

DHC LP
HR BBB+
Observación
Negativa

DHIC 22B
HR BBB+
Observación
Negativa

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
4 de febrero de 2026
A NRSRO Rating**



Víctor Toriz

victor.toriz@hrratings.com

Subdirector de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas
y Deuda Soberana

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A+ a HR BBB+ para Desarrollos Hidráulicos de Cancún (DHC), así como para su emisión DHIC 22B, y mantuvo la Observación Negativa

La revisión a la baja de la calificación y la ratificación de la observación negativa se debe principalmente a que se mantiene la incertidumbre legal respecto a la continuación de la concesión, lo que puede dificultar el acceso a nuevas fuentes de financiamiento. Esta situación incrementa el riesgo sobre el pago o refinanciamiento de la emisión DHIC 22B, cuyo vencimiento es el 29 de mayo de 2026. Actualmente, la concesionaria se encuentra analizando diversas alternativas para el refinanciamiento, entre las que se incluyen una nueva emisión o un crédito bancario. La emisión DHIC 22B cuenta con un saldo insoluto de P\$900.0m.

Cabe recordar que la concesionaria enfrenta un proceso legal derivado de la aprobación del Decreto 195, realizado el 22 de diciembre de 2023 por parte de la Legislatura del Estado de Quintana Roo, en el que se abroga el Decreto 250¹ y donde se estipula que una vez que se extinga la concesión por expiración en su plazo original se revertirán los servicios prestados, recursos, obras y bienes a la Comisión de Agua Potable y Drenaje del Estado de Quintana Roo (CAPA). En línea con lo anterior, el 26 de diciembre de 2023, DHC presentó una demanda de amparo indirecto ante el Poder Judicial de la Federación en el Estado de Quintana Roo, en contra de los efectos del Decreto 195. El 29 de diciembre se admitió a trámite la demanda

¹ El 15 de diciembre de 2014, la Legislatura de Quintana Roo aprobó prorrogar anticipadamente a su vencimiento el Título de Concesión Integral otorgado a DHC para la prestación de los servicios públicos de agua potable, alcantarillado, saneamiento y tratamiento de aguas residuales en los Municipios de Benito Juárez, Isla Mujeres y Puerto Morelos hasta el 31 de diciembre de 2053. Adicionalmente, se incorporó a la concesión la prestación del servicio en el Municipio de Solidaridad bajo las mismas condiciones y vigencia.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de Amparo presentada concediéndose la suspensión provisional a favor de DHC, con lo que se evitó la aplicación de dicho decreto, por lo que la concesionaria continuó brindando el servicio. Posteriormente, el 19 de enero de 2024, se concedió a favor de DHC la suspensión definitiva.

Posteriormente, el 15 de abril de 2025, el Juzgado Octavo de Distrito del Estado de Quintana Roo notificó a DHC sentencia, donde se resolvió por una parte anular el juicio y, por otra, negar el amparo a la concesionaria. A pesar de esta resolución, no se modificó la situación de la concesionaria ni el cumplimiento de sus obligaciones ni sus derechos, debido a que la resolución mencionada no es definitiva y debido a que DHC interpuso un Recurso de Revisión, el cual se encuentra activo actualmente, el cual tiene por objeto revertir la sentencia del amparo. Cabe mencionar que, al no ser una resolución definitiva, se mantiene vigente la suspensión definitiva concedida el 19 de enero de 2024 hasta que se resuelva la segunda instancia del juicio de amparo, por lo que el Decreto 195 no surtirá efecto hasta que no exista sentencia en firme.

Adicionalmente, de acuerdo con el comunicado enviado por DHC a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la concesionaria tiene conocimiento de que, en paralelo, existe una suspensión definitiva contra los efectos del Decreto 195, así como un arbitraje comercial ante la Cámara de Comercio Internacional ("ICC"), en contra de Gobierno del Estado de Quintana Roo, los Municipios de Benito Juárez, Isla Mujeres, Puerto Morelos y Solidaridad, así como en contra de la CAPA, donde se les reclama el cumplimiento forzoso del título de concesión y la indemnización por daños y perjuicios.

