

Metrorrey  
**HR A+**  
Perspectiva  
Estable

Corporativos  
24 de noviembre de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

**2023**  
**HR A+**  
Perspectiva Positiva

**2024**  
**HR A+**  
Perspectiva Positiva

**2025**  
**HR A+**  
Perspectiva Estable



**Elizabeth Martínez**

Analista Responsable  
Subdirectora de Corporativos  
[elizabeth.martínez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martínez@hrratings.com)



**Alfredo Reyes**

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



**Pablo Franco**

Analista Sr.  
[pablo.franco@hrratings.com](mailto:pablo.franco@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /  
ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey

La ratificación de las calificaciones para el Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (y/o la Empresa), así como el cambio de la Perspectiva de Positiva a Estable, se fundamenta en la estrecha relación que tiene la Empresa con el Estado de Nuevo León, cuya calificación se ratificó en HR A+, con una modificación en la Perspectiva de Positiva a Estable el 11 de agosto de 2025. Esto refleja el respaldo financiero que históricamente ha otorgado el Estado mediante Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios destinados a la operación de Metrorrey. Esta relación es clave debido a la importancia de la Empresa para el transporte masivo y esencial dentro del área metropolitana de Monterrey.

Asimismo, se contempla que Metrorrey mantenga sus incrementos en ingresos durante 2025-2028, derivado del aumento en las tarifas del Metro y TransMetro, el cual estimamos que continúe para el periodo proyectado, alcanzando niveles estimados de P\$12.8 y P\$12.5 para 2028 respectivamente. A esto se suma el aumento estimado en el aforo, asociado a la apertura de nuevas líneas del Metro y TransMetro en los próximos años. En cuanto a la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), se proyectan mayores requerimientos de capital principalmente en 2025 y 2026. Lo anterior se debe principalmente a la disminución estimada de la cuenta de proveedores como consecuencia del aumento en la base clientes en los recientes años. De igual forma, para los niveles de deuda proyectados, únicamente se consideran los pagos correspondientes al calendario de amortización del crédito vigente por P\$1,400m. Lo anterior implica que, en conjunto con la generación promedio esperada de FLE, Metrorrey mantendría su DSCR (Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) y DSCR con Caja promedio ponderados 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 (Deuda Neta a FLE) promedio ponderado de 2.4 años durante 2025-2028.



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.

### Supuestos y Resultados (cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base				Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ventas Totales	722	1,021	1,528	1,916	2,410	2,630	1,866	2,148	2,349	2,210	2,050	-7.3%
Participación, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,011	1,133	1,482	1,388	1,370	1,161	1,401	1,334	1,126	1,335	1,323	-0.9%
EBITDA	-556	-632	-119	-719	-579	-394	-761	-664	-573	-609	-693	n.a.
Margen EBITDA Ajustado	38.9%	23.3%	45.3%	20.3%	20.9%	20.2%	19.6%	19.2%	15.9%	20.5%	18.7%	-175.0
Margen EBITDA	-77.1%	-61.9%	-7.8%	-37.5%	-24.0%	-15.0%	-40.8%	-30.9%	-24.4%	-28.8%	-34.5%	-563.4
Flujo Libre de Efectivo	873	563	792	376	461	502	352	380	198	428	327	-23.5%
Servicio de la Deuda	177	152	123	124	122	123	125	124	128	123	125	1.5%
Deuda Total	1,351	1,328	1,304	1,276	1,243	1,205	1,276	1,243	1,205	1,251	1,251	0.0%
Deuda Neta	1,306	1,313	1,123	1,193	1,051	905	1,228	1,189	1,202	1,091	1,211	11.0%
DSCR	4.9x	3.7x	6.5x	3.0x	3.8x	4.1x	2.8x	3.1x	1.6x	3.5x	2.6x	-24.5%
DSCR con Caja	5.2x	4.0x	6.6x	4.5x	4.4x	5.7x	4.2x	3.4x	2.0x	4.7x	3.5x	-25.5%
Deuda Neta a FLE	1.5	2.3	1.4	3.2	2.3	1.8	3.5	3.1	6.1	2.6	3.9	50.2%
ACP	5.1	4.6	5.4	5.6	5.7	5.8	5.5	5.6	5.8	5.6	5.6	-1.0%

