasivos Diferidos Netos	16,245	13,965	9,018	8,650	9,042	9,351	15,900	5,062
Días Cuentas por Cobrar	36	51	41	59	59	64	46	43
Días Inventario	8	7	18	44	31	20	7	6
Días Proveedores	26	29	24	28	25	25	29	25

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de ASA. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Resa y Asociados, S.C.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ingresos Totales	45,945	60,058	69,823	61,355	58,245	56,091	42,257	53,011
Comercialización de combustibles	40,631	56,998	66,828	58,207	55,023	52,784	40,093	51,031
Servicios de almacenamiento	874	948	968	990	1,011	1,033	709	720
Servicios de expendio	844	870	889	910	929	949	647	657
Servicios corporativos	2,299	543	588	608	628	649	231	265
Servicios aeroportuarios	966	547	423	502	518	535	459	250
Servicios comerciales	258	100	96	101	102	105	77	70
Servicios complementarios	73	40	29	36	33	36	34	16
Servicios de transportación terrestre	0	11	2	0	0	0	7	2
Costo de Ventas	40,825	56,762	66,715	58,828	55,777	53,712	40,016	50,673
Utilidad Bruta	5,120	3,296	3,108	2,526	2,468	2,379	2,242	2,339
Gastos de Operación	3,741	3,642	2,792	2,314	2,126	1,960	2,395	1,980
EBITDA	1,379	-346	316	213	341	418	-153	359
Depreciación y Amortización	2,845	525	579	590	674	743	331	444
Utilidad Operativa antes de Otros	-1,466	-871	-264	-377	-332	-325	-485	-84
Otros Ingresos y Gastos Netos	5,972	5,986	-9,968	-2	-3	-3	4,596	-9,967
Utilidad Operativa después de Otros	4,507	5,115	-10,231	-379	-335	-327	4,112	-10,052
Ingresos por Intereses	647	616	523	552	461	464	465	397
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	0	0	144	870	785	825	0	0
Ingreso Financiero Neto	647	616	378	-318	-324	-361	465	397
Resultado Integral de Financiamiento	647	616	378	-318	-324	-361	465	397
Utilidad antes de Impuestos	5,154	5,731	-9,853	-698	-659	-688	4,577	-9,655
Impuestos sobre la Utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	5,154	5,731	-9,853	-698	-659	-688	4,577	-9,655
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	5,154	5,731	-9,853	-698	-659	-688	4,577	-9,655
Cambio en Ventas	N/A	30.7%	16.3%	-12.1%	-5.1%	-3.7%	N/A	26.8%
Margen Bruto	11.1%	5.5%	4.5%	4.1%	4.2%	4.2%	8.8%	4.8%
Margen EBITDA	3.0%	-0.6%	0.5%	0.3%	0.6%	0.7%	2.0%	0.2%
Tasa de Impuestos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a PP&E	4.8	5.9	7.1	5.4	4.6	4.1	5.6	7.4
ROCE	-16.6%	-6.0%	-1.5%	-1.6%	-1.5%	-1.4%	-12.7%	-3.1%
Tasa Pasiva	0.0%	0.0%	1.8%	9.6%	8.9%	8.8%	0.0%	0.0%
Tasa Activa	10.9%	6.5%	5.8%	5.2%	4.4%	4.2%	7.1%	5.9%

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de ASA. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Resa y Asociados, S.C.



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	5,154	5,731	-9,853	-698	-659	-688	4,577	-9,655
Depreciación	2,845	525	579	590	674	743	331	444
Intereses a Favor	-647	-616	-523	-552	-461	-464	-465	-397
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,198	-91	57	38	213	279	-134	47
Intereses Devengados	0	0	144	870	785	825	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	0	144	870	785	825	0	0
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,351	5,640	-9,652	210	339	416	4,443	-9,608
Decremento (Incremento) en Clientes	523	-5,848	2,434	-1,801	-1,236	-337	-3,545	4,396
Decremento (Incremento) en Inventarios	410	-427	-9,194	3,573	2,644	1,535	-405	26
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1,933	287	23,974	-39	-40	-42	-1,233	15,588
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1,133	1,921	-714	747	245	31	822	130
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1,430	621	-2,047	86	88	90	230	-2,195
Capital de trabajo	303	-3,446	14,451	2,566	1,701	1,277	-4,130	17,945
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	303	-3,446	14,451	2,566	1,701	1,277	-4,130	17,945
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	7,654	2,194	4,799	2,776	2,040	1,693	313	8,337
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	-92	-200	-43	0	0	0	-609	-43
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,568	-1,162	-760	-2,091	-2,107	-1,642	-659	-359
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	680	0	0	0	0	680
Inversión en Activos Intangibles	-91	-89	-143	0	0	0	-95	-143
Inversión en Activos por Derecho de Uso	80	42	0	0	0	0	52	0
Intereses Cobrados	647	616	523	552	461	464	465	397
Otras Partidas	-2,395	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-4,418	-793	257	-1,538	-1,647	-1,178	-846	532
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,236	1,401	5,057	1,238	393	515	-534	8,868
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos por Pasivos Diferidos	0	-0	4,450	0	1,000	800	0	0
Amortización de Financiamientos por Pasivos Diferidos	-4,434	-4,010	-9,729	-413	-431	-519	-1,474	-8,877
Intereses Pagados	0	0	-144	-870	-785	-825	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-4,434	-4,010	-5,423	-1,283	-216	-544	-1,474	-8,877
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-83	583	35	0	0	0	584	35
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	69	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	1,028	296	0	0	0	0	296	0
Financiamiento "Propio"	1,014	879	35	0	0	0	879	35
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,420	-3,131	-5,388	-1,283	-216	-544	-595	-8,842
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-184	-1,730	-331	-45	177	-29	-1,129	26
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,505	2,321	591	260	215	392	2,321	591
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,321	591	260	215	392	363	1,192	617
CAPEX de Mantenimiento	-2,845	-525	-579	-590	-674	-743	-2,836	-637
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	4,810	1,669	4,220	2,187	1,366	950	3,541	9,581
Amortización de Deuda	4,434	4,010	9,729	413	431	519	5,604	11,413
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-4,434	-4,010	-9,729	0	0	0	-5,604	-11,413
Amortización Neta	0	0	0	413	431	519	0	0
Intereses Netos Pagados	-647	-616	-378	318	324	361	-620	-547
Servicio de la Deuda	-647	-616	-378	731	755	880	-620	-547
DSCR	-7.4	-2.7	-11.2	3.0	1.8	1.1	-5.7	-17.5
Caja Inicial Disponible	2,505	2,321	591	260	215	392	3,234	1,192
DSCR con Caja	-11.3	-6.5	-12.7	3.3	2.1	1.5	-10.9	-19.7
Deuda Neta a FLE	3.4	8.4	2.1	4.0	6.6	9.8	4.5	0.5
Deuda Neta a EBITDA	11.8	-40.4	28.6	40.6	26.5	22.3	14.0	30.4

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de ASA. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Resa y Asociados, S.C.



@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 anual.

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 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 de 2024 Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T22-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual auditada por Resa y Asociados, S.C. e información financiera trimestral publicada por la Entidad.
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 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