Sumado al proceso legal mencionado, el gobierno del Estado de Quintana Roo ha mantenido una presión institucional por otras vías para revocar la concesión, donde se destaca una demanda penal en contra de DHC, algunos de sus funcionarios y consejeros, lo que derivó en la emisión de órdenes de aprehensión contra algunos funcionarios de la concesionaria. Como parte de su defensa, les fue concedida por un Juzgado de Amparo una suspensión provisional que impide su detención. Adicionalmente, en octubre de 2025, la CAPA a través de su Dirección de Recuperación de Adeudos y Ejecución Fiscal (DRAEF) determinaron dos créditos fiscales por un total de P\$6,249 millones (m) derivado de la revisión de los ejercicios 2019 y 2020. La concesionaria a través de dos comunicados publicados en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) expresó que acudirá a los medios de defensa correspondientes al considerar que la determinación del supuesto crédito fiscal y el requerimiento de pago es inconstitucional y violatorio de las disposiciones fiscales del Estado de Quintana Roo.

Por otro lado, es importante recalcar que, desde el punto de vista financiero, la concesionaria ha mantenido un adecuado nivel en sus métricas financieras y de endeudamiento. En los últimos doce meses (UDM) al 3T25, los ingresos de DHC ascendieron a P\$2,940m (+0.8% vs. P\$2,916m al 3T24), en donde se observó un ligero crecimiento en los ingresos por servicios de agua y drenaje, debido a una temporada turística menos dinámica en los municipios donde opera. En términos de EBITDA al 3T25 UDM, el Organismo registró un saldo de P\$909m, con un margen EBITDA de 30.9% (-4.6% vs. P\$953m con un margen de 32.7% al 3T24). La contracción observada en el EBITDA es resultado del alza en los costos operativos de 6.7%, lo que se atribuye principalmente a los costos del personal por un crecimiento en el número de colaboradores, así como costos de mantenimiento y de energía eléctrica superiores. Por su parte, el Flujo Libre de Efectivo (FLE) ascendió a P\$888m (vs. P\$938m al 3T24), como resultado del comportamiento observado en el capital de trabajo, derivado principalmente del crecimiento en las cuentas por cobrar a clientes. Respecto a la deuda, esta se encuentra compuesta únicamente por la emisión DHIC 22B.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Durante 2025, la concesionaria realizó dos amortizaciones anticipadas voluntarias por P\$100m, por lo que al 3T25 esta contó con un saldo de P\$900m. En línea con lo anterior, la métrica de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) reportó un nivel elevado al ascender a 6.7x, mientras la métrica de Años de Pago (Deuda Neta a FLE) fue de 1.0.

Para los próximos años, en un escenario base, se espera una $tmac_{2025-2028}$ en los ingresos de 2.4%, alcanzando ventas netas de P\$4,366m al cierre de 2028, donde se considera un incremento tarifario anual promedio de 3.7%, de acuerdo con la inflación estimada en los escenarios macroeconómicos de HR Ratings, así como a un aumento en el volumen de m^3 , donde se considera una $tmac_{2025-2028}$ de 1.4%. No obstante, se proyecta un crecimiento en los costos operativos del organismo, por lo que el margen EBITDA se ubicaría en un promedio de 27.9% entre 2025 y 2028, por debajo del observado al cierre de 2024 de 31.1%. Se proyecta un FLE promedio entre 2025 y 2028 de P\$688m, nivel por debajo del observado al cierre de 2024 de P\$895m, en línea con el comportamiento de los márgenes operativos, así como el incremento esperado en clientes. En relación con la deuda, en el escenario base se considera el refinanciamiento total de la emisión DHIC 22B por P\$900m, no obstante, al no contar con información suficiente, se contempla que éste se efectúe bajo condiciones menos favorables a las actuales. Con ello, en 2026, la DSCR y la DSCR con caja se reducirían a 0.6x, para posteriormente incrementar a un promedio de 3.1x y 3.3x, respectivamente, en 2027 y 2028. Por su parte, los Años de Pago se mantendrían en una media de 1.3 entre 2025 y 2028.

HR Ratings mantendrá su seguimiento sobre los planes de refinanciamiento de la emisión DHIC 22B en las próximas semanas, a fin de considerar en la calificación el plan y las condiciones finales de este. Asimismo, se mantendrá el monitoreo para detectar cualquier modificación a las condiciones legales de la concesión, así como cualquier cambio o resolución en las acciones tomadas por las autoridades estatales y su posible impacto sobre la calificación crediticia.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 3T24 | 3T25 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ACTIVOS TOTALES | 5,445 | 6,116 | 6,546 | 6,897 | 7,366 | 7,900 | 8,404 | 6,386 | 6,736 |
| Activo Circulante | 639 | 697 | 810 | 848 | 989 | 1,175 | 1,336 | 798 | 854 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 24 | 4 | 36 | 36 | 39 | 36 | 33 | 24 | 30 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 549 | 578 | 619 | 696 | 832 | 1,019 | 1,181 | 627 | 704 |
| Deudores Diversos | 40 | 49 | 108 | 92 | 92 | 92 | 92 | 89 | 92 |
| Inventarios | 23 | 27 | 27 | 23 | 25 | 26 | 28 | 36 | 26 |
| Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes | 2 | 39 | 20 | 2 | 2 | 2 | 2 | 22 | 2 |
| Activos no Circulantes | 4,806 | 5,419 | 5,736 | 6,048 | 6,377 | 6,725 | 7,068 | 5,589 | 5,882 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 175 | 179 | 157 | 161 | 217 | 273 | 326 | 150 | 139 |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos | 4,611 | 5,239 | 5,579 | 5,887 | 6,160 | 6,452 | 6,742 | 5,439 | 5,743 |
| PASIVOS TOTALES | 2,209 | 2,178 | 2,130 | 2,200 | 2,322 | 2,452 | 2,526 | 2,130 | 2,092 |
| Pasivo Circulante | 572 | 675 | 599 | 1,670 | 956 | 1,128 | 1,230 | 593 | 641 |
| Pasivo con Costo | 0 | 0 | 0 | 900 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Proveedores | 285 | 375 | 406 | 547 | 726 | 890 | 981 | 353 | 419 |
| Impuestos por Pagar | 42 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros sin Costo | 245 | 300 | 192 | 223 | 230 | 239 | 249 | 240 | 222 |
| Partes Relacionadas | 117 | 121 | 0 | 25 | 25 | 25 | 25 | 50 | 25 |
| Derechos de Concesión | 92 | 97 | 101 | 107 | 109 | 111 | 114 | 102 | 106 |
| Pasivos por Arrendamiento | 36 | 36 | 37 | 33 | 40 | 48 | 59 | 34 | 31 |
| Pasivos no Circulantes | 1,637 | 1,504 | 1,532 | 530 | 1,366 | 1,324 | 1,296 | 1,538 | 1,451 |
| Pasivo con Costo | 1,389 | 996 | 1,000 | 0 | 900 | 900 | 900 | 996 | 900 |
| Otros Pasivos No Circulantes | 248 | 508 | 532 | 530 | 466 | 424 | 396 | 542 | 551 |
| Provisiones | 88 | 100 | 100 | 112 | 112 | 112 | 112 | 109 | 112 |
| Pasivos por Arrendamiento a LP | 75 | 61 | 48 | 35 | 35 | 35 | 35 | 46 | 35 |
| Proveedores y Otras Cuentas por Pagar a LP | 85 | 287 | 257 | 187 | 123 | 80 | 53 | 271 | 208 |
| CAPITAL CONTABLE | 3,235 | 3,938 | 4,415 | 4,696 | 5,043 | 5,448 | 5,877 | 4,256 | 4,645 |
| Capital Contribuido | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| Utilidades Acumuladas | 2,365 | 3,085 | 3,628 | 4,064 | 4,416 | 4,793 | 5,198 | 3,618 | 4,064 |
| Utilidad del Ejercicio | 721 | 703 | 638 | 482 | 477 | 504 | 529 | 488 | 431 |
| Deuda Total | 1,389 | 996 | 1,000 | 900 | 900 | 900 | 900 | 996 | 900 |
| Deuda Neta | 1,365 | 991 | 964 | 863 | 861 | 864 | 867 | 972 | 869 |
| Obligaciones sin Costo Financiero | 820 | 1,183 | 1,131 | 1,300 | 1,422 | 1,552 | 1,626 | 1,134 | 1,192 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 52 | 53 | 57 | 61 | 57 | 58 | 55 | 56 | 59 |
| Días Inventario | 4 | 4 | 5 | 5 | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Días por Pagar Proveedores | 51 | 58 | 66 | 68 | 74 | 79 | 84 | 64 | 67 |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 3T24 | 3T25 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas Netas | 3,721 | 4,092 | 3,940 | 3,966 | 4,084 | 4,220 | 4,366 | 2,916 | 2,940 |
| Facturación por Servicio de Agua | 3,042 | 3,342 | 3,463 | 3,541 | 3,605 | 3,760 | 3,911 | 2,617 | 2,651 |
| Facturación por Construcción | 679 | 751 | 476 | 425 | 479 | 460 | 455 | 299 | 289 |
| Costos de Operación | 1,893 | 2,111 | 1,949 | 2,218 | 2,238 | 2,266 | 2,315 | 1,386 | 1,479 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 1,828 | 1,982 | 1,990 | 1,749 | 1,846 | 1,954 | 2,051 | 1,531 | 1,462 |
| Gastos Generales | 576 | 622 | 766 | 665 | 717 | 783 | 795 | 578 | 552 |
| UOPADA (EBITDA) | 1,252 | 1,360 | 1,225 | 1,083 | 1,129 | 1,171 | 1,256 | 953 | 909 |
| Depreciación y Amortización | 168 | 177 | 192 | 224 | 237 | 243 | 296 | 141 | 168 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 1,084 | 1,182 | 1,033 | 859 | 892 | 929 | 960 | 812 | 741 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos | 8 | 2 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 1,091 | 1,185 | 1,036 | 860 | 893 | 929 | 961 | 813 | 742 |
| Ingresos por Intereses | 48 | 18 | 11 | 7 | 6 | 5 | 5 | 8 | 5 |
| Intereses Pagados | 188 | 227 | 213 | 193 | 217 | 214 | 209 | 159 | 146 |
| Otros Gastos Financieros | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ingreso Financiero Neto | (140) | (209) | (202) | (186) | (211) | (208) | (205) | (152) | (141) |
| Utilidad antes de Impuestos | 951 | 976 | 834 | 674 | 682 | 721 | 756 | 661 | 601 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 230 | 273 | 196 | 192 | 205 | 216 | 227 | 173 | 170 |
| Utilidad Neta Consolidada | 721 | 703 | 638 | 482 | 477 | 504 | 529 | 488 | 431 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 721 | 703 | 638 | 482 | 477 | 504 | 529 | 488 | 431 |
| Cambio en Ventas (%) | 30.7% | 10.0% | -3.7% | 0.7% | 3.0% | 3.3% | 3.5% | -5.4% | 0.8% |
| Margen Bruto | 49.1% | 48.4% | 50.5% | 44.1% | 45.2% | 46.3% | 47.0% | 52.5% | 49.7% |
| Margen EBITDA | 33.6% | 33.2% | 31.1% | 27.3% | 27.6% | 27.8% | 28.8% | 32.7% | 30.9% |
| Tasa de Impuestos (%) | 24.2% | 27.9% | 23.5% | 28.5% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 37.9% | 33.7% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 21.3 | 22.8 | 25.0 | 24.6 | 18.9 | 15.5 | 29.1 | 10.7 | 19.6 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 15.3% | 14.9% | 13.7% | 13.0% | 11.9% | 11.9% | 11.6% | 11.9% | 10.7% |
| Tasa Pasiva | 11.8% | 18.6% | 21.4% | 20.5% | 24.1% | 23.9% | 23.3% | 20.7% | 20.9% |
| Tasa Activa | 8.5% | 3.0% | 1.7% | 1.0% | 0.9% | 0.7% | 0.6% | 2.5% | 1.3% |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | 2028P | 3T24 | 3T25 |
|---|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 951 | 976 | 834 | 674 | 682 | 721 | 756 | 237 | 192 |
| Estimaciones del Periodo | 127 | 190 | 254 | 149 | 0 | 0 | 0 | 69 | 52 |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo | 127 | 190 | 254 | 149 | 0 | 0 | 0 | 69 | 52 |
| Depreciación y Amortización | 168 | 177 | 192 | 224 | 237 | 243 | 296 | 48 | 56 |
| Intereses a Favor | (25) | (18) | (11) | (7) | (6) | (5) | (5) | (3) | (2) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 143 | 159 | 181 | 216 | 231 | 237 | 291 | 45 | 54 |
| Intereses Devengados | 174 | 213 | 201 | 187 | 217 | 214 | 209 | 58 | 44 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 174 | 213 | 201 | 187 | 217 | 214 | 209 | 58 | 44 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 1,395 | 1,537 | 1,470 | 1,227 | 1,130 | 1,172 | 1,257 | 408 | 342 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (186) | (202) | (277) | (213) | (136) | (187) | (161) | (52) | (107) |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (7) | (4) | (0) | 5 | (2) | (2) | (2) | (9) | 14 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | 41 | 0 | 0 | 0 | (0) | (0) | (0) | 0 | 0 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 172 | 86 | 35 | 173 | 179 | 164 | 91 | (37) | 98 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 98 | 252 | 14 | (13) | (57) | (34) | (17) | 25 | (17) |
| Capital de trabajo | 118 | 132 | (228) | (49) | (17) | (59) | (90) | (73) | (12) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (224) | (192) | (134) | (145) | (205) | (216) | (227) | (51) | (40) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (106) | (60) | (361) | (195) | (221) | (275) | (316) | (124) | (52) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 1,289 | 1,477 | 1,109 | 1,033 | 908 | 897 | 940 | 284 | 290 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (92) | (59) | (33) | (41) | (26) | (26) | (23) | (7) | (2) |
| Inversión en Activos Intangibles | (679) | (751) | (476) | (489) | (510) | (535) | (585) | (87) | (172) |
| Intereses Cobrados | 19 | 11 | 11 | 7 | 6 | 5 | 5 | 3 | 2 |
| Otros Activos | (24) | (36) | 19 | 18 | 0 | 0 | 0 | 17 | 18 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (776) | (836) | (480) | (505) | (530) | (556) | (604) | (74) | (155) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 514 | 641 | 629 | 528 | 379 | 341 | 337 | 210 | 135 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | | |
| Financiamientos Bursátiles | 1,381 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles | 0 | 0 | 0 | 0 | (900) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles | (1,650) | (400) | 0 | (100) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Arrendamientos Financieros | (37) | (29) | (28) | (31) | (29) | (30) | (30) | (7) | (8) |
| Intereses Pagados | (165) | (208) | (172) | (163) | (217) | (214) | (209) | (54) | (39) |
| Otras Partidas | 82 | (9) | (115) | (52) | 0 | 0 | 0 | (3) | (32) |
| Financiamiento "Ajeno" | (405) | (660) | (328) | (353) | (246) | (244) | (239) | (66) | (82) |
| Dividendos Pagados | (100) | 0 | (270) | (175) | (130) | (100) | (100) | (120) | (50) |
| Financiamiento "Propio" | (100) | 0 | (270) | (175) | (130) | (100) | (100) | (120) | (50) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (505) | (660) | (598) | (528) | (376) | (344) | (339) | (186) | (132) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 9 | (19) | 31 | (0) | 3 | (3) | (2) | 24 | 3 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 15 | 24 | 5 | 36 | 36 | 39 | 36 | 0 | 28 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 24 | 5 | 36 | 36 | 39 | 36 | 33 | 24 | 31 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (151) | (159) | (173) | (201) | (213) | (218) | (266) | (168) | (196) |
| Flujo Libre de Efectivo | 1,086 | 1,274 | 895 | 794 | 666 | 648 | 644 | 938 | 888 |
| Amortización de Deuda | 1,650 | 400 | 0 | 100 | 900 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Revolencia automática | (1,381) | 0 | 0 | (100) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Deuda Final | 269 | 0 | 0 | 0 | 900 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 146 | 197 | 161 | 156 | 211 | 208 | 205 | 180 | 133 |
| Servicio de la Deuda | 416 | 197 | 161 | 156 | 1,111 | 208 | 205 | 180 | 133 |
| DSCR | 2.6 | 6.5 | 5.6 | 5.1 | 0.6 | 3.1 | 3.1 | 5.2 | 6.7 |
| Caja Inicial Disponible | 15 | 24 | 5 | 36 | 36 | 39 | 36 | 24 | 30 |
| DSCR con Caja Inicial | 2.7 | 6.6 | 5.6 | 5.3 | 0.6 | 3.3 | 3.3 | 5.4 | 6.9 |
| Deuda Neta a FLE | 1.3 | 0.8 | 1.1 | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.0 | 1.0 |
| Deuda Neta a EBITDA | 1.1 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.7 |
| Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 0.9 | 1.0 |

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



Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

| | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 3T24 | 3T25 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ACTIVOS TOTALES | 5,445 | 6,116 | 6,546 | 6,886 | 7,396 | 8,010 | 8,547 | 6,386 | 6,736 |
| Activo Circulante | 639 | 697 | 810 | 837 | 1,019 | 1,285 | 1,480 | 798 | 854 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 24 | 4 | 36 | 15 | 13 | 16 | 10 | 24 | 30 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 549 | 578 | 619 | 765 | 922 | 1,123 | 1,205 | 627 | 704 |
| Deudores Diversos | 40 | 49 | 108 | 32 | 58 | 117 | 233 | 89 | 92 |
| Inventarios | 23 | 27 | 27 | 23 | 24 | 28 | 31 | 36 | 26 |
| Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes | 2 | 39 | 20 | 2 | 2 | 2 | 1 | 22 | 2 |
| Activos no Circulantes | 4,806 | 5,419 | 5,736 | 6,048 | 6,377 | 6,725 | 7,068 | 5,589 | 5,882 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 175 | 179 | 157 | 161 | 217 | 273 | 326 | 150 | 139 |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos | 4,611 | 5,239 | 5,579 | 5,887 | 6,160 | 6,452 | 6,742 | 5,439 | 5,743 |
| PASIVOS TOTALES | 2,209 | 2,178 | 2,130 | 2,189 | 2,270 | 2,433 | 2,525 | 2,130 | 2,092 |
| Pasivo Circulante | 572 | 675 | 599 | 1,659 | 904 | 1,110 | 1,229 | 593 | 641 |
| Pasivo con Costo | 0 | 0 | 0 | 900 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Proveedores | 285 | 375 | 406 | 547 | 720 | 941 | 1,067 | 353 | 419 |
| Otros sin Costo | 245 | 300 | 192 | 212 | 184 | 169 | 163 | 240 | 222 |
| Partes Relacionadas | 117 | 121 | 0 | 25 | 25 | 25 | 25 | 50 | 25 |
| Derechos de Concesión | 92 | 97 | 101 | 96 | 63 | 41 | 27 | 102 | 106 |
| Pasivos por Arrendamiento | 36 | 36 | 37 | 33 | 40 | 48 | 59 | 34 | 31 |
| Pasivos no Circulantes | 1,637 | 1,504 | 1,532 | 530 | 1,366 | 1,323 | 1,296 | 1,538 | 1,451 |
| Pasivo con Costo | 1,389 | 996 | 1,000 | 0 | 900 | 900 | 900 | 996 | 900 |
| Otros Pasivos No Circulantes | 248 | 508 | 532 | 530 | 466 | 424 | 396 | 542 | 551 |
| Provisiones | 88 | 100 | 100 | 112 | 112 | 112 | 112 | 109 | 112 |
| Pasivos por Arrendamiento a LP | 75 | 61 | 48 | 35 | 35 | 35 | 35 | 46 | 35 |
| CAPITAL CONTABLE | 3,235 | 3,938 | 4,415 | 4,696 | 5,125 | 5,576 | 6,022 | 4,256 | 4,645 |
| Capital Contribuido | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| Utilidades Acumuladas | 2,365 | 3,085 | 3,628 | 4,064 | 4,546 | 4,975 | 5,426 | 3,618 | 4,064 |
| Utilidad del Ejercicio | 721 | 703 | 638 | 483 | 429 | 451 | 445 | 488 | 431 |
| Deuda Total | 1,389 | 996 | 1,000 | 900 | 900 | 900 | 900 | 996 | 900 |
| Deuda Neta | 1,365 | 991 | 964 | 884 | 887 | 884 | 890 | 972 | 869 |
| Obligaciones sin Costo Financiero | 820 | 1,183 | 1,131 | 1,289 | 1,370 | 1,533 | 1,626 | 1,134 | 1,192 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 52 | 53 | 57 | 62 | 60 | 62 | 57 | 56 | 59 |
| Días Inventario | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Días por Pagar Proveedores | 51 | 58 | 66 | 68 | 69 | 81 | 86 | 64 | 67 |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

| | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 3T24 | 3T25 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas Netas | 3,721 | 4,092 | 3,940 | 3,966 | 3,856 | 3,986 | 4,125 | 2,916 | 2,940 |
| Facturación por Servicio de Agua | 3,042 | 3,342 | 3,463 | 3,541 | 3,424 | 3,572 | 3,716 | 2,617 | 2,651 |
| Facturación por Construcción | 679 | 751 | 476 | 425 | 431 | 414 | 409 | 299 | 289 |
| Costos de Operación | 1,893 | 2,111 | 1,949 | 2,218 | 2,151 | 2,223 | 2,291 | 1,386 | 1,479 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 1,828 | 1,982 | 1,990 | 1,749 | 1,705 | 1,762 | 1,834 | 1,531 | 1,462 |
| Gastos Generales | 576 | 622 | 766 | 665 | 644 | 667 | 699 | 578 | 552 |
| UOPADA (EBITDA) | 1,252 | 1,360 | 1,225 | 1,083 | 1,060 | 1,095 | 1,135 | 953 | 909 |
| Depreciación y Amortización | 168 | 177 | 192 | 224 | 237 | 243 | 296 | 141 | 168 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 1,084 | 1,182 | 1,033 | 859 | 823 | 853 | 839 | 812 | 741 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos | 8 | 2 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 1,091 | 1,185 | 1,036 | 860 | 824 | 854 | 840 | 813 | 742 |
| Ingresos por Intereses | 48 | 18 | 11 | 8 | 9 | 9 | 10 | 8 | 5 |
| Intereses Pagados | 188 | 227 | 213 | 193 | 221 | 218 | 214 | 159 | 146 |
| Otros Gastos Financieros ¹ | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ingreso Financiero Neto | (140) | (209) | (202) | (185) | (212) | (209) | (204) | (152) | (141) |
| Utilidad antes de Impuestos | 951 | 976 | 834 | 675 | 612 | 645 | 636 | 661 | 601 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 230 | 273 | 196 | 192 | 184 | 193 | 191 | 173 | 170 |
| Utilidad Neta Consolidada | 721 | 703 | 638 | 483 | 429 | 451 | 445 | 488 | 431 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 721 | 703 | 638 | 483 | 429 | 451 | 445 | 488 | 431 |
| Cambio en Ventas (%) | 30.7% | 10.0% | -3.7% | 0.7% | -2.8% | 3.4% | 3.5% | -5.4% | 0.8% |
| Margen Bruto | 49.1% | 48.4% | 50.5% | 44.1% | 44.2% | 44.2% | 44.5% | 52.5% | 49.7% |
| Margen EBITDA | 33.6% | 33.2% | 31.1% | 27.3% | 27.5% | 27.5% | 27.5% | 32.7% | 30.9% |
| Tasa de Impuestos (%) | 24.2% | 27.9% | 23.5% | 28.5% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 37.9% | 33.7% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 21.3 | 22.8 | 25.0 | 24.6 | 17.8 | 14.6 | 27.5 | 10.7 | 19.6 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 15.3% | 14.9% | 11.9% | 10.1% | 11.4% | 13.0% | 13.6% | 11.9% | 10.7% |
| Tasa Pasiva | 11.8% | 18.6% | 18.9% | 21.9% | 21.2% | 24.3% | 23.8% | 20.7% | 20.9% |
| Tasa Activa | 8.5% | 3.0% | 1.7% | 1.1% | 1.3% | 1.1% | 1.1% | 2.5% | 1.3% |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

| | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 3T24 | 3T25 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 951 | 976 | 834 | 675 | 612 | 645 | 636 | 237 | 192 |
| Estimaciones del Periodo | 127 | 190 | 254 | 149 | 0 | 0 | 0 | 69 | 52 |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo | 127 | 190 | 254 | 149 | 0 | 0 | 0 | 69 | 52 |
| Depreciación y Amortización | 168 | 177 | 192 | 224 | 237 | 243 | 296 | 48 | 56 |
| Intereses a Favor | (25) | (18) | (11) | (8) | (9) | (9) | (10) | (3) | (2) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion | 143 | 159 | 181 | 216 | 228 | 234 | 286 | 45 | 54 |
| Intereses Devengados | 174 | 213 | 201 | 187 | 221 | 218 | 214 | 58 | 44 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 174 | 213 | 201 | 187 | 221 | 218 | 214 | 58 | 44 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 1,395 | 1,537 | 1,470 | 1,227 | 1,061 | 1,096 | 1,136 | 408 | 342 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (186) | (202) | (277) | (283) | (157) | (200) | (82) | (52) | (107) |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (7) | (4) | (0) | 5 | (2) | (4) | (3) | (9) | 14 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | 41 | 0 | 0 | 60 | (26) | (58) | (116) | 0 | 0 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 172 | 86 | 35 | 173 | 174 | 220 | 126 | (37) | 98 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 98 | 252 | 14 | (25) | (93) | (57) | (34) | 25 | (17) |
| Capital de trabajo | 118 | 132 | (228) | (70) | (103) | (99) | (109) | (73) | (12) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (224) | (192) | (134) | (145) | (184) | (193) | (191) | (51) | (40) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (106) | (60) | (361) | (216) | (287) | (293) | (300) | (124) | (52) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 1,289 | 1,477 | 1,109 | 1,011 | 774 | 804 | 836 | 284 | 290 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (92) | (59) | (33) | (41) | (26) | (26) | (23) | (7) | (2) |
| Inversión en Activos Intangibles | (679) | (751) | (476) | (489) | (510) | (535) | (585) | (87) | (172) |
| Intereses Cobrados | 19 | 11 | 11 | 8 | 9 | 9 | 10 | 3 | 2 |
| Otros Activos | (24) | (36) | 19 | 18 | 0 | 0 | 0 | 17 | 18 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (776) | (836) | (480) | (504) | (526) | (552) | (599) | (74) | (155) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 514 | 641 | 629 | 507 | 248 | 252 | 237 | 210 | 135 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | | |
| Financiamientos Bursátiles | 1,381 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Financiamientos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles | 0 | 0 | 0 | 0 | (900) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles | (1,650) | (400) | 0 | (100) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Arrendamientos Financieros | (37) | (29) | (28) | (31) | (29) | (30) | (30) | (7) | (8) |
| Intereses Pagados | (165) | (208) | (172) | (163) | (221) | (218) | (214) | (54) | (39) |
| Otras Partidas | 82 | (9) | (115) | (52) | 0 | 0 | 0 | (3) | (32) |
| Financiamiento "Ajeno" | (405) | (660) | (328) | (353) | (250) | (248) | (243) | (66) | (82) |
| Dividendos Pagados | (100) | 0 | (270) | (175) | 0 | 0 | 0 | (120) | (50) |
| Financiamiento "Propio" | (100) | 0 | (270) | (175) | 0 | 0 | 0 | (120) | (50) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (505) | (660) | (598) | (528) | (250) | (248) | (243) | (186) | (132) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 9 | (19) | 31 | (21) | (3) | 3 | (6) | 24 | 3 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 15 | 24 | 5 | 36 | 15 | 13 | 16 | 0 | 28 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 24 | 5 | 36 | 15 | 13 | 16 | 10 | 24 | 31 |
| Cifras UDM | | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (151) | (159) | (173) | (201) | (213) | (218) | (266) | (168) | (196) |
| Flujo Libre de Efectivo | 1,086 | 1,274 | 895 | 773 | 531 | 555 | 540 | 938 | 888 |
| Amortización de Deuda | 1,650 | 400 | 0 | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Revolencia automática | (1,381) | 0 | 0 | (100) | 900 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Deuda Final | 269 | 0 | 0 | 0 | 900 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 146 | 197 | 161 | 155 | 212 | 209 | 204 | 180 | 133 |
| Servicio de la Deuda | 416 | 197 | 161 | 155 | 1,111 | 209 | 204 | 180 | 133 |
| DSCR | 2.6 | 6.5 | 5.6 | 5.0 | 0.5 | 2.7 | 2.6 | 5.2 | 6.7 |
| Caja Inicial Disponible | 15 | 24 | 5 | 36 | 15 | 13 | 16 | 24 | 30 |
| DSCR con Caja Inicial | 2.7 | 6.6 | 5.6 | 5.2 | 0.5 | 2.7 | 2.7 | 5.4 | 6.9 |
| Deuda Neta a FLE | 1.3 | 0.8 | 1.1 | 1.1 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.0 | 1.0 |
| Deuda Neta a EBITDA | 1.1 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 0.9 | 1.0 |

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



@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* | Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Organismos de Agua, agosto 2021 |
| Calificación anterior | HR A+ con Observación Negativa |
| Fecha de última acción de calificación | 23 de abril de 2025 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | 1T17 – 3T25 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información Financiera Pública, así como información proporcionada por el Organismo |
| 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 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