

Fibra Hotel LP
HR AA+
Perspectiva
Estable

Fibra Hotel CP
HR1

FIHO 19
HR AA+
Perspectiva
Estable

Corporativos
19 de junio de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AA+
Perspectiva Estable

2024
HR AA+
Perspectiva Estable

2025
HR AA+
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
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 AA+ con Perspectiva Estable para Fibra Hotel y su emisión FIHO 19. Asimismo, ratificó la calificación de HR1 para Fibra Hotel

La ratificación de las calificaciones de Fibra Hotel (y/o FIHO y/o el Fideicomiso) y de su emisión FIHO 19 se fundamenta en la solidez de sus métricas históricas, así como en su desempeño actual, su bajo nivel de apalancamiento y una estructura de deuda enfocada al largo plazo. En este contexto, nuestros escenarios reflejan una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), de P\$1,819 millones (m) para 2029 en comparación con P\$1,546m en 2024. Este desempeño estaría respaldado por un crecimiento constante en los indicadores del sector hotelero, incluyendo un aumento esperado en el factor de ocupación de 62.4% en 2029 (vs. 61.4% en 2024) y una mejora en la tarifa promedio diaria a P\$1,925 (vs. P\$1,559 en 2024).

Este comportamiento también se refleja en un incremento en los niveles de NOI y EBITDA, los cuales se estiman en P\$2,185m y P\$1,771m para 2029 (en comparación con los P\$1,702m y P\$1,370m en 2024). Además, se anticipa una reducción paulatina del apalancamiento durante el periodo analizado, con una deuda total y deuda neta de P\$3,603m y P\$2,566m para 2029, respectivamente (en comparación de los P\$4,288m y P\$3,658m registrados en 2024). Debido a la amortización del bono FIHO 19, con vencimiento en 2029, se espera que la deuda sea refinanciada en condiciones similares.

Como resultado, se proyecta una mejora en los indicadores relacionados con la cobertura de deuda, con un *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR por sus siglas en inglés) de 4.1x (vs. 2.1x en 2024), DSCR con Caja de 5.6x (vs. 3.0x en 2024), una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 2.6 años (vs. 2.4 años en 2023) y un *Loan to Value* (LTV por sus siglas en inglés) de 24.8% (vs. 24.4% en 2024).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Supuestos y Resultados	Reportado		Escenario Base					Escenario Estrés					Prom. Ponderado		Grado de
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	Base	Estrés	
Ingresos Totales	5,224	5,407	5,638	5,897	6,185	6,484	6,802	5,392	5,351	5,390	5,398	5,412	6,007	5,383	-10.4%
EBITDA	1,420	1,370	1,407	1,481	1,572	1,668	1,771	1,306	1,140	1,180	1,198	1,222	1,519	1,217	-19.9%
NOI	1,743	1,702	1,694	1,793	1,912	2,044	2,185	1,577	1,445	1,482	1,517	1,553	1,843	1,513	-17.9%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1,439	1,546	1,475	1,494	1,539	1,835	1,819	1,033	1,051	1,097	1,179	1,040	1,564	1,071	-31.5%
Margen EBITDA	27.2%	25.3%	24.9%	25.1%	25.4%	25.7%	26.0%	24.2%	21.3%	21.9%	22.2%	22.6%	25.3%	22.6%	-10.5%
Margen NOI	33.4%	31.5%	30.0%	30.4%	30.9%	31.5%	32.1%	29.2%	27.0%	27.5%	28.1%	28.7%	30.7%	28.1%	-8.3%
Deuda Total	4,390	4,288	4,662	4,910	4,688	3,853	3,603	4,922	5,788	6,077	5,853	5,903	4,555	5,573	22.4%
Deuda Neta	3,782	3,658	4,086	4,295	4,098	3,523	2,566	4,497	5,200	5,507	5,576	5,382	3,968	5,090	28.3%
DSCR	2.2x	2.1x	3.6x	3.9x	3.9x	4.9x	5.7x	2.4x	2.5x	2.4x	3.3x	3.3x	4.1x	2.6x	-35.4%
DSCR con Caja Inicial	2.9x	3.0x	5.1x	5.4x	5.5x	6.5x	6.7x	3.9x	3.5x	3.8x	4.8x	4.2x	5.6x	3.9x	-29.6%
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	24.9%	24.4%	25.8%	26.5%	25.3%	21.1%	19.1%	27.2%	31.2%	32.6%	31.8%	31.8%	24.8%	30.3%	5.5%
Años de Pago (Deuda Neta / FLE)	2.6	2.4	2.8	2.9	2.7	1.9	1.4	4.4	4.9	5.0	4.7	5.2	2.6	4.8	84.7%

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Ingresos Totales.** Al cierre del 2024, el Fideicomiso reportó ingresos por P\$5,407m (un crecimiento del +3.5% a/a y -2.4% vs. nuestro escenario base). Este crecimiento anual refleja un incremento del 9.2% en la tarifa promedio diaria, la cual cerró en P\$1,559 en 2024. Sin embargo, se registró una disminución de -160 puntos base (pbs) en el factor de ocupación promedio al cierre del 2024 (61.4%). A pesar de esta disminución en la ocupación, los ingresos no se vieron limitados, principalmente por el aumento en las tarifas y por el incremento de 5.9% en la tarifa efectiva por habitación disponible (RevPAR).
- Niveles de NOI, EBITDA y FLE.** El Fideicomiso reportó al cierre del 2024 un decremento en el NOI y EBITDA de -2.4% y -3.5% respectivamente (en comparación de los -5.9% y -7.3% por debajo de nuestro escenario base). Esta variación se explica principalmente por un incremento de 6.4% y 2.9% tanto en los gastos operativos y gastos de administración, así como en los gastos de nómina. El margen NOI y EBITDA cerraron en 31.5% y 25.3% (vs. 33.4% y 27.2% en el 2023 y vs. 32.6% y 26.7% en escenario base). Como resultado, el Fideicomiso alcanzó un FLE de P\$1,546m al cierre del 2024 (vs. P\$1,439m en 2023 y vs. P\$1,518m en escenario base).
- Endeudamiento.** El Fideicomiso realizó diversos prepagos y liquidaciones de deuda bancaria durante los UDM al 1T25. Por consiguiente, este reportó una deuda total de P\$4,341m al cierre de marzo 2025 (vs. P\$4,395m al 1T24 y P\$4,549m en escenario base). Los prepagos realizados fueron por un monto total de P\$368m y el total de disposiciones por P\$1,640m en los UDM al 1T25.

Expectativas para Periodos Futuros

- Crecimiento en Ingresos Totales.** Se prevé que entre 2024 a 2029 el Fideicomiso registre una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 4.7%, impulsada principalmente por el incremento constante de los niveles de ocupación y en la tarifa promedio diaria. Cabe señalar que las proyecciones de HR Ratings no contemplan modificaciones en el portafolio de propiedades, por lo cual el portafolio se mantendría con 85 hoteles en operación.
- Endeudamiento.** Para 2029, se estima que el Fideicomiso tendrá una deuda aproximada de P\$3,603m (comparado con los P\$4,288m en 2024), tras amortizaciones en 2027 y 2028 de cerca de P\$1,234m. Con respecto a la amortización del bono FIHO 19, con vencimiento en 2029, se espera que la deuda sea refinanciada en condiciones similares. Finalmente, se proyecta una deuda neta de P\$2,566m en 2029 (frente a los P\$3,659m estimados para 2024).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Cobro de Dividendos.** Se anticipa que a partir del 2028 el Fideicomiso recibirá ingresos por dividendos provenientes de su participación del 50% en el proyecto en desarrollo conjunto con Fibra Danhos anunciado en octubre 2024, que consistirá en un hotel de lujo bajo la marca The Ritz-Carlton en Cancún Punta Nizuc. Este ingreso ya está incluido en el cálculo del FLE.

Factores Adicionales Considerados

- **Distribuciones Obligatorias.** De acuerdo con la ley aplicable a FIBRAS en México, el Fideicomiso está obligado a pagar al menos el 95.0% de su resultado fiscal neto (RFN) a los tenedores de los CBFIs de manera anual. Es importante mencionar que el cálculo de FLE de HR Ratings incorpora únicamente el pago de distribuciones obligatorias. Debido a que a la fecha de este reporte la Fibra cuenta con pérdidas fiscales acumuladas, nuestros escenarios consideran que las distribuciones obligatorias se presentarán a partir de 2027.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor desapalancamiento.** Bajo un escenario en donde el Fideicomiso alcance una mayor generación de FLE o disminuya su deuda más rápido a lo estimado por HR Ratings, los niveles de Años de Pago de Deuda Neta a FLE mostrarían una mejora. Si esto se ve reflejado en niveles por debajo de 2.4 años durante el periodo proyectado, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor FLE a lo esperado.** La calificación podría revisarse a la baja si el Fideicomiso muestra una caída sostenida en el FLE (promedio por debajo de P\$1,071m), que refleje niveles promedio ponderados de Años de Pago de Deuda Neta a FLE por encima de 4.8 años para 2025-2029.
- **Incrementos en niveles de deuda.** Si la estrategia de crecimiento de Fibra Hotel implica un incremento en la deuda a P\$5,573m y esto genera un nivel de LTV promedio superior a 30.3% en el periodo proyectado (2025-2029), podría evaluarse una revisión negativa de la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción del Emisor

El Fideicomiso F/1596 (Fibra Hotel y/o FIHO y/o el Fideicomiso) se constituyó como un fideicomiso de inversión en bienes raíces el 31 de julio de 2012, por Concentradora Fibra Hotelera Mexicana, S.A. de C.V. y Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple División Fiduciaria. Sin embargo, a partir del 16 de octubre de 2020, se realizó la transferencia del negocio fiduciario de Deutsche Bank México a CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple. Fibra Hotel tiene como propósito el desarrollo, adquisición y posesión de hoteles de negocios de servicio Limitado, Selecto, Completo y *Resort* en México.

Eventos Relevantes

Endeudamiento

Prepagos de deuda

El 30 de abril de 2024 (2T24), el Fideicomiso anunció la liquidación de US\$4.3m correspondientes a la línea de crédito otorgada por BBVA en 2018, la cual vencía en agosto de 2024. De igual forma, el 31 de mayo de 2024, el Fideicomiso realizó la liquidación mediante un pago anticipado de P\$130m correspondientes a la línea de crédito de BBVA, la cual mantenía un vencimiento a marzo de 2026.

Por último, durante el 3T24, el Fideicomiso realizó el prepago de P\$150m correspondiente al crédito Banorte 3, el cual cuenta con una tasa TIIE a 91 días + 200 puntos base y tiene vencimiento en junio 2028 (saldo insoluto al 1T25 por P\$189m).

Disposición de Deuda

En mayo de 2024, se dispusieron los P\$150m restantes correspondientes a la línea de crédito otorgada por Scotiabank. Esta línea tiene una tasa de interés basada en TIIE 28d + 160 puntos básicos. Es importante señalar que se hizo una modificación al contrato de crédito con Scotiabank para incorporar un indicador de desempeño clave (KPI) verde, tanto para la disposición en USD (dispuesta en octubre de 2023, como esa disposición en MXN).

En agosto de 2024, se dispuso P\$50m de la línea de crédito revolvente de BBVA de hasta P\$300m. La tasa de interés de esta línea es de TIIE 28d + 165 puntos básicos. Asimismo, en octubre de 2024, el Fideicomiso dispuso de P\$100m adicionales bajo mismas condiciones de este mismo crédito (saldo insoluto al 1T25 por P\$290m).