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

## Desempeño histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Crecimiento en Ingresos de Gestión.** Al cierre del 2024, la Empresa registró un incremento en los ingresos totales del 41.5% respecto al año anterior y de 9.7% en comparación con nuestro escenario base (P\$1,021m en 2024 vs. P\$722m en 2023 y P\$931m en nuestras proyecciones). Este crecimiento se explica por una combinación de factores. En primer lugar, se observó un aumento del 42.5% en los ingresos provenientes del transporte respecto al periodo anterior y de 9.4% respecto a nuestro escenario base (P\$980m en 2024 vs. P\$688m en 2023 y P\$931m en nuestras proyecciones). En segundo lugar, la Empresa reportó un incremento del 22.5% en ingresos derivados de rentas y otros servicios comerciales respecto al año anterior y de 16.5% respecto a nuestras proyecciones (P\$41.0m en 2024 vs. P\$33.5m en 2023 y P\$931m en nuestras proyecciones), principalmente relacionados con la renta de espacios y publicidad dentro de los sistemas de transporte.
- Generación de FLE.** En cuanto a Flujo Libre de Efectivo, en 2024, Metrorrey registró un decremento del 35.5% en comparación con el año anterior y un decremento del 39.6% respecto a nuestras proyecciones (P\$563m en 2024 vs. P\$873m en 2023 y P\$933m en nuestras proyecciones). Este decremento fue impulsado principalmente por la reducción en los resultados operativos y el decremento en las Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios, las cuales registraron un decremento del 17.3% en comparación con el año anterior y un decremento del 22.5% respecto a nuestras proyecciones.
- 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 esta forma, al 3T25, la Empresa reportó una deuda total de P\$1,311m y una deuda neta de P1,173m, lo cual refleja las amortizaciones derivadas del calendario de amortización de dicho crédito.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayores Ingresos por Gestión.** Con relación a los ingresos, proyectamos que para el año 2028 la Empresa registre una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC2025-2028) de 19.9%, lo que representaría ingresos totales por P\$2,630m en ese mismo año. Esta proyección parte del supuesto de que la Empresa registre un crecimiento TMAC2025-2028 de 20.6% proveniente de los ingresos provenientes de TransMetro. En particular, proyectamos que el Metro registre una TMAC2025-2028 de 29.8% en sus ingresos, impulsada por un incremento en el tránsito de pasajero. Lo anterior, asociado a la entrada en operación de las nuevas Líneas 4 y 6 del Metro, programadas para 2026 y contribuirá a mejorar la cobertura del sistema de transporte público.
- **Niveles de Deuda.** Estimamos que para 2028, Metrorrey registre una deuda total de P\$1,205m, lo que representaría un decremento de 9.3% frente a los P\$1,328m observados en 2024. De igual forma, proyectamos una deuda neta de P\$882m en este mismo año (-31.1% vs. P\$1,313m en 2024). Lo anterior debido a que solo se contempla el pago de las amortizaciones obligatorias del crédito obtenido en diciembre de 2019 por un monto de P\$1,400m con Banorte.

## Factores Adicionales Considerados

- **Dependencia del Estado de Nuevo León.** La Empresa conserva una relación estrecha con el Estado de Nuevo León (cuya calificación es HR A+ con perspectiva estable al 11 de agosto de 2025), ya que opera como un organismo público descentralizado. Históricamente, el Estado ha aportado recursos a Metrorrey para respaldar tanto su operación como su crecimiento. Por ello, la calificación de la Empresa se encuentra alineada con la del Estado.

## Factores que podrían modificar la calificación

- **Cambio en la calificación del Estado.** Si la calificación crediticia del Estado llegara a modificarse, la calificación de la Empresa podría ajustarse en el mismo sentido, ya sea al alza o a la baja.



