Total Play

Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.

Notas Senior 2020
HR BB- (G)
Perspectiva Estable

Corporativos
30 de septiembre de 2026
*A NRSRO Rating**

Septiembre 2025
HR BB- (G)
Perspectiva Negativa

Noviembre 2025
HR BB- (G)
Perspectiva Estable

Septiembre 2026
HR BB- (G)
Perspectiva Estable



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



Emiliano Flores
Analista
emiliano.flores@hrratings.com



Ismael Rojas
Asociado
ismael.rojas@hrratings.com



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR BB- (G) con Perspectiva Estable para las Notas Senior de Total Play

La ratificación de la calificación para las Notas Senior (las Notas) de Total Play (la Empresa) refleja la calificación corporativa de la Empresa de largo plazo en escala global, la cual se ratificó en HR BB- (G) con Perspectiva Estable el 30 de septiembre de 2026. A su vez, la calificación considera los resultados operativos al cierre de 2025, los cuales reflejaron ventas totales por P$45,550 millones (m) en este periodo, manteniéndose en línea contra nuestras estimaciones del escenario base. Pese a que el Flujo Libre de Efectivo (FLE) se encontró por debajo de nuestra expectativa en la revisión anterior, registrando P$10,259 m (vs. P$13,960m esperado), debido a mayores requerimientos de capital de trabajo por el pago de proveedores, esto se ve compensado por la disminución de los niveles de deuda y la mejora proyectada de la métrica de Años de Pago.

Estimamos que la Empresa alcanzaría ingresos de P$47,565m en 2028 (vs. P$45,550m en 2025). Lo anterior se basa principalmente en la estrategia de penetración de Total Play, la cual se encuentra en enfocada en adquirir nuevos usuarios con la red actual y en optimizar el ARPU promedio. Por su parte, proyectamos que la contracción del Margen EBITDA continúe durante 2026, reflejando los efectos del incremento en cancelaciones durante 2025 por el aumento en tarifas. Sin embargo, a partir de 2027, esperamos una recuperación del margen registrando un promedio ponderado de 10.0% para 2026-2028 (vs. 20.3% en 2025). Como parte de lo anterior, proyectamos que el FLE muestre un promedio ponderado de P$12,805m de 2026 a 2028. El resultado anterior está basado en el incremento del EBITDA derivado de mayor generación de ingresos, bajo una estructura de costos y gastos estable. Por su parte, tanto la estructura de la deuda, como sus pagos de intereses y principal, se mantuvieron en línea con nuestras proyecciones pasadas y, para esta revisión, estimamos que la deuda total alcance P$51,369m en 2028 (vs. P$55,319m en 2025) basado en el calendario de amortización de la Empresa y de disposiciones adicionales para mantener los niveles de liquidez. Como resultado de lo anterior, estimamos que Total Play registre un DSCR y DSCR con Caja promedio ponderado de 1.1 veces (x) y 1.6x, respectivamente, para 2026-2028 (vs. 0.9x y 1.4x en 2025), y Años de Pago promedio ponderado de 3.7 años (vs. 4.8 años de 2025). Finalmente, tanto la calificación quirografaria y como

la de la estructura TPLAYCB 24 mantienen un ajuste cualitativo negativo asociado al deterioro esperado en las métricas de calificación al considerar como periodo de calificación 2025-2029, por el aumento del servicio de la deuda.

Principales Características de las Notas Senior

	Senior Notes 2020
Emisor	Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.
Monto de la Colocación	US$575m
Plazo de la Emisión	Siete años
Destino de los Fondos	Refinanciamiento de deuda existente y requerimientos de CAPEX
Tasa de Interés	7.50%
Periodicidad en el Pago de Intereses	Semi anual
Listado	Singapore Exchange
Régimen	New York Law
Cordinador Global	Barclays, Credit Suisse and Jefferies