El 12 de septiembre de 2024, se firmó con BBVA un contrato para establecer una línea de crédito por P\$1,000, con una tasa de interés de TIIE 28d + 150 puntos básicos, o bien US\$30m con una tasa de interés de SOFR + 185 puntos básicos. Esta línea también está vinculada a un KPI verde que tiene como objetivo reducir la intensidad del consumo energético (kWh/Cuarto Ocupado) en el portafolio de Servicio Completo en un 14.0% durante el tiempo de vigencia del crédito.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Por último, en marzo de 2025, se dispusieron P\$290m de la línea de crédito simple de BBVA de hasta P\$1,000m o US\$30m. La tasa de interés de esta línea es de TIIE 28d + 150 puntos básicos. Con estos recursos, se refinanció el saldo dispuesto (P\$150m) al 31 de diciembre de 2025 de la línea de crédito revolvente de BBVA.

Proyectos en Desarrollo

Nuevo desarrollo: The Ritz-Carlton Cancún, Punta Nizuc

El Fideicomiso anunció el 9 de octubre de 2024 (4T24) un acuerdo¹ entre Fibra Hotel, Fibra Danhos y Beyond Ventures para desarrollar un resort bajo la marca The Ritz-Carlton en Cancún Punta Nizuc. Esta apertura está prevista para el año 2027 y contempla la construcción de un hotel frente al mar, así como condominios residenciales de lujo.

El complejo incluirá un hotel de 131 habitaciones y contará con certificación LEED. Al 31 de diciembre de 2024, la inversión total de Fibra Hotel en este desarrollo ascendía a P\$353m.

Cambios en la Estructura de Capital

Aprobación del Fondo de Recompra de CBFIs por P\$399.1m

El Fideicomiso anunció en abril de 2025 la aprobación de un Fondo de Recompra con vigencia desde el 30 de abril de 2025 hasta el 30 de abril de 2026. Este fondo permite recomprar CBFIs hasta por un monto de P\$399.1m, equivalente al 5.0% de los Certificados Bursátiles en circulación, utilizando el precio del CBFI al 29 de abril de 2025 de P\$10.1. Estos certificados estarán resguardados en la tesorería del Fideicomiso y podrán ser cancelados o utilizados conforme a criterios estratégicos y corporativos.

Resultado Observado vs. Proyectado

Figura 1. Comparativo: Observado vs. Proyectado

Concepto	Observado		Base*	Var. % 2023 vs. 2024	Obs. 2024 vs. Base 2024	Observado		Base*	Var. % 1T24 - 1T25	Obs. vs. Base 1T25
	2023	2024				1T24	1T25			
Ingresos Totales	5,224	5,407	5,537	3.5%	-2.4%	1,286	1,352	1,298	5.1%	4.2%
EBITDA	1,420	1,370	1,478	-3.5%	-7.3%	339	351	354	3.5%	-0.9%
NOI	1,743	1,702	1,808	-2.4%	-5.9%	422	438	431	4.0%	1.8%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1,439	1,546	1,518	7.5%	1.9%	206	323	208	56.6%	55.1%
Margen EBITDA	27.2%	25.3%	26.7%	-184.8pb	-135.9pb	26.4%	26.0%	27.3%	-41.1pb	-134.9pb
Margen NOI	33.4%	31.5%	32.6%	-188.3pb	-116.9pb	32.8%	32.4%	33.2%	-36.2pb	-77.4pb
Servicio de la Deuda	743	794	745	6.8%	6.4%	172	165	109	-3.9%	51.3%
Deuda Total	4,499	4,390	4,338	-2.4%	1.2%	4,395	4,341	4,549	-1.2%	-4.6%
Deuda Neta	3,998	3,782	3,920	-5.4%	-3.5%	3,828	3,746	4,178	-2.1%	-10.3%
DSCR	1.9	1.9	2.0	n.a.	n.a.	1.2	2.0	1.9	n.a.	n.a.
DSCR con Caja Inicial	2.6	2.7	2.9	n.a.	n.a.	2.8	2.9	4.4	n.a.	n.a.
Años de Pago (Deuda Neta / FLE)	2.6	2.4	2.6	n.a.	n.a.	2.7	2.4	3.1	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

*Proyecciones correspondientes al reporte de FIHO publicado por HR Ratings el 13 de junio de 2024.

¹ En junio de 2023, Fibra Hotel entró a un acuerdo de asociación 50.0% - 50.0% (joint venture) con Fibra Danhos para dicho desarrollo a través de la celebración del Fideicomiso F/5271.

Al cierre de 2024, el Fideicomiso reportó ingresos totales por \$P5,407m, lo que representa una disminución del -2.4% respecto a nuestro escenario base (\$P5,537m). Esta reducción se debió principalmente a una menor generación de ingresos en tres de los cuatro segmentos considerados por la Empresa. El primer segmento, Arrendamientos de habitaciones, registró una caída del -1.7% frente a lo proyectado. En el segmento de Alimentos y Bebidas, que incluye restaurante, bares y *room service* 24 horas, se observó una disminución del -2.6% en comparación con el escenario base. Por el otro lado, el segmento de Arrendamientos de inmuebles mostró una caída más pronunciada del -11.5% frente a lo estimado. Este último corresponde a una disminución en los ingresos variables del hotel Fiesta Americana Condesa Cancún (FACC), en comparación con nuestras proyecciones. Es importante recalcar que este hotel se encuentra en arrendamiento, y mantiene un ingreso con un componente de renta fija y otro de renta variable con base en un tabulador de la ocupación del hotel FACC y, por ende, deriva de un porcentaje de los hoteles de este hotel, los cuales mostraron una caída por una menor ocupación. No obstante, estas disminuciones fueron parcialmente compensadas por un incremento en el segmento de Otros ingresos, el cual incluye conceptos como valet parking, venta en tiendas dentro de los hoteles, renta de locales y otros. Este segmento registró un aumento de 23.0% en comparación con nuestro escenario base.

En cuanto a los resultados operativos, el Fideicomiso reportó caídas del -5.9% y -7.3% en su NOI y EBTIDA respecto a nuestras proyecciones. Esto se debió principalmente al incremento en sueldos y salarios, derivados de los recientes ajustes al salario mínimo oficial en México, el cual pasó de P\$207.44 por día en 2023 a P\$248.93 por día en 2024. Asimismo, en términos de FLE, el Fideicomiso presentó un incremento del 1.9% en comparación con lo esperado, debido a una generación de efectivo en el capital de trabajo, ya que al cierre del 2024 el Fideicomiso registró P\$113m en comparación de los P\$24m esperados en nuestro escenario base. Este resultado se debió principalmente a una mayor cobranza a la esperada.

Con relación al endeudamiento, la deuda total y la deuda neta reportada por el Fideicomiso se ubicaron +1.2% y -3.5% de lo proyectado. Es importante mencionar que a pesar de que no se observan variaciones significativas en el monto total de la deuda, la Empresa realizó prepagos de líneas bancarias (BBVA 2018 y BBVA P\$130m) no considerados en nuestras proyecciones e inversiones menores a las esperadas (P\$577m durante 2024 vs. P\$904m estimado). Sin embargo, lo anterior fue compensado por el aumento de la deuda en dólares, consecuencia del aumento del tipo de cambio y de las disposiciones de líneas de crédito (Scotiabank y BBVA).

Asimismo, como resultado de un menor Flujo Libre de Efectivo a lo estimado, los niveles de DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago de Deuda Neta a FLE se encontraron por debajo de nuestro escenario base (1.9x, 2.7x y 2.4 años al cierre del 2024 vs. 2.0x, 2.9x y 2.6 años en nuestro escenario base). Finalmente, el LTV reportado por Fibra Hotel fue de 24.4% al cierre del 2024, en comparación de 24.3% esperado en nuestro escenario base.

Análisis de Resultados

Al cierre del 1T25, el portafolio de Fibra Hotel estaba conformado por 85 hoteles, que en conjunto suman 12,360 habitaciones. Esta cifra representa una disminución de un hotel en comparación de los 86 hoteles (y 12,554 habitaciones) registrados al cierre de 2024. La reducción es consecuencia a la venta de inmueble *Gamma Guadalajara*, concretada en abril de 2024 por un monto de P\$135m. Es relevante destacar que los recursos obtenidos por esta transacción fueron destinados al pago de deuda del Fideicomiso.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Fibra Hotel opera bajo 15 marcas hoteleras de reconocimiento internacional, con presencia en 26 estados de la República Mexicana. Estos inmuebles son administrados por operadores líderes en la industria hotelera, entre los que se encuentran Grupo Posadas, Camino Real Hoteles, Marriot International, InHouse Hotels, Aimbridge Hospitality y Click Efficiency.

El portafolio del Fideicomiso está diversificado en cuatro categorías de servicio:

- **Servicio Limitado (23.7% del total de habitaciones).** Los hoteles de esta categoría ofrecen una experiencia de hospedaje eficiente. Tradicionalmente, este tipo de establecimientos no incluían bares, restaurantes o salas de reuniones; sin embargo, en años recientes han incorporado ciertos servicios adicionales como centros de negocios, piscinas, gimnasios, una oferta limitada de alimentos y espacios reducidos para juntas.

Durante 2024, este segmento presentó una estabilidad en su factor ocupación promedio trimestral, pasando de 62.97% (2023) a 62.7%. No obstante, esta estabilidad fue compensada con incrementos de 11.3% en la tarifa promedio (*Average daily rate* o ADR ²) y de 10.9% en la tarifa efectiva por habitación disponible (*Revenue per Available Room* o RevPAR ³).

- **Servicio Selecto (50.2% del total de habitaciones).** Los hoteles de servicio selecto ofrecen una experiencia más completa que los de servicio limitado, incluyendo alimentos y bebidas, restaurantes, bares, servicio a la habitación 24 horas, salones para eventos y juntas, así como amenidades adicionales dentro de las habitaciones. En 2024, la ocupación de este segmento descendió, situándose en 63.1% frente a 65.3% registrado en 2023. Sin embargo, la baja fue parcialmente contrarrestada por incrementos de 7.3% en ADR y 3.7% en RevPAR.
- **Servicio Completo (22.0% del total de habitaciones).** Estos hoteles se caracterizan por una oferta sólida en alimentos y bebidas, múltiples centros de consumo (restaurantes y bares), salones para eventos y reuniones, y en algunos casos, servicios adicionales como spas, servicios a la habitación ampliado, valet parking, concierge, botones y áreas comunes más amplias. Para 2024, la ocupación en este segmento se redujo de 58.1% a 56.2%. A pesar de ello, se observó un crecimiento del 10.5% en ADR y 6.7% en RevPAR.
- **Resorts (4.1% del total de habitaciones).** Este segmento está compuesto por hoteles de servicio completo ubicados en destinos turísticos clave del país, que operan bajo esquemas de plan europeo o todo incluido, con alta conectividad aérea y terrestre. Al cierre del 1T25, Fibra Hotel cuenta con un resort en operación: Fiesta Americana Condesa Cancún, con 507 habitaciones, operado por Grupo Posadas. El hotel finalizó el 2024 con una ocupación del 75.2%, comparado con 81.6% en 2023, sumada a un incremento del 2.3% en su ADR y un decremento del 5.6% en RevPAR.

² ADR = Ingresos totales por habitación / Número de habitaciones vendidas.

