OPSIMEX

Operadora de Sites Mexicanos S.A.B. de C.V.

Porción CP de Programa Dual
HR+1

Credit Rating Agency

Corporativos
4 de noviembre de 2026
*NRSRO Rating**

Abril 2025	Octubre 2025	Noviembre 2026
HR+1	HR+1	HR+1



Elizabeth Martínez
Directora Asociada de Corporativos / ABS
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Alfredo Reyes
Analista
alfredo.reyes@hrratings.com



Pablo Franco
Analista Sr.
pablo.franco@hrratings.com



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para la Porción Circulante del Programa Dual de OPSIMEX

La ratificación de la calificación de la Porción Circulante del Programa Dual de Operadora de Sites Mexicanos, S.A.B. de C.V. (OPSIMEX y/o la Empresa) se sustenta en su sólida generación de FLE y en sus bajos niveles de apalancamiento, con Años de Pago de 2.5 años en 2025, a pesar de que los resultados se ubicaron por debajo de nuestras estimaciones. Durante este año, los ingresos crecieron 6.6% respecto al 2024, a P$14,067m, por la incorporación de 855 torres y la actualización de las rentas; no obstante, el margen EBITDA se contrajo a 86.3% (vs. 94.4% en 2024) por los pagos realizados al SAT derivados de una revisión fiscal, y se recuperó a 95.1% en los primeros nueve meses de 2026, al no registrarse pagos adicionales por este concepto. Por su parte, el DSCR de 2025 se ubicó en 1.3x (vs. 6.7x esperado), ya que el servicio de la deuda incorporó la porción de la amortización de OSM15 cubierta con recursos propios, y se recuperó a 4.0x en los UDM al 3T26. Al cierre del 3T26, la deuda total cerró en P$17,844m (-2.8% respecto al periodo anterior), tras la liquidación de los créditos bancarios de corto plazo, por lo que la Empresa no presenta vencimientos relevantes antes de 2028.

Para el periodo proyectado, esperamos un crecimiento moderado de los ingresos, con la incorporación de alrededor de 650 torres por año, y un margen EBITDA estable en torno a 95.1%, lo que llevaría el FLE a P$7,798m en 2029. Asimismo, consideramos un CAPEX promedio de P$5,689m entre 2027 y 2029, así como el refinanciamiento total de los vencimientos de 2028 y un financiamiento adicional de P$700m en ese mismo año para preservar los niveles de efectivo, con lo que la deuda total cerraría 2029 en P$20,109m. Con ello, el DSCR y el DSCR con Caja promediarían 6.2x y 8.6x en 2027-2029, en los niveles máximos de fortaleza de cada métrica, mientras que los Años de Pago se ubicarían en 2.3 años en 2029. Finalmente, la calificación mantiene un ajuste positivo por el apoyo operativo y financiero que recibe la Empresa de partes relacionadas asociadas a América Móvil y Grupo Carso.

El Programa Dual de Certificados Bursátiles (o el Programa) es por un monto de hasta P$20,000m o su equivalente en UDIS con carácter revolvente. De igual forma, la Porción de Corto Plazo de dicho Programa no podrá exceder P$10,000m. Este Programa contará con vigencia de cinco años, a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se muestran los principales detalles del Programa:

Características del Programa Dual de Certificados Fiduciarios

Concepto	
Tipo de valor	Certificados Bursátiles.
Clave de Pizarra	SITES1
Nombre del Emisor	Operadora de Sites Mexicanos, S.A.B. de C.V. ("Operadora de Sites", la "Emisora", el "Emisor", la "Compañía", "SITES" o "SITES1", indistintamente).
Monto Autorizado del Programa con carácter revolvente	Hasta P$20,000m o su equivalente en UDIS con carácter revolvente, en el entendido que solo podrá realizar emisiones a corto plazo hasta por un monto máximo de P$10,000m o su equivalente en UDIS. El saldo insoluto del principal de los certificados en circulación no podrán excederse del monto total autorizado del programa.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir del oficio de inscripción preventitiva de los Certificados Bursátiles emitidos por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
Monto de la Emisión	El monto de la Emisión será determinado en el Título y Aviso correspondiente a cada Emisión.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURs será determinado para cada Emisión. Se consideran CEBURS de Corto Plazo a aquellos que tengan una duración de 1 día hasta 364 días y de Largo Plazo aquellos que tengan una duración de 1 año hasta 40 años.
Periodicidad en el pago de Intereses	Será de conformidad con el calendario de pagos que aparece en el título correspondiente de cada Emisión.
Tasa de interés	Los CBs podrán ser emitidos a tasa fija o tasa de rendimiento variable según se determine para cada Emisión.
Amortización	Los CEBURs serán amortizados de conformidad con los términos establecidos en el Título, Aviso de Oferta Pública o Suplemento correspondiente, según sea el caso, pudiendo amortizarse mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones programadas.
Garantía	Los CEBURs que se emitan al amparo del Programa, no contarán con garantía alguna.
Destino de los Fondos	Será descrita en el Aviso de Oferta Pública o Título, según corresponda
Intermediarios Colocadores	Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa y/o quién señale la Emisora en el Título, en el Aviso de Oferta Pública, en el Suplemento o en los documentos correspondientes a cada Emisión.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple, o aquella que designe la Emisora.

Fuente: HR Ratings con base en la documentación preliminar compartida por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Menor Ritmo de Expansión del Portafolio.** Al cierre de 2025, los ingresos sumaron P$14,067m (+6.6% a/a), 3.2% por debajo de nuestro escenario base por ajustes tarifarios menores a los esperados, con 24,970 torres y una renta promedio mensual por torre de P$28,684 (+4.6% a/a). Al 3T26, el portafolio llegó a 25,215 torres, tras incorporar 245 en el año, ante la priorización de la renovación de torres existentes.
- **Pago de Impuestos al SAT.** El EBITDA de 2025 fue de P$12,143m (-10.5 vs. el escenario base), con un margen de 86.3% (vs. 93.3% esperado), debido a los pagos realizados al SAT, que llevaron la cuenta de otros gastos a P$1,368m (vs. P$174m en 2024). Al 3T26, el margen se recuperó a 95.1% (vs. 94.1% esperado).
- **Menores Niveles de Deuda.** La deuda total cerró 2025 en P$18,574m 7.4% debajo de lo estimado, al no concretarse el crédito por P$2,000m que contemplábamos en FSITES., y disminuyó a P$17,844m al 3T26 (-12.3% vs. el escenario base) tras liquidar los créditos bancarios de corto plazo con recursos propios. La deuda neta se ubicó en P$14,948m (vs. P$16,341m esperada)

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento Moderado en Ingresos.** Esperamos la incorporación de alrededor de 650 torres por año, hasta alcanzar 27,290 torres en 2029, y la actualización anual de las rentas con base en el INPC, lo que llevaría los ingresos a P$18,370m en 2029 (TMAC 2025-2029 de 6.9%), con un *Tenacy Ratio* estable en 1.23.
- **Estabilidad en Márgenes y FLE.** Sin pagos adicionales al SAT, estimamos un margen EBITDA promedio de 95.1% entre 2027 y 2029 y un FLE de P$7,798m en 2029 (vs. P$6,552m en 2025), después de distribuciones a los tenedores minoritarios de FSITES por P$695m en promedio anual.
- **Refinanciamiento y Deuda Adicional.** Consideramos el refinanciamiento total de los vencimientos de 2028 (SITES1 25 y Bank of America, por P$4,169m) y un financiamiento adicional de P$700m a través de FSITES para preservar los niveles de efectivo, ante un CAPEX promedio de P$5,689m en 2027-2029. Con ello, la deuda total y la deuda neta se ubicarían en P$20,109m y P$18,076m en 2029, respectivamente.

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo Operativo y Financiero por el grupo de partes relacionadas.** Para el análisis de la calificación, se otorgó un ajuste positivo por el apoyo con el que cuenta OPSIMEX por parte de empresas asociadas a América Móvil, como Grupo Carso, y específicamente, el respaldo operativo de Operadora CICSA y el respaldo financiero de Grupo Financiero Inbursa.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores niveles de FLE.** La calificación podría revisarse a la baja si la Empresa muestra una caída sostenida en el FLE (promedio por debajo de P$5,783m), que reflejen niveles promedio de Años de Pago de Deuda Neta a FLE por encima de 3.6 años para 2027-2029.
- **Cambio en el apoyo operativo y financiero por el grupo de partes relacionadas.** Para el análisis de la calificación, ésta se puede ver afectada por cambios significativos con relación al apoyo con el que cuenta la Empresa por parte de empresas asociadas a América Móvil, como Grupo Carso, y específicamente el respaldo operativo de Operaciones CICSA y el respaldo financiero de Grupo Financiero Inbursa.

