

**Metrorrey**  
**HR A+**  
**Perspectiva**  
**Positiva**

Corporativos  
23 de diciembre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*



**Heinz Cederborg**

[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

Analista Responsable

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /  
ABS



**Alfredo Reyes**

[alfredo.reyes@hrratings.com](mailto:alfredo.reyes@hrratings.com)

Analista



**Mariana Méndez**

[mariana.mendez@hrratings.com](mailto:mariana.mendez@hrratings.com)

Analista Sr.



**Elizabeth Martínez**

[elizabeth.martinez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martinez@hrratings.com)

Subdirectora de Corporativos

## HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Positiva para Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey

La ratificación de la calificación de Metrorrey (y/o la Empresa) así como de su Perspectiva se basa en el apoyo explícito que tiene Metrorrey por parte del Estado de Nuevo León (el Estado), el cual cuenta con una calificación de HR A+ con Perspectiva Positiva, la cual fue publicada el 30 de julio de 2024. Esto se observa a través del apoyo financiero que se ha dado históricamente en forma de participaciones, aportaciones, transferencias y subsidios otorgados por el Estado para la operación de Metrorrey. Lo anterior se debe a la importancia que tiene la Empresa para el Estado, ya que es un medio de transporte masivo y esencial para la población de la zona metropolitana de Monterrey.

Para el periodo proyectado, se contempla que la Empresa continúe recibiendo ingresos por concepto de Transferencias y Subsidios a fin de hacer frente a sus costos operativos y gastos generales, además del Programa de Inversión para financiar la construcción de las Líneas 4, y 6. Asimismo, esperamos que los Ingresos de la Gestión se beneficien del aumento de las tarifas del Metro y Transmetro, que continuarán creciendo hasta mediados de 2025, y se espera que alcancen los P\$9.0 y P\$15.0, respectivamente. De igual manera, esperamos que el aforo estimado se beneficie de la apertura de nuevas líneas del Transmetro durante los próximos años. Respecto a la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), proyectamos mayores requerimientos de capital, principalmente en 2025, como resultado de un pago previsto a sus proveedores ese año. Posteriormente, esperamos que se estabilicen en los niveles observados en 2023, con un promedio de P\$857m para el periodo 2024-2027 (vs. P\$873m en 2023). En cuanto a los niveles de deuda proyectados, únicamente se consideran los pagos correspondientes al calendario de amortización del crédito existente por P\$1,400m. Lo cual, en conjunto con la generación promedio esperada de FLE, se verá reflejado en un DSCR (Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) y un



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

DSCR con caja en los máximos niveles de la curva con un valor de 2.3x y 4.2x respectivamente, así como una razón de Años de Pago de (Deuda Neta a FLE) promedio ponderado de 1.4 años en el escenario base. Es importante mencionar que, a pesar de los altos niveles de las métricas, la calificación se encuentra limitada a la del Estado de Nuevo León debido al apoyo implícito mencionado anteriormente. Los principales supuestos y resultados son:

Metrorrey. Supuestos y Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base				Escenario de Estrés				Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Totales	488	722	931	1,183	1,255	1,311	929	1,182	1,168	1,231	1,172	1,138	-3.0%
EBITDA	-302	-556	-584	-779	-840	-871	-598	-941	-918	-1,026	-771	-883	14.6%
Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,011	1,371	1,462	1,885	1,730	1,723	1,364	1,956	1,994	1,860	1,739	1,832	5.4%
EBITDA Ajustado	709	815	878	1,106	890	852	765	1,015	1,076	834	968	949	-2.0%
Margen EBITDA Ajustado	145.2%	112.9%	94.3%	93.5%	70.9%	65.0%	82.4%	85.9%	92.1%	67.8%	83.6%	83.5%	-7pb
Margen EBITDA	-61.8%	-77.1%	-62.8%	-65.9%	-66.9%	-66.4%	-64.4%	-79.6%	-78.6%	-83.3%	-65.6%	-77.1%	-1146pb
Flujo Libre de Efectivo	689	873	933	847	887	761	724	615	662	539	858	634	-26.1%
Servicio de la Deuda	130	177	149	153	131	126	150	158	137	131	143	147	3.0%
Deuda Total	1,368	1,351	1,328	1,304	1,276	1,243	1,328	1,304	1,276	1,243	1,292	1,292	0.0%
Deuda Neta	1,316	1,306	1,234	1,245	1,214	1,151	1,236	1,265	1,243	1,222	1,220	1,247	2.2%
DSCR	5.3x	4.9x	6.2x	5.5x	6.8x	6.0x	4.8x	3.9x	4.8x	4.1x	6.0x	4.3x	-28.4%
DSCR con Caja	5.5x	5.2x	6.5x	6.1x	7.2x	6.5x	5.1x	4.5x	5.1x	4.4x	6.5x	4.7x	-27.6%
Deuda Neta a FLE	1.9	1.5	1.3	1.5	1.4	1.5	1.7	2.1	1.9	2.3	1.4	2.0	39.2%
ACP	5.3	5.1	5.0	5.5	5.4	5.5	5.1	5.4	5.3	6.0	5.4	5.4	1.3%

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

Desempeño histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Crecimiento en Ingresos de Gestión.** Derivado del incremento en las tarifas en los medios de transporte, así como de la reapertura de la línea 2 del Metro y apertura de nuevas líneas en el Transmetro, la Empresa presentó un mayor nivel de ingresos de gestión de P\$889m en los UDM al 3T24 (+37.6% vs. P\$646m a los UDM al 3T23).
- Generación de FLE.** El Estado brinda apoyos económicos a la Empresa con el fin de mantener sus tarifas accesibles y hacer frente a su operación. Esto debido a la importancia que tiene la Empresa para el Estado de Nuevo León. Por lo tanto, el ingreso por Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios alcanzó los P\$1,539m (+17.1% a/a vs. P\$1,314m en los UDM al 3T23). El incremento se derivó de la necesidad de reabrir la Línea 2 durante los UDM, así como la creación de nuevas rutas de Transmetro, las cuales sustituirán la Línea 5, la cual fue cancelada por el Estado de Nuevo León.
- Endeudamiento.** La estructura de deuda de la Empresa únicamente comprende el crédito otorgado por Banorte por P\$1,400m para la compra 26 vagones de la Línea 3. De tal manera, al 3T24, la Empresa reportó una deuda total de P1,334m y una deuda neta de P1,310m, lo cual refleja las amortizaciones derivadas del calendario de amortización de dicho crédito.

Expectativas para Periodos Futuros

- Mayores Ingresos por Gestión.** En nuestro escenario base, consideramos que el incremento de las tarifas del Metro y Transmetro, hasta mediados de 2025, junto con la apertura de nuevas líneas de Transmetro, beneficiarán los niveles de ingresos por gestión en los próximos años. Se espera que estos alcancen los P\$1,311m en 2027, lo que

representará una  $TMAC_{23-27}$  de 9.7%. En menor medida, estimamos que los resultados se verán impulsados por el inicio de la operación de las Líneas 4, y 6 del Metro, previsto para 2026.

- **Niveles de Deuda.** Se contempla que la deuda actual de la Empresa se amortizará de acuerdo con el calendario de pagos vigente y no se prevé la adquisición de un nuevo crédito. Con lo anterior, la deuda total y la deuda neta alcanzarán los P\$1,243m y P\$1,151m, respectivamente en 2027.

## Factores Adicionales Considerados

- **Dependencia del Estado de Nuevo León.** La Empresa mantiene una estrecha relación con el Estado (HR A+ con perspectiva positiva, revisión del 30 de julio de 2024), ya que es un organismo público descentralizado. De igual manera, el Estado ha aportado históricamente ingresos a Metrorrey para apoyar su operación y crecimiento, por lo tanto, la calificación de la Empresa es equivalente a la calificación del Estado. A los UDM del 3T24. Las Participaciones, Aportaciones, Transferencias, Subsidios y Otras Ayudas<sup>1</sup> por parte del Gobierno de Nuevo León representan el 63.4% de los ingresos totales

## Factores que podrían modificar la calificación

- **Cambio en la calificación del Estado.** En caso de que la calificación del Estado sufriera modificaciones, la calificación de la Empresa podría revisarse al alza o a la baja.

---

<sup>1</sup> El ingreso por Transferencias, Asignaciones, Subsidios y Otras Ayudas son subsidios realizados por el Gobierno del Estado de Nuevo León relacionados principalmente a cubrir el Gasto Corriente y por el Programa Estatal de Inversión (PEI).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Perfil de la Empresa

El Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Metrorrey y/o la Empresa) es un organismo público descentralizado del Gobierno del Estado de Nuevo León, el cual fue creado con el objeto de construir, operar, administrar y mantener el servicio público de transporte colectivo Metro en la Ciudad de Monterrey y su área metropolitana. Actualmente cuenta con tres líneas: la Línea Uno que cuenta con 19 estaciones y tiene 19 kilómetros (km) de longitud, recorriendo los municipios de Guadalupe y Monterrey; la Línea Dos, la cual recorre los municipios de Monterrey, San Nicolás y Escobedo, y que tiene 13 km y 13 estaciones (dos terminales) y la Línea Tres, la cual fue agregada en 2021 con 7.5 km y ocho estaciones.