³ RevPAR = Ingresos totales por habitación / Número de habitaciones disponibles, o bien, RevPAR = ADR * Factor de Ocupación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Portafolio de Fibra Hotel al 1T25

Portafolio	Operador	Número de Hoteles	Número de Cuartos
<i>Servicio Selecto</i>			
Fiesta Inn	Grupo Posadas	40	5,465
Real Inn	Camino Real Hoteles	1	162
Gamma	Grupo Posadas	1	140
Courtyard	Marriot International	2	271
InHouse*	InHouse Hotels	2	294
Subtotal Servicio Selecto		46	6,332
<i>Servicio Limitado</i>			
One	Grupo Posadas	17	2,141
Fairfield Inn & Suites	Marriot International	5	651
Subtotal Servicio Limitado		22	2,792
<i>Servicio Completo</i>			
Fiesta Americana	Grupo Posadas	6	1,239
Grand Fiesta Americana	Grupo Posadas	1	180
Live Aqua	Grupo Posadas	2	220
Camino Real	Camino Real Hoteles	2	274
Wyndham Abassador	Aimbridge Hospitality	1	229
AC by Marriot	Marriot International	3	527
The Yucatan Resort Playa del Carmen	Click Efficiency	1	60
Subtotal Servicio Completo		16	2,729
<i>Resorts</i>			
Fiesta Americana Condesa Cancún*	Grupo Posadas	1	507
Subtotal Resorts		1	507
Total Portafolio		85	12,360

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

*Hotel en Arrendamiento

En cuanto a la generación de ingresos, el Fideicomiso cuenta con cuatro principales fuentes. La mayor parte proviene de Arrendamientos de habitaciones, que representa el 74.8% del total de los ingresos acumulados en 2024. Le siguen los ingresos por Alimentos y Bebidas, con una participación del 17.4%. En tercer lugar, se encuentran los ingresos derivados de Arrendamiento de inmuebles, que contribuyen con el 6.6% del total. Finalmente, el rubro de Otros ingresos representa menos del 1.0% de los ingresos acumulados durante el 2024.

Figura 3. Desglose de Ingresos Totales (cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base*	Var. % 2023 vs. 2024	Obs. 2024 vs. Base 2024	Observado		Base*	Var. % 1T24 - 1T25	Obs. vs. Base 1T25
	2023	2024				1T24	1T25			
Ingresos Totales	5,224	5,407	5,537	3.5%	-2.4%	1,286	1,352	1,298	5.1%	4.2%
Arrendamientos de Habitaciones	3,849	4,047	4,117	5.1%	-1.7%	935	994	951	6.3%	4.5%
Alimentos y Bebidas	913	945	970	3.5%	-2.6%	222	212	223	-4.7%	-5.2%
Arrendamiento de Inmuebles	419	356	403	-15.0%	-11.5%	119	135	113	13.9%	19.9%
Otros Ingresos	43	59	48	36.6%	23.0%	10	12	11	10.8%	6.7%

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

*Proyecciones correspondientes al reporte de FIHO publicado por HR Ratings el 13 de junio de 2024.

Durante 2024, Fibra Hotel reportó un incremento del 5.1% en ingresos por arrendamientos de habitaciones en comparación con el año anterior, mientras que para el 1T25 este incremento fue de 6.3%. El crecimiento para 2024 se atribuye principalmente a un aumento del 8.7% en la tarifa promedio (ADR) y de 5.9% en la tarifa efectiva por habitación disponible (RevPAR). A su vez, el incremento en las tarifas fue resultado del incremento observado en la inflación general, sumado a una mayor demanda en ciertas plazas por periodos reducidos, como fue el caso de la CDMX y Querétaro durante eventos relevantes como la F1 y el Torneo de la Amistad.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

A lo anterior se suma un incremento en ingresos por divisas provenientes del turismo internacional, lo que ha favorecido indirectamente al segmento de arrendamiento de habitaciones. De acuerdo con datos de la Secretaría de Turismo, en 2024 ingresaron al país 22 millones de turistas internacionales vía aérea, lo que representa un aumento del 2.0% frente a 2023. Este crecimiento impulsó un alza del 7.5% en el ingreso de divisas, fortaleciendo así la demanda de hospedaje, especialmente en ubicaciones con conectividad aérea y atractiva turística. Es importante destacar que aproximadamente el 46% de los activos del Fideicomiso cuentan con tarifas en dólares.

Lo anterior fue contrarrestado por la disminución en el factor de ocupación del portafolio, que finalizó en 61.4%, comparado con 63.0% para 2023. La disminución en la ocupación fue resultado de la desaceleración del turismo nacional, principalmente en las regiones este y noreste, en las que el Fideicomiso reportó disminuciones de 4.9% y 3.5% en la ocupación de sus propiedades. La diversificación del portafolio de marcas reconocidas que conforman el Fideicomiso ha permitido atenuar en parte este impacto. Estas marcas se caracterizan por su calidad en el servicio, el uso de programas de lealtad, sistemas de reservación modernos y canales de distribución eficientes.

Figura 4. Desglose de Ingresos Totales (cifras en millones de pesos)

Segmento	UDM al 1T25			UDM al 1T24			Cambio Anual		
	Ocup.	ADR	RevPAR	Ocup.	ADR	RevPAR	Ocup.	ADR	RevPAR
Servicio Limitado	62.0%	1,168.7	724.2	63.4%	1,056	669	-137pbs	10.6%	8.3%
Servicio Selecto	61.5%	1,410.5	867.2	64.6%	1,307	843	-303pbs	7.9%	2.9%
Servicio Completo	55.4%	2,432.1	1,346.4	57.6%	2,232	1,285	-222pbs	9.0%	4.8%
Total	60.2%	1,569.9	944.6	62.7%	1,443	904	-246pbs	8.8%	4.5%

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

* Cifras promedio UDM al 1T25 y UDM al 1T24.

En cuanto al segmento de Alimentos y Bebidas, presentó un incremento en sus ingresos para 2024 del 3.5%, correspondiente al aumento inflacionario del precio de estos servicios. Durante el 1T25, este segmento presentó una reducción del 4.7% en sus ingresos atribuible a varios factores. Los principales fueron la disminución en el factor ocupación, así como la reducción de la oferta para las unidades con servicios limitados y selectos, implementada como estrategia de reducción de costos.

Durante 2024, los ingresos por arrendamiento de inmuebles presentaron una disminución del 15.0%. Estos ingresos incluyen tres propiedades bajo esquemas de arrendamiento, además de locales comerciales dentro de los hoteles y espacios para antenas de telecomunicaciones. Cabe destacar que, para 2024, el 81.3% de los ingresos por arrendamiento de inmuebles provino exclusivamente del hotel FACC, que como comentamos anteriormente registró importantes disminuciones en su ocupación, resultado de la reducción en la oferta de vuelos a la región y el impacto de huracanes. Para compensar la reducción en ocupación, el Fideicomiso realizó una disminución de la tarifa en dólares del hotel, sin embargo, esta fue compensada parcialmente por el tipo de cambio.

Los costos y gastos operativos del Fideicomiso registraron un incremento del 6.4% en comparación con el año anterior, mientras que al 1T25 el incremento fue de 5.7%. La variación de estos gastos en 2024 fue resultado del incremento del 9.0% en el costo por habitación, debido al alza de casi 20.0% en el salario mínimo oficial en México (de P\$207.44 por día en 2023 a P\$248.93 por día en 2024) y a la disminución en la ocupación. Adicionalmente, el costo de alimentos y bebidas aumentó un 9.1% respecto al año anterior de presiones inflacionarias en los insumos de la Empresa. En 2024, el costo por habitación,

alimentos y bebidas representó 52.2% de los costos y gastos totales, comparado con 51.1% en 2023. Adicionalmente, dentro de los gastos operativos se consideran conceptos como publicidad y promoción, mantenimiento, seguros, predial y energía.

Por su parte, los costos y gastos administrativos mostraron un incremento del 2.9% durante 2024. En 2024, estos gastos representaron aproximadamente el 8.9% de los gastos totales durante 2024, e incluyen otros gastos administrativos y honorarios pagados a las operadoras hoteleras. Es importante mencionar que la Empresa ha implementado estrategias de control de gastos, lo que, sumado al incremento en las tarifas, ha disminuido la contracción de márgenes. Lo anterior se ve reflejado en una menor reducción de márgenes para el 1T25, comparado con el 1T24.

Figura 5. Ingresos, NOI y EBITDA (cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base* 2024	Var. % 2023 vs. 2024	Obs. 2024 vs. Base 2024	Observado		Base* 1T25	Var. % 1T24 - 1T25	Obs. vs. Base 1T25
	2023	2024				1T24	1T25			
Ingresos Totales	5,224	5,407	5,537	3.5%	-2.4%	1,286	1,352	1,298	5.1%	4.2%
Gastos Operativos	3,482	3,705	3,730	6.4%	-0.7%	865	914	943	5.7%	-3.1%
NOI	1,743	1,702	1,808	-2.4%	-5.9%	422	438	431	4.0%	1.8%
Gastos Administración	322	332	329	2.9%	0.8%	83	88	77	5.9%	14.4%
EBITDA	1,420	1,370	1,478	-3.5%	-7.3%	339	351	354	3.5%	-0.9%
Margen EBITDA	27.2%	25.3%	26.7%	-184.8pb	-135.9pb	26.4%	26.0%	27.3%	-41.1pb	-134.9pb
Margen NOI	33.4%	31.5%	32.6%	-188.3pb	-116.9pb	32.8%	32.4%	33.2%	-36.2pb	-77.4pb

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

*Proyecciones correspondientes al reporte de FIHO publicado por HR Ratings el 13 de junio de 2024.

En cuanto a Flujo Libre de Efectivo, en 2024, el Fideicomiso registró un incremento del 7.5% en comparación con el año anterior. Este aumento fue impulsado principalmente por la reducción en los requerimientos de capital, que compensó la reducción en el EBITDA. Los principales cambios se observaron en las cuentas por cobrar y otras cuentas por pagar. La rotación de cuentas por cobrar presento una disminución de un día respecto al año anterior, para finalizar 2024 en 16 días, resultado de la disminución en ingresos y mejor cobranza a las agencias de viaje y tarjetas de crédito. Por su parte, los gastos por pagar incrementaron, acorde con el incremento observado en gastos, así como un mayor apalancamiento con sus proveedores de servicios.

De acuerdo con la Ley del Impuesto Sobre la Renta, y para mantener su carácter de FIBRA, el Fideicomiso deberá realizar distribuciones a los tenedores de los CBFIs de por lo menos el 95.0% del Resultado Fiscal Neto (RFN) de manera anual. Es importante mencionar que el cálculo de FLE por parte de HR Ratings únicamente considera el pago de distribuciones obligatorias que son determinadas como el 95.0% del Resultado Fiscal Neto (RFN). No obstante, a las pérdidas fiscales que la Fibra sigue reportando durante los UDM al 1T25, no se registran distribuciones obligatorias, por lo cual el FLE no se vio impactado por este rubro.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 6. Flujo Libre de Efectivo (cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base*	Var. % 2023 vs. 2024	Obs. 2024 vs. Base 2024	Observado		Base*	Var. % 1T24 - 1T25	Obs. vs. Base 1T25
	2023	2024				1T24	1T25			
EBITDA	1,420	1,370	1,478	-50	-108	339	351	354	12	-3
Otro Flujo de Resultados	-2	63	16	65	47	-62	8	-44	71	52
Cuentas por Cobrar	36	32	-56	-4	88	-73	-19	-12	54	-6
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	-10	27	3	37	24	-57	-98	-60	-41	-38
Proveedores	6	-2	7	-7	-9	-6	4	-12	10	16
Otros Pasivos	-28	56	69	84	-14	65	77	-19	12	95
Capital de Trabajo	3	113	24	110	89	-71	-36	-102	34	66
Impuestos Pagados	18	0	-0	-18	0	-0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,439	1,546	1,518	107	28	206	323	208	117	115

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.
*Proyecciones correspondientes al reporte de FIHO publicado por HR Ratings el 13 de junio de 2024.