Fuente: HR Ratings con base en la información proporcionada por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Se observaron ingresos totales por P$45,550m en 2025 (+2.3% vs. P$44,530m en 2024 y 1.0% vs. P$45,111m en nuestro escenario base) y se reportaron P$22,537m acumulados al 2T26, en comparación con los P$22,393m al 2T25 y P$22,947m en nuestro escenario base. El resultado anterior se debe principalmente por el crecimiento en el segmento residencial, en donde continúa la tendencia creciente de los usuarios Doble Play.
- **Generación de FLE.** El FLE generado durante 2025 fue de P$10,259m, lo que representó un decremento de -P$6,612m contra el flujo de 2024 y de -P$3,701m contra nuestro escenario base. El decremento anterior se debe principalmente al pago de proveedores con el flujo generado durante el año. Por otro lado, acumulado al 2T26, la Empresa reportó FLE en línea con nuestras proyecciones.
- **Endeudamiento.** Al cierre de 2025, la Empresa mostró una deuda total de P$55,319m (vs. P$56,279m en el periodo anterior y vs. P$57,653m en nuestro escenario base), la cual al cierre del 2T26 alcanzó P$54,194m. Esta disminución estuvo asociada al calendario de amortización de la Empresa que, junto al FLE generado, le ha permitido disminuir su apalancamiento y realizar únicamente refinanciamientos parciales de los instrumentos.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría ingresos de P$47,565m en 2028 (vs. P$45,550m en 2025). Lo anterior toma en consideración el crecimiento en la base de suscriptores principalmente del servicio Doble Play.
- **Generación de FLE.** Estimamos que la Empresa mostraría un FLE de P$14,499m en 2028 (vs. P$10,259m en 2025). Lo anterior considera la recuperación del FLE desde la caída en 2025, a partir de la expansión del EBITDA mediante un mayor aprovechamiento de la infraestructura actual, contrarrestado parcialmente por los requerimientos de capital de trabajo, el pago por arrendamientos y las provisiones por Capex de mantenimiento.
- **Endeudamiento.** Consideramos que la Empresa alcanzaría una deuda total P$51,369m en 2028 (vs. P$55,319m en 2025). Durante 2026 incorporamos una emisión a corto plazo por P$1,000m. De igual forma, proyectamos las amortizaciones en línea con el calendario de pagos, contrarrestadas por la disposición de recursos adicionales para mantener los niveles de liquidez.

Factores Adicionales Considerados

- **Incremento en Presiones del Servicio de la Deuda.** Tanto la calificación quirografaria como la de la estructura incorporan un ajuste cualitativo negativo asociado al deterioro de las métricas de calificación al considerar como periodo de calificación 2025-2029. Lo anterior se debe a mayores pagos en el servicio de la deuda con un promedio ponderado de P$11,893m y a la exclusión del ejercicio 2024 que presentó un servicio de la deuda de P$6,205m.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Incremento en FLE.** Ante una mayor tasa de penetración, la cual resulte en un nivel de FLE por arriba de nuestras estimaciones y genere una métrica de DSCR y DSCR con Caja promedio de 2.1x y 2.6x, respectivamente, para 2026-2028 (vs. 1.1x y 1.6x en nuestro escenario base), podría causar un impacto positivo en la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana.** Una mejora en la calificación soberana de México podría resultar en una modificación al alza de la calificación global de Total Play. Actualmente, la calificación soberana de México es HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable, revisada por HR Ratings el 28 de octubre de 2025.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la deuda.** Si la Empresa no es capaz de alcanzar los niveles de generación de FLE, y esto resulta en una mayor disposición de deuda en comparación con nuestro escenario base, esto podría resultar en una métrica de Años de Pago promedio de 6.7 años para 2026-2028 (vs. 3.7 años en el escenario base para el mismo periodo) y tener un impacto negativo en la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana** Un deterioro en la calificación soberana de México podría resultar en una modificación a la baja de la calificación global de Total Play. Actualmente, la calificación soberana de México es HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable, revisada por HR Ratings el 28 de octubre de 2025.

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

	Al Cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	**84,124**	**100,566**	**94,421**	**88,900**	**84,792**	**105,410**	**96,598**
Activo Circulante	**16,693**	**15,231**	**15,417**	**15,214**	**15,735**	**16,316**	**14,623**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,355	4,332	4,281	3,879	3,951	4,509	4,442
Efectivo Restringido en Fideicomisos	2,388	1,764	1,828	1,828	1,828	2,912	1,828
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,319	3,323	3,593	3,653	3,905	2,958	3,082
Impuestos y Otras Cuentas por Cobrar	3,972	2,842	2,609	2,726	2,848	2,969	2,552
Inventarios	2,708	2,546	2,480	2,477	2,525	2,257	2,086
Pagos Anticipados e Instrumentos Financieros Derivados	950	424	626	651	678	711	632
Activos No Circulantes	**67,430**	**85,336**	**79,004**	**73,686**	**69,056**	**89,095**	**81,975**
Propiedad, Planta y Equipo	61,504	81,022	75,029	69,711	65,082	84,216	78,001
Activos Intangibles	2,458	2,459	2,459	2,459	2,459	2,444	2,459
Partes Relacionadas	284	0	0	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	3,185	1,854	1,515	1,515	1,515	2,434	1,515
PASIVOS TOTALES	**85,466**	**86,567**	**85,123**	**83,839**	**82,204**	**89,981**	**83,833**
Pasivo Circulante	**29,558**	**20,597**	**22,292**	**23,990**	**21,041**	**24,556**	**20,859**
Pasivo con Costo	7,846	4,336	6,800	8,684	5,911	6,814	5,898
Proveedores	15,336	11,301	10,960	10,682	10,424	12,705	10,510
Impuestos por Pagar	163	200	185	197	195	138	144
Provisiones	1,087	1,079	1,275	1,326	1,380	913	1,249
Pasivo por Arrendamiento	2,508	1,851	1,645	1,645	1,645	2,131	1,645
Otros Pasivos a CP	2,618	1,830	1,427	1,456	1,485	1,855	1,413
Pasivos no Circulantes	**55,908**	**65,970**	**62,831**	**59,849**	**61,163**	**65,425**	**62,974**
Pasivo con Costo	48,432	50,983	47,806	44,396	45,458	50,216	48,296
Impuestos Diferidos	5,401	13,785	13,873	14,293	14,539	13,728	13,528
Pasivo por Arrendamiento	1,982	1,064	991	991	991	1,372	991
Beneficios a Empleados	92	138	161	168	175	109	158
CAPITAL CONTABLE	**-1,342**	**13,999**	**9,298**	**5,061**	**2,588**	**15,429**	**12,765**
Capital Contribuido	8,201	8,060	8,060	8,060	8,060	8,201	8,060
Utilidades Acumuladas y Otros	-2,043	9,152	6,394	1,238	-2,999	9,009	6,394
Utilidad del Ejercicio	-7,500	-3,213	-5,156	-4,238	-2,473	-1,781	-1,689
Deuda Total	**56,279**	**55,319**	**54,605**	**53,080**	**51,369**	**57,030**	**54,194**
Deuda Neta	**50,536**	**49,223**	**48,496**	**47,373**	**45,590**	**49,609**	**47,923**
Días Cuentas por Cobrar	33	25	26	26	26	26	25
Días Inventario	114	129	120	121	120	130	121
Días Proveedores	299	243	228	226	224	282	218