La Empresa también administra y opera rutas alimentadoras que se conectan al Metro tales como TransMetro, Metrobús, MetroEnlace y el Circuito DIF. El servicio de TransMetro consiste en una red de camiones urbanos que proporcionan un traslado adicional a los usuarios, el cual viene incluido en el costo de la tarifa de metro. El MetroEnlace comprende un sistema de transporte suburbano operado por líneas de auto transporte federal. Finalmente, el Circuito DIF consiste en rutas para facilitar el traslado de personas con discapacidad, principalmente a oficinas gubernamentales, hospitales y puntos de interés del Área Metropolitana. Al cierre del 3T24, la Empresa registró una afluencia promedio diaria de 527,092 viajes en días hábiles.

## Eventos Relevantes

### Reapertura de la Línea 2

En noviembre de 2023, el gobierno del estado de Nuevo León anunció reapertura del viaducto elevado de la Línea 2 de Metrorrey, que había permanecido suspendido desde agosto de 2022. La suspensión se debió al riesgo de derrumbe que presentaba la estructura. Por lo tanto, se llevó a cabo una inversión de P\$430m para reforzar y reconstruir 130 capitales, además de realizar labores de mantenimiento a varias estaciones. Asimismo, se incorporaron 80 vagones ecológicos al sistema de transporte.

### Cancelación de la Línea 5 y apertura de nuevas líneas de PreMetro

En noviembre de 2024, Hernán Villareal, Secretario de Movilidad y Planeación Urbana de Nuevo León, informó de la cancelación de la construcción de la Línea 5 del Metro, que estaba prevista para el 2027. Este proyecto, sustituido por otro denominado PreMetro, consistirá en la creación de nuevas líneas de TransMetro en el Sur de Monterrey. Este iniciará en la estación Santa Lucía de la Línea 3 y recorrerá avenidas principales como las de Av. Félix U. Gómez, Av. Garza Sada, Av. Lázaro Cárdenas y Carretera Nacional hasta concluir en la Estanzuela. De acuerdo con Hernán Villareal, el proyecto recorrerá 11.9 km e incluirá 25 unidades 100% eléctricas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Observado vs. Proyectado

A continuación, se observa un comparativo entre los resultados observados de Metrorrey durante los UDM al 3T24 contra los resultados obtenidos el periodo anterior y las proyecciones realizadas por HR Ratings el pasado 11 de diciembre de 2023 en un escenario base.

**Figura 1. Observado vs Proyectado UDM al 3T24 (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	3T23	3T24	Cambio	Escenario Base	Escenario Estrés	Obs vs. Base	Obs vs. Estrés
Ingresos Totales	646	889	37.6%	769	765	15.6%	16.2%
EBITDA	-653	-507	-22.4%	-817	-919	-38.0%	-44.9%
Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,314	1,539	17.1%	1,376	1,465	11.8%	5.0%
EBITDA Ajustado*	661	1,032	56.1%	558	546	84.8%	89.0%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	643	1,189	84.8%	501	343	137.3%	246.5%
Margen Bruto	30.7%	44.4%	1,375pbs	24.0%	30.0%	2,038pbs	1439pbs
Margen EBITDA	-101.1%	-57.0%	4,407pbs	-106.2%	-120.2%	4,924pbs	6317pbs
Margen EBITDA Ajustado*	102.3%	116.0%	1,372pbs	72.6%	44.9%	4,345pbs	7117pbs
Deuda	1,355	1,334	-1.6%	1,335	1,335	-0.1%	-0.1%
Deuda Neta (DN)	1,304	1,310	0.5%	1,295	1,321	1.2%	-0.8%
Servicio de la Deuda	139	175	25.7%	169	159	3.7%	10.0%
Años de Pago (DN/FLE)	2.0	1.1	n.a.	2.6	3.8	n.a.	n.a.
DSCR	4.6x	6.8x	n.a.	3.0x	2.2x	n.a.	n.a.
DSCR con Caja	1.7x	3.3x	n.a.	3.3x	2.5x	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

\*EBITDA Ajustado considerando Participaciones, Transferencias y Subsidios.

Durante los UDM al 3T24, Metrorrey alcanzó ingresos totales derivados de los servicios de transporte y comerciales por P\$889m (+15.6% vs. P\$769m en el escenario base). Los resultados de la Empresa se explican principalmente por la reapertura de la Línea 2 del Metro, ya que, tras la suspensión de servicio por más de un año debido a reforzamientos, reconstrucciones y mantenimiento de varias estaciones, en noviembre de 2023 se reabrió el viaducto elevado para continuar ofreciendo el servicio de transporte. De igual forma, a consecuencia de un incremento en líneas de TransMetro que busca sustituir el cierre de líneas del Metrobus. Por consiguiente, se observó un incremento de +9.0% en la afluencia total de los medios de transporte en comparación a lo registrado en los primeros tres meses del 2023.

En los UDM del 3T24 se percibió una aportación por parte del gobierno de Nuevo León por concepto de Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios por P\$1,539m (+11.8% vs. P\$1,376m esperados en el escenario base) para financiar los trabajos de rehabilitación realizados en el periodo. Por consiguiente, se registró una variación positiva en el EBITDA Ajustado<sup>2</sup> de +84.8% al alcanzar los P\$1,032m (vs P\$558m esperados en el escenario base). Los mejores resultados operativos, aunado a mejores requerimientos de capital de trabajo, principalmente por un mayor apalancamiento con proveedores de los esperado, resultó en una generación de FLE en los UDM del 3T24 de P\$1,189m en comparación con los P\$501m esperados en nuestro escenario base.

<sup>2</sup> Considera las Participaciones, Transferencias y Subsidios del Estado de Nuevo León.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Asimismo, la Deuda Total y la Deuda Neta se mantuvieron en línea con las proyecciones realizadas en el escenario base, ya que al cierre del 3T24, la Deuda Total registró un monto de P\$1,334m (-0.5% vs. P\$1,341m esperados en el escenario base, mientras que la Deuda Neta registró un monto de P\$1,310m (+1.1% vs. P\$1,297m esperados en el escenario base). Como resultado, se obtuvo un DSCR de 6.8x (vs. 2.1x en el escenario base), un DSCR con caja de 3.3x (vs. 3.8x en el escenario base) y una razón de Años de Pago de la Deuda Neta a FLE de 1.1 años (vs. 2.6 años esperados en el escenario base).

## Análisis de Resultados

### Ingresos Totales

Durante los UDM del 3T24, Metrorrey reportó Ingresos por Gestión y Transferencias por parte del Estado por P\$2,428m (+23.8% vs. P\$1,960 en los UDM al 3T23). Dentro de este monto se incluye las Participaciones, Aportaciones, Transferencias, Subsidios y Otras Ayudas<sup>3</sup> por parte del Gobierno de Nuevo León, las cuales representan el 63.4% de los ingresos totales; mientras que el 36.6% restante proviene de Ingresos de la Gestión, los cuales abarcan Servicios de Transporte<sup>4</sup> y Comerciales<sup>5</sup>.

### Servicios de Transporte

Durante los UDM al 3T24, Metrorrey registró un monto de P\$857m (+42.1% vs. P\$603m en los UDM al 3T23) en los segmentos que conforman los ingresos por Servicio de Transporte. Este servicio incluye los ingresos de los diferentes medios de transporte ofrecidos por la Empresa en el estado de Nuevo León. Por ejemplo, en el caso del Metro se registró un monto de P\$575m en los UDM al 3T24 (+35.9% vs. P\$423m registrados en los UDM al 3T23). Este incremento se debe principalmente a la reapertura de la línea 2 del metro a finales de 2023, tras permanecer suspendida por más de un año.

En el caso del Metrobús se observó un decremento del -52.2% en los UDM al 3T24, al registrar P\$11m en comparación de los P\$22m a los UDM del 3T23. Esto se debe al cierre del sistema de transporte, que fue sustituido por nuevas líneas de TransMetro. En el caso de este último, durante los UDM del 3T24 se registró un monto de P\$257m (+71.0% vs. P\$150m en los UDM del 3T23). Este incremento se debe a la absorción de diversas líneas que ocupaba el Metrobús, así como a la apertura de nuevas líneas, que suman 33 rutas. Por último, la venta de tarjetas registró un monto de P\$15m en los UDM al 3T24 (+90.8% vs. P\$8m registrados en los UDM al 3T23). Esto debido a que la *Tarjeta Me Nuevo* fue una nueva implementación a partir del 3T23 por parte de la Empresa para ampliar las opciones de uso del transporte público del Estado. En esta, también incluye el pago vía código QR a través de la aplicación URBANI.