@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, creado con el propósito de construir, operar, administrar y mantener el servicio público de transporte colectivo Metro en la Ciudad de Monterrey y su área metropolitana.

Al cierre del 3T25, la red está integrada por tres líneas: la Línea Uno, que cuenta con 19 estaciones a lo largo de 19 kilómetros (km) de longitud y recorre los municipios de Guadalupe y Monterrey; la Línea Dos, con 13 km y 13 estaciones (incluidas dos terminales), que conecta los municipios de Monterrey, San Nicolas y Escobedo, y, finalmente, la Línea Tres, que comprende 7.5 km y 9 estaciones, la cual conecta a la Línea Dos y el Hospital Metropolitano.

Además del servicio Metro, la Empresa administra y opera rutas alimentadoras como TransMetro, una red de autobuses urbanos cuya tarifa está parcialmente integrada al costo del viaje en Metro y que ofrece a los usuarios opciones adicionales de movilidad. Es importante destacar que, anteriormente, la Empresa también operaba otras rutas alimentadoras como MetroEnlace y el Circuito DIF; sin embargo, estas fueron sustituidas gradualmente por las estaciones de TransMetro. Al cierre del 3T25, Metrorrey operaba 34 estaciones de TransMetro y 41 estaciones de Metro, registrando una afluencia promedio diaria de 489,575 viajes en días hábiles.

## Eventos Relevantes

### Progreso de las Líneas de Metro 4 y 6

En noviembre de 2025, el Gobierno del Estado de Nuevo León informó sobre los avances en la construcción de las Líneas 4 y 6. Se prevé que la mayoría de sus estaciones entren en operación hacia mediados de 2026. Al cierre del 6 de noviembre de 2025, las obras de las líneas 4 y 6 del Metro registran un avance global del 68.0%.

### Inicio de Operaciones de la Ruta TransMetro Garza Sada – Carretera Nacional

En mayo de 2025, el Gobierno del Estado de Nuevo León anunció el inicio de las operaciones de la Ruta de TransMetro Garza Sada – Carretera Nacional, la cual contará con 20 unidades de transporte 100% eléctricas. Los principales beneficiarios de esta ruta serán estudiantes de la Máxima Casa de Estudios Campus Maderos, CECyTEs y usuarios de la zona sur de la ciudad.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Observado vs. Proyectado

A continuación, se presenta un comparativo entre los resultados observados al cierre de 2024 y 3T25, con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la última acción de calificación del 23 de diciembre de 2024.

**Figura 1. Comparativo: Obsevado vs. Proyectado (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Observado		Base*	Var. % 2023 vs. 2024	Obs. 2024 vs. Base 2024	Observado		Base*	Var. % 3T24 - 3T25	Obs. vs. Base 3T25
	2023	2024				3T24	3T25			
Ingresos Totales	722	1,021	931	41.5%	9.7%	657	1,126	859	71.5%	31.1%
Utilidad Bruta	273	498	387	82.6%	28.6%	272	715	318	163.5%	124.7%
EBITDA	-556	-632	-584	n.a.	n.a.	-576	-67	-858	n.a.	n.a.
Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios.	1,371	1,133	1,462	-17.3%	-22.5%	1,083	1,254	1,316	15.8%	-4.7%
EBITDA Ajustado**	815	501	878	-38.5%	-42.9%	1,002	1,182	458	17.9%	158.2%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	873	563	933	-35.5%	-39.6%	549	562	254	2.4%	121.0%
Margen Bruto	37.8%	48.7%	41.6%	1095.2pb	716.4pb	41.3%	63.5%	37.1%	2217.8pb	2644.8pb
Margen EBITDA	-77.1%	-61.9%	-62.8%	n.a.	n.a.	-87.7%	-6.0%	-99.9%	n.a.	n.a.
Margen EBITDA Ajustado**	38.9%	23.3%	36.7%	-1566.5pb	-1342.3pb	57.6%	49.6%	21.0%	-796.6pb	2859.1pb
Servicio de la Deuda	177	152	149	-14.0%	1.7%	159	144	102	-9.7%	40.8%
Deuda Total	1,351	1,328	1,328	-1.6%	0.0%	1,334	1,311	1,311	-1.7%	0.0%
Deuda Neta	1,306	1,313	1,234	0.5%	6.4%	1,310	1,173	1,197	-10.5%	-2.0%
DSCR***	4.9	3.7	6.2	n.a.	n.a.	7.3	4.0	2.5	n.a.	n.a.
DSCR con Caja Inicial***	5.2	4.0	6.5	n.a.	n.a.	7.6	4.2	3.4	n.a.	n.a.
Años de Pago (Deuda Neta / FLE)***	1.5	2.3	1.3	n.a.	n.a.	1.1	2.0	4.7	n.a.	n.a.

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

\*Proyecciones correspondientes al reporte de Metrorrey publicado por HR Ratings el 23 de diciembre de 2024.

\*\* EBITDA Ajustado considerando Participaciones, Transferencias y Subsidios.

\*\*\* Métricas obtenidas últimos doce meses con base en la información pública de la Empresa.

Al cierre de 2024, Metrorrey registró ingresos totales 9.7% superiores a los estimados en nuestro escenario base para el mismo periodo. Este incremento se debió principalmente a una combinación de factores, entre los cuales el principal fue la afluencia registrada en el año. En particular, al cierre del 2024, la Empresa alcanzó un aforo total 21.8% mayor al previsto en nuestro escenario base lo que representó un incremento en ingresos del 15.6% en comparación con nuestro escenario base en ese medio de transporte.

Este resultado se explica por el aumento en los distintos sistemas de transportes operados por la Empresa, excluyendo el Metro, con una afluencia del 94.6% mayor a comparación con nuestro escenario base. Durante los primeros nueve meses del 2024, la afluencia provino tanto del TransMetro como de sus transbordos hacia y desde el Metro y el Metrobús. En cambio, en el último trimestre, la afluencia provino únicamente del TransMetro y sus transbordos con el Metro, debido a la decisión de la Empresa de sustituir el transporte Metrobús por más líneas de TransMetro. El incremento en la afluencia total del TransMetro se atribuye a una mayor oferta en el servicio, que ha implicado la apertura de nuevas rutas, el aumento de los kilómetros recorridos en dichas rutas y el incremento en la flota de unidades de transporte.

Es importante señalar que este crecimiento en la afluencia fue parcialmente compensado por la disminución en el aforo del Metro al cierre del 2024, que registró una caída del 0.9% en comparación con nuestro escenario base. Esta disminución se explica por los dos periodos vacacionales correspondientes a la primera semana del año y a la Semana Santa. En dichos periodos, la afluencia suele decrecer debido a la reducción de actividades económicas y escolares, lo que resultó en un nivel de aforo menor al previsto en nuestro escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Por otro lado, en lo referente a los ingresos provenientes de transporte al 3T25, la Empresa registró ingresos totales 29.2% superiores a los estimados en nuestro escenario base para el mismo periodo. Este crecimiento se explicó principalmente por un incremento en el TransMetro del 90.6% respecto a lo estimado en el escenario base, así como por un aumento superior al 100.0% en la venta de tarjetas. Este desempeño se debió a un mayor aforo en las nuevas y existentes rutas de dicho transporte. Como resultado, se registró un aforo 48.2% mayor en comparación con nuestro escenario base. Asimismo, la venta de tarjetas aumentó debido a la modernización del sistema de peaje de la Empresa, la cual incluyó la eliminación, desde el 2024, del uso del boleto digital. En consecuencia, se dejó de distribuir dicho boleto como medio de pago, adoptándose exclusivamente los medios de pago electrónicos.

Es importante mencionar que el incremento en la afluencia se vio parcialmente contrarrestado por una desviación en las tarifas estimadas en nuestro escenario base, ya que estas se situaron en un 8.8% y un 5.7% por debajo de nuestras proyecciones, para el 2024 y al 3T25, respectivamente. Con respecto a las tarifas vigentes del Metro, al cierre de 2024 y al 3T25, la tarifa no mostró variaciones en relación con lo previsto en nuestro escenario base.

En cuanto a los resultados operativos al cierre de 2024, la Empresa reportó una disminución de -3.7% en sus Costos Operativos y respecto a nuestras proyecciones. La disminución en costos provino principalmente de la eliminación del boleto físico. Lo anterior fue contrarrestado por un incremento del 16.3% en sus Gastos Administrativos contra lo estimado debido a un mayor gasto en mantenimiento y un incremento en gastos generales debido a la apertura de líneas de TransMetro y a la extensión en kilómetros presentadas. Asimismo, la Empresa registró una menor aportación por parte del gobierno de Nuevo León por concepto de Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios en comparación con nuestro escenario base por -22.5%. Es importante mencionar que este concepto es usado para financiar los trabajos de rehabilitación realizados en el periodo. Por consiguiente, se registró una variación negativa en el EBITDA Ajustado<sup>1</sup> de -42.9% en comparación con nuestras proyecciones.

Por otro lado, en lo referente a los resultados operativos al 3T25, la Empresa reportó una disminución del 24.0% en sus costos operativos y un decremento del -33.5% en sus gastos administrativos respecto a nuestras proyecciones. Lo anterior debido a que en nuestro escenario base estimamos que la Empresa realizaría un incremento en sus costos y gastos relacionados con la creación de nuevas rutas de TransMetro, lo que involucraría mayor personal y mayores gastos relacionados a esta estimación. Asimismo, la Empresa registró una aportación por parte del gobierno de Nuevo León por concepto de Participaciones menor en un 4.7% en comparación con nuestro escenario base. Lo anterior se realizó con el objetivo de financiar los trabajos de rehabilitación realizados en el periodo. Por consiguiente, se registró una variación positiva en el EBITDA Ajustado de más del 100.0% en comparación con nuestro escenario base.

En términos de generación de Flujo Libre de Efectivo, al cierre del 2024, la Empresa presentó un menor monto de 39.6% en comparación con nuestro escenario base. Lo anterior debido, principalmente, a un menor monto registrado de las aportaciones del Estado. Asimismo, esto fue contrarrestado por una mayor liberación de capital por P\$171m, en comparación de la liberación

---

<sup>1</sup> Considera las Participaciones, Transferencias y Subsidios del Estado de Nuevo León.



esperada por P\$112m en nuestro escenario base. Este cambio fue impulsado principalmente por un menor requerimiento en la cuenta de Cuentas por cobrar y una liberación de efectivo, derivada de un menor pago a proveedores a lo esperado en nuestro escenario base.

En cuanto al Flujo Libre de Efectivo al 3T25, Metrorrey presentó el resultado contrario, ya que presentó un mayor requerimiento de capital en más del 100.0% en comparación con nuestro escenario base. Lo anterior proviene de mayores requerimientos en las cuentas por cobrar, inventarios, otros activos y proveedores. Sin embargo, debido a mejores resultados operativos a los esperados, lo anterior fue contrarrestado. Por consiguiente, la Empresa registró una diferencia de más del 100.0% en el Flujo Libre de Efectivo en comparación con nuestro escenario base.

Finalmente, la Deuda Total y la Deuda Neta se mantuvieron en línea con las proyecciones realizadas en el escenario base, ya que al cierre del 3T25, la Deuda Total no registró cambios, puesto que la Empresa mantuvo en orden su calendario de deuda, mientras que la Deuda Neta registró un decremento del -2.0%. Como resultado, se obtuvo un DSCR de 4.0x (vs. 2.5x en el escenario base), un DSCR con caja de 4.2x (vs. 3.4x en el escenario base) y una razón de Años de Pago de la Deuda Neta a FLE de 2.0 años (vs. 4.7 años esperados en el escenario base).

## Análisis de Resultados

Con relación a los niveles de afluencia, Metrorrey registró un incremento del 13.8% al cierre del 2024 en comparación con el periodo anterior. Este aumento estuvo asociado principalmente con la mayor afluencia del sistema de transporte colectivo Metro, el cual presentó un crecimiento del 21.8%. Asimismo, los demás servicios de transporte, como el TransMetro y el Metrobús, incluyendo los transbordos hacia y desde el Metro, mostraron un incremento conjunto del 2.7% respecto al periodo previo.

El incremento en la afluencia del Metro estuvo influido por la reapertura del viaducto elevado de la Línea 2, que había permanecido suspendido desde agosto de 2022 hasta noviembre de 2023, debido al riesgo de derrumbe en la estructura. Para subsanar esto, se realizó una inversión de P\$430m destinada al reforzamiento de capitales, así como a labores de mantenimiento en diversas estaciones. Además, se integraron 80 vagones ecológicos al sistema.

Por otro lado, en cuanto al desempeño de los otros servicios de transporte, la Empresa decidió eliminar el sistema de transporte Metrobús, a partir del 3T24. Este servicio fue reemplazado por nuevas rutas y estaciones de TransMetro. Por ejemplo, en el primer trimestre del 2024 se habilitaron nuevas rutas como Alimentador Palmiras–Buenavista–Villas de San Francisco; Universidad–Hospital Metropolitano; Exposición–Pablo Livas; y, Universidad–E. Zapata–Cumbres. También se ampliaron los kilómetros recorridos por la ruta de TransMetro Sendero–Fernando Amilpa y se incrementó el número de unidades en rutas como Hospital Metropolitano–Anillo Eléctrico, Sendero–Fernando Amilpa–Amarantos y Exposición–Juárez–Valle del Roble.

Asimismo, durante el 2T24 se amplió la ruta Asarco–Nuevo Sur–Mederos, cuya longitud pasó de 34.0km a 41.2km. También se incrementó la flota operativa en la ruta Transmetro Sendero–Fernando Amilpa. En el 3T24, Metrorrey llevó a cabo la



reestructuración de rutas como García–Monterrey–Guadalupe y San Nicolas–El Jaral. Finalmente, al 4T24 se incorporó la ruta TransMetro García–Monterrey–Guadalupe.

Con relación a los niveles de afluencia al 3T25, Metrorrey registró un incremento del 17.1% en comparación con el periodo anterior. Este aumento estuvo asociado principalmente a la mayor afluencia en el servicio de TransMetro, el cual presentó un crecimiento del 27.9%. Asimismo, el sistema de transporte colectivo Metro mostró un incremento del 11.9% respecto al periodo previo. Es importante mencionar que este incremento se debió principalmente a un incremento en el tránsito de personas debido a las mejoras anteriormente mencionadas.

**Figura 2. Afluencia total (cifras en millones de personas)**

Concepto	Observado		Base*	Var. % 2023 vs. 2024	Obs. 2024 vs. Base 2024	Observado		Base*	Var. % 3T24 - 3T25	Obs. vs. Base 3T25
	2023	2024				3T24	3T25			
<b>Afluencia Total</b>	<b>122</b>	<b>139</b>	<b>114</b>	<b>13.8%</b>	<b>21.8%</b>	<b>95</b>	<b>111</b>	<b>103</b>	<b>17.1%</b>	<b>8.2%</b>
Metro	71	86	87	21.8%	-0.9%	65	72	76	11.9%	-5.6%
Otros**	51	53	27	2.7%	94.6%	31	39	26	27.9%	48.2%

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

\*Proyecciones correspondientes al reporte de Metrorrey publicado por HR Ratings el 23 de diciembre de 2024.

\*\*Incluye afluencia de TransMetro, Metrobús y sus respectivos transbordos.

En cuanto a los ingresos, al cierre del 2024, la Empresa registró un incremento del 41.5% respecto al año anterior. Este crecimiento se explica por una combinación de factores. En primer lugar, se observó un aumento del 42.5% en los ingresos provenientes del transporte. En segundo lugar, la Empresa reportó un incremento del 22.5% en ingresos derivados de rentas y otros servicios comerciales, principalmente relacionados con la renta de