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

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Ingresos por Servicios	**44,530**	**45,550**	**46,130**	**46,328**	**47,565**	**22,393**	**22,537**
Residencial	37,473	39,270	40,104	40,007	40,668	19,476	19,831
Empresarial	7,057	6,280	6,027	6,322	6,897	2,917	2,706
Costos de Servicios	**8,108**	**6,610**	**6,657**	**6,545**	**6,623**	**3,227**	**3,340**
Utilidad Bruta	**36,422**	**38,940**	**39,474**	**39,783**	**40,942**	**19,166**	**19,197**
Gastos de Operación	27,070	29,684	30,497	30,551	30,746	14,283	14,452
SAC	12,125	11,752	11,369	11,857	11,992	6,024	5,393
Gastos de Administración	14,945	17,933	19,128	18,694	18,754	8,258	9,060
EBITDA	**9,352**	**9,255**	**8,977**	**9,232**	**10,196**	**4,884**	**4,744**
Depreciación y Amortización	4,983	6,785	6,983	6,491	6,104	3,200	3,576
Depreciación	4,191	6,075	6,171	5,704	5,318	2,857	3,157
Amortización de Arrendamientos	791	710	812	786	786	342	419
Utilidad Operativa antes de Otros	**4,369**	**2,470**	**1,994**	**2,741**	**4,092**	**1,684**	**1,169**
Otros Ingresos y Gastos Netos	-525	-395	-214	0	0	-427	-214
Utilidad Operativa después de Otros	**3,844**	**2,075**	**1,779**	**2,741**	**4,092**	**1,257**	**955**
Ingresos por Intereses	302	261	218	225	216	116	60
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	5,904	6,863	6,274	6,099	5,852	3,341	3,045
Intereses Pagados por Arrendamiento	441	290	209	210	210	175	104
Otros Gastos Financieros	1,369	871	-66	0	0	921	-66
Ingreso Financiero Neto	-7,413	-7,763	-6,199	-6,084	-5,846	-3,399	-3,023
Resultado Cambiario	-4,443	3,356	-192	-475	-473	1,906	579
Resultado Integral de Financiamiento	**-11,856**	**-4,408**	**-6,391**	**-6,558**	**-6,319**	**-1,493**	**-2,443**
Utilidad antes de Impuestos	**-8,012**	**-2,333**	**-4,611**	**-3,817**	**-2,227**	**-1,157**	**-1,489**
Impuestos sobre la Utilidad	-512	880	544	421	246	624	200
Utilidad Neta Consolidada	**-7,500**	**-3,213**	**-5,156**	**-4,238**	**-2,473**	**-1,781**	**-1,689**
Últimos Doce Meses							
Cambio en Ventas	9.9%	2.3%	1.3%	0.4%	2.7%	3.8%	2.3%
Margen Bruto	81.8%	85.5%	85.6%	85.9%	86.1%	84.7%	85.3%
Margen EBITDA	21.0%	20.3%	19.5%	19.9%	21.4%	22.2%	20.0%
EBITDA sin SAC	21,477	21,007	20,346	21,089	22,188	22,113	20,236
Margen EBITDA sin SAC	48.2%	46.1%	44.1%	45.5%	46.6%	49.5%	44.3%
Tasa Pasiva	11.1%	12.0%	11.4%	11.6%	11.5%	11.5%	11.8%
Tasa Activa	3.1%	2.5%	2.1%	2.4%	2.3%	2.6%	2.1%

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

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

	Años Calendarios					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**-8,012**	**-2,333**	**-4,611**	**-3,817**	**-2,227**	**-1,157**	**-1,489**
Costo de Adquisición de Usuarios (SAC)	12,125	11,752	11,369	11,857	11,992	6,024	5,393
Provisiones del Periodo	23	34	20	0	0	17	20
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**12,148**	**11,786**	**11,390**	**11,857**	**11,992**	**6,041**	**5,413**
Depreciación y Amortización	4,983	6,785	6,983	6,491	6,104	3,200	3,576
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-302	-261	-218	-225	-216	-116	-60
Fluctuación Cambiaria	4,077	-3,113	335	475	473	-2,120	-436
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	**8,758**	**3,411**	**7,101**	**6,740**	**6,361**	**963**	**3,080**
Intereses Devengados	5,904	6,863	6,274	6,099	5,852	3,341	3,045
Intereses por Arrendamiento y Otros	441	290	209	210	210	175	104
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**7,715**	**8,025**	**6,417**	**6,309**	**6,062**	**4,437**	**3,083**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**20,608**	**20,888**	**20,296**	**21,089**	**22,188**	**10,284**	**10,087**
Decremento (Incremento) en Clientes	832	-376	-435	-60	-253	160	76
Decremento (Incremento) en Inventarios	218	162	66	3	-48	451	460
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	880	1,259	-217	-142	-148	585	-167
Incremento (Decremento) en Proveedores	560	-3,202	-349	-278	-258	-2,418	-799
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	248	-119	395	98	88	-24	311
Capital de trabajo	**2,738**	**-2,276**	**-540**	**-378**	**-619**	**-1,246**	**-119**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**2,738**	**-2,276**	**-540**	**-378**	**-619**	**-1,246**	**-119**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**23,346**	**18,612**	**19,756**	**20,710**	**21,569**	**9,038**	**9,969**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-12,142	-10,562	-10,788	-11,513	-11,924	-5,298	-5,212
Intereses Cobrados	302	261	218	225	216	116	60
Otros Activos	-44	738	0	0	0	145	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-11,884**	**-9,563**	**-10,570**	**-11,288**	**-11,708**	**-5,036**	**-5,152**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**11,462**	**9,049**	**9,186**	**9,423**	**9,861**	**4,002**	**4,817**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	2,500	9,635	2,528	4,800	6,500	8,384	528
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,960	-6,972	-3,441	-6,800	-8,684	-5,771	-1,082
Amortización de Arrendamientos	-1,843	-1,987	-1,568	-1,516	-1,542	-1,174	-731
Intereses Pagados	-6,047	-7,094	-6,288	-6,099	-5,852	-3,591	-3,059
Intereses Pagados por Arrendamientos	-441	-290	-209	-210	-210	-175	-104
Instrumentos Financieros, Factoraje y Otros.	-1,694	-1,223	-258	0	0	-520	-258
Financiamiento "Ajeno"	**-10,484**	**-7,931**	**-9,237**	**-9,825**	**-9,788**	**-2,847**	**-4,706**
Financiamiento "Propio"	**0**	**-141**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-10,484**	**-8,072**	**-9,237**	**-9,825**	**-9,788**	**-2,847**	**-4,706**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**978**	**977**	**-51**	**-402**	**73**	**1,155**	**110**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,377	3,355	4,332	4,281	3,879	3,355	4,332
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**3,355**	**4,332**	**4,281**	**3,879**	**3,951**	**4,509**	**4,442**
Últimos Doce Meses							
CAPEX de Mantenimiento	-4,191	-6,075	-6,171	-5,704	-5,318	-5,028	-6,375
Flujo Libre de Efectivo	**16,871**	**10,259**	**11,808**	**13,280**	**14,499**	**12,265**	**11,404**
Amortización de Deuda	2,960	6,972	3,441	6,800	8,684	6,353	4,212
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,500	-2,719	894	0	0	-2,141	2,601
Amortizacion Neta	460	4,253	4,336	6,800	8,684	4,212	6,814
Intereses Netos Pagados	5,746	6,832	6,070	5,874	5,636	6,407	6,357
Servicio de la Deuda	**6,205**	**11,085**	**10,406**	**12,674**	**14,320**	**10,619**	**13,170**
DSCR	**2.7x**	**0.9x**	**1.1x**	**1.0x**	**1.0x**	**1.2x**	**0.9x**
Caja Inicial Disponible	5,754	5,743	6,096	6,109	5,707	5,224	7,421
DSCR con Caja	**3.6x**	**1.4x**	**1.7x**	**1.5x**	**1.4x**	**1.6x**	**1.4x**
Deuda Neta a FLE	**3.0**	**4.8**	**4.1**	**3.6**	**3.1**	**4.0**	**4.2**
Deuda Neta a EBITDA	**5.4**	**5.3**	**5.4**	**5.1**	**4.5**	**5.0**	**5.3**

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

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

	Al Cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	**84,124**	**100,566**	**92,225**	**87,912**	**85,039**	**105,410**	**96,598**
Activo Circulante	**16,693**	**15,231**	**13,194**	**13,887**	**14,831**	**16,316**	**14,623**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,355	4,332	2,037	1,579	263	4,509	4,442
Efectivo Restringido en Fideicomisos	2,388	1,764	1,828	1,828	1,828	2,912	1,828
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,319	3,323	3,911	5,004	6,822	2,958	3,082
Impuestos y Otras Cuentas por Cobrar	3,972	2,842	2,609	2,726	2,848	2,969	2,552
Inventarios	2,708	2,546	2,183	2,098	2,392	2,257	2,086
Pagos Anticipados e Instrumentos Financieros Derivados	950	424	626	651	678	711	632
Activos No Circulantes	**67,430**	**85,336**	**79,031**	**74,025**	**70,209**	**89,095**	**81,975**
Propiedad, Planta y Equipo	61,504	81,022	75,056	70,050	66,234	84,216	78,001
Activos Intangibles	2,458	2,459	2,459	2,459	2,459	2,444	2,459
Partes Relacionadas	284	0	0	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	3,185	1,854	1,515	1,515	1,515	2,434	1,515
PASIVOS TOTALES	**85,466**	**86,567**	**83,981**	**86,327**	**89,244**	**89,981**	**83,833**
Pasivo Circulante	**29,558**	**20,597**	**20,983**	**20,173**	**16,738**	**24,556**	**20,859**
Pasivo con Costo	7,846	4,336	7,499	8,529	5,701	6,814	5,898
Proveedores	15,336	11,301	8,951	7,019	6,331	12,705	10,510
Impuestos por Pagar	163	200	185	197	195	138	144
Provisiones	1,087	1,079	1,275	1,326	1,380	913	1,249
Pasivo por Arrendamiento	2,508	1,851	1,645	1,645	1,645	2,131	1,645
Otros Pasivos a CP	2,618	1,830	1,427	1,456	1,485	1,855	1,413
Pasivos no Circulantes	**55,908**	**65,970**	**62,998**	**66,154**	**72,507**	**65,425**	**62,974**
Pasivo con Costo	48,432	50,983	47,868	50,357	56,127	50,216	48,296
Impuestos Diferidos	5,401	13,785	13,977	14,639	15,214	13,728	13,528
Pasivo por Arrendamiento	1,982	1,064	991	991	991	1,372	991
Beneficios a Empleados	92	138	161	168	175	109	158
CAPITAL CONTABLE	**-1,342**	**13,999**	**8,244**	**1,585**	**-4,205**	**15,429**	**12,765**
Capital Contribuido	8,201	8,060	8,060	8,060	8,060	8,201	8,060
Utilidades Acumuladas y Otros	-2,043	9,152	6,394	184	-6,475	9,009	6,394
Utilidad del Ejercicio	-7,500	-3,213	-6,210	-6,659	-5,790	-1,781	-1,689
Deuda Total	**56,279**	**55,319**	**55,368**	**58,886**	**61,828**	**57,030**	**54,194**
Deuda Neta	**50,536**	**49,223**	**51,502**	**55,478**	**59,737**	**49,609**	**47,923**
Días Cuentas por Cobrar	33	25	28	31	34	26	25
Días Inventario	114	129	121	124	126	130	121
Días Proveedores	299	243	222	213	209	282	218

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

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Ingresos por Servicios	**44,530**	**45,550**	**41,823**	**37,845**	**41,792**	**22,393**	**22,537**
Residencial	37,473	39,270	35,797	31,547	34,948	19,476	19,831
Empresarial	7,057	6,280	6,027	6,298	6,845	2,917	2,706
Costos de Servicios	**8,108**	**6,610**	**6,051**	**5,358**	**5,836**	**3,227**	**3,340**
Utilidad Bruta	**36,422**	**38,940**	**35,772**	**32,487**	**35,956**	**19,166**	**19,197**
Gastos de Operación	27,070	29,684	28,937	25,129	27,952	14,283	14,452
SAC	12,125	11,752	11,340	11,514	11,073	6,024	5,393
Gastos de Administración	14,945	17,933	17,597	13,615	16,879	8,258	9,060
EBITDA	**9,352**	**9,255**	**6,835**	**7,357**	**8,004**	**4,884**	**4,744**
Depreciación y Amortización	4,983	6,785	6,983	6,499	6,150	3,200	3,576
Depreciación	4,191	6,075	6,171	5,713	5,364	2,857	3,157
Amortización de Arrendamientos	791	710	812	786	786	342	419
Utilidad Operativa antes de Otros	**4,369**	**2,470**	**-148**	**858**	**1,854**	**1,684**	**1,169**
Otros Ingresos y Gastos Netos	-525	-395	-214	0	0	-427	-214
Utilidad Operativa después de Otros	**3,844**	**2,075**	**-362**	**858**	**1,854**	**1,257**	**955**
Ingresos por Intereses	302	261	213	173	205	116	60
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	5,904	6,863	6,255	6,302	6,593	3,341	3,045
Intereses Pagados por Arrendamiento	441	290	209	210	210	175	104
Otros Gastos Financieros	1,369	871	-66	0	0	921	-66
Ingreso Financiero Neto	-7,413	-7,763	-6,184	-6,339	-6,598	-3,399	-3,023
Resultado Cambiario	-4,443	3,356	986	-517	-471	1,906	579
Resultado Integral de Financiamiento	**-11,856**	**-4,408**	**-5,199**	**-6,856**	**-7,069**	**-1,493**	**-2,443**
Utilidad antes de Impuestos	**-8,012**	**-2,333**	**-5,561**	**-5,998**	**-5,215**	**-1,157**	**-1,489**
Impuestos sobre la Utilidad	-512	880	649	661	575	624	200
Utilidad Neta Consolidada	**-7,500**	**-3,213**	**-6,210**	**-6,659**	**-5,790**	**-1,781**	**-1,689**
Últimos Doce Meses							
Cambio en Ventas	9.9%	2.3%	-8.2%	-9.5%	10.4%	3.8%	2.3%
Margen Bruto	81.8%	85.5%	85.5%	85.8%	86.0%	84.7%	85.3%
Margen EBITDA	21.0%	20.3%	16.3%	19.4%	19.2%	22.2%	20.0%
EBITDA sin SAC	21,477	21,007	18,175	18,872	19,077	22,113	20,236
Margen EBITDA sin SAC	48.2%	46.1%	43.5%	49.9%	45.6%	49.5%	44.3%
Tasa Pasiva	11.1%	12.0%	11.4%	11.6%	11.5%	11.5%	11.8%
Tasa Activa	3.1%	2.5%	2.2%	2.3%	2.3%	2.6%	2.1%

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

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

	Años Calendarios					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**-8,012**	**-2,333**	**-5,561**	**-5,998**	**-5,215**	**-1,157**	**-1,489**
Costo de Adquisición de Usuarios (SAC)	12,125	11,752	11,340	11,514	11,073	6,024	5,393
Provisiones del Periodo	23	34	20	0	0	17	20
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**12,148**	**11,786**	**11,361**	**11,514**	**11,073**	**6,041**	**5,413**
Depreciación y Amortización	4,983	6,785	6,983	6,499	6,150	3,200	3,576
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-302	-261	-213	-173	-205	-116	-60
Fluctuación Cambiaria	4,077	-3,113	-842	517	471	-2,120	-436
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	**8,758**	**3,411**	**5,929**	**6,843**	**6,416**	**963**	**3,080**
Intereses Devengados	5,904	6,863	6,255	6,302	6,593	3,341	3,045
Intereses por Arrendamiento y Otros	441	290	209	210	210	175	104
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**7,715**	**8,025**	**6,397**	**6,512**	**6,803**	**4,437**	**3,083**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**20,608**	**20,888**	**18,125**	**18,872**	**19,077**	**10,284**	**10,087**
Decremento (Incremento) en Clientes	832	-376	-753	-1,093	-1,818	160	76
Decremento (Incremento) en Inventarios	218	162	363	84	-294	451	460
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	880	1,259	-217	-142	-148	585	-167
Incremento (Decremento) en Proveedores	560	-3,202	-2,358	-1,932	-688	-2,418	-799
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	248	-119	395	98	88	-24	311
Capital de trabajo	**2,738**	**-2,276**	**-2,570**	**-2,984**	**-2,860**	**-1,246**	**-119**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**2,738**	**-2,276**	**-2,570**	**-2,984**	**-2,860**	**-1,246**	**-119**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**23,346**	**18,612**	**15,555**	**15,888**	**16,218**	**9,038**	**9,969**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-12,142	-10,562	-10,788	-11,513	-11,924	-5,298	-5,212
Intereses Cobrados	302	261	213	173	205	116	60
Otros Activos	-44	738	0	0	0	145	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-11,884**	**-9,563**	**-10,575**	**-11,340**	**-11,720**	**-5,036**	**-5,152**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**11,462**	**9,049**	**4,980**	**4,548**	**4,498**	**4,002**	**4,817**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	2,500	9,635	4,428	10,500	11,000	8,384	528
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,960	-6,972	-3,402	-7,499	-8,529	-5,771	-1,082
Amortización de Arrendamientos	-1,843	-1,987	-1,566	-1,494	-1,483	-1,174	-731
Intereses Pagados	-6,047	-7,094	-6,269	-6,302	-6,593	-3,591	-3,059
Intereses Pagados por Arrendamientos	-441	-290	-209	-210	-210	-175	-104
Instrumentos Financieros, Factoraje y Otros.	-1,694	-1,223	-258	0	0	-520	-258
Financiamiento "Ajeno"	**-10,484**	**-7,931**	**-7,275**	**-5,005**	**-5,815**	**-2,847**	**-4,706**
Financiamiento "Propio"	**0**	**-141**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-10,484**	**-8,072**	**-7,275**	**-5,005**	**-5,815**	**-2,847**	**-4,706**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**978**	**977**	**-2,295**	**-458**	**-1,317**	**1,155**	**110**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,377	3,355	4,332	2,037	1,579	3,355	4,332
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**3,355**	**4,332**	**2,037**	**1,579**	**263**	**4,509**	**4,442**
Últimos Doce Meses							
CAPEX de Mantenimiento	-4,191	-6,075	-6,171	-5,713	-5,364	-5,028	-6,375
Flujo Libre de Efectivo	**16,871**	**10,259**	**7,609**	**8,470**	**9,161**	**12,265**	**11,404**
Amortización de Deuda	2,960	6,972	3,402	7,499	8,529	6,353	4,212
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,500	-2,719	934	0	0	-2,141	2,601
Amortizacion Neta	460	4,253	4,336	7,499	8,529	4,212	6,814
Intereses Netos Pagados	5,746	6,832	6,056	6,129	6,388	6,407	6,357
Servicio de la Deuda	**6,205**	**11,085**	**10,392**	**13,628**	**14,917**	**10,619**	**13,170**
DSCR	**2.7x**	**0.9x**	**0.7x**	**0.6x**	**0.6x**	**1.2x**	**0.9x**
Caja Inicial Disponible	5,754	5,743	6,096	3,865	3,408	5,224	7,421
DSCR con Caja	**3.6x**	**1.4x**	**1.3x**	**0.9x**	**0.8x**	**1.6x**	**1.4x**
Deuda Neta a FLE	**3.0**	**4.8**	**6.8**	**6.5**	**6.5**	**4.0**	**4.2**
Deuda Neta a EBITDA	**5.4**	**5.3**	**7.5**	**7.5**	**7.5**	**5.0**	**5.3**

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

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.

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 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%.

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	Notas Senior 2020: HR BB- (G) | Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	3 de noviembre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T13-2T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y estados financieros auditados por Mazars Auditores
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("HR Ratings").**

****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