Es importante mencionar que los Ingresos por Transporte también se vieron afectados por la afluencia de usuarios y por la tarifa efectiva cobrada. Con relación a la afluencia, se registró una afluencia diaria de 527,092 viajes en días hábiles en los primeros tres meses del 2024 (+9.0% vs. lo registrado en los primeros tres meses del 2023). Por lo tanto, además de la

<sup>3</sup> El ingreso por Transferencias, Asignaciones, Subsidios y Otras Ayudas son subsidios realizados por el Gobierno del Estado de Nuevo León relacionados principalmente a cubrir el Gasto Corriente y por el Programa Estatal de Inversión (PEI).

<sup>4</sup> Los ingresos por Servicios de Transporte son recaudados a través del boletaje, ya que se cuenta con máquinas expendedoras en cada una de las estaciones y mediante la tarjeta sin contacto MIA.

<sup>5</sup> Los ingresos por Servicios Comerciales comprenden los ingresos por arrendamiento y publicidad, mientras que los ingresos por publicidad provienen del arrendamiento de espacios publicitarios en los vagones y en los paneles de los andenes en las Líneas de Metro.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

reapertura de la línea 2 del metro, el alza en los ingresos percibidos por el Metro se debió al aumento de las tarifas cobradas, las cuales han incrementado P\$0.1 de manera mensual desde julio 2022, y ya han, alcanzado los P\$8.2 en septiembre de 2024 (vs. P\$7.0 registrados en septiembre de 2023. Con respecto a las tarifas de TransMetro, han mostrado un crecimiento anual de P\$3.61, al pasar de P\$7.0 al cierre del 3T23 a P\$10.61 en el 3T24 (+51.6% a/a), la cual, aunada a la tarifa de P\$15.0 cobrada en las nuevas líneas de TransMetro, generó una tarifa efectiva cobrada a septiembre de P\$10.61 (vs. P\$10.77 en septiembre de 2023).

La afluencia registró un total de 163.4m usuarios en los UDM del 3T24 (+17.9% vs. los 138.5m registrados en los UDM del 3T23) al verse impulsada por la reapertura de la línea 2 del Metro, que permitió alcanzar los 86.7m de pasajeros transportados en este periodo (+28.4% vs. 67.5m observados en los UDM del 3T23). En el caso de TransMetro, este sistema de transporte observó un cambio del +37.3% debido al incremento de la demanda por parte de los usuarios al enfrentarse al cierre del transporte Metrobús y ampliar su alcance con las nuevas líneas inauguradas en el periodo.

**Figura 2. Datos Operativos de los Ingresos de Transporte al 3T24 (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	3T23	3T24	Cambio	Escenario		Obs vs.	
				Base	Estrés	Base	Estrés
<b>Ingresos por Transporte</b>	<b>603</b>	<b>857</b>	<b>42.1%</b>	<b>737</b>	<b>737</b>	<b>16.2%</b>	<b>16.2%</b>
Metro	423	575	35.8%	549	549	4.8%	4.8%
Metrobus	22	11	-52.2%	24	24	-56.8%	-56.8%
Transmetro	150	257	71.1%	164	164	56.4%	56.4%
Venta de Tarjetas	8	15	90.8%	0	0	n.a.	n.a.
Tarifa Metro*	6.3	7.6	21.0%	7.8	7.4	-2.1%	3.6%
Tarifa Metrobus*	9.1	0.0	-100.0%	10.6	8.1	n.a.	n.a.
Tarifa Transmetro*	8.2	9.5	15.9%	8.5	5.5	11.8%	72.7%
Afluencia Total**	88	112	26.9%	97.2	97.2	14.8%	14.8%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.  
 \*Tarifa efectiva promedio cobrada en pesos mexicanos por boleto.  
 \*\*Millones de personas

### Otros Ingresos (Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios)

Desde la reapertura de la Línea 3 del Metro, la cual fue realizada en Febrero del 2021, se ha observado una disminución considerable en los Ingresos provenientes de las Participaciones y Aportaciones por parte del Estado, ya que hoy en día el fideicomiso es usado para mantenimientos mayores y menores, primordialmente. Por lo tanto, en los UDM del 3T24, el Fideicomiso aportó P\$399,164 a la Empresa (vs. P\$79.6m que se observó en los UDM del 3T23).

Por otro lado, las Transferencias, Asignaciones, Subsidios y Otras Ayudas crecieron un 24.5% al alcanzar los P\$1,538m en los UDM del 3T24 (vs. P\$1,235m a los UDM del 3T23). Este incremento se debió principalmente por una mayor percepción de los recursos provenientes del Gasto Corriente y del Programa Estatal de Inversión que totalizaron la cantidad de P\$774m y P\$673m, respectivamente. Estos fueron utilizados, en su mayoría, para la rehabilitación de la Línea 2. Es importante recordar que el Estado proporciona apoyo económico para hacer frente al gasto corriente generado por la operación de la Empresa.



## EBITDA y Márgenes Operativos

Durante el periodo de los UDM del 3T24, la Empresa reportó un EBITDA Ajustado de P\$1,032m, en comparación con los P\$661m registrados en los UDM del 3T23. Este incremento se debe tanto a mayores ingresos derivados de la operación como al aumento de las aportaciones otorgadas por el Estado, que alcanzaron un total de P\$1,539m en los UDM del 3T24. Cabe destacar que, sin considerar estas aportaciones estatales, el EBITDA y sus márgenes habrían registrado niveles negativos.

En cuanto a los costos operativos, estos ascendieron a P\$494m en los UDM del 3T24, lo que representa un aumento del 10.3% frente a los P\$448m observados en los UDM del 3T23. No obstante, gracias a la eficiencia operativa del 3T24, se logró mejorar el margen bruto, alcanzando un 44.4% (vs. 30.7% registrados en los UDM del 3T23), con un incremento de 1,375pb. Un ejemplo de esto se debe al incremento en uso de la *Tarjeta Me Nuevo*, ya que, al sustituir el boleto físico por la tarjeta implica un menos costo material al igual que menor gasto administrativo.

Por otro lado, los gastos generales también experimentaron un aumento, afectando el EBITDA del periodo, que cerró en P\$902m en los UDM del 3T24, un 5.9% más que los P\$851m registrados en los UDM del 3T23. Esto debido a que la Empresa incurre en pagos por kilómetro recorrido por la gestión del TransMetro, y las aperturas de nuevas líneas de transporte que generaron mayores costos operativos.

**Figura 3. Ventas y EBITDA UDM al 3T24 (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	3T23	3T24	Cambio	Escenario Base	Escenario Estrés	Obs vs. Base	Obs vs. Estrés
Ingresos Totales	646	889	37.6%	769	765	15.6%	16.2%
Costo de Ventas	448	494	10.3%	585	535	-15.4%	-7.7%
Utilidad Bruta	198	395	99.3%	185	230	113.6%	72.0%
Gastos	851	902	5.9%	1,002	1,149	-10.0%	-21.5%
EBITDA	-653	-507	-22.4%	-817	-919	-38.0%	-44.9%
Otros Ingresos	1,318	1,556	18.1%	1,395	1,484	11.6%	4.9%
Otros Ingresos y gastos, neto	4	18	346.1%	19	19	-8.0%	-8.0%
Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,314	1,539	17.1%	1,376	1,465	11.8%	5.0%
EBITDA Ajustado*	661	1,032	56.1%	558	546	84.8%	89.0%
Margen Bruto	30.7%	44.4%	1,375pbs	24.0%	30.0%	2,038pbs	1,439pbs
Margen EBITDA	-101.1%	-57.0%	4,407pbs	-106.2%	-120.2%	4,924pbs	6,317pbs
Gastos / Ingresos	131.7%	101.4%	-3,033pbs	130.3%	150.2%	-2,886pbs	-4,878pbs
Margen EBITDA Ajustado*	102.3%	116.0%	1,372pbs	72.6%	71.4%	4,345pbs	4,468pbs

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

\*EBITDA Ajustado considerando Participaciones, Transferencias y Subsidios.

Como se mencionó previamente, el EBITDA Ajustado incluye las Participaciones, Transferencias y Subsidios provenientes del Estado de Nuevo León. Estos crecieron un 17.1%, al pasar de P\$1,314m en los UDM del 3T23 a P\$1,539m en los UDM del 3T24. Aunque se preveía una reducción de estas aportaciones debido al aumento de tarifas en los servicios de transporte. No obstante, el Estado continuó brindando apoyo, principalmente para la rehabilitación de la Línea 2 y para áreas críticas que requieren de alguna mejora o mantenimiento. Esto, junto con un menor incremento de los gastos generales en comparación con los resultados operativos, el margen EBITDA Ajustado mejoró en 1,372pb respecto al periodo anterior, alcanzando 116.0% en los UDM al 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



## Flujo Libre de Efectivo

En relación con la generación de Flujo de Libre de Efectivo (FLE), la empresa alcanzó P\$1,189m al cierre de los UDM del 3T24, lo que supone un incremento significativo frente a los P\$643m registrados en el periodo anterior. Este aumento, en parte impulsado por los mejores resultados operativos, se debió también a la reducción de los requerimientos de capital de trabajo, que generaron una entrada de flujo de P\$208m en los UDM del 3T24 (vs. P\$28m observados en los UDM del 3T23). Este aumento se debió en gran parte a un mayor apalancamiento con proveedores, lo que generó una entrada de P\$205m. Este financiamiento se destinó principalmente a la compra de refacciones e insumos para el mantenimiento de diversas áreas, lo que resultó en un aumento de los días promedio de pago a proveedores, que pasaron de 154 días en 3T23 a 219 días en el 3T24.

Por otro lado, se registró una ralentización en la cobranza de rentas comerciales durante el UDM al 3T24, lo que impulsó la métrica de un promedio de 2 días de cuentas por cobrar en el 3T23 a 15 días en el 3T24, debido principalmente a la rehabilitación de espacios comerciales tras la reapertura de la Línea 2 y la habilitación de nuevos espacios. Además, se observó un flujo adicional de P\$35m en cuentas relacionadas con otros activos, derivado de saldos pendientes por cobrar relacionados con servicios para reforzar la infraestructura de las Líneas 1 y 2.

Respecto a nuestra provisión de CAPEX de mantenimiento, esta se mantuvo estable en un nivel equivalente al 7.5% de los ingresos registrados. Esto permitió garantizar el mantenimiento adecuado de los activos. A nivel técnico, la empresa no reportó problemas relevantes en la generación de FLE durante el UDM al 3T24.

**Figura 4. Generación de FLE UDM al 3T24 (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	3T23	3T24	Cambio	Escenario Base	Escenario Estrés	Obs vs. Base	Obs vs. Estrés
<b>EBITDA</b>	<b>-653</b>	<b>-507</b>	<b>146</b>	<b>-817</b>	<b>-919</b>	<b>311</b>	<b>412</b>
Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,314	1,539	224	1,376	1,465	163	74
Otro flujo de resultados*	2	16	14	19	19	-3	-3
Cuentas por Cobrar	0	-60	-60	-0	-0	-60	-60
Inventarios	-6	-9	-3	-24	-28	15	19
Otros Activos	-90	35	125	-18	-48	53	83
Proveedores	120	205	85	13	-65	192	269
Otros Pasivos	4	37	33	10	-23	26	60
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>28</b>	<b>208</b>	<b>179</b>	<b>-19</b>	<b>-165</b>	<b>227</b>	<b>372</b>
Impuestos pagados	0	0	0	0	0	0	0
CAPEX de Mantenimiento	-48	-67	-18	-58	-57	-9	-9
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>643</b>	<b>1,189</b>	<b>546</b>	<b>501</b>	<b>343</b>	<b>688</b>	<b>846</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

\*Incluye Otros Ingresos y (gastos) netos y Resultado Cambiario.

## Deuda

Al cierre del 3T24, la Empresa alcanzó una deuda total de P\$1,334m (-1.5% vs. -P\$1,355m en el 3T23) y una deuda neta de P\$1,310m (+0.4% vs. P\$1,304m al 3T23).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

La deuda se encuentra sujeta a una tasa de interés variable, con una tasa de referencia de TIIE 28 más una sobretasa de 90 bps, lo que resultó en una tasa pasiva efectiva de 12.3% en los UDM al 3T24 (vs. 12.0% al 3T23). En la Figura 6 se pueden observar las características del crédito.

Figura 5. Deuda al 3T24 (Cifras en millones de pesos)

Institución	Monto Total	Saldo Insoluto	Tasa de Interés	Moneda	Vencimiento
Banorte	1,400m	1,334m	TIIE + .85%*	MXN	12-Dic-2039

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

\* Sobretasa en función de las calificaciones de la Estructura del Crédito

De igual manera, podemos observar que en los UDM al 3T24 se realizó una inversión por P\$1,082 significativamente mayor a los P\$499m al 3T23, como consecuencia de la rehabilitación y el mantenimiento de la Línea 2 y 3, respectivamente. Además de la construcción de las Líneas 4, 5 y 6. En este mismo sentido, hubo presupuesto de 2023 que no se ejerció durante dicho año y, por lo tanto, se pasó al año siguiente, 2024. De igual manera, se adquirieron 26 vagones nuevos para la Línea 3.

Con relación a las métricas de deuda, el DSCR alcanzó 6.8x (vs. 4.6x en los UDM al 3T23) y el DSCR con Caja fue de 3.3x (vs. 4.6x en el 3T23). En contraste, la razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE disminuyó a 1.1 años, en comparación con los 2.0 años del periodo anterior.

Figura 6. Evolución de la Deuda Neta (Cifras en millones de pesos)

Concepto	3T23	3T24	Cambio	Escenario Base	Escenario Estrés	Obs vs. Base	Obs vs. Estrés
Fluje Libre de Efectivo	643	1,189	546	501	343	688	846
Actividades de Inversión*	-456	-976	-520	-343	-220	-633	-756
Pago de Interés Neto	-151	-154	-3	-149	-139	-5	-15
Cambio en capital contable	0	0	0	0	0	0	0
Otras operaciones en efectivo	-14	-51	-37	-15	0	-36	-51
Cambio en efectivo antes de financiamiento	23	9	-14	-5	-16	14	25
Nuevo financiamiento neto	-1	-36	-36	-20	-20	-16	-16
Amortizaciones totales de la deuda	-1	-36	-36	-20	-20	-16	-16
Mas refinanciamientos	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en efectivo	22	-28	-50	-25	-36	-2	9
Nuevo financiamiento neto	-1	-36	-36	-20	-20	-16	-16
Otros movimiento en deuda	-15	15	30	0	0	15	15
Cambio en deuda bruta	-16	-21	-6	-20	-20	-2	-2
Cambio en deuda neta	-38	6	44	-9	-38	16	44
Deuda Bruta	1,355	1,334	-21	1,335	1,335	-2	-2
Deuda Neta	1,304	1,310	6	1,295	1,321	16	-10

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

\*Actividades de Inversión excluyendo Intereses, Dividendos Cobrados y CAPEX de Mantenimiento.

## Análisis de Escenarios

En el análisis de riesgos realizado sobre las métricas financieras y de efectivo disponible de Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey por parte de HR Ratings, se tiene como objetivo determinar la capacidad de pago con relación a las obligaciones de deuda ante un escenario base y un escenario de estrés. Considerando lo anterior, a continuación, se presentan los principales resultados y supuestos de nuestras proyecciones para ambos escenarios, abarcando desde el 4T24 hasta el 4T27.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base

### Ingresos Totales

En nuestro escenario base proyectamos que la Empresa alcance ingresos por Gestión de P\$1,311m para 2027 (vs. P\$722m en 2023), lo que representa una TMAC<sub>23-27</sub> de 16.1%. Este resultado se debe a un incremento del 29.1% en el aforo proyectado para 2027, que alcanza los 147m de pasajeros en comparación con los 114m registrados en 2023. Esto se basa en la apertura prevista de nuevas líneas para el servicio de Transmetro, así como en el inicio de la operación de las nuevas Líneas 4 y 6 del metro programado para 2026.

Con respecto a los ingresos por Transporte, esperamos que registren una TMAC<sub>23-27</sub> de 16.6% principalmente debido a un aumento del aforo proyectado. De igual manera, esperamos que los ingresos de este segmento se beneficien del incremento de las tarifas del Metro y Transmetro, ya que esperamos que la tarifa bruta del Metro continúe mostrando un incremento mensual de P\$0.1 hasta alcanzar los P\$9.0 en mayo de 2025 (vs. P\$7.3 registrados en 2023). Posteriormente, esperamos que la tarifa se mantenga estable. Además, estimamos que la tarifa bruta del Transmetro alcance los P\$12.0 para 2027, en comparación con los P\$7.0 registrados en 2023. Este último aumento se debe a la estandarización paulatina de la tarifa de las líneas existentes a P\$15, lo que esperamos que se alcance hasta 2030. Es importante señalar que este segmento se beneficiará de la apertura de las líneas 4 y 6 del Metro y la creación de nuevas rutas del Transmetro en los próximos años.

En cuanto a los ingresos por Participación, Aportaciones, Transferencias y Subsidios, se espera que alcance P\$1,723m para 2027 (vs. P\$1,371m registrados en 2023). El incremento de los ingresos percibidos del Estado se debe a la necesidad de financiación para la construcción de las Líneas 4 y 6 del Metro, así como para la apertura de las nuevas rutas de Transmetro que sustituyen la cancelación de la Línea 5. Asimismo, es importante mencionar que las aportaciones realizadas por el Estado también buscan cubrir el gasto corriente de la Empresa, ya que los ingresos derivados de la gestión no alcanzan a cubrir los costos y gastos incurridos en la operación.

Figura 7. Desglose de Ingresos percibidos, Escenario Base (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Reportado		2024P	Escenario Base			2024P	Cambio Anual		2027P	TMAC 23-27
	2022	2023		2025P	2026P	2027P		2025P	2026P		
Ingresos Totales	1,499	2,092	2,393	3,068	2,985	3,034	14.4%	28.2%	-2.7%	1.6%	9.7%
Ingresos por Transporte	457	688	896	1,147	1,219	1,273	30.2%	28.1%	6.2%	4.5%	16.6%
Ingresos Comerciales	31	33	35	36	37	38	5.2%	1.4%	2.9%	2.3%	2.9%
Ingresos por Gestión	488	722	931	1,183	1,255	1,311	29.0%	27.1%	6.1%	4.4%	16.1%
Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,011	1,371	1,462	1,885	1,730	1,723	6.7%	28.9%	-8.2%	-0.4%	5.9%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones realizadas a partir del 4T24

### EBITDA Y EBITDA Ajustado

Se prevé que la inauguración de nuevas líneas del Transmetro, junto con las Líneas 4 y 6 del Metro, incremente los costos operativos. Este aumento será causado por un mayor gasto por kilómetro recorrido en el Transmetro y por los costos derivados de la construcción de más líneas del Metro, especialmente en servicios personales alcanzando los P\$784m en 2027, en comparación con los P\$449m en 2023. Sin embargo, estimamos que este crecimiento sea parcialmente contrarrestado por mayores Ingresos por Gestión, resultando en un margen bruto promedio de 40.5% para el periodo 2024-2027.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En cuanto a los servicios generales, se proyecta un aumento significativo con respecto a los niveles observados en 2023, especialmente durante 2025 y 2026, debido a la puesta en marcha de nuevas líneas del Transmetro y al incremento en costos por kilómetro recorrido. Por este motivo, se calcula que los gastos operativos llegarán a P\$1,398m en 2027, frente a los P\$829m de 2023. Cabe recalcar que, a pesar de mayores ingresos por gestión, los gastos por operación continúen superando los ingresos generados por la operación de la Empresa.

Con respecto al EBITDA ajustado, que considera las Participaciones y Aportaciones Estatales en el cálculo, se estima que muestre una mejora considerable para 2025 debido al mayor flujo de recursos por parte del Estado, como se mencionó previamente. Por ende, se proyecta una TMAC<sub>23-27</sub> de 1.1% para el EBITDA Ajustado al registrar P\$852m en 2027 (vs. P\$815m en 2023). Sin embargo, dado que habrá un mayor ingreso por gestión, estimamos que el Estado necesitará aportar una menor cantidad para cubrir los gastos de la operación. Como resultado, esperamos que el margen EBITDA ajustado sea ligeramente menor al observado en periodos anteriores, con un promedio del 80.9% en el periodo 2024-2027 (vs. 112.9% en 2023).

Figura 8. Ventas y EBITDA, Escenario Base (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual			
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2024P	2025P	2026P	2027P
Ingresos Totales	488	722	931	1,183	1,255	1,311	29.0%	27.1%	6.1%	4.4%
Costo de Ventas	386	449	544	710	748	784	21.1%	30.6%	5.3%	4.9%
Utilidad Bruta	102	273	387	472	508	527	41.9%	22.1%	7.5%	3.8%
Gastos de Operación	404	829	971	1,251	1,348	1,398	17.2%	28.8%	7.7%	3.7%
EBITDA Ajustado	709	815	880	1,111	890	852	8.0%	26.3%	-19.9%	-4.2%
Margen Bruto	20.9%	37.8%	41.6%	39.9%	40.4%	40.2%	378.9pb	-161.4pb	50.1pb	-25.4pb
Margen EBITDA Ajustado	145.2%	112.9%	94.5%	93.9%	70.9%	65.0%	-1836.8pb	-59.1pb	-2303.8pb	-589.4pb

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones realizadas a partir del 4T24

Flujo Libre de Efectivo

Para 2027 se estima que la Empresa generará P\$761m de Flujo Libre de Efectivo (FLE), lo que implicará una TMAC<sub>23-27</sub> de -3.4%. Esta disminución se deberá a un mayor requerimiento de capital de trabajo para 2025 (-\$P178m) debido al pago esperado a proveedores ese año con el fin de subsanar un importe pendiente generado en 2024 como resultado del apalancamiento tras la apertura de las nuevas líneas de Transmetro.

Con respecto a las cuentas por cobrar, se estima que la Empresa mantenga un promedio de 11 días en el periodo 2025-2027, en comparación con los 0 días registrados en 2023, impulsado por la ralentización en la cobranza de las rentas observada en al 3T24 y que esperamos se estabilice de manera paulatina durante los siguientes periodos. De manera similar, se prevé que una ligera mejora en los días de inventario a medida que se finalicen los procesos de construcción y mantenimiento, lo que resultará en una métrica de 45 días para el periodo 2024-2027 (vs. 51 días en 2023). Mientras tanto, se estima que la métrica de proveedores refleje un ligero incremento, principalmente impulsado por la acumulación de cuentas por pagar en 2024, lo que dará lugar a una métrica de 225 días ese año, para posteriormente estabilizarse en un promedio de 183 días, en línea con los 181 días observados en 2023.

Finalmente, dentro de los supuestos establecidos, se continúa considerando un CAPEX de mantenimiento equivalente al 7.5% de los Ingresos de Gestión, además de un escenario sin pagos de impuestos.

**Figura 9. Generación de Flujo de Efectivo, Escenario Base (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual			
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBITDA	-302	-556	-584	-779	-840	-871	-28	-194	-61	-31
Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,011	1,371	1,462	1,885	1,730	1,723	92	423	-155	-7
Otro Flujo de Resultados*	1	7	12	8	10	10	6	-5	2	0
Cuentas por cobrar	-9	9	-9	3	-3	1	-18	12	-6	4
Inventarios	-2	-8	-14	-22	-5	-5	-6	-8	17	-0
Otros Activos	10	-46	-20	-40	-25	-23	25	-20	16	2
Proveedores	13	134	130	-145	106	18	-4	-275	251	-88
Otros Pasivos	4	16	25	26	8	6	10	0	-18	-2
Capital de Trabajo	16	106	112	-178	81	-3	6	-290	260	-84
Capex de Mantenimiento	-37	-54	-70	-89	-94	-98	-16	-19	-5	-4
Flujo Libre de Efectivo	689	873	933	847	887	761	60	-86	40	-126

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones realizadas a partir del 4T24

\*Intereses a Favor

## Deuda

Durante el periodo proyectado, solo se ha contemplado el pago de las amortizaciones crecientes del crédito obtenido en diciembre de 2019 por un monto de P\$1,400m con Banorte, destinado a la adquisición de vagones para la Línea 3 del metro. Dado que este crédito ya se ha utilizado en su totalidad y no se prevé la contratación de financiamiento adicional para las Líneas 4 y 6 ni para la apertura de las rutas de Transmetro, en nuestro escenario base no anticipamos un mayor endeudamiento. Por lo tanto, se estima que la Empresa alcanzará una deuda total y neta de P\$1,243m y P\$1,151m, respectivamente en 2027.

De igual forma, se considera que la Empresa realizará una inversión anual promedio de P\$789m para el periodo 2024-2027 con el objetivo de financiar la construcción de las nuevas Líneas 4 y 6 del Metro, así como la apertura de rutas de Transmetro. Nuestra proyección de inversión se basa en los niveles observados en los UDM al 3T24 y se ha tenido en cuenta en nuestra estimación de las Participaciones y Aportaciones realizadas por el Estado para los próximos años.

Por consiguiente, los niveles de deuda proyectados, en conjunto con la generación de FLE esperada, harán que nuestras métricas de DSCR y DSCR con caja alcancen los mayores niveles de la curva para el periodo 2025-2027 (2.3x y 4.2x, respectivamente), mientras que nuestra métrica de Años de Pago (Deuda Neta a FLE) se observará en un promedio ponderado de 1.4 años para el mismo periodo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Figura 10. Evolución de la Deuda Neta, Escenario Base (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado		2024P	Escenario Base		
	2022	2023		2025P	2026P	2027P
Flujo Libre de Efectivo	689	873	933	847	887	761
Inversión*	-554	-709	-699	-728	-753	-605
Interés neto sobre la deuda	-115	-158	-148	-129	-103	-94
Cambio en capital contable	10	2	2	0	0	0
Otras operaciones de flujo	0	0	0	0	0	0
<b>Cambio en efectivo antes de financ.</b>	<b>31</b>	<b>8</b>	<b>87</b>	<b>-11</b>	<b>31</b>	<b>63</b>
Nuevo financiamiento neto	0	-16	-38	-24	-28	-33
<b>Cambio en efectivo</b>	<b>31</b>	<b>-8</b>	<b>49</b>	<b>-35</b>	<b>2</b>	<b>30</b>
Nuevo financiamiento neto	0	-16	-38	-24	-28	-33
Otros movimientos en deuda	-14	-1	15	0	0	0
<b>Cambio en deuda bruta</b>	<b>-14</b>	<b>-17</b>	<b>-22</b>	<b>-24</b>	<b>-28</b>	<b>-33</b>
<b>Cambio en deuda neta</b>	<b>-44</b>	<b>-10</b>	<b>-72</b>	<b>11</b>	<b>-31</b>	<b>-63</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones realizadas a partir del 4T24

\*Actividades de inversión excluyendo intereses ganados y CAPEX de mantenimiento

## Escenario Estrés

En el escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para la Empresa, 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 un escenario de estrés estimamos que los ingresos de transporte por parte de la Empresa mostrarán una diferencia acumulada de -3.0% con respecto a nuestro escenario base, como resultado de una menor tarifa esperada en los medios de transporte de Metro y Transmetro, así como una disminución de afluencia a la esperada. Asimismo, se espera una reducción de ingresos por Servicios Comerciales, a consecuencia de menores ingresos publicitarios.
- En términos de generación de EBITDA Ajustado, bajo un escenario adverso, esperamos que la Empresa alcance un EBITDA Ajustado de P\$852m para 2027, lo cual representa una diferencia acumulada de -2.0% con respecto al escenario base. Lo anterior a consecuencia de mayores requerimientos en los costos de operación y gastos generales, lo que provoca un incremento en la cuenta de Participaciones y Aportaciones por parte del Estado de Nuevo León para hacer frente a sus costos. Por consiguiente, esperamos que la empresa refleje un margen EBITDA Ajustado de -7 pbs entre el promedio ponderado base y estrés.
- Con respecto al FLE, consideramos que la Empresa continúe registrando presiones en su capital de trabajo, principalmente en la cuenta de inventarios por refacciones sin usar y en proveedores debido al pago de cuentas por pagar a proveedores relacionados a las obras de las nuevas líneas del Metro y Transmetro. Por consiguiente, esperamos una diferencia acumulada de -26.1% con respecto al escenario base.
- En el escenario de estrés, respecto a niveles de endeudamiento, no se contempla diferencia alguna en la tabla de amortización, por lo que se espera que la Empresa alcance una deuda total de P\$1,24m para 2027.

## Evaluación de Factores ASG

El propósito de esta evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) tienen sobre la calidad crediticia de la Empresa. A continuación, se presentan los principales puntos considerados para esta evaluación, así como la etiqueta correspondiente para cada uno de sus factores.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



## Factor Ambiental: *Promedio*

### Políticas y Enfoque Ambiental

- a) **Combustible Alternativo.** En 2006, dentro del proyecto “Monterrey Cinco”, se decidió sustituir la fuente de energía del Metro de Monterrey por biogás, una alternativa a los combustibles fósiles que se produce a partir de residuos. En este caso, el biogás proviene del relleno sanitario del Sistema Integral para el Manejo Ecológico y Procesamiento de Desechos (SIMEPRODE), situado en Salinas Victoria.

## Factor Social: *Promedio*

### Políticas y Enfoque Ambiental

- a) **Combustible Alternativo.** En 2006, dentro del proyecto “Monterrey Cinco”, se decidió sustituir la fuente de energía del Metro de Monterrey por biogás, una alternativa a los combustibles fósiles que se produce a partir de residuos. En este caso, el biogás proviene del relleno sanitario del Sistema Integral para el Manejo Ecológico y Procesamiento de Desechos (SIMEPRODE), situado en Salinas Victoria.
- b) **Ambiente Laboral.** Con el propósito de promover un ambiente laboral adecuado para todos sus empleados, la empresa organiza charlas sobre temas como la discriminación, el acoso laboral y sexual, los derechos humanos de las mujeres, entre otros.

### Políticas Sociales.

- a) **Transporte y Desplazamiento de la Población.** Metrorrey cuenta con diversos indicadores que buscan propiciar, regular y gestionar la movilidad de los usuarios en condiciones de seguridad vial, igualdad y sustentabilidad.

## Factor Gobernanza: *Promedio*

### Normatividad Interna y Políticas de Integridad

- a) **Normatividad Interna.** La Empresa establece los lineamientos que deben seguir para conducir el negocio y las operaciones dentro de un marco de transparencia e integridad, en él se integran temas de competencia justa, antisoborno, uso de información privilegiada y controles comerciales. A fin de ampliar su alcance y que pueda ser aplicable en todas las líneas de negocio y lugares donde la Empresa opera.

### Calidad de la Administración y la Alta Dirección

- a) **Transparencia de la Información.** Debido a la relación entre la Empresa y el Gobierno del Estado de Nuevo León, así como a las aportaciones realizadas por este, se procura garantizar la transparencia en la información financiera, las licitaciones, las actas de las sesiones del consejo de administración y otros datos relacionados a la Empresa. Por ello, esta información se puede encontrar en la página web del Estado de Nuevo León.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance Financiero

	Año Calendario						Al cierre	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>15,719</b>	<b>16,157</b>	<b>16,667</b>	<b>17,133</b>	<b>17,630</b>	<b>18,002</b>	<b>15,757</b>	<b>16,479</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>192</b>	<b>217</b>	<b>297</b>	<b>308</b>	<b>330</b>	<b>371</b>	<b>328</b>	<b>323</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	52	45	94	59	62	92	51	23
Cuentas por Cobrar a Clientes	10	1	10	6	9	8	1	61
Otras Cuentas por Cobrar Neto	40	35	40	50	53	55	35	35
Inventarios	52	60	74	95	100	105	62	71
Otros Activos Circulantes <sup>1</sup>	37	76	79	97	105	111	179	133
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>15,527</b>	<b>15,940</b>	<b>16,370</b>	<b>16,825</b>	<b>17,301</b>	<b>17,630</b>	<b>15,429</b>	<b>16,155</b>
Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP <sup>2</sup>	169	180	193	206	219	234	169	180
Inversiones Financieras a LP <sup>3</sup>	60	71	52	52	52	52	68	52
Planta, Propiedad y Equipo	15,289	15,680	16,117	16,558	17,020	17,335	15,148	15,914
Otros Activos No Circulantes	9	9	9	9	9	9	44	9
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>1,789</b>	<b>1,923</b>	<b>2,040</b>	<b>1,897</b>	<b>1,982</b>	<b>1,973</b>	<b>1,899</b>	<b>2,104</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>256</b>	<b>383</b>	<b>536</b>	<b>417</b>	<b>531</b>	<b>556</b>	<b>363</b>	<b>581</b>
Pasivo con Costo	19	2	24	28	33	38	6	5
Proveedores	141	275	405	260	366	384	241	446
Impuestos por Pagar	17	16	22	28	29	31	9	9
Otros sin Costo	79	90	85	101	104	103	107	120
Provisiones	56	57	57	57	57	57	56	57
Otros Pasivos Circulantes	23	33	28	44	47	46	51	63
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>1,533</b>	<b>1,540</b>	<b>1,504</b>	<b>1,480</b>	<b>1,451</b>	<b>1,417</b>	<b>1,536</b>	<b>1,523</b>
Pasivo con Costo	1,349	1,349	1,304	1,276	1,243	1,205	1,349	1,328
Otros Pasivos No Circulantes	184	191	200	204	208	212	187	195
Cuentas por pagar a LP	96	103	107	111	115	120	96	103
Otros Pasivos No Circulantes <sup>4</sup>	88	88	92	92	92	92	91	92
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>13,930</b>	<b>14,234</b>	<b>14,627</b>	<b>15,237</b>	<b>15,648</b>	<b>16,029</b>	<b>13,859</b>	<b>14,375</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>13,930</b>	<b>14,234</b>	<b>14,627</b>	<b>15,237</b>	<b>15,648</b>	<b>16,029</b>	<b>13,859</b>	<b>14,375</b>
Capital Contribuido	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130
Utilidades Acumuladas y Otros	-3,434	-3,198	-2,894	-2,503	-1,893	-1,482	-3,200	-2,894
Utilidad del Ejercicio	234	302	391	610	411	381	-71	139
<b>Deuda Total</b>	<b>1,368</b>	<b>1,351</b>	<b>1,328</b>	<b>1,304</b>	<b>1,276</b>	<b>1,243</b>	<b>1,355</b>	<b>1,334</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,316</b>	<b>1,306</b>	<b>1,234</b>	<b>1,245</b>	<b>1,214</b>	<b>1,151</b>	<b>1,304</b>	<b>1,310</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>15</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	<b>47</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>124</b>	<b>181</b>	<b>225</b>	<b>162</b>	<b>188</b>	<b>199</b>	<b>154</b>	<b>224</b>

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

\* Información dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T24

1: Incluye Pagos Anticipados y Deudores Diversos

2: Corresponde a la cuenta por cobrar y pagar con la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León en relación con el Sistema de Transporte Tecno Ecológico (ECOVIA)

3: Fideicomiso F/7865 con Banca Afirme

4: Provisiones, Obligaciones Laborales, Fondos y bienes de terceros en garantía



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos

	Año Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>Ventas Totales</b>	<b>488</b>	<b>722</b>	<b>931</b>	<b>1,183</b>	<b>1,255</b>	<b>1,311</b>	<b>489</b>	<b>657</b>
Ingresos de Gestión	488	722	931	1,183	1,255	1,311	489	657
<b>Costo de Ventas</b>	<b>386</b>	<b>449</b>	<b>544</b>	<b>710</b>	<b>748</b>	<b>784</b>	<b>340</b>	<b>385</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>102</b>	<b>273</b>	<b>387</b>	<b>472</b>	<b>508</b>	<b>527</b>	<b>149</b>	<b>272</b>
Gastos de Operación	404	829	971	1,251	1,348	1,398	745	848
<b>EBITDA</b>	<b>-302</b>	<b>-556</b>	<b>-584</b>	<b>-779</b>	<b>-840</b>	<b>-871</b>	<b>-596</b>	<b>-576</b>
Depreciación	361	362	351	375	385	388	272	261
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>-663</b>	<b>-918</b>	<b>-936</b>	<b>-1,154</b>	<b>-1,226</b>	<b>-1,259</b>	<b>-868</b>	<b>-838</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>1,012</b>	<b>1,380</b>	<b>1,476</b>	<b>1,893</b>	<b>1,740</b>	<b>1,733</b>	<b>915</b>	<b>1,090</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	1	9	13	8	10	10	-0	8
Participación, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,011	1,371	1,462	1,885	1,730	1,723	915	1,083
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>349</b>	<b>462</b>	<b>540</b>	<b>739</b>	<b>514</b>	<b>474</b>	<b>47</b>	<b>253</b>
Ingresos por Intereses	5	11	12	8	8	9	9	10
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	120	168	160	138	111	102	126	123
Otros Gastos Financieros	0	2	1	0	0	0	2	1
Ingreso Financiero Neto	-115	-160	-149	-129	-103	-94	-118	-114
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>234</b>	<b>302</b>	<b>391</b>	<b>610</b>	<b>411</b>	<b>381</b>	<b>-71</b>	<b>139</b>
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	51.6%	47.8%	29.0%	27.1%	6.1%	4.4%	53.1%	37.6%
Margen Bruto	20.9%	37.8%	41.6%	39.9%	40.4%	40.2%	30.5%	41.3%
Margen EBITDA	-61.8%	-77.1%	-62.8%	-65.9%	-66.9%	-66.4%	-121.8%	-87.7%
EBITDA Ajustado <sup>1</sup>	709	815	878	1,106	890	852	319	506
Margen EBITDA Ajustado	47.3%	38.9%	36.7%	36.1%	29.8%	28.1%	22.7%	29.1%
Ventas Netas a Planta, Prop & Equipo	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-4.4%	-6.1%	-6.0%	-7.2%	-7.4%	-7.5%	-6.8%	-5.8%
Tasa Pasiva	8.7%	12.4%	12.0%	10.4%	8.6%	8.1%	12.0%	12.3%
Tasa Activa	14.9%	16.9%	10.1%	9.3%	8.0%	7.5%	20.5%	10.7%

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

\* Información dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T24

1: EBITDA Ajustado considerando Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de pesos

	Año Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	234	302	391	610	411	381	-71	139
Intereses a Favor	-5	-11	-12	-8	-8	-9	-9	-10
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>356</b>	<b>351</b>	<b>339</b>	<b>367</b>	<b>377</b>	<b>379</b>	<b>263</b>	<b>251</b>
Intereses Devengados	120	168	160	138	111	102	126	123
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>120</b>	<b>168</b>	<b>160</b>	<b>138</b>	<b>111</b>	<b>102</b>	<b>126</b>	<b>123</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>710</b>	<b>821</b>	<b>891</b>	<b>1,114</b>	<b>900</b>	<b>862</b>	<b>317</b>	<b>513</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-9	9	-9	3	-3	1	10	-60
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2	-8	-14	-22	-5	-5	-10	-12
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	10	-46	-20	-40	-25	-23	-137	-57
Incremento (Decremento) en Proveedores	13	134	130	-145	106	18	100	171
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	4	16	25	26	8	6	21	42
<b>Capital de trabajo</b>	<b>16</b>	<b>106</b>	<b>112</b>	<b>-178</b>	<b>81</b>	<b>-3</b>	<b>-17</b>	<b>85</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>16</b>	<b>106</b>	<b>112</b>	<b>-178</b>	<b>81</b>	<b>-3</b>	<b>-17</b>	<b>85</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>726</b>	<b>927</b>	<b>1,002</b>	<b>935</b>	<b>981</b>	<b>859</b>	<b>300</b>	<b>599</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	-34	-10	18	0	0	0	-7	18
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-557	-753	-787	-817	-847	-703	-166	-495
Intereses Cobrados	5	11	12	8	8	9	9	10
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-585</b>	<b>-753</b>	<b>-757</b>	<b>-808</b>	<b>-839</b>	<b>-694</b>	<b>-164</b>	<b>-466</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>140</b>	<b>174</b>	<b>246</b>	<b>127</b>	<b>142</b>	<b>165</b>	<b>136</b>	<b>132</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-16	-38	-24	-28	-33	-12	-32
Intereses Pagados	-120	-168	-160	-138	-111	-102	-126	-123
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-120</b>	<b>-184</b>	<b>-198</b>	<b>-162</b>	<b>-140</b>	<b>-135</b>	<b>-138</b>	<b>-155</b>
Otras Partidas	10	2	2	0	0	0	-0	2
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>2</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-110</b>	<b>-182</b>	<b>-196</b>	<b>-162</b>	<b>-140</b>	<b>-135</b>	<b>-138</b>	<b>-154</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>31</b>	<b>-8</b>	<b>49</b>	<b>-35</b>	<b>2</b>	<b>30</b>	<b>-1</b>	<b>-21</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	22	52	45	94	59	62	52	45
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>52</b>	<b>45</b>	<b>94</b>	<b>59</b>	<b>62</b>	<b>92</b>	<b>51</b>	<b>23</b>
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-37	-54	-70	-89	-94	-98	-48	-67
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>689</b>	<b>873</b>	<b>933</b>	<b>847</b>	<b>887</b>	<b>761</b>	<b>252</b>	<b>532</b>
Amortización de Deuda	0	16	38	24	28	33	1	36
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	15	3	-36	0	0	0	5	-31
Amortización Neta	15	19	2	24	28	33	6	5
Intereses Netos Pagados	115	158	148	129	103	94	151	154
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>130</b>	<b>177</b>	<b>149</b>	<b>153</b>	<b>131</b>	<b>126</b>	<b>157</b>	<b>159</b>
<b>DSCR</b>	<b>5.3</b>	<b>4.9</b>	<b>6.2</b>	<b>5.5</b>	<b>6.8</b>	<b>6.0</b>	<b>1.6</b>	<b>3.3</b>
Caja Inicial Disponible	22	52	45	94	59	62	51	23
<b>DSCR con Caja</b>	<b>5.5</b>	<b>5.2</b>	<b>6.5</b>	<b>6.1</b>	<b>7.2</b>	<b>6.5</b>	<b>1.9</b>	<b>3.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>5.2</b>	<b>2.5</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>-4.4</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.4</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS

\*\*Proyección a partir del 4T24



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance Financiero

	Año Calendario						Al cierre	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>15,719</b>	<b>16,157</b>	<b>16,490</b>	<b>16,929</b>	<b>17,647</b>	<b>17,809</b>	<b>15,757</b>	<b>16,479</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>192</b>	<b>217</b>	<b>328</b>	<b>525</b>	<b>986</b>	<b>996</b>	<b>328</b>	<b>323</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	52	45	92	39	33	21	51	23
Cuentas por Cobrar a Clientes	10	1	11	6	7	5	1	61
Otras Cuentas por Cobrar Neto	40	35	46	160	298	473	35	35
Inventarios	52	60	86	169	251	220	62	71
Otros Activos Circulantes <sup>1</sup>	37	76	93	151	396	276	179	133
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>15,527</b>	<b>15,940</b>	<b>16,163</b>	<b>16,404</b>	<b>16,661</b>	<b>16,814</b>	<b>15,429</b>	<b>16,155</b>
Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP <sup>2</sup>	169	180	193	206	219	234	169	180
Inversiones Financieras a LP <sup>3</sup>	60	71	52	52	52	52	68	52
Planta, Propiedad y Equipo	15,289	15,680	15,909	16,137	16,380	16,518	15,148	15,914
Otros Activos No Circulantes	9	9	9	9	9	9	44	9
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>1,789</b>	<b>1,923</b>	<b>1,977</b>	<b>1,897</b>	<b>2,014</b>	<b>1,804</b>	<b>1,899</b>	<b>2,104</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>256</b>	<b>383</b>	<b>473</b>	<b>418</b>	<b>564</b>	<b>388</b>	<b>363</b>	<b>581</b>
Pasivo con Costo	19	2	24	28	33	38	6	5
Proveedores	141	275	349	273	418	240	241	446
Impuestos por Pagar	17	16	19	23	21	21	9	9
Otros sin Costo	79	90	81	95	92	89	107	120
Provisiones	56	57	57	57	57	57	56	57
Otros Pasivos Circulantes	23	33	24	38	35	32	51	63
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>1,533</b>	<b>1,540</b>	<b>1,504</b>	<b>1,479</b>	<b>1,450</b>	<b>1,415</b>	<b>1,536</b>	<b>1,523</b>
Pasivo con Costo	1,349	1,349	1,304	1,276	1,243	1,205	1,349	1,328
Otros Pasivos No Circulantes	184	191	200	203	207	211	187	195
Cuentas por pagar a LP	96	103	107	111	114	118	96	103
Otros Pasivos No Circulantes <sup>4</sup>	88	88	92	92	92	92	91	92
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>13,930</b>	<b>14,234</b>	<b>14,513</b>	<b>15,032</b>	<b>15,633</b>	<b>16,006</b>	<b>13,859</b>	<b>14,375</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>13,930</b>	<b>14,234</b>	<b>14,513</b>	<b>15,032</b>	<b>15,633</b>	<b>16,006</b>	<b>13,859</b>	<b>14,375</b>
Capital Contribuido	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130
Utilidades Acumuladas y Otros	-3,434	-3,198	-2,894	-2,617	-2,098	-1,497	-3,200	-2,894
Utilidad del Ejercicio	234	302	278	518	601	373	-71	139
<b>Deuda Total</b>	<b>1,368</b>	<b>1,351</b>	<b>1,328</b>	<b>1,304</b>	<b>1,276</b>	<b>1,243</b>	<b>1,355</b>	<b>1,334</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,316</b>	<b>1,306</b>	<b>1,236</b>	<b>1,265</b>	<b>1,243</b>	<b>1,222</b>	<b>1,304</b>	<b>1,310</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>15</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>46</b>	<b>78</b>	<b>100</b>	<b>89</b>	<b>49</b>	<b>47</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>124</b>	<b>181</b>	<b>213</b>	<b>160</b>	<b>132</b>	<b>121</b>	<b>154</b>	<b>224</b>

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

\* Información dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T24

1: Incluye Pagos Anticipados y Deudores Diversos

2: Corresponde a la cuenta por cobrar y pagar con la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León en relación con el Sistema de Transporte Tecno Ecológico (ECOVIA)

3: Fideicomiso F/7865 con Banca Afirme

4: Provisiones, Obligaciones Laborales, Fondos y bienes de terceros en garantía



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos

	Año Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>Ventas Totales</b>	488	722	929	1,182	1,168	1,231	489	657
Ingresos de Gestión	488	722	929	1,182	1,168	1,231	489	657
<b>Costo de Ventas</b>	386	449	551	749	734	793	340	385
<b>Utilidad Bruta</b>	102	273	378	432	434	438	149	272
Gastos de Operación	404	829	977	1,373	1,352	1,464	745	848
<b>EBITDA</b>	-302	-556	-598	-941	-918	-1,026	-596	-576
Depreciación	361	362	351	370	376	373	272	261
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	-663	-918	-950	-1,311	-1,294	-1,399	-868	-838
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	1,012	1,380	1,377	1,963	2,004	1,870	915	1,090
Otros Ingresos y (gastos) netos	1	9	13	8	10	10	-0	8
Participación, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,011	1,371	1,364	1,956	1,994	1,860	915	1,083
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	349	462	427	653	710	471	47	253
Ingresos por Intereses	5	11	12	6	4	4	9	10
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	120	168	161	140	112	102	126	123
Otros Gastos Financieros	0	2	1	0	0	0	2	1
Ingreso Financiero Neto	-115	-160	-150	-134	-109	-98	-118	-114
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	234	302	278	518	601	373	-71	139
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	51.6%	47.8%	28.8%	27.2%	-1.2%	5.4%	53.1%	37.6%
Margen Bruto	20.9%	37.8%	40.7%	36.6%	37.1%	35.6%	30.5%	41.3%
Margen EBITDA	-61.8%	-77.1%	-64.4%	-79.6%	-78.6%	-83.3%	-121.8%	-87.7%
EBITDA Ajustado <sup>1</sup>	709	815	765	1,015	1,076	834	319	506
Margen EBITDA Ajustado	47.3%	38.9%	33.4%	32.3%	34.0%	27.0%	22.7%	29.1%
Ventas Netas a Planta, Prop & Equipo	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-4.4%	-6.1%	-6.1%	-8.3%	-8.0%	-8.6%	-6.8%	-5.8%
Tasa Pasiva	8.7%	12.4%	12.0%	10.7%	8.7%	8.1%	12.0%	12.3%
Tasa Activa	14.9%	16.9%	9.9%	8.5%	7.0%	7.4%	20.5%	10.7%

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

\* Información dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T24

1: EBITDA Ajustado considerando Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de pesos

	Año Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	234	302	278	518	601	373	-71	139
Intereses a Favor	-5	-11	-12	-6	-4	-4	-9	-10
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>356</b>	<b>351</b>	<b>339</b>	<b>364</b>	<b>372</b>	<b>369</b>	<b>263</b>	<b>251</b>
Intereses Devengados	120	168	161	140	112	102	126	123
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>120</b>	<b>168</b>	<b>161</b>	<b>140</b>	<b>112</b>	<b>102</b>	<b>126</b>	<b>123</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>710</b>	<b>821</b>	<b>778</b>	<b>1,022</b>	<b>1,086</b>	<b>844</b>	<b>317</b>	<b>513</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-9	9	-10	5	-2	2	10	-60
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2	-8	-26	-83	-82	32	-10	-12
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	10	-46	-40	-185	-397	-69	-137	-57
Incremento (Decremento) en Proveedores	13	134	73	-76	145	-178	100	171
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	4	16	18	20	-1	1	21	42
<b>Capital de trabajo</b>	<b>16</b>	<b>106</b>	<b>16</b>	<b>-319</b>	<b>-337</b>	<b>-213</b>	<b>-17</b>	<b>85</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>16</b>	<b>106</b>	<b>16</b>	<b>-319</b>	<b>-337</b>	<b>-213</b>	<b>-17</b>	<b>85</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>726</b>	<b>927</b>	<b>794</b>	<b>703</b>	<b>749</b>	<b>631</b>	<b>300</b>	<b>599</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	-34	-10	18	0	0	0	-7	18
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-557	-753	-580	-598	-619	-511	-166	-495
Intereses Cobrados	5	11	12	6	4	4	9	10
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-585</b>	<b>-753</b>	<b>-549</b>	<b>-592</b>	<b>-615</b>	<b>-507</b>	<b>-164</b>	<b>-466</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>140</b>	<b>174</b>	<b>245</b>	<b>111</b>	<b>134</b>	<b>124</b>	<b>136</b>	<b>132</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-16	-38	-24	-28	-33	-12	-32
Intereses Pagados	-120	-168	-161	-140	-112	-102	-126	-123
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-120</b>	<b>-184</b>	<b>-199</b>	<b>-164</b>	<b>-141</b>	<b>-135</b>	<b>-138</b>	<b>-155</b>
Otras Partidas	10	2	2	0	0	0	-0	2
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>2</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-110</b>	<b>-182</b>	<b>-197</b>	<b>-164</b>	<b>-141</b>	<b>-135</b>	<b>-138</b>	<b>-154</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>31</b>	<b>-8</b>	<b>48</b>	<b>-53</b>	<b>-6</b>	<b>-11</b>	<b>-1</b>	<b>-21</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	22	52	45	92	39	33	52	45
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>52</b>	<b>45</b>	<b>92</b>	<b>39</b>	<b>33</b>	<b>21</b>	<b>51</b>	<b>23</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>		
CAPEX de Mantenimiento	-37	-54	-70	-89	-88	-92	-48	-67
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>689</b>	<b>873</b>	<b>724</b>	<b>615</b>	<b>662</b>	<b>539</b>	<b>252</b>	<b>532</b>
Amortización de Deuda	0	16	38	24	28	33	1	36
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	15	3	-36	0	0	0	5	-31
Amortización Neta	15	19	2	24	28	33	6	5
Intereses Netos Pagados	115	158	149	134	109	98	151	154
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>130</b>	<b>177</b>	<b>150</b>	<b>158</b>	<b>137</b>	<b>131</b>	<b>157</b>	<b>159</b>
<b>DSCR</b>	<b>5.3</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>3.9</b>	<b>4.8</b>	<b>4.1</b>	<b>1.6</b>	<b>3.3</b>
Caja Inicial Disponible	22	52	45	92	39	33	51	23
<b>DSCR con Caja</b>	<b>5.5</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>	<b>4.5</b>	<b>5.1</b>	<b>4.4</b>	<b>1.9</b>	<b>3.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>5.2</b>	<b>2.5</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>-4.4</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.4</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS

\*\*Proyección a partir del 4T24



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Glosario

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

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

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

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

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

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

### Ponderación de Métricas

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024. Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024
Calificación anterior	Metrorrey LP: HR A+ con Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	11 de diciembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T20-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información dictaminada por PKF México, S.C
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/](http://www.hrratings.com/methodology/)

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://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 calificadora [www.hrratings.com](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS