

CIE LP
 HR AAA
 Perspectiva
 Estable

 CIE CP
 HR+1

 2024
 HR AA+
 Perspectiva Estable

 2025
 HR AA+
 Perspectiva Estable

 2026
 HR AAA
 Perspectiva Estable


Jesús Pineda

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


Pablo Franco

 Analista Sr.
pablo.franco@hrratings.com


Heinz Cederborg

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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ a HR AAA y mantuvo la Perspectiva Estable para CIE. Asimismo, revisó al alza la calificación de HR1 a HR+1 para CIE

La revisión al alza de las calificaciones de CIE (o la Empresa) se basa en la mejora de las métricas estimadas luego de la reducción de su deuda, gracias a la amortización anticipada de su emisión CIE 24 llevada a cabo el pasado 11 de septiembre de 2025. Esto representa una disminución del 88.2% de la deuda total de CIE al 1T26, comparado con el mismo periodo del año anterior. Debido a la reducción de deuda y a que esperamos que la Empresa no adquiera deuda adicional, las métricas de DSCR observadas y estimadas mantienen un nivel máximo durante todo el periodo considerado para la calificación. La amortización fue financiada con parte de los recursos obtenidos en la venta del 24.0% de las acciones de OCESA realizada el 18 de agosto de 2025 a Live Nation por aproximadamente P\$12,118m. Como resultado de esta transacción la participación de la Empresa en OCESA disminuyó a 25.0% (49.0% previamente). Asimismo, esperamos que la Empresa presente un servicio de la deuda negativo durante 2026-2028, ya que proyectamos que los intereses cobrados sean mayores a los intereses y amortizaciones obligatorias. Por otra parte, el Flujo Libre de Efectivo (FLE) promedio anual ponderado para 2026-2028 disminuiría 35.4% comparado con 2025, como consecuencia de menores dividendos cobrados. En este sentido, esperamos que los ingresos de la Empresa mantengan un ligero crecimiento, principalmente por el aumento de servicios a instituciones de salud, en línea con lo presentado en 2025), y los constantes ingresos provenientes de la organización del Gran Premio de la Fórmula 1 (F1) en la Ciudad de México y, en menor medida, por la participación en Ferias turísticas y eventos.

Durante 2025, CIE presentó un incremento en sus ingresos del 15.7%, gracias al crecimiento del segmento de servicios a instituciones de salud. Sin embargo, en términos de EBITDA, la Empresa reflejó una disminución de 3.9% ya que estos servicios cuentan con un margen menor al resto de las operaciones. Por otra parte, la disminución del EBITDA fue contrarrestada por la normalización de los requerimientos de capital, luego de que en 2024 estos se incrementaran debido a



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

la temporalidad de los servicios prestados. Lo anterior, aunado a la disminución de la deuda previamente mencionada resultó en métricas de DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago en niveles máximos para 2025.

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2024	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ventas Totales	4,709	5,448	5,770	5,938	6,094	5,121	5,077	5,031	5,887	5,089	-13.6%
EBITDA	675	649	770	790	805	589	563	538	783	571	-27.1%
Margen EBITDA	14.3%	11.9%	13.3%	13.3%	13.2%	11.5%	11.1%	10.7%	13.3%	11.2%	-209bps
Flujo Libre de Efectivo	379	836	722	349	369	413	135	196	540	287	-46.8%
Amortización Neta	0	8	13	11	22	13	11	22	15	15	0.0%
Intereses Netos Pagados	36	-190	-298	-108	-90	-209	-31	-18	-199	-117	-41.3%
Servicio de la Deuda	36	-182	-285	-97	-67	-195	-20	5	-185	-102	-44.6%
Deuda Total	1,549	189	181	170	148	181	170	148	171	171	0.0%
Deuda Neta	-110	-7,254	-3,985	-1,443	-1,402	-3,574	-740	-453	-2,706	-2,095	-22.6%
Deuda Neta Ajustada ¹	1,501	1,549	-4,900	-1,641	170	-4,900	-1,248	170	-2,882	-2,770	-3.9%
Tasa Pasiva	14.1%	14.0%	15.2%	15.7%	15.6%	15.4%	16.2%	16.1%	15.4%	15.8%	36bps
DSCR	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	0.0%
DSCR con Caja Ajustada*	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	0.0%
Años de Pago*	4.1	0.0	0.0	0.5	0.4	0.0	1.3	0.8	0.2	0.5	132.4%
ACP	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	-0.2%

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

*Años de Pago y DSCR con Caja Ajustada se calcula utilizando la Caja Ajustada

¹Caja Ajustada = Caja - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados

Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + Ingresos Diferidos - Pagos Anticipados. En caso de que sea mayor a la deuda total se toma en cuenta esta última.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento de Ingresos.** En 2025, CIE presentó ingresos totales 14.8% por encima de lo estimado durante la revisión anterior, resultado de proyectos adicionales en el ramo de servicios integrales para instituciones de salud. Adicionalmente, la Empresa continuó con su participación en eventos y ferias internacionales. En 2025 algunos de estos eventos tuvieron ediciones de mayor escala en comparación con el año anterior.
- **Reducción de márgenes.** La Empresa presentó una reducción de su margen EBITDA como resultado de menores márgenes en los servicios de salud y en la mezcla de los eventos realizados. También la disminución obedeció al incremento de costos diversos, principalmente por mantenimiento y arrendamiento de quipo, los cuales se incrementaron P\$203m durante 2025. Lo anterior resultó en un EBITDA 5.2% menor al estimado para dicho año.
- **Amortización anticipada de la Deuda.** Durante el 3T25, la Empresa realizó la amortización anticipada de su emisión CIE 24, la cual componía la mayor parte de su deuda. Esta emisión fue amortizada con recursos provenientes de la venta de la participación en OCESA realizada durante el mismo trimestre. Como consecuencia, la deuda total de la Empresa finalizó el 1T26 en P\$187m, mientras que la deuda neta finalizó en -3,522m (vs. P\$1,673m estimada).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de ingresos.** Estimamos que los ingresos de CIE presentarán una Tasa Media Anual de Crecimiento para 2025-2028 (TMAC₂₅₋₂₈) de 3.8%, como resultado del incremento de servicios para instituciones médicas y de salud. Asimismo, esperamos la Empresa sea capaz de mantener un ligero crecimiento en sus ingresos por eventos turísticos y de gobierno, con base en lo mostrado por la Empresa durante los últimos años.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Dividendos OCESA.** Estimamos que la Empresa presente una reducción en sus dividendos anuales cobrados en línea con la disminución de su participación en OCESA. Estos dividendos promediarían P\$508m durante 2026-2028, lo que, sumado a los resultados de la Empresa, resultarían en un FLE promedio anual de P\$480m.
- **Amortización de la deuda.** Estimamos que CIE mantenga su crédito con el Banco de Bogotá por P\$187m hasta su vencimiento en 2032. También proyectamos que la Empresa no adquiera ningún otro crédito y únicamente realice las amortizaciones calendarizadas, por lo que CIE finalizaría 2028 con una deuda total de P\$148m y una deuda neta de -P\$1,476m.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en las distribuciones de capital.** En el escenario en que las distribuciones realizadas por la Empresa fueran mayores a las estimadas, las métricas de apalancamiento de CIE podrían verse afectadas. Si lo anterior se ve reflejado en un ACP promedio ponderado menor a 1.3x para 2026-2028 (vs. 1.7x en nuestro escenario base), la calificación podría verse afectada.
- **Incremento de la deuda.** Si la Empresa adquiere más deuda a la estimada en nuestros escenarios y la métrica de Años de Pago finaliza con un promedio ponderado mayor a 4.3 años para 2026-2028, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	14,160	19,325	13,068	10,927	11,303	14,528	18,704
Activo Circulante	3,354	12,639	6,410	4,072	4,245	3,364	11,905
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,659	7,443	4,167	1,613	1,550	1,529	6,537
Cuentas por Cobrar a Clientes	611	1,006	1,091	1,172	1,258	624	1,018
Otras Cuentas por Cobrar Neto	210	3,425	244	262	281	206	3,428
Inventarios	33	32	34	35	36	33	36
Otros Activos Circulantes	842	732	874	989	1,120	972	886
Activos No Circulantes	10,806	6,687	6,658	6,855	7,058	11,164	6,799
Inversiones en Asociadas	9,065	4,789	4,601	4,753	4,911	9,434	4,889
Planta, Propiedad y Equipo	526	615	756	756	756	552	635
Impuestos Diferidos	1,069	1,173	1,196	1,240	1,286	1,038	1,170
Activos por Derecho de Uso	147	110	105	105	105	140	105
PASIVOS TOTALES	7,349	7,550	5,326	5,277	5,235	7,449	6,748
Pasivo Circulante	3,257	5,707	3,511	3,561	3,626	3,328	4,801
Pasivo con Costo	8	13	11	22	28	8	6
Proveedores	454	340	364	375	386	237	228
Impuestos por Pagar	107	2,425	138	125	127	156	1,258
Otros sin Costo	2,689	2,928	2,998	3,039	3,085	2,927	3,310
Ingreso Diferido	2,013	2,154	2,170	2,189	2,211	2,365	2,632
Pasivo por Arrendamiento	38	42	43	43	43	40	43
Acreedores Diversos	638	732	785	807	831	522	636
Pasivos no Circulantes	4,092	1,843	1,815	1,716	1,609	4,121	1,947
Pasivo con Costo	1,541	176	170	148	120	1,580	181
Impuestos Diferidos	1,690	706	646	555	462	1,729	729
Otros Pasivos No Circulantes	860	961	999	1,014	1,028	812	1,037
Pasivo por Arrendamiento	129	103	99	99	99	126	99
Ingreso Diferido	410	477	505	520	533	356	543
Otros	321	381	395	395	395	330	395
CAPITAL CONTABLE	6,811	11,775	7,742	5,649	6,067	7,079	11,956
Minoritario	-	-	-	-	-	-	-
Mayoritario	6,811	11,775	7,742	5,649	6,067	7,079	11,956
Capital Contribuido	3,661	2,822	2,822	2,822	2,822	3,661	2,822
Utilidades Acumuladas y Otros	1,660	5,872	3,902	1,920	2,327	3,145	8,936
Utilidad del Ejercicio	1,490	3,081	1,019	907	918	273	198
Deuda Total	1,549	189	181	170	148	1,588	187
Deuda Neta	-110	-7,254	-3,985	-1,443	-1,402	59	-6,350
Ingresos Diferidos	2,423	2,630	2,675	2,709	2,745	2,721	3,174
Pagos Anticipados	318	277	330	373	423	347	346
Deuda Neta Ajustada***	1,549	-4,900	-1,641	170	148	1,588	-3,522
Días Cuentas por Cobrar	30	60	60	61	61	36	65
Días Inventario	3	3	2	2	2	3	3
Días Proveedores	38	40	34	33	33	42	39

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T26

*** Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + Ingresos Diferidos - Pagos Anticipados. En caso de que sea mayor a la Deuda Total se toma esta última.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	4,709	5,448	5,770	5,938	6,094	308	445
Costo de Ventas	3,631	4,355	4,537	4,669	4,793	202	318
Utilidad Bruta	1,077	1,093	1,232	1,269	1,301	106	127
Gastos de Operación	403	445	463	479	497	49	51
EBITDA	675	649	770	790	805	58	76
Depreciación y Amortización	117	121	122	129	129	22	19
Depreciación	74	76	89	97	97	11	11
Amortización de Arrendamientos	43	45	32	32	32	11	8
Utilidad Operativa antes de Otros	557	527	648	660	675	36	57
Otros Ingresos y Gastos Netos***	1,253	12,261	603	625	647	378	94
Utilidad Operativa después de Otros	1,810	12,788	1,251	1,285	1,323	414	151
Ingresos por Intereses	170	338	321	136	115	22	137
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	212	144	28	28	25	49	6
Intereses Pagados por Arrendamiento	20	19	20	20	20	6	5
Ingreso Financiero Neto	-63	174	273	88	69	-33	126
Resultado Cambiario	197	-77	10	3	2	-7	14
Resultado Financiamiento	135	97	283	91	72	-40	140
Utilidad Después del RIF	1,945	12,886	1,535	1,376	1,394	374	291
Participación en Asociadas	-78	-23	-77	-80	-83	0	-6
Utilidad antes de Impuestos	1,867	12,863	1,458	1,296	1,311	374	286
Impuestos sobre la Utilidad	426	1,728	439	389	393	101	87
Impuestos Causados	397	2,658	489	480	486	32	55
Impuestos Diferidos	29	-929	-50	-91	-92	69	32
Utilidad Neta Consolidada	1,442	11,134	1,019	907	918	273	198
Participación minoritaria en la utilidad	-48	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	1,490	11,134	1,019	907	918	273	198
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	-3.9%	15.7%	5.9%	2.9%	2.6%	-9.3%	22.7%
Margen Bruto	22.9%	20.1%	21.4%	21.4%	21.4%	23.0%	19.9%
Margen EBITDA	14.3%	11.9%	13.3%	13.3%	13.2%	14.0%	11.9%
Tasa de Impuestos	22.8%	13.4%	30.1%	30.0%	30.0%	18.1%	13.4%
Tasa Pasiva	14.1%	14.0%	15.2%	15.7%	15.6%	13.7%	13.3%
Tasa Activa	7.9%	5.9%	5.1%	4.2%	4.1%	6.6%	6.7%

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T26

***Incluye principalmente utilidades por participación en asociada estratégica no consolidada (OCESA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,867	12,863	1,458	1,296	1,311	374	286
Otras Partidas	60	29	9	0	0	9	9
Partidas sin Impacto en el Efectivo	60	29	9	0	0	9	9
Depreciación	74	76	89	97	97	11	11
Amortización de Arrendamientos	43	45	32	32	32	11	8
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	-11,202	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-1,212	-1,047	-531	-545	-565	-380	-94
Dividendos Cobrados	949	788	725	393	407	0	0
Intereses a Favor	-170	-338	-321	-136	-115	-22	-137
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-317	-11,678	-6	-159	-143	-380	-212
Intereses Devengados	212	144	28	28	25	49	6
Fluctuación Cambiaria	-121	99	-5	-3	-2	11	-8
Intereses por Arrendamiento y Otros	20	19	20	20	20	6	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	112	263	44	45	43	66	3
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,722	1,477	1,504	1,183	1,212	69	85
Decremento (Incremento) en Clientes	-378	-395	-85	-81	-86	-13	-12
Decremento (Incremento) en Inventarios	-12	1	-2	-1	-1	-0	-4
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-339	32	124	-177	-196	185	223
Incremento (Decremento) en Proveedores	-53	-114	24	10	11	-217	-112
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-115	354	-184	43	62	16	234
Capital de trabajo	-898	-123	-123	-206	-210	-29	329
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-443	-294	-522	-480	-486	-141	-87
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,341	-416	-645	-686	-695	-170	242
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	381	1,061	859	497	517	-101	327
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-68	-196	-217	-97	-97	-27	-18
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	12,127	3,269	0	0	8	0
Intereses Cobrados	159	331	320	136	115	20	136
Otros Activos	0	0	-2,389	0	0	0	-1,338
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	91	12,261	983	39	17	1	-1,220
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	473	13,322	1,842	535	534	-99	-893
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	3,502	465	0	0	0	46	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,441	-1,840	-14	-11	-22	-8	-8
Amortización de Arrendamientos	-28	-30	-32	-32	-32	-6	-8
Intereses Pagados	-196	-141	-22	-28	-25	-46	-0
Intereses Pagados por Arrendamientos	-20	-19	-20	-20	-20	-6	-5
Financiamiento "Ajeno"	-184	-1,566	-88	-91	-100	-19	-21
Reembolsos de Capital	-559	-5,873	-5,034	-3,000	-500	0	0
Financiamiento "Propio"	-559	-5,873	-5,034	-3,000	-500	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-743	-7,439	-5,123	-3,091	-600	-19	-21
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-271	5,883	-3,281	-2,556	-66	-119	-914
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	121	-99	5	3	2	-11	8
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,809	1,659	7,443	4,167	1,613	1,659	7,443
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,659	7,443	4,167	1,613	1,550	1,529	6,537
Cifras UDM							
CAPEX de Mantenimiento	-74	-76	-89	-97	-97	-68	-77
Flujo Libre de Efectivo	379	836	722	349	369	266	1,282
Amortización de Deuda	3,441	1,840	14	11	22	1,948	1,841
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,441	-1,832	-1	0	0	-1,948	-1,841
Amortización Neta	0	8	13	11	22	0	0
Intereses Netos Pagados	36	-190	-298	-108	-90	58	-352
Servicio de la Deuda	36	-182	-285	-97	-67	58	-352
DSCR	10.5	-4.6	-2.5	-3.6	-5.5	4.6	-3.6
Caja Inicial Disponible	1,809	1,659	7,443	4,167	1,613	1,798	1,529
Caja Inicial Disponible Ajustada ¹	0	0	5,089	1,822	0	0	0
DSCR con Caja	60.5	-13.7	-28.7	-46.5	-29.5	35.5	-8.0
DSCR con Caja Ajustada***	10.5	-4.6	-20.4	-22.3	-5.5	4.6	-3.6
Deuda Neta a FLE	-0.3	-8.7	-5.5	-4.1	-3.8	0.2	-5.0
Deuda Neta Ajustada a FLE***	4.1	-5.9	-2.3	0.5	0.4	6.0	-2.7
Deuda Neta a EBITDA	-0.2	-11.2	-5.2	-1.8	-1.7	0.1	-9.8

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T26

***Para la determinación de la calificación se consideran los valores de mayor fortaleza determinados en nuestra metodología (DSCR de 2.3x, DSCR con caja de 4.2x, 0

Años de Pago y 1.7x LTV).

¹ Caja Inicial Ajustada = Caja Inicial - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados. En caso de que sea menor a cero se toma como cero.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	14,160	19,325	12,563	10,168	10,258	14,528	18,704
Activo Circulante	3,354	12,639	5,908	3,284	3,138	3,364	11,905
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,659	7,443	3,755	910	601	1,529	6,537
Cuentas por Cobrar a Clientes	611	1,006	1,082	1,204	1,276	624	1,018
Otras Cuentas por Cobrar Neto	210	3,425	242	269	285	206	3,428
Inventarios	33	32	64	64	64	33	36
Otros Activos Circulantes	842	732	765	838	913	972	886
Activos No Circulantes	10,806	6,687	6,655	6,884	7,120	11,164	6,799
Inversiones en Asociadas	9,065	4,789	4,601	4,791	4,986	9,434	4,889
Planta, Propiedad y Equipo	526	615	756	756	756	552	635
Impuestos Diferidos	1,069	1,173	1,192	1,231	1,272	1,038	1,170
Activos por Derecho de Uso	147	110	105	105	105	140	105
PASIVOS TOTALES	7,349	7,550	5,020	4,932	4,845	7,449	6,748
Pasivo Circulante	3,257	5,707	3,242	3,250	3,263	3,328	4,801
Pasivo con Costo	8	13	11	22	28	8	6
Proveedores	454	340	220	219	217	237	228
Impuestos por Pagar	107	2,425	106	89	85	156	1,258
Otros sin Costo	2,689	2,928	2,905	2,919	2,933	2,927	3,310
Ingreso Diferido	2,013	2,154	2,167	2,184	2,204	2,365	2,632
Pasivo por Arrendamiento	38	42	43	43	43	40	43
Acreedores Diversos	638	732	695	692	686	522	636
Pasivos no Circulantes	4,092	1,843	1,779	1,683	1,582	4,121	1,947
Pasivo con Costo	1,541	176	170	148	120	1,580	181
Impuestos Diferidos	1,690	706	666	596	528	1,729	729
Otros Pasivos No Circulantes	860	961	942	939	935	812	1,037
Pasivo por Arrendamiento	129	103	99	99	99	126	99
Ingreso Diferido	410	477	448	444	440	356	543
Otros	321	381	395	395	395	330	395
CAPITAL CONTABLE	6,811	11,775	7,543	5,236	5,413	7,079	11,956
Minoritario	-	-	-	-	-	-	-
Mayoritario	6,811	11,775	7,543	5,236	5,413	7,079	11,956
Capital Contribuido	3,661	2,822	2,822	2,822	2,822	3,661	2,822
Utilidades Acumuladas y Otros	1,660	5,872	3,902	1,721	1,914	3,145	8,936
Utilidad del Ejercicio	1,490	3,081	819	693	677	273	198
Deuda Total	1,549	189	181	170	148	1,588	187
Deuda Neta	-110	-7,254	-3,574	-740	-453	59	-6,350
Ingresos Diferidos	2,423	2,630	2,615	2,628	2,644	2,721	3,174
Pagos Anticipados	318	277	289	316	345	347	346
Deuda Neta Ajustada***	1,549	-4,900	-1,248	170	148	1,588	-3,522
Días Cuentas por Cobrar	30	60	68	74	79	36	65
Días Inventario	3	3	3	3	3	3	3
Días Proveedores	38	40	31	29	29	42	39

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T26

*** Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + Ingresos Diferidos - Pagos Anticipados. En caso de que sea mayor a la Deuda Total se toma esta última.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	4,709	5,448	5,121	5,077	5,031	308	445
Costo de Ventas	3,631	4,355	4,069	4,037	4,000	202	318
Utilidad Bruta	1,077	1,093	1,051	1,040	1,030	106	127
Gastos de Operación	403	445	462	477	493	49	51
EBITDA	675	649	589	563	538	58	76
Depreciación y Amortización	117	121	122	129	129	22	19
Depreciación	74	76	89	97	97	11	11
Amortización de Arrendamientos	43	45	32	32	32	11	8
Utilidad Operativa antes de Otros	557	527	468	433	408	36	57
Otros Ingresos y Gastos Netos***	1,253	12,261	603	622	643	378	94
Utilidad Operativa después de Otros	1,810	12,788	1,070	1,056	1,051	414	151
Ingresos por Intereses	170	338	232	60	43	22	137
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	212	144	28	29	26	49	6
Intereses Pagados por Arrendamiento	20	19	20	20	20	6	5
Ingreso Financiero Neto	-63	174	184	11	-3	-33	126
Resultado Cambiario	197	-77	-4	2	1	-7	14
Resultado Financiamiento	135	97	179	13	-1	-40	140
Utilidad Después del RIF	1,945	12,886	1,250	1,069	1,049	374	291
Participación en Asociadas	-78	-23	-77	-79	-82	0	-6
Utilidad antes de Impuestos	1,867	12,863	1,173	990	967	374	286
Impuestos sobre la Utilidad	426	1,728	353	297	290	101	87
Impuestos Causados	397	2,658	384	367	358	32	55
Impuestos Diferidos	29	-929	-30	-70	-68	69	32
Utilidad Neta Consolidada	1,442	11,134	819	693	677	273	198
Participación minoritaria en la utilidad	-48	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	1,490	11,134	819	693	677	273	198
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	-3.9%	15.7%	-6.0%	-0.8%	-0.9%	-9.3%	22.7%
Margen Bruto	22.9%	20.1%	20.5%	20.5%	20.5%	23.0%	19.9%
Margen EBITDA	14.3%	11.9%	11.5%	11.1%	10.7%	14.0%	11.9%
Tasa de Impuestos	22.8%	13.4%	30.1%	30.0%	30.0%	18.1%	13.4%
Tasa Pasiva	14.1%	14.0%	15.4%	16.2%	16.1%	13.7%	13.3%
Tasa Activa	7.9%	5.9%	3.7%	2.2%	2.2%	6.6%	6.7%

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T26

***Incluye principalmente utilidades por participación en asociada estratégica no consolidada (OCESA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,867	12,863	1,173	990	967	374	286
Otras Partidas	60	29	9	0	0	9	9
Partidas sin Impacto en el Efectivo	60	29	9	0	0	9	9
Depreciación	74	76	89	97	97	11	11
Amortización de Arrendamientos	43	45	32	32	32	11	8
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	0	-11,202	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-1,212	-1,047	-531	-543	-561	-380	-94
Dividendos Cobrados	949	788	725	354	365	0	0
Intereses a Favor	-170	-338	-232	-60	-43	-22	-137
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-317	-11,678	83	-120	-109	-380	-212
Intereses Devengados	212	144	28	29	26	49	6
Fluctuación Cambiaria	-121	99	10	-2	-1	11	-8
Intereses por Arrendamiento y Otros	20	19	20	20	20	6	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	112	263	59	47	45	66	3
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,722	1,477	1,323	917	903	69	85
Decremento (Incremento) en Clientes	-378	-395	-76	-122	-72	-13	-12
Decremento (Incremento) en Inventarios	-12	1	-33	0	1	-0	-4
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-339	32	248	-139	-132	185	223
Incremento (Decremento) en Proveedores	-53	-114	-120	-1	-2	-217	-112
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-115	354	-361	-6	5	16	234
Capital de trabajo	-898	-123	-342	-268	-200	-29	329
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-443	-294	-416	-367	-358	-141	-87
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,341	-416	-758	-635	-558	-170	242
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	381	1,061	565	282	344	-101	327
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-68	-196	-217	-97	-97	-27	-18
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	12,127	3,260	0	0	8	0
Intereses Cobrados	159	331	231	60	43	20	136
Otros Activos	0	0	-2,394	0	0	0	-1,338
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	91	12,261	880	-37	-54	1	-1,220
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	473	13,322	1,445	245	291	-99	-893
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	3,502	465	0	0	0	46	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,441	-1,840	-14	-11	-22	-8	-8
Amortización de Arrendamientos	-28	-30	-32	-32	-32	-6	-8
Intereses Pagados	-196	-141	-23	-29	-26	-46	-0
Intereses Pagados por Arrendamientos	-20	-19	-20	-20	-20	-6	-5
Financiamiento "Ajeno"	-184	-1,566	-89	-92	-101	-19	-21
Reembolsos de Capital	-559	-5,873	-5,034	-3,000	-500	0	0
Financiamiento "Propio"	-559	-5,873	-5,034	-3,000	-500	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-743	-7,439	-5,123	-3,092	-601	-19	-21
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-271	5,883	-3,678	-2,848	-310	-119	-914
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	121	-99	-10	2	1	-11	8
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,809	1,659	7,443	3,755	910	1,659	7,443
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,659	7,443	3,755	910	601	1,529	6,537
Cifras UDM							
CAPEX de Mantenimiento	-74	-76	-89	-97	-97	-68	-77
Flujo Libre de Efectivo	379	836	413	135	196	266	1,282
Amortización de Deuda	3,441	1,840	14	11	22	1,948	1,841
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,441	-1,832	-1	0	0	-1,948	-1,841
Amortización Neta	0	8	13	11	22	0	0
Intereses Netos Pagados	36	-190	-209	-31	-18	58	-352
Servicio de la Deuda	36	-182	-195	-20	5	58	-352
DSCR	10.5	-4.6	-2.1	-6.8	40.4	4.6	-3.6
Caja Inicial Disponible	1,809	1,659	7,443	3,755	910	1,798	1,529
Caja Inicial Disponible Ajustada ¹	0	0	5,089	1,429	0	0	0
DSCR con Caja	60.5	-13.7	-40.2	-195.4	228.2	35.5	-8.0
DSCR con Caja Ajustada***	10.5	-4.6	-28.2	-78.6	40.4	4.6	-3.6
Deuda Neta a FLE	-0.3	-8.7	-8.6	-5.5	-2.3	0.2	-5.0
Deuda Neta Ajustada a FLE***	4.1	-5.9	-3.0	1.3	0.8	6.0	-2.7
Deuda Neta a EBITDA	-0.2	-11.2	-6.1	-1.3	-0.8	0.1	-9.8

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T26

***Para la determinación de la calificación se consideran los valores de mayor fortaleza determinados en nuestra metodología (DSCR de 2.3x, DSCR con caja de 4.2x, 0 Años de Pago y 1.7x LTV).

¹ Caja Inicial Ajustada = Caja Inicial - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados. En caso de que sea menor a cero se toma como cero.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

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

Ponderación de Periodos

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

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



@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.
Calificación anterior	CIE LP: HR AA+ con Perspectiva Estable CIE CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	17 de julio de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23-1T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y cierres anuales dictaminados por PWC.
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.

*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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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.

**Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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, 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 calificadora 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