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

	Al cierre							
	2024*	2025*	2026	2027P	2028P	2029P	3T25	3T26
ACTIVOS TOTALES	**106,613**	**117,625**	**114,618**	**114,503**	**115,095**	**115,052**	**101,485**	**113,161**
Activo Circulante	**6,842**	**2,612**	**3,389**	**2,806**	**2,927**	**2,413**	**2,046**	**3,058**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,902	2,007	3,061	2,470	2,570	2,033	1,523	2,896
Cuentas por Cobrar a Clientes	285	113	68	70	74	79	107	5
Otras Cuentas a Partes Relacionadas	33	1	24	25	26	28	23	27
Pagos Anticipados e Impuestos por Recuperar	623	492	236	242	257	273	393	131
Activos No Circulantes	**99,770**	**115,013**	**111,229**	**111,697**	**112,167**	**112,640**	**99,439**	**110,103**
Depósitos en Garantía	642	580	578	610	644	680	570	571
Planta, Propiedad y Equipo	82,017	97,822	93,600	93,600	93,600	93,600	81,927	93,600
Activos Intangibles	16	16	11	11	11	11	17	11
Impuestos Diferidos	35	37	38	38	38	38	39	38
Activos por Derecho de Uso	17,060	16,558	17,002	17,438	17,874	18,310	16,886	15,883
PASIVOS TOTALES	**60,911**	**61,369**	**59,409**	**57,895**	**56,705**	**54,395**	**56,451**	**58,821**
Pasivo Circulante	**12,092**	**2,167**	**654**	**4,877**	**757**	**14,422**	**1,829**	**812**
Pasivo con Costo	10,629	840	0	4,169	0	13,614	772	173
Proveedores	42	32	43	41	41	41	53	45
Impuestos por Pagar	549	397	414	430	446	463	351	373
Otros sin Costo	872	898	197	237	270	305	653	221
Beneficios a Empleados	58	52	75	101	127	153	75	69
Otros	814	846	122	135	143	152	578	152
Pasivos no Circulantes	**48,820**	**59,202**	**58,755**	**53,018**	**55,948**	**39,972**	**54,622**	**58,010**
Pasivo con Costo	11,365	17,734	18,016	14,293	19,627	6,495	17,591	17,671
Impuestos Diferidos	15,219	19,714	18,516	16,087	13,268	10,009	14,909	19,124
Otros Pasivos No Circulantes	22,236	21,754	22,223	22,638	23,053	23,468	22,122	21,215
Pasivo por Arrendamiento	20,931	20,610	21,120	21,556	21,992	22,428	20,911	20,001
Beneficios a Empleados	17	23	23	23	23	23	17	23
Otros Pasivos No Circulantes	1,288	1,122	1,081	1,059	1,038	1,017	1,194	1,191
CAPITAL CONTABLE	**45,701**	**56,256**	**55,209**	**56,608**	**58,389**	**60,658**	**45,034**	**54,340**
Minoritario	**17,423**	**17,518**	**17,231**	**18,171**	**19,269**	**20,552**	**17,371**	**16,984**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	16,906	16,922	16,480	16,480	16,480	16,480	16,926	16,480
Utilidad del Ejercicio	517	595	751	1,691	2,789	4,072	445	504
Mayoritario	**28,278**	**38,739**	**37,978**	**38,437**	**39,120**	**40,105**	**27,663**	**37,357**
Capital Contribuido	29,042	41,894	40,429	40,429	40,429	40,429	30,269	40,429
Utilidades Acumuladas y Otros	-1,105	-3,821	-4,088	-4,519	-4,235	-3,693	-3,264	-4,088
Utilidad del Ejercicio	341	666	1,637	2,527	2,926	3,369	657	1,015
Deuda Total	**21,994**	**18,574**	**18,016**	**18,462**	**19,627**	**20,109**	**18,363**	**17,844**
Deuda Neta	**16,093**	**16,567**	**14,955**	**15,993**	**17,057**	**18,076**	**16,840**	**14,948**
Días Cuentas por Cobrar	8	4	1	1	1	1	5	1
Días Proveedores	10	4	2	3	3	3	4	2

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T26

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2024*	2025*	2026	2027P	2028P	2029P	3T25	3T26
Ventas Totales	**13,195**	**14,067**	**15,020**	**16,268**	**17,292**	**18,370**	**10,428**	**10,907**
Gastos de Operación	**741**	**1,923**	**761**	**798**	**849**	**883**	**1,194**	**538**
Gastos de Administración	569	565	576	602	631	647	432	482
Otros Gastos Generales	172	1,358	185	196	218	236	762	56
EBITDA	**12,454**	**12,143**	**14,260**	**15,470**	**16,443**	**17,487**	**9,234**	**10,369**
Depreciación y Amortización	**6,814**	**6,696**	**7,941**	**7,215**	**7,269**	**7,307**	**4,997**	**6,150**
Depreciación	4,394	4,544	5,915	5,682	5,682	5,682	3,391	4,494
Amortización Pasivos por Arrendamiento	2,379	2,118	1,995	1,501	1,554	1,593	1,581	1,632
Amortización de Intangibles	9	7	7	7	7	7	5	5
Amortización de la Provisión para el Retiro de los Activos	33	26	25	26	26	26	20	18
Utilidad Operativa antes de Otros	**5,640**	**5,448**	**6,319**	**8,255**	**9,174**	**10,179**	**4,237**	**4,220**
Ingresos por Intereses	461	400	146	157	129	134	340	97
Intereses Pagos por Pasivos Financieros	1,356	1,417	1,167	1,052	1,088	1,144	1,102	905
Intereses Pagados por Arrendamientos	1,901	1,906	1,882	1,961	2,001	2,041	1,425	1,410
Ingreso Financiero Neto	-2,796	-2,922	-2,904	-2,856	-2,960	-3,051	-2,187	-2,218
Resultado Cambiario	-476	-430	-396	-446	-465	-482	-278	-223
Resultado Integral de Financiamiento	**-3,272**	**-3,352**	**-3,299**	**-3,302**	**-3,425**	**-3,533**	**-2,465**	**-2,441**
Utilidad antes de Impuestos	**2,368**	**2,096**	**3,019**	**4,952**	**5,749**	**6,647**	**1,772**	**1,778**
Impuestos sobre la Utilidad	**1,510**	**834**	**631**	**1,486**	**1,725**	**1,994**	**669**	**259**
Impuestos Causados	1,733	1,267	1,814	3,914	4,544	5,253	982	833
Impuestos Diferidos	-223	-433	-1,182	-2,428	-2,819	-3,259	-313	-574
Utilidad Neta Consolidada	**858**	**1,261**	**2,388**	**3,467**	**4,024**	**4,653**	**1,103**	**1,519**
Participación minoritaria en la utilidad	517	595	751	939	1,098	1,283	445	504
Participación mayoritaria en la utilidad	**341**	**666**	**1,637**	**2,527**	**2,926**	**3,369**	**657**	**1,015**
Cifas UDM							*Cifas UDM*	
Cambio en Ventas	11.0%	6.6%	6.8%	8.3%	6.3%	6.2%	6.2%	5.6%
Número de Torres al cierre	24,115	24,970	25,340	25,990	26,640	27,290	24,783	25,215
Margen EBITDA	94.4%	86.3%	94.9%	95.1%	95.1%	95.2%	89.9%	91.3%
Tasa de Impuestos	63.8%	39.8%	20.9%	30.0%	30.0%	30.0%	50.7%	20.2%
Tasa Pasiva	6.3%	6.9%	6.3%	5.8%	5.7%	5.8%	6.9%	6.6%
Tasa Activa	9.4%	9.2%	5.4%	5.5%	5.0%	5.7%	9.9%	6.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T26.

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2024*	2025*	2026	2027P	2028P	2029P	3T25	3T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**2,368**	**2,096**	**3,019**	**4,952**	**5,749**	**6,647**	**1,772**	**1,778**
Depreciación y Amortización	6,814	6,696	7,941	7,215	7,269	7,307	4,997	6,150
Intereses a Favor	-461	-400	-146	-157	-129	-134	-340	-97
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	**6,354**	**6,295**	**7,795**	**7,058**	**7,139**	**7,173**	**4,657**	**6,053**
Intereses Devengados	1,538	1,527	1,365	1,052	1,088	1,144	1,209	1,103
Fluctuación Cambiaria	297	323	198	446	465	482	171	25
Intereses por Arrendamiento y Otros	1,901	1,906	1,882	1,961	2,001	2,041	1,425	1,410
Partidas Relac. Con Act. De Financiamiento	**3,736**	**3,756**	**3,445**	**3,459**	**3,555**	**3,667**	**2,805**	**2,538**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**12,458**	**12,147**	**14,260**	**15,470**	**16,443**	**17,487**	**9,234**	**10,369**
Decremento (Incremento) en Clientes	-123	253	50	-2	-4	-5	230	113
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	909	-306	-176	-39	-51	-53	-294	-66
Incremento (Decremento) en Proveedores	-99	-10	11	-2	0	0	11	13
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-43	122	-375	8	2	4	54	-276
Capital de trabajo	**645**	**60**	**-490**	**-34**	**-53**	**-54**	**1**	**-217**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,733	-1,267	-1,814	-3,914	-4,544	-5,253	-982	-833
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**-1,089**	**-1,208**	**-2,304**	**-3,948**	**-4,596**	**-5,307**	**-981**	**-1,050**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**11,369**	**10,939**	**11,955**	**11,522**	**11,847**	**12,180**	**8,253**	**9,320**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,920	-922	-1,766	-5,682	-5,682	-5,682	-739	-346
Inversión en Activos Intangibles	-2	-16	-7	-7	-7	-7	-14	-5
Intereses Cobrados	461	400	146	157	129	134	340	97
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-1,461**	**-538**	**-1,627**	**-5,532**	**-5,559**	**-5,554**	**-413**	**-254**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**9,908**	**10,401**	**10,328**	**5,990**	**6,288**	**6,625**	**7,840**	**9,065**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	700	7,470	2,300	0	4,869	0	7,470	2,300
Amortización de Financiamientos Bancarios	-452	-11,030	-3,087	0	-4,169	0	-10,930	-3,087
Amortización de Arrendamientos	-1,717	-1,938	-1,965	-1,501	-1,554	-1,593	-1,486	-1,602
Intereses Pagados	-1,326	-1,546	-1,271	-1,052	-1,088	-1,144	-1,422	-1,008
Intereses Pagados por Arrendamientos	-1,901	-1,906	-1,882	-1,961	-2,001	-2,041	-1,425	-1,410
Financiamiento "Ajeno"	**-4,695**	**-8,950**	**-5,904**	**-4,513**	**-3,944**	**-4,778**	**-7,794**	**-4,807**
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-798	-839	-440	0	0	0	-701	-440
Recompra de Acciones	-928	-2,384	-1,060	0	0	0	-1,758	-1,060
Distribuciones Fideicomiso	-568	-542	-596	-642	-697	-748	0	0
Dividendos Pagados	-1,503	-1,579	-1,275	-1,426	-1,546	-1,637	-1,965	-1,871
Financiamiento "Propio"	**-3,797**	**-5,345**	**-3,370**	**-2,068**	**-2,243**	**-2,384**	**-4,424**	**-3,370**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-8,492**	**-14,295**	**-9,274**	**-6,581**	**-6,187**	**-7,162**	**-12,218**	**-8,177**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**1,416**	**-3,894**	**1,054**	**-591**	**100**	**-537**	**-4,378**	**888**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,486	5,902	2,007	3,061	2,470	2,570	5,902	2,007
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**5,902**	**2,007**	**3,061**	**2,470**	**2,570**	**2,033**	**1,523**	**2,896**
Cifas UDM							*Cifas UDM*	
Flujo Libre de Efectivo	**7,183**	**6,552**	**7,513**	**7,419**	**7,595**	**7,798**	**7,685**	**7,544**
Amortización de Deuda	452	11,030	3,087	0	4,169	0	11,382	3,187
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-452	-7,332	-2,247	0	0	0	-8,170	-2,300
Amortizacion Neta	0	3,698	840	0	4,169	0	3,212	887
Intereses Netos Pagados	865	1,146	1,125	895	959	1,009	964	975
Servicio de la Deuda	**865**	**4,844**	**1,965**	**895**	**5,128**	**1,009**	**4,175**	**1,862**
DSCR	**8.3**	**1.4**	**3.8**	**8.3**	**1.5**	**7.7**	**1.8**	**4.1**
Caja Inicial Disponible	4,486	5,902	2,007	3,061	2,470	2,570	3,715	1,523
DSCR con Caja	**13.5**	**2.6**	**4.8**	**11.7**	**2.0**	**10.3**	**2.7**	**4.9**
Deuda Neta a FLE	**2.2**	**2.5**	**2.0**	**2.2**	**2.2**	**2.3**	**2.2**	**2.0**
Deuda Neta a EBITDA	**1.3**	**1.4**	**1.0**	**1.0**	**1.0**	**1.0**	**1.4**	**1.1**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T26.

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

	Al cierre							
	2024*	2025*	2026	2027P	2028P	2029P	3T25	3T26
ACTIVOS TOTALES	**106,613**	**117,625**	**114,080**	**112,330**	**114,459**	**114,149**	**101,485**	**113,161**
Activo Circulante	**6,842**	**2,612**	**2,902**	**920**	**2,816**	**2,270**	**2,046**	**3,058**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,902	2,007	2,278	150	1,934	1,295	1,523	2,896
Cuentas por Cobrar a Clientes	285	113	591	737	849	941	107	5
Otras Cuentas a Partes Relacionadas	33	1	24	23	24	24	23	27
Pagos Anticipados e Impuestos por Recuperar	623	492	10	9	10	10	393	131
Activos No Circulantes	**99,770**	**115,013**	**111,179**	**111,410**	**111,643**	**111,878**	**99,439**	**110,103**
Depósitos en Garantía	642	580	578	608	640	674	570	571
Planta, Propiedad y Equipo	82,017	97,822	93,600	93,600	93,600	93,600	81,927	93,600
Activos Intangibles	16	16	11	11	11	11	17	11
Impuestos Diferidos	35	37	38	38	38	38	39	38
Activos por Derecho de Uso	17,060	16,558	16,951	17,153	17,354	17,555	16,886	15,883
PASIVOS TOTALES	**60,911**	**61,369**	**59,211**	**57,751**	**60,146**	**60,598**	**56,451**	**58,821**
Pasivo Circulante	**12,092**	**2,167**	**713**	**4,926**	**800**	**14,459**	**1,829**	**812**
Pasivo con Costo	10,629	840	0	4,169	0	13,614	772	173
Proveedores	42	32	102	98	98	98	53	45
Impuestos por Pagar	549	397	414	430	446	463	351	373
Otros sin Costo	872	898	197	229	256	285	653	221
Beneficios a Empleados	58	52	75	101	127	153	75	69
Otros	814	846	122	128	129	132	578	152
Pasivos no Circulantes	**48,820**	**59,202**	**58,498**	**52,825**	**59,345**	**46,139**	**54,622**	**58,010**
Pasivo con Costo	11,365	17,734	18,016	14,793	23,627	11,995	17,591	17,671
Impuestos Diferidos	15,219	19,714	18,309	15,679	13,186	11,431	14,909	19,124
Otros Pasivos No Circulantes	22,236	21,754	22,173	22,353	22,533	22,713	22,122	21,215
Pasivo por Arrendamiento	20,931	20,610	21,070	21,271	21,472	21,673	20,911	20,001
Beneficios a Empleados	17	23	23	23	23	23	17	23
Otros Pasivos No Circulantes	1,288	1,122	1,081	1,059	1,038	1,017	1,194	1,191
CAPITAL CONTABLE	**45,701**	**56,256**	**54,869**	**54,579**	**54,314**	**53,550**	**45,034**	**54,340**
Minoritario	**17,423**	**17,518**	**17,150**	**17,715**	**18,337**	**19,014**	**17,371**	**16,984**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	16,906	16,922	16,480	16,480	16,480	16,480	16,926	16,480
Utilidad del Ejercicio	517	595	670	1,235	1,857	2,534	445	504
Mayoritario	**28,278**	**38,739**	**37,719**	**36,864**	**35,977**	**34,536**	**27,663**	**37,357**
Capital Contribuido	29,042	41,894	40,429	40,429	40,429	40,429	30,269	40,429
Utilidades Acumuladas y Otros	-1,105	-3,821	-4,088	-4,707	-5,448	-6,354	-3,264	-4,088
Utilidad del Ejercicio	341	666	1,378	1,142	996	461	657	1,015
Deuda Total	**21,994**	**18,574**	**18,016**	**18,962**	**23,627**	**25,609**	**18,363**	**17,844**
Deuda Neta	**16,093**	**16,567**	**15,738**	**18,812**	**21,693**	**24,314**	**16,840**	**14,948**
Días Cuentas por Cobrar	8	4	4	17	19	20	5	1
Días Proveedores	10	4	3	6	6	6	4	2

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T26.

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2024*	2025*	2026	2027P	2028P	2029P	3T25	3T26
Ventas Totales	**13,195**	**14,067**	**14,938**	**15,117**	**15,452**	**15,792**	**10,428**	**10,907**
Gastos de Operación	**741**	**1,923**	**1,165**	**2,131**	**2,335**	**3,119**	**1,194**	**538**
Gastos de Administración	569	565	980	1,934	2,117	2,883	432	482
Otros Gastos Generales	172	1,358	185	196	218	236	762	56
EBITDA	**12,454**	**12,143**	**13,773**	**12,986**	**13,117**	**12,673**	**9,234**	**10,369**
Depreciación y Amortización	**6,814**	**6,696**	**7,941**	**7,205**	**7,238**	**7,256**	**4,997**	**6,150**
Depreciación	4,394	4,544	5,915	5,682	5,682	5,682	3,391	4,494
Amortización Pasivos por Arrendamiento	2,379	2,118	1,994	1,490	1,524	1,541	1,581	1,632
Amortización de Intangibles	9	7	7	7	7	7	5	5
Amortización de la Provisión para el Retiro de los Activos	33	26	25	26	26	26	20	18
Utilidad Operativa antes de Otros	**5,640**	**5,448**	**5,833**	**5,781**	**5,879**	**5,416**	**4,237**	**4,220**
Ingresos por Intereses	461	400	146	100	69	122	340	97
Intereses Pagos por Pasivos Financieros	1,356	1,417	1,167	1,052	1,208	1,447	1,102	905
Intereses Pagados por Arrendamientos	1,901	1,906	1,882	1,946	1,964	1,983	1,425	1,410
Ingreso Financiero Neto	-2,796	-2,922	-2,903	-2,897	-3,102	-3,308	-2,187	-2,218
Resultado Cambiario	-476	-430	-396	-446	-465	-482	-278	-223
Resultado Integral de Financiamiento	**-3,272**	**-3,352**	**-3,299**	**-3,343**	**-3,568**	**-3,790**	**-2,465**	**-2,441**
Utilidad antes de Impuestos	**2,368**	**2,096**	**2,534**	**2,438**	**2,311**	**1,627**	**1,772**	**1,778**
Impuestos sobre la Utilidad	**1,510**	**834**	**486**	**731**	**693**	**488**	**669**	**259**
Impuestos Causados	1,733	1,267	1,875	3,361	3,187	2,243	982	833
Impuestos Diferidos	-223	-433	-1,389	-2,630	-2,493	-1,755	-313	-574
Utilidad Neta Consolidada	**858**	**1,261**	**2,048**	**1,707**	**1,618**	**1,139**	**1,103**	**1,519**
Participación minoritaria en la utilidad	517	595	670	565	622	677	445	504
Participación mayoritaria en la utilidad	**341**	**666**	**1,378**	**1,142**	**996**	**461**	**657**	**1,015**
Cifas UDM							*Cifas UDM*	
Cambio en Ventas	11.0%	6.6%	6.2%	1.2%	2.2%	2.2%	6.2%	5.6%
Número de Torres al cierre	24,115	24,970	25,265	25,565	25,865	26,165	24,783	25,215
Margen EBITDA	94.4%	86.3%	92.2%	85.9%	84.9%	80.2%	89.9%	91.3%
Tasa de Impuestos	63.8%	39.8%	19.2%	30.0%	30.0%	30.0%	50.7%	20.2%
Tasa Pasiva	6.3%	6.9%	6.3%	5.7%	5.7%	5.9%	6.9%	6.6%
Tasa Activa	9.4%	9.2%	5.5%	6.0%	4.2%	5.5%	9.9%	6.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T26.

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2024*	2025*	2026	2027P	2028P	2029P	3T25	3T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**2,368**	**2,096**	**2,534**	**2,438**	**2,311**	**1,627**	**1,772**	**1,778**
Depreciación y Amortización	6,814	6,696	7,941	7,205	7,238	7,256	4,997	6,150
Intereses a Favor	-461	-400	-146	-100	-69	-122	-340	-97
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	**6,354**	**6,295**	**7,795**	**7,105**	**7,169**	**7,134**	**4,657**	**6,053**
Intereses Devengados	1,538	1,527	1,365	1,052	1,208	1,447	1,209	1,103
Fluctuación Cambiaria	297	323	198	446	465	482	171	25
Intereses por Arrendamiento y Otros	1,901	1,906	1,882	1,946	1,964	1,983	1,425	1,410
Partidas Relac. Con Act. De Financiamiento	**3,736**	**3,756**	**3,445**	**3,444**	**3,637**	**3,911**	**2,805**	**2,538**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**12,458**	**12,147**	**13,773**	**12,986**	**13,117**	**12,673**	**9,234**	**10,369**
Decremento (Incremento) en Clientes	-123	253	-472	-147	-112	-92	230	113
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	909	-306	51	-29	-33	-35	-294	-66
Incremento (Decremento) en Proveedores	-99	-10	70	-4	0	0	11	13
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-43	122	-375	1	-4	-2	54	-276
Capital de trabajo	**645**	**60**	**-727**	**-179**	**-149**	**-129**	**1**	**-217**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,733	-1,267	-1,875	-3,361	-3,187	-2,243	-982	-833
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**-1,089**	**-1,208**	**-2,602**	**-3,541**	**-3,335**	**-2,371**	**-981**	**-1,050**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**11,369**	**10,939**	**11,172**	**9,446**	**9,782**	**10,301**	**8,253**	**9,320**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,920	-922	-1,766	-5,682	-5,682	-5,682	-739	-346
Inversión en Activos Intangibles	-2	-16	-7	-7	-7	-7	-14	-5
Intereses Cobrados	461	400	146	100	69	122	340	97
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-1,461**	**-538**	**-1,627**	**-5,588**	**-5,620**	**-5,567**	**-413**	**-254**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**9,908**	**10,401**	**9,544**	**3,857**	**4,162**	**4,734**	**7,840**	**9,065**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	700	7,470	2,300	500	8,369	1,500	7,470	2,300
Amortización de Financiamientos Bancarios	-452	-11,030	-3,087	0	-4,169	0	-10,930	-3,087
Amortización de Arrendamientos	-1,717	-1,938	-1,964	-1,490	-1,524	-1,541	-1,486	-1,602
Intereses Pagados	-1,326	-1,546	-1,271	-1,052	-1,208	-1,447	-1,422	-1,008
Intereses Pagados por Arrendamientos	-1,901	-1,906	-1,882	-1,946	-1,964	-1,983	-1,425	-1,410
Financiamiento "Ajeno"	**-4,695**	**-8,950**	**-5,903**	**-3,988**	**-496**	**-3,471**	**-7,794**	**-4,807**
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-798	-839	-440	0	0	0	-701	-440
Recompra de Acciones	-928	-2,384	-1,060	0	0	0	-1,758	-1,060
Distribuciones Fideicomiso	-568	-542	-493	-449	-484	-508	0	0
Dividendos Pagados	-1,503	-1,579	-1,377	-1,548	-1,399	-1,394	-1,965	-1,871
Financiamiento "Propio"	**-3,797**	**-5,345**	**-3,370**	**-1,997**	**-1,883**	**-1,902**	**-4,424**	**-3,370**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-8,492**	**-14,295**	**-9,274**	**-5,985**	**-2,379**	**-5,373**	**-12,218**	**-8,177**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**1,416**	**-3,894**	**271**	**-2,128**	**1,784**	**-639**	**-4,378**	**888**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,486	5,902	2,007	2,278	150	1,934	5,902	2,007
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**5,902**	**2,007**	**2,278**	**150**	**1,934**	**1,295**	**1,523**	**2,896**
Cifas UDM							*Cifas UDM*	
Flujo Libre de Efectivo	**7,183**	**6,552**	**6,832**	**5,560**	**5,810**	**6,269**	**7,685**	**7,544**
Amortización de Deuda	452	11,030	3,087	0	4,169	0	11,382	3,187
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-452	-7,332	-2,247	0	0	0	-8,170	-2,300
Amortizacion Neta	0	3,698	840	0	4,169	0	3,212	887
Intereses Netos Pagados	865	1,146	1,125	951	1,138	1,325	964	975
Servicio de la Deuda	**865**	**4,844**	**1,965**	**951**	**5,307**	**1,325**	**4,175**	**1,862**
DSCR	**8.3**	**1.4**	**3.5**	**5.8**	**1.1**	**4.7**	**1.8**	**4.1**
Caja Inicial Disponible	4,486	5,902	2,007	2,278	150	1,934	3,715	1,523
DSCR con Caja	**13.5**	**2.6**	**4.5**	**8.2**	**1.1**	**6.2**	**2.7**	**4.9**
Deuda Neta a FLE	**2.2**	**2.5**	**2.3**	**3.4**	**3.7**	**3.9**	**2.2**	**2.0**
Deuda Neta a EBITDA	**1.3**	**1.4**	**1.1**	**1.4**	**1.7**	**1.9**	**1.4**	**1.1**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T26.

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%
t_0	17%
t_1	35%
t_2	20%
t_3	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 para Entidades Mexicanas, Octubre 2026
Calificación anterior	Porción CP de Programa Dual: HR+1
Fecha de última acción de calificación	22 de octubre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22 – 3T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual (2022, 2023, 2024 y 2025) dictaminada por EY y Deloitte
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).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com