Estructura de Financiamiento

En lo referente a la Deuda, al cierre del 1T25, el Fideicomiso registró una disminución del 1.2% en su deuda total y del 2.1% en su deuda neta, en comparación con el mismo periodo del año anterior. Al cierre del 1T25, el costo ponderado de la deuda fue de 9.6% (UDM) y el nivel de endeudamiento, medido a través del *Loan to Value* (LTV), de 24.6% (vs. 10.0% y 24.8% al 1T24, respectivamente). En cuanto a la composición de la deuda, el 57.0% corresponde a deuda a tasa fija (principalmente relacionada con el instrumento bursátil FIHO19), mientras que el 43.0% restante está denominada a tasa variable (asociada a deuda bancaria). Además, el 17.3% del total de la deuda está denominada en dólares, y el 82.7% restante en pesos mexicanos.

Figura 7. Deuda Total al 1T25 (cifras en millones de pesos)

Institución	Moneda	Vencimiento	Tasa	Saldo Insoluto
Deuda Bancaria				
Banco Mercantil del Norte	MXN	Junio 2028	TIIE91 + 2.00%	190
Banco Mercantil del Norte	USD	Junio 2028	SOFR91 + 2.50%	380
BBVA	MXN	Octubre 2027	TIIE28 + 1.50%	476
BBVA	MXN	Febrero 2035	TIIE28 + 1.60%	290
Scotiabank	USD	Enero 2026	SOFR91 + 1.80%	373
Scotiabank	MXN	Octubre 2028	TIIE28 + 1.60%	143
Deuda Bursátil				
FIHO 19	MXN	Septiembre 2029	8.83%	2,490
Total				4,341

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

Es importante destacar que, respecto a la última revisión realizada por HR Ratings el 13 de junio de 2024, el Fideicomiso llevó a cabo varios ajustes a su estructura de deuda. En el 2T24 anunció el pago anticipado de US\$4.3m correspondientes a una línea de crédito otorgada por BBVA en 2018, cuyo vencimiento estaba previsto para agosto de 2024. Posteriormente, el 31 de mayo realizó el pago anticipado por P\$130m también asociado a una línea de crédito de BBVA con vencimiento en marzo de 2026. Además, durante el 3T24, se llevó a cabo el prepago de P\$150m correspondientes al crédito Banorte 3, que tiene una tasa TIIE a 91 días + 200 puntos base y vencimiento en junio de 2028. Esta última cuenta con un saldo insoluto de P\$190m al cierre del 1T25, en comparación de los P\$406m registrados al 1T24.

En cuanto a nuevas disposiciones de deuda, en mayo 2024 se utilizaron P\$150m de una línea de crédito con Scotiabank, con tasa de interés basada en TIIE a 28 días + 160 puntos base. Esta línea fue modificada para incorporar un KPI verde relacionado con el desempeño energético, lo que permitió también disponer en MXN (además de USD dispuesta en octubre de 2023).

Asimismo, en agosto de 2024, se dispuso P\$50m de la línea de crédito revolvente de BBVA, que tiene una tasa de TIIE a 28 días + 165 puntos base. También, el 12 de septiembre se firmó un nuevo contrato por P\$1,000m con una tasa TIIE a 28 días + 150 puntos base, o bien por US\$30m con tasa SOFR + 185 puntos base, ambos ligados a un KPI verde que busca reducir el consumo energético en un 14.0% en el portafolio de Servicio Completo.

De igual forma, en octubre del 2024, se dispusieron P\$100m adicionales de la línea revolvente de BBVA, alcanzando así un total disponible de P\$300m, con una tasa variable TIIE + 165 puntos base. Finalmente, en marzo de 2025, se dispusieron P\$290m de la línea de crédito simple de BBVA de hasta P\$1,000m o US\$30m. La tasa de interés de esta línea es de TIIE 28d + 150 puntos básicos. Con estos recursos, se refinanció el saldo dispuesto (P\$150m) al 31 de diciembre de 2025 de la línea de crédito revolvente de BBVA.

Tal como se muestra en la Figura 8, Fibra Hotel mantiene una estructura de deuda completamente de largo plazo, ya que no cuenta con vencimientos en el corto plazo al cierre del 1T25, lo que es consistente con la naturaleza de largo plazo de sus activos inmobiliarios. Asimismo, para lo que resta de 2025, el Fideicomiso enfrenta amortizaciones programada por P\$260m. No obstante, cuenta con una posición de efectivo sólida de P\$594m al cierre del 1T25, lo cual le proporciona la capacidad financiera necesaria para atender dichos compromisos sin presiones de liquidez.

Con relación a los gastos de Capital, durante el 2024, el monto total de inversión fue de P\$441m. Esta cifra se compone principalmente de los siguientes rubros: inversión en portafolio por P\$228m; inversiones en empresas asociadas por P\$201m; remodelaciones en diversos hoteles por P\$123m (incluyen los hoteles One Acapulco⁴, Fiesta Inn Monterrey Valle, y Fiesta Inn Monterrey La Fe, entre otros); Inversión en el hotel Fiesta Americana Condesa Cancún por P\$40m y un Capex de desarrollo por P\$24m, entre otros.

Asimismo, al cierre del 1T25, el Fideicomiso puso en circulación 1,971,836 CBFIs del plan de empleados autorizados por la asamblea. Por consiguiente, al cierre de marzo 2025 y a la fecha de este reporte, Fibra Hotel cuenta con 789,194,295 CBFIs en circulación con derechos económicos. Esto en comparación de los 787,222,459 que se tenían en el 1T24.

Considerando la generación de FLE y la estructura de deuda de Fibra Hotel, la Empresa registró un nivel de Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (DSCR por sus cifras en inglés) de 1.8x al cierre del 2024 (vs. 1.1x en el 2023), un DSCR con Caja Inicial de 2.6x (vs. 1.8x en 2023) y Años de Pago de la Deuda Neta con respecto al FLE de 2.5 años (vs. 4.4 años en 2023). Por último, el ACP alcanzó niveles de 24.4% al 2024 (vs. 24.9% al cierre del 2023).

⁴ El CAPEX relacionado al hotel One Acapulco fue financiado por la indemnización del Seguro provocado por el huracán Otis en octubre del 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 8. Calendario de Amortización de Deuda al 1T25 (cifras en millones de pesos)

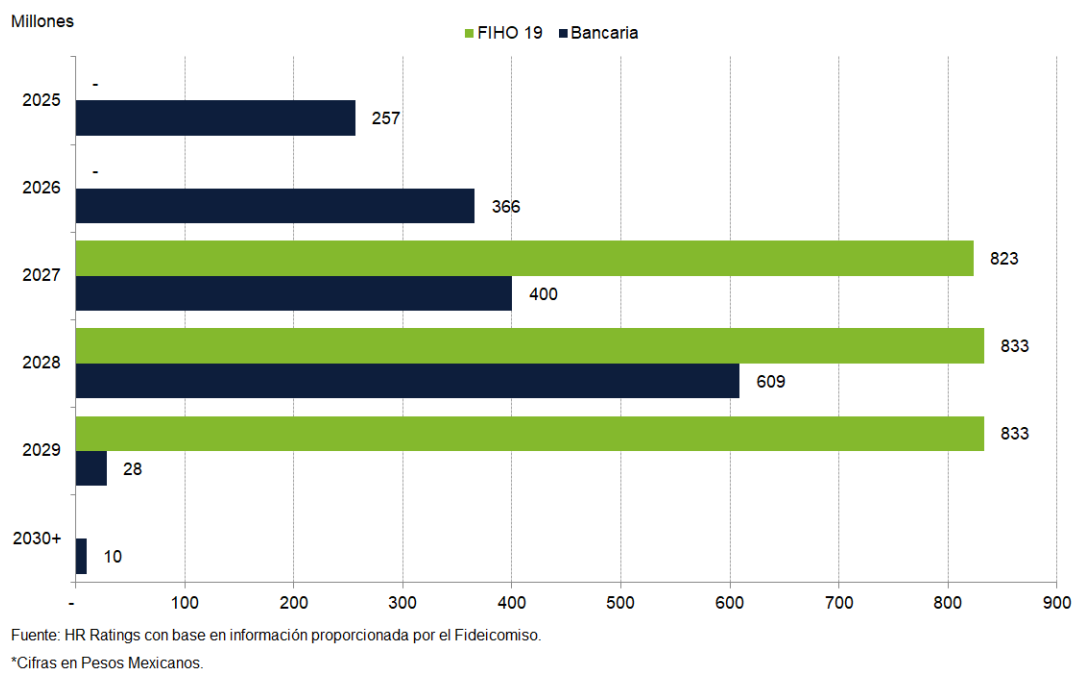


Figura 9. Evolución Deuda Neta 1T25 (cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base* 2024	Var. % 2023 vs. 2024	Obs. 2024 vs. Base 2024	Observado		Base* 1T25	Var. % 1T24 - 1T25	Obs. vs. Base 1T25
	2023	2024				1T24	1T25			
Flujo Libre de Efectivo	1,439	1,546	1,518	107	28	206	323	208	117	115
Inversión	-635	-441	-768	194	328	-87	-157	-299	-70	142
Interés neto sobre la deuda	-392	-405	-435	-14	29	-153	-148	-95	5	-52
Cambio en capital contable	-301	-429	-424	-128	-4	-100	-110	-110	-10	-0
Otras operaciones de flujo*	0	0	0	0	0	79	0	84	-79	-84
Cambios en efectivo antes de finan	112	271	-109	159	380	-55	-92	-212	-37	120
Nuevo financiamiento neto	-5	-249	-81	-245	-168	13	56	206	43	-150
Cambios en efectivo	107	22	-190	-85	212	-42	-36	-6	6	-30
Nuevo financiamiento neto	-5	-249	-81	-245	-168	13	56	206	43	-150
Otros movimientos de deuda**	-103	147	29	251	118	15	-110	-52	-125	-58
Cambios en deuda bruta	-108	-102	-52	6	-50	27	-54	154	-81	-208
Cambios en deuda neta	-216	-124	138	92	-262	-28	-82	349	-54	-431
Deuda bruta	4,390	4,288	4,338	-102	-50	4,395	4,341	4,549	-54	-208
Deuda neta	3,782	3,658	3,920	-124	-262	3,828	3,746	4,178	-82	-431

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.
*Proyecciones correspondientes al reporte de FIHO publicado por HR Ratings el 13 de junio de 2024.

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos realizado por HR Ratings sobre las principales métricas financieras tiene como propósito determinar la capacidad de pago del Fideicomiso considerando dos escenarios: base y estrés. Estos escenarios tienen como base los planes de negocios y estrategias comerciales del Fideicomiso, así como supuestos de crecimiento económico estimados por HR Ratings.

Escenario Base

En cuanto a los ingresos proyectados bajo nuestro escenario base, se anticipa una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del 4.7% en los ingresos totales durante el periodo 2024-2029. Este crecimiento que sustentaría en los 4 segmentos donde participa el Fideicomiso, siendo tres de ellos los que mostrarán el mayor incremento en TMAC: Arrendamientos de Habitaciones con el 5.1%, Alimentos y Bebidas con 4.5% y Otros ingresos con 3.7%. Es importante destacar que esta proyección no contempla la adquisición de nuevos hoteles ni la incorporación de desarrollos adicionales al portafolio de Fibra Hotel. Por lo tanto, se anticipa que el crecimiento será impulsado exclusivamente por el aumento tanto del factor de ocupación como de la tarifa promedio.

Respecto a la tarifa promedio diaria, se prevé un incremento en todos los segmentos del Fideicomiso, con un ligero incremento en comparación de la inflación esperada en México. Se estima que la tarifa promedio alcance los P\$1,925 pesos en 2029, en comparación con los P\$1,559 pesos registrados en 2024, lo que representaría un TMAC del 4.3% para dicho periodo. Asimismo, respecto al factor de ocupación, se espera que alcance un 62.4% para 2029, en comparación de los 61.4% en 2024, impulsado por tendencias estables en el turismo mexicano.

Lo anterior se debe a que el gobierno de México ha impulsado la atracción de visitantes extranjeros mediante políticas públicas y la organización de eventos internacionales. Ejemplo de ellos son el Mundial 2026 y el proyecto del Tren Maya, cuyo objetivo es facilitar la movilidad en la península de Yucatán.

Además, es importante destacar que, gracias a las marcas de reconocimiento mundial que opera el fideicomiso, el incremento en la tarifa promedio puede implementarse con mayor facilidad, respaldado por la calidad del servicio, y el prestigio de dichas marcas.

En este sentido, se proyecta que el ADR (*Average Daily Rate*) aumente del 32.7% en 2024 a 41.9% en 2029, impulsado principalmente por mayores ingresos provenientes del arrendamiento de habitaciones. Asimismo, se anticipa un incremento en el factor RevPAR (*Revenue Per Available Room*), como resultado tanto del aumento en el ADR como de una mayor tasa de ocupación. Se espera que el RevPAR alcance un 26.2% en 2029, en comparación con el 20.1% registrado en 2024.

En lo referente a los ingresos provenientes por alimentos y bebidas, se espera que el Fideicomiso continúe registrando un crecimiento debido a la mejora de su oferta a través de alianzas estratégicas y la utilización de franquicias. Lo anterior da como resultado un TMAC en este segmento de 3.8% para los años 2024-2029. Lo anterior se debe al objetivo de implementar un nuevo modelo de negocio en el área de alimentos y bebidas en 10 propiedades durante 2025. Esta estrategia tiene como objetivo mejorar la experiencia del huésped mediante una oferta más selecta, duplicar la productividad del personal y se llevará a cabo en colaboración con socios estratégicos.

De la misma manera, esperamos que el segmento de otros ingresos, el cual incluye conceptos como valet parking, venta en tiendas dentro de los hoteles, renta de locales y otros, refleje una TMAC del 3.7% en 2024-2029.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 10. Ingresos Totales, Escenario Base (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Reportado								TMAC
	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2024-2029
Ingresos Totales*	4,696	5,224	5,407	5,638	5,897	6,185	6,484	6,802	4.7%
Arrendamientos de Habitaciones	3,404	3,849	4,047	4,274	4,464	4,693	4,932	5,186	5.1%
Alimentos y Bebidas	789	913	945	958	1,015	1,068	1,122	1,180	4.5%
Arrendamiento de Inmuebles	461	419	356	345	354	358	362	366	0.6%
Otros Ingresos	42	43	59	62	64	66	68	70	3.7%
Tasa de Ocupación ***	59.9%	63.0%	61.4%	60.3%	60.7%	61.2%	61.8%	62.4%	102pbs
Número de Hoteles	86	86	85	85	85	85	85	85	0.0%
Número de Habitaciones	12,558	12,554	12,359	12,359	12,359	12,359	12,359	12,359	0.0%
Tarifa Promedio **	1,325	1,427	1,559	1,650	1,717	1,777	1,849	1,925	4.3%

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso. Proyecciones realizadas a partir del 2T25.

*Cifras en millones de pesos

**Cifras en pesos mexicanos.

*** El cambio en el factor de ocupación se expresa en puntos base

Con base en el crecimiento proyectado de los Ingresos, se estima que el Fideicomiso alcance una TMAC del 5.1% en su NOI y del 5.3% en su EBITDA para los periodos del 2024-2029. En este sentido, el crecimiento de los gastos operativos del Fideicomiso sería resultado de incrementos inflacionarios en precios relacionado al arrendamiento de habitaciones. Asimismo, anticipamos una mejora en los márgenes mencionados, impulsada por eficiencias operativas, específicamente en la reorientación del portafolio hacia sectores hoteleros con mayor rentabilidad dentro del segmento en el que participa. Con base en lo anterior, el Fideicomiso tiene previsto convertir 10 hoteles que actualmente operan bajo la marca Fiesta Inn a Fiesta Express, con el objetivo de reducir costos operativos.

Es importante señalar que se prevé que el Fideicomiso continúe enfrentando desafíos relacionados con el incremento en sueldos y salarios, derivados de los recientes ajustes al salario mínimo. Esta presión es relevante considerando que, al cierre del 2024, el 55.0% de los costos y gastos generales correspondieron a costos de administración, de los cuales aproximadamente el 28.0% se destinó a sueldos y salarios. Por esta razón, al cierre de 2029, se proyecta un margen EBITDA del 26.0% y un margen NOI del 32.1%, en comparación de los 25.3% y 31.5% observado en 2024 respectivamente.

Figura 11. Ingresos, NOI y EBITDA, Escenario Base (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Reportado								TMAC
	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2024-2029
Ingresos Totales*	4,696	5,224	5,407	5,638	5,897	6,185	6,484	6,802	4.7%
Gastos Operativos	3,070	3,482	3,705	3,945	4,104	4,272	4,440	4,617	4.5%
NOI	1,627	1,743	1,702	1,694	1,793	1,912	2,044	2,185	5.1%
Gastos Administración	282	322	332	287	313	340	376	415	4.6%
EBITDA	1,344	1,420	1,370	1,407	1,481	1,572	1,668	1,771	5.3%
Margen EBITDA**	28.6%	27.2%	25.3%	24.9%	25.1%	25.4%	25.7%	26.0%	69pbs
Margen NOI**	34.6%	33.4%	31.5%	30.0%	30.4%	30.9%	31.5%	32.1%	65pbs

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso. Proyecciones realizadas a partir del 2T25.

*Cifras en millones de pesos

**El cambio en el margen se expresa en puntos base

En cuanto al Flujo Libre de Efectivo, estimamos que el Fideicomiso alcanzará un FLE de P\$1,819m para 2029, en comparación con los P\$1,546m registrados en 2024. Este incremento se explica principalmente por la mejora estimada en los resultados operativos, ya que estimamos requerimientos mínimos de capital de trabajo principalmente de 2027 a 2029.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Respecto al capital de trabajo, se espera que el Fideicomiso presente una liberación de recursos por P\$14.2m entre 2025 – 2029. No obstante, en los últimos tres años del periodo proyectado (2027 a 2029), se anticipa un incremento en los requerimientos de capital, atribuido principalmente a un menor ritmo de cobro a clientes. En específico, se proyecta un aumento en los días de cobranza, pasando de 17 días en 2024, a 19 días en 2029, en línea con el crecimiento de los ingresos por hospedaje y otros activos.

Cabe destacar que nuestro cálculo de FLE incorpora las distribuciones obligatorias que debe realizar el fideicomiso, equivalentes al 95% del Resultado Fiscal Neto. Dado que actualmente Fibra Hotel cuenta con pérdidas fiscales acumuladas, se espera que el Fideicomiso no presente distribuciones obligatorias hasta 2027.

Finalmente, como se muestra en la Figura 12, estimamos que, durante 2028, el Fideicomiso comenzará a recibir dividendos derivados de su coinversión con Fibra Danhos, correspondiente a un hotel resort de lujo ubicado en la península de Yucatán que actualmente se encuentra en desarrollo.

Figura 12. Flujo Libre de Efectivo, Escenario Base (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Reportado							
	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
EBITDA	1,344	1,420	1,370	1,407	1,481	1,572	1,668	1,771
Otro Flujo de Resultados	22	(2)	63	8	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	(99)	36	32	(68)	(36)	(32)	(33)	(32)
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	(19)	(10)	27	(21)	(4)	(5)	(4)	(5)
Proveedores	93	6	(2)	50	36	19	16	14
Otros Pasivos	(65)	(28)	56	99	18	18	20	21
Capital de Trabajo	(90)	3	113	60	13	0	(1)	(1)
Impuestos Pagados	0	18	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	306	335
Distribuciones Obligatorias por CBFIs*	0	0	0	0	0	(33)	(137)	(285)
Flujo Libre de Efectivo	1,276	1,439	1,546	1,475	1,494	1,539	1,835	1,819

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso. Proyecciones realizadas a partir del 2T25.

*Distribuciones Obligatorias por CBFIs

Estructura de Financiamiento

Con relación a la estructura de financiamiento esperada, estimamos que Fibra Hotel alcance una deuda total de P\$3,603m y una deuda neta de P\$2,566m para el año 2029.

Nuestros escenarios contemplan amortizaciones promedio por P\$883m entre 2025 a 2029, correspondientes a las obligaciones de la Empresa al cierre del 1T25. Entre estas, destaca la deuda bursátil FIHO 19, la cual vence en el 3T29 y cuenta con un saldo insoluto de P\$2,489m al cierre del 1T25. Sin embargo, esta emisión contempla tres amortizaciones significativas por un total de P\$833m, programadas para el 3T27 y el 3T28.

Para hacer frente a estas amortizaciones, estimamos que Fibra Hotel contraiga una deuda adicional de aproximadamente por P\$3,700m, distribuida entre los años 2025 a 2029 y sea dispuesta bajo condiciones similares a las actuales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Adicionalmente, como se muestra en la Figura 13, proyectamos que el Fideicomiso destine un promedio anual de P\$521m al mantenimiento de sus propiedades, así como un total de P\$1,627m para el desarrollo de su coinversión mencionada previamente entre los periodos 2025 a 2028. Para el financiamiento de estas inversiones estimamos la adquisición de créditos por P\$1,118m durante 2025 a 2029 con condiciones similares a las del resto de créditos del Fideicomiso. En consecuencia, estimamos un financiamiento neto (entre disposiciones y amortizaciones) de -P\$1,047m para el periodo 2025 a 2029.

Es importante destacar que, desde el 1T23, el Comité Técnico del Fideicomiso adoptó una política de distribuciones pagadera de manera trimestral, basada en monto fijo por Certificado Bursátil Fiduciario Inmobiliario (CBFI). En nuestras proyecciones, se contempla el Fideicomiso mantenga esta política y dicho monto crezca en línea con la inflación estimada, con un promedio estimado de P\$152m entre 2027 a 2029.

Como resultado de la estrategia de financiamiento descrita, en conjunto con los niveles de FLE, esperamos que el Fideicomiso refleje un promedio de Años de Pago de 2.3 años para 2025-2029. Asimismo, esperamos niveles de DSCR promedio de 4.4x, y de DSCR con Caja promedio de 5.8x. Finalmente, en términos de la proporción de deuda total a activos (LTV por sus siglas en inglés), se estima que el nivel promedio para el periodo proyectado sea de 23.6% (vs. 24.4% al 2024).

Figura 13. Evolución de la deuda neta (millones de pesos)

Concepto	Reportado							
	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Flujo Libre de Efectivo	1,276	1,439	1,546	1,475	1,494	1,539	1,835	1,819
Inversión**	(384)	(635)	(441)	(1,028)	(855)	(506)	(227)	11
Interés neto sobre la deuda	(391)	(392)	(405)	(415)	(383)	(390)	(371)	(321)
Cambio en capital contable***	(8)	(301)	(429)	(465)	(450)	(467)	(485)	(503)
Otras operaciones de flujo	0	0	0	0	0	33	-169	-50
Cambios en efectivo antes de finan.	493	112	271	(433)	(194)	209	583	957
Nuevo financiamiento neto	(477)	(5)	(249)	379	234	(234)	(843)	(251)
Cambios en efectivo	16	107	22	(54)	39	(25)	(260)	706
Nuevo financiamiento neto	(477)	(5)	(249)	379	234	(234)	(843)	(251)
Otros movimientos de deuda****	(10)	(103)	147	(6)	15	12	8	0
Cambios en deuda bruta	(487)	(108)	(102)	373	248	(222)	(835)	(251)
Cambios en deuda neta	(503)	(216)	(124)	428	209	(197)	(575)	(957)
Deuda bruta	4,499	4,390	4,288	4,662	4,910	4,688	3,853	3,603
Deuda neta	3,998	3,782	3,658	4,086	4,295	4,098	3,523	2,566

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso. Proyecciones realizadas a partir del 2T25.

*Cifras en millones de pesos

**Actividades de inversión excluyendo intereses pagados

***Distribuciones

****Fluctuación cambiaria



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para el Fideicomiso, en donde no sea posible alcanzar los niveles de operación estimados para los siguientes años. Adicionalmente, se espera que se observen mayores presiones en márgenes, así como en las distintas métricas consideradas por HR Ratings.

- En este escenario, se proyecta una diferencia acumulada ponderada de 10.4% entre el escenario base y el estrés, reflejando una TMAC de 0.0% (vs. 4.7% en escenario base). Esta diferencia se atribuye a condiciones económicas adversas, que afectarían especialmente al sector turístico, así como a presiones inflacionarias. Como resultado, se vería un deterioro en métricas operativas clave como la ocupación y la tarifa promedio, reduciendo el rendimiento proyectado.
- Debido a una menor tarifa efectiva, se espera que el Fideicomiso tenga una rentabilidad operativa más baja. Por tanto, la generación de NOI y EBITDA sería más limitada en el escenario base. En términos promedios, se estima que el NOI y EBITDA se ubiquen entre un -17.9% y -19.9% con relación al escenario base. Como resultado, estimamos un margen NOI y EBITDA de 28.1% y 22.6% promedio (vs. 30.7% y 25.3% en escenario base) para 2025-2029.
- El Flujo Libre de Efectivo también se vería afectado, mostrando una reducción del -31.5% con relación al escenario base, derivado del deterioro esperado en la generación de NOI y EBITDA que no puedan compensar mayores requerimientos de capital de trabajo. No obstante, debido a una menor rentabilidad, bajo este escenario no se espera Resultado Fiscal Neto positivo durante el periodo proyectado, por lo cual el FLE no considera el pago de distribuciones obligatorias.
- Se esperan niveles presionados de DSCR y DSCR con Caja debido a una mayor deuda que en el escenario base, así como a una menor generación de FLE. Por lo anterior, se estiman niveles promedio ponderados de 2.6x y 3.9x para 2024-2028 (vs. 4.1x y 5.6x en escenario base). De la misma forma, esperamos niveles promedio ponderados de Deuda Neta a FLE de 4.8 años (vs. 2.6 en escenario base) y de LTV de 30.3% (vs. 24.8% en escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Evaluación de Factores ESG

El propósito de esta evaluación es incorporar a la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) tienen sobre la calidad crediticia del Fideicomiso. FIHO se rige por una estrategia ASG basada en cuatro pilares: i) Institucionalización, ii) Infraestructura Sostenible, iii) Factor Humano y iv) Compromiso Compartido. A continuación, se presentan los principales puntos considerados, así como la etiqueta correspondiente para cada uno de los factores.

Factor Ambiental: *Superior*

- **Infraestructura Sustentable.** Durante 2024, el Fideicomiso cerró con 86 hoteles, ubicados en 26 estados de la República. Al cierre de este año, el 80% de los hoteles (69 propiedades) contaban con una certificación *Green Key*, una certificación internacional que reconoce la sostenibilidad y responsabilidad ambiental en establecimientos turísticos. Además, al finalizar 2024, el 91% del portafolio (75 propiedades) contaba con algún tipo de certificación relacionada con edificaciones eficientes y sostenibles, dentro de las cuales se incluyen: *Green Key*, *EDGE*, *LEED*, *Well*, *Blue Flag*, *Distintivo A*, *Hotel Hidro Sustentable*, *PROFEPA*, *BREEAM*, *Green Star*, *Living Building Challenge* y *BOMA BEST*.

Durante 2024, el hotel *Fiesta Americana Hacienda Galindo* obtuvo la certificación *LEED* (Liderazgo en Energía y Diseño Ambiental) nivel *Gold*, gracias a su desempeño consistentemente sostenible durante 12 meses consecutivo. Actualmente, dos propiedades y las oficinas corporativas del Fideicomiso están certificadas bajo este estándar.

En este mismo periodo, se certificaron cinco hoteles adicionales con *EDGE* (Excellence in Design for Greater Efficiencies), una certificación de construcción sostenible que busca promover edificaciones más eficientes en el uso de recursos como energía, agua y materiales. Los hoteles certificados fueron: *Grand Fiesta Americana Monterrey Valle*, *Live Aqua Monterrey Valle*, *Fiesta Inn Oaxaca*, *Courtyard Vallejo* y *Fairfield Inn & Suites Vallejo*. Con estas certificaciones, ya suman 10 los hoteles del portafolio certificados bajo este estándar.

Por último, como parte de las acciones impulsadas por el Fideicomiso para obtener las certificaciones, durante 2024 se instalaron dispositivos ahorradores en regaderas, lavamanos y grifos de cocina para reducir el consumo de agua en los hoteles. Como resultado, 67 de los hoteles del portafolio obtuvieron la certificación de *Hoteles Hidro Sustentables*, impulsada por *Fundación Helvex*.

- **Políticas y Enfoque Ambiental.** Durante el 2024, *Fibra Hotel* publicó su *Política de Biodiversidad* alienada al *Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD)*. Esta política tiene como objetivo establecer los lineamientos para la protección, reducción y mitigación de impactos sobre la biodiversidad, en conformidad con los deberes fiduciarios y las recomendaciones de estándares internacionales a los que *Fibra Hotel* está adherido.

Asimismo, los operadores del portafolio están alineados con esta política para promover una inversión y gestión sostenibles. En este sentido, también se implementó una política ambiental y de Cambio Climático, enfocada primordialmente en mejorar la eficiencia en el uso de energía, reducir el consumo de agua y gestionar adecuadamente los residuos y las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Acciones Climáticas.** Fibra Hotel se ha fijado los siguientes objetivos hacia 2027: i) reducir en 34% el consumo de energía eléctrica a través del cambio de luminarias, sustitución de aire acondicionado por unidades de mayor eficiencia, automatización de sistemas y la implementación de tecnologías como el *heat recovery*, entre otros; ii) disminuir en 32% las emisiones por metro cuadrado relacionadas con la compra y generación de energía; iii) alcanzar que el 72% de hoteles utilicen gas natural por cuarto disponible; iv) lograr que más del 97% del portafolio cuente con iluminación eficiente mediante la sustitución de luminarias por tecnología LED e v) implementar tecnologías de eficiencia energética en más del 97% del portafolio cubriendo la superficie total de operación.

Al cierre del 2024, el Fideicomiso consumió un total de 131,023,006 kWh de energía, incluyendo tanto electricidad como combustible. Del total consumido, el 53.0% corresponde a electricidad, y el resto a combustibles como gas LP y Gas Natural. A través de distintas medidas orientadas a una mayor eficiencia energética y al uso de fuentes renovables, el Fideicomiso busca reducir sus emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI). Al cierre de 2024, Fibra Hotel reportó emisiones por 43,849 toneladas de CO₂ durante 2024, cifra que representa una reducción del 1% en comparación con las 43,898 toneladas registradas en 2023. Asimismo, el Fideicomiso registro al cierre del 2024 una intensidad en el consumo de energía (kWh/cuarto noche) de 25.19, en comparación de los 26.06 registrados en 2023.

- **Elaboración de Análisis de Riesgos y Cambios Climáticos.** De manera pública, Fibra Hotel elabora reportes con el fin de identificar los riesgos y oportunidades asociados al cambio climático, que pudieran tener impacto sobre la estabilidad operativa y/o financiera del Fideicomiso.

Factor Social: *Promedio*

- **Capital Humano y Compromiso Social.** Fibra Hotel, junto con sus operadores, ha implementado diversas iniciativas para fomentar el desarrollo social en las comunidades cercanas a sus propiedades. En este contexto, el Fideicomiso mantiene una estrategia de Inversión Social basada en tres ejes: i) Inclusión e integridad social: Empoderamiento de la mujer, resguardo de población indígena y otras poblaciones vulnerables, ii) Desarrollo Comunitario: Microemprendimiento y educación financiera y iii) Fomento educativo y cultural: Educación básica, educación técnica y cultura y deporte.

Al cierre de 2024, Fibra Hotel registró un total de 35 colaboradores (de los cuales 40% mujeres), lo que representa un incremento en comparación de los 33 colaboradores registrados en 2023. Asimismo, el total de las horas trabajadas por los colaboradores ascendió a 87,336 horas en 2024, comparado con las 73,728 horas registradas en 2023.

De igual forma, por primera vez, el Fideicomiso realizó una medición de la brecha salarial por género dentro del ámbito corporativo. Este análisis permitió identificar posibles diferencias en la compensación entre hombres y mujeres dentro de la organización. En el caso de Fibra Hotel, la brecha salarial fue del 63.0%, razón por la cual el Fideicomiso tiene como objetivo implementar políticas y acciones que contribuyan a reducir esta disparidad.



Por último, El Fideicomiso cuenta con una Política de Derechos Humanos y de Diversidad, a través de la cual se reconoce que el respeto a los derechos humanos debe permear en toda la operación y cadenas de valor. De igual forma, Fibra Hotel ha implementado diversas acciones para la identificación de los riesgos más relevantes con respecto a los derechos humanos en toda su cadena de valor. Finalmente, Fibra Hotel cuenta con una Política de Anticorrupción, la cual refuerza la importancia del capital humano.

Factor Gobernanza: *Promedio*

- **Gobierno Corporativo.** La asamblea de Tenedores representa el órgano de decisión más alto dentro del Fideicomiso. Esta asamblea sesiona una vez al año de manera ordinaria y tiene entre sus funciones principales aprobar los estados financieros y autorizar la emisión de CBFIs. Además, Fibra Hotel cuenta con un Comité Técnico conformado por once integrantes, de los cuales cinco son independientes (lo que representa el 45.0%). Este comité tiene un calendario anual de reuniones establecido; sin embargo, cualquier miembro puede solicitar que se convoque a una sesión extraordinaria si así se requiere.

A su vez, el Comité Técnico cuenta con el respaldo de varios comités especializados: el Comité de Prácticas Societarias, el Comité de Auditoría, el Comité de Nominaciones, el Comité Ejecutivo ASG y el Comité de Operaciones ASG.

- **Normatividad Interna y Políticas de Integridad.** Fibra Hotel opera con una cultura organizacional enfocada en el cumplimiento, la legalidad y la adhesión a normativas internas diseñadas para fortalecer su operación. Las decisiones corporativas se rigen por lineamientos de gobierno corporativo y se sustentan en códigos de ética y políticas institucionales, bajo la supervisión de órganos clave como el Comité Técnico, el Comité de Prácticas Societarias y las Dirección Jurídica, Administrativa y de Contraloría. El Fideicomiso promueve activamente los valores de código de ética e integridad a través de su Código de Ética, el funcionamiento del Comité de Ética y programas de capacitación dirigidos a todos sus colaboradores, tanto al inicio de su incorporación como de manera continua, reforzando así una cultura de comportamiento responsable en todos los niveles de la organización.

Con el fin de prevenir actos ilícitos, fraudes o conflicto de interés, Fibra Hotel ha establecido mecanismos sólidos como la Línea de la Denuncia, una herramienta independiente, anónima y gestionada por un tercero externo. Esta línea está disponible para empleados, clientes, operadores y proveedores, y permite reportar conductas inapropiadas o irregularidades dentro y fuera de la organización. Las denuncias recibidas se canalizan a un comité especializado que, si es necesario, aplica un sistema de consecuencias, garantizando un proceso justo y transparente para toda las partes involucradas. Durante el año reportado, no se recibieron denuncias a través de esta línea.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre								
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	17,666	17,578	18,100	18,504	18,500	18,297	18,859	17,713	17,679
Activo Circulante	945	909	943	1,023	1,034	812	1,555	1,032	990
Efectivo y Equivalentes de efectivo	608	630	576	616	590	330	1,037	566	595
Cuentas x Cobrar a Clientes	227	196	263	299	332	365	397	300	214
Impuestos por Recuperar	23	23	20	20	20	20	20	10	20
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	58	33	55	58	61	64	67	71	87
Pagos Anticipados	28	26	29	29	31	33	34	85	74
Activos no Circulantes	16,721	16,669	17,157	17,481	17,465	17,485	17,305	16,681	16,690
Propiedades de inversión	4,096	4,136	4,139	4,139	4,139	4,139	4,139	4,101	4,139
Inversión en Subsid. N.C.	219	446	1,151	1,682	1,864	2,073	2,073	282	523
Propiedades, mobiliario, equipo y propiedades en desarrollo	12,387	12,065	11,844	11,637	11,439	11,250	11,069	12,278	12,005
Impuestos Diferidos	14	16	17	17	17	17	17	16	17
Otros Activos LP	5	6	6	6	6	6	7	5	6
PASIVOS TOTALES	5,053	4,990	5,459	5,761	5,577	4,778	4,563	5,064	5,070
Pasivo Circulante	1,030	1,019	1,136	2,057	2,302	1,746	1,262	994	1,052
Pasivo con Costo	388	343	366	1,234	1,443	851	332	346	350
Proveedores	280	278	328	364	382	399	413	274	282
Impuestos por Pagar	73	83	85	88	90	93	96	80	96
Otros sin costo	290	315	357	372	387	403	421	293	324
Pasivos no Circulantes	4,022	3,971	4,323	3,704	3,275	3,032	3,301	4,070	4,018
Pasivos con Costo (Bancarios, Bursátiles, otros)	4,002	3,945	4,296	3,676	3,246	3,003	3,271	4,048	3,991
Beneficios a Empleados	20	26	27	28	29	30	31	21	27
CAPITAL CONTABLE	12,613	12,588	12,641	12,742	12,923	13,519	14,296	12,649	12,609
Capital Contribuido	10,723	10,300	10,191	10,191	10,191	10,191	10,191	10,624	10,191
Utilidades Acumuladas	1,330	1,901	1,938	2,000	2,084	2,247	2,825	1,893	2,293
Utilidad del ejercicio	560	387	512	552	648	1,081	1,280	132	125
Deuda Total	4,390	4,288	4,662	4,910	4,688	3,853	3,603	4,395	4,341
Deuda Neta	3,782	3,658	4,086	4,295	4,098	3,523	2,566	3,828	3,746
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	24.9%	24.4%	25.8%	26.5%	25.3%	21.1%	19.1%	24.8%	24.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario							Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
Ingresos Totales	5,224	5,407	5,638	5,897	6,185	6,484	6,802	1,286	1,352
Arrendamiento de Habitaciones	3,849	4,047	4,274	4,464	4,693	4,932	5,186	935	994
Alimentos y Bebidas	913	945	958	1,015	1,068	1,122	1,180	222	212
Arrendamiento de Inmuebles	419	356	345	354	358	362	366	119	135
Otros Ingresos	43	59	62	64	66	68	70	10	12
Gastos Generales	3,804	4,037	4,232	4,416	4,612	4,816	5,032	947	1,001
Gastos de Operación	3,482	3,705	3,945	4,104	4,272	4,440	4,617	865	914
Gastos de Administración	322	332	287	313	340	376	415	83	88
EBITDA	1,420	1,370	1,407	1,481	1,572	1,668	1,771	339	351
Depreciación	506	532	542	532	522	513	505	129	138
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	914	838	865	949	1,050	1,154	1,266	210	213
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(33)	71	4	0	0	0	0	14	4
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	882	908	869	949	1,050	1,154	1,266	224	217
Ingresos por Intereses	38	42	30	22	22	25	25	10	9
Intereses Pagados	438	417	386	405	412	396	346	105	99
Otros Gastos Financieros	8	8	2	0	0	0	0	2	2
Ingreso Financiero Neto	(408)	(384)	(359)	(383)	(390)	(371)	(321)	(97)	(92)
Resultado Cambiario	96	(131)	5	(15)	(12)	(8)	(0)	8	3
Resultado Integral de Financiamiento	(312)	(515)	(354)	(398)	(402)	(380)	(321)	(90)	(89)
Utilidad después del RIF	569	394	515	552	648	775	945	135	128
Participación en Asociadas	(3)	(0)	0	0	0	306	335	(0)	0
Utilidad antes de Impuestos	567	393	515	552	648	1,081	1,280	134	128
Impuestos sobre la Utilidad	7	6	3	0	0	0	0	2	3
Utilidad Neta Consolidada	560	387	512	552	648	1,081	1,280	132	125
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>		
Cambio en Ventas (%)	11.2%	3.5%	4.3%	4.6%	4.9%	4.8%	4.9%	5.1%	4.1%
NOI	1,743	1,702	1,694	1,793	1,912	2,044	2,185	1,733	1,718
Margen NOI	33.4%	31.5%	30.0%	30.4%	30.9%	31.5%	32.1%	33.0%	31.4%
Margen EBITDA	27.2%	25.3%	24.9%	25.1%	25.4%	25.7%	26.0%	26.8%	25.2%
Tasa de Impuestos (%)	1.3%	1.6%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	1.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.1	0.1
Tasa Pasiva	10.0%	9.6%	11.0%	12.9%	12.7%	13.3%	13.9%	10.0%	9.5%
Tasa Activa	4.8%	4.8%	3.6%	2.9%	2.7%	2.9%	2.5%	4.9%	4.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario							Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	567	393	515	552	648	1,081	1,280	134	128
Beneficio a Empleados	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	6	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste al valor razonable propiedades de inversión	22	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	30	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	506	532	542	532	522	513	505	129	138
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	6	(39)	(0)	0	0	0	0	(0)	(0)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	3	0	(0)	0	0	(306)	(335)	0	(0)
Intereses a Favor	(38)	(42)	(30)	(22)	(22)	(25)	(25)	(10)	(9)
Fluctuación Cambiaria	(106)	145	(6)	15	12	8	0	(9)	(4)
Otras Partidas de Inversión	0	14	5	0	0	0	0	0	5
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	371	611	511	524	512	191	145	110	130
Intereses Devengados	438	417	386	405	412	396	346	105	99
Otras Partidas de Financiamiento	13	11	3	0	0	0	0	6	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	450	428	389	405	412	396	346	111	101
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,418	1,433	1,415	1,481	1,572	1,668	1,771	355	359
Decremento (Incremento) en Clientes	36	32	(68)	(36)	(32)	(33)	(32)	(73)	(19)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(10)	27	(21)	(4)	(5)	(4)	(5)	(57)	(98)
Incremento (Decremento) en Proveedores	6	(2)	50	36	19	16	14	(6)	4
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(28)	56	99	18	18	20	21	65	77
Capital de trabajo	3	113	60	13	0	(1)	(1)	(71)	(36)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	18	0	0	0	0	0	0	(0)	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	21	113	60	13	0	(1)	(1)	(71)	(36)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,439	1,546	1,475	1,494	1,572	1,667	1,769	285	323
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. en negocio conjunto	(222)	(139)	(704)	(531)	(182)	(209)	0	0	(76)
Inversión en Propiedades, mobiliario y equipo	(414)	(438)	(324)	(324)	(324)	(324)	(324)	(87)	(81)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	136	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	306	335	0	0
Intereses Cobrados	38	42	30	22	22	25	25	10	9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(597)	(399)	(999)	(833)	(484)	(203)	36	(78)	(148)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	842	1,147	476	661	1,089	1,464	1,806	207	174
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	597	520	900	600	1,000	600	600	130	320
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(601)	(769)	(521)	(366)	(1,234)	(1,443)	(851)	(117)	(264)
Intereses Pagados y otras partidas	(430)	(447)	(444)	(405)	(412)	(396)	(346)	(163)	(157)
Financiamiento "Ajeno"	(434)	(696)	(65)	(171)	(646)	(1,239)	(597)	(150)	(100)
Recompra de Acciones	(6)	(6)	(1)	0	0	0	0	(1)	(1)
Dividendos Pagados	(295)	(423)	(464)	(450)	(467)	(485)	(503)	(98)	(109)
Financiamiento "Propio"	(301)	(429)	(465)	(450)	(467)	(485)	(503)	(100)	(110)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(735)	(1,125)	(530)	(622)	(1,114)	(1,724)	(1,099)	(249)	(210)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	107	22	(54)	39	(25)	(260)	706	(42)	(36)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	501	608	630	576	616	590	330	608	630
Efectivo y equiv. al final del Periodo	608	630	576	616	590	330	1,037	566	595
<i>Cifras UDM</i>									
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,439	1,546	1,475	1,494	1,539	1,835	1,819	1,394	1,584
Amortización de Deuda	601	769	521	366	1,234	1,443	851	630	916
Revolencia automática	(324)	(455)	(521)	(366)	(1,234)	(1,443)	(851)	(314)	(570)
Amortización de Deuda Final	277	314	0	0	0	0	0	316	346
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	392	405	415	383	390	371	321	364	400
Servicio de la Deuda 12m	669	719	415	383	390	371	321	679	747
DSCR	2.2	2.1	3.6	3.9	3.9	4.9	5.7	2.1	2.1
Caja Inicial Disponible	501	608	630	576	616	590	330	511	566
DSCR con Caja Inicial	2.9	3.0	5.1	5.4	5.5	6.5	6.7	2.8	2.9
Deuda Neta a FLE 12m	2.6	2.4	2.8	2.9	2.7	1.9	1.4	2.7	2.4
Deuda Neta a EBITDA 12m	2.7	2.7	2.9	2.9	2.6	2.1	1.4	2.7	2.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Flujo Libre de Efectivo							
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	1,439	1,546	1,475	1,494	1,572	1,667	1,769
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	33	137	285
+ Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	306	335
Flujo Libre de Efectivo	1,439	1,546	1,475	1,494	1,539	1,835	1,819

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias derivadas del 95% del RFN.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre									
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25	
ACTIVOS TOTALES	17,666	17,578	18,098	18,572	18,617	18,402	18,568	17,713	17,679	
Activo Circulante	945	909	941	1,091	1,152	917	1,264	1,032	990	
Efectivo y Equivalentes de efectivo	608	630	424	588	569	277	520	566	595	
Cuentas x Cobrar a Clientes	227	196	331	371	424	440	510	300	214	
Impuestos por Recuperar	23	23	20	20	20	20	20	10	20	
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	58	33	138	85	112	153	133	71	87	
Pagos Anticipados	28	26	28	27	27	27	81	85	74	
Activos no Circulantes	16,721	16,669	17,157	17,481	17,465	17,485	17,305	16,681	16,690	
Propiedades de inversión	4,096	4,136	4,139	4,139	4,139	4,139	4,139	4,101	4,139	
Inversión en Subsid. N.C.	219	446	1,151	1,682	1,864	2,073	2,073	282	523	
Propiedades, mobiliario, equipo y propiedades en desarrollo	12,387	12,065	11,844	11,637	11,439	11,250	11,069	12,278	12,005	
Impuestos Diferidos	14	16	17	17	17	17	17	16	17	
Otros Activos LP	5	6	6	6	6	6	7	5	6	
PASIVOS TOTALES	5,053	4,990	5,527	6,292	6,610	6,352	6,379	5,064	5,070	
Pasivo Circulante	1,030	1,019	939	1,705	1,937	1,320	778	994	1,052	
Pasivo con Costo	388	343	361	1,230	1,432	851	332	346	350	
Proveedores	280	278	251	207	234	208	188	274	282	
Impuestos por Pagar	73	83	85	88	90	93	96	80	96	
Otros sin costo	290	315	242	181	180	169	162	293	324	
Pasivos no Circulantes	4,022	3,971	4,588	4,587	4,673	5,032	5,601	4,070	4,018	
Pasivos con Costo (Bancarios, Bursátiles, otros)	4,002	3,945	4,561	4,559	4,644	5,002	5,571	4,048	3,991	
Beneficios a Empleados	20	26	27	28	29	30	31	21	27	
CAPITAL CONTABLE	12,613	12,588	12,571	12,280	12,007	12,050	12,189	12,649	12,609	
Capital Contribuido	10,723	10,300	10,191	10,191	10,191	10,191	10,191	10,624	10,191	
Utilidades Acumuladas	1,330	1,901	1,938	1,930	1,624	1,336	1,363	1,893	2,293	
Utilidad del ejercicio	560	387	442	159	192	523	636	132	125	
Deuda Total	4,390	4,288	4,922	5,788	6,077	5,853	5,903	4,395	4,341	
Deuda Neta	3,782	3,658	4,497	5,200	5,507	5,576	5,382	3,828	3,746	
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	24.9%	24.4%	27.2%	31.2%	32.6%	31.8%	31.8%	24.8%	24.6%	

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario							Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
Ingresos Totales	5,224	5,407	5,392	5,351	5,390	5,398	5,412	1,286	1,352
Arrendamiento de Habitaciones	3,849	4,047	4,118	4,077	4,106	4,108	4,117	935	994
Alimentos y Bebidas	913	945	891	887	893	894	895	222	212
Arrendamiento de Inmuebles	419	356	338	343	347	351	355	119	135
Otros Ingresos	43	59	44	44	44	44	44	10	12
Gastos Generales	3,804	4,037	4,086	4,211	4,210	4,199	4,190	947	1,001
Gastos de Operación	3,482	3,705	3,816	3,906	3,908	3,881	3,858	865	914
Gastos de Administración	322	332	270	305	302	318	331	83	88
EBITDA	1,420	1,370	1,306	1,140	1,180	1,198	1,222	339	351
Depreciación	506	532	542	532	522	513	505	129	138
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	914	838	765	608	658	685	717	210	213
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(33)	71	4	0	0	0	0	14	4
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	882	908	769	608	658	685	717	224	217
Ingresos por Intereses	38	42	29	15	16	17	14	10	9
Intereses Pagados	438	417	399	436	464	378	325	105	99
Otros Gastos Financieros	8	8	2	0	0	0	0	2	2
Ingreso Financiero Neto	(408)	(384)	(372)	(421)	(448)	(361)	(311)	(97)	(92)
Resultado Cambiario	96	(131)	48	(28)	(18)	(10)	(0)	8	3
Resultado Integral de Financiamiento	(312)	(515)	(325)	(449)	(466)	(371)	(311)	(90)	(89)
Utilidad después del RIF	569	394	444	159	192	314	406	135	128
Participación en Asociadas	(3)	(0)	0	0	0	209	230	(0)	0
Utilidad antes de Impuestos	567	393	445	159	192	523	636	134	128
Impuestos sobre la Utilidad	7	6	3	0	0	0	0	2	3
Utilidad Neta Consolidada	560	387	442	159	192	523	636	132	125
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	11.2%	3.5%	-0.3%	-0.8%	0.7%	0.1%	0.3%	5.1%	4.1%
NOI	1,743	1,702	1,577	1,445	1,482	1,517	1,553	1,733	1,718
Margen NOI	33.4%	31.5%	29.2%	27.0%	27.5%	28.1%	28.7%	33.0%	31.4%
Margen EBITDA	27.2%	25.3%	24.2%	21.3%	21.9%	22.2%	22.6%	26.8%	25.2%
Tasa de Impuestos (%)	1.3%	1.6%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	1.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.1	0.1
Tasa Pasiva	10.0%	9.6%	11.2%	12.4%	12.3%	12.7%	13.1%	10.0%	9.5%
Tasa Activa	4.8%	4.8%	3.6%	2.1%	1.9%	2.1%	1.8%	4.9%	4.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario							Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	567	393	445	159	192	523	636	134	128
Beneficio a Empleados	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	6	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste al valor razonable propiedades de inversión	22	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	30	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	506	532	542	532	522	513	505	129	138
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	6	(39)	(0)	0	0	0	0	(0)	(0)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	3	0	(0)	0	0	(209)	(230)	0	(0)
Intereses a Favor	(38)	(42)	(29)	(15)	(16)	(17)	(14)	(10)	(9)
Fluctuación Cambiaria	(106)	145	(49)	28	18	10	0	(9)	(4)
Otras Partidas de Inversión	0	14	5	0	0	0	0	0	5
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	371	611	468	545	525	298	262	110	130
Intereses Devengados	438	417	399	436	464	378	325	105	99
Otras Partidas de Financiamiento	13	11	3	0	0	0	0	6	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	450	428	402	436	464	378	325	111	101
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,418	1,433	1,315	1,140	1,180	1,198	1,222	355	359
Decremento (Incremento) en Clientes	36	32	(135)	(40)	(52)	(16)	(70)	(73)	(19)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(10)	27	(103)	54	(28)	(41)	(34)	(57)	(98)
Incremento (Decremento) en Proveedores	6	(2)	(27)	(44)	27	(27)	(19)	(6)	4
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(28)	56	(16)	(58)	2	(7)	(3)	65	77
Capital de trabajo	3	113	(281)	(89)	(50)	(92)	(127)	(71)	(36)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	18	0	0	0	0	0	0	(0)	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	21	113	(281)	(89)	(50)	(92)	(127)	(71)	(36)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,439	1,546	1,033	1,051	1,130	1,107	1,095	285	323
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. en negocio conjunto	(222)	(139)	(704)	(531)	(182)	(209)	0	0	(76)
Inversión en Propiedades, mobiliario y equipo	(414)	(438)	(324)	(324)	(324)	(324)	(324)	(87)	(81)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	136	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	209	230	0	0
Intereses Cobrados	38	42	29	15	16	17	14	10	9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(597)	(399)	(999)	(840)	(490)	(307)	(81)	(78)	(148)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	842	1,147	34	211	640	799	1,014	207	174
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	597	520	1,200	1,200	1,500	1,200	900	130	320
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(601)	(769)	(518)	(361)	(1,230)	(1,433)	(851)	(117)	(264)
Intereses Pagados y otras partidas	(430)	(447)	(457)	(436)	(464)	(378)	(325)	(163)	(157)
Financiamiento "Ajeno"	(434)	(696)	225	403	(194)	(611)	(275)	(150)	(100)
Recompra de Acciones	(6)	(6)	(1)	0	0	0	0	(1)	(1)
Dividendos Pagados	(295)	(423)	(464)	(449)	(465)	(480)	(496)	(98)	(109)
Financiamiento "Propio"	(301)	(429)	(465)	(449)	(465)	(480)	(496)	(100)	(110)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(735)	(1,125)	(240)	(47)	(659)	(1,092)	(772)	(249)	(210)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	107	22	(206)	164	(19)	(292)	243	(42)	(36)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	501	608	630	424	588	569	277	608	630
Efectivo y equiv. al final del Periodo	608	630	424	588	569	277	520	566	595
								<i>Cifras UDM</i>	
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,439	1,546	1,033	1,051	1,097	1,179	1,040	1,394	1,584
Amortización de Deuda	601	769	518	361	1,230	1,433	851	630	916
Revolencia automática	(324)	(455)	(518)	(361)	(1,230)	(1,433)	(851)	(314)	(570)
Amortización de Deuda Final	277	314	0	0	0	0	0	316	346
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	392	405	428	421	448	361	311	364	400
Servicio de la Deuda 12m	669	719	428	421	448	361	311	679	747
DSCR	2.2	2.1	2.4	2.5	2.4	3.3	3.3	2.1	2.1
Caja Inicial Disponible	501	608	630	424	588	569	277	511	566
DSCR con Caja Inicial	2.9	3.0	3.9	3.5	3.8	4.8	4.2	2.8	2.9
Deuda Neta a FLE 12m	2.6	2.4	4.4	4.9	5.0	4.7	5.2	2.7	2.4
Deuda Neta a EBITDA 12m	2.7	2.7	3.4	4.6	4.7	4.7	4.4	2.7	2.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T25.

Flujo Libre de Efectivo	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	1,439	1,546	1,033	1,051	1,130	1,107	1,095
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	33	137	285
+ Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	209	230
Flujo Libre de Efectivo	1,439	1,546	1,033	1,051	1,097	1,179	1,040

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias derivadas del 95% del RFN.



@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. Para la evaluación cuantitativa de activos enfocados en la inversión de bienes raíces, el cálculo de esta métrica incluye los siguientes ajustes: el primero refiere al cálculo del flujo libre de efectivo (FLE), que se basa en un marco regulatorio que exige que estos instrumentos repartan como mínimo el 95.0% de su resultado fiscal neto de manera anual. En términos generales, el FLE se calculará restando al flujo neto de efectivo de actividades de operación las distribuciones obligatorias a los fideicomitentes, y cuando sea relevante, se harán ajustes por el valor del efectivo por tipos de cambio y otras valoraciones. También se excluirá el Capex de Mantenimiento debido a que, por la naturaleza del activo, dicho rubro suele formar parte de los gastos de operación de estos instrumentos o activos.

La **Razón 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 del servicio de la deuda los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas). Algunos refinanciamientos 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.

Loan To Value (LTV). Mide la estimación de HR Ratings del nivel de endeudamiento de la Fibra. Se define como Deuda Total al cierre del periodo dividido por activos totales al cierre del periodo.

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%
LTV	20%

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

Ponderación de Periodos

t-1	10%
t0	15%
t1	25%
t2	20%
t3	15%
t4	10%
t5	5%

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 2024
Calificación anterior	Fibra Hotel LP: HR AA+ Perspectiva Estable Fibra Hotel CP: HR1 FIHO 19: HR AA+ Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	13 de junio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T18-1T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por 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.

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

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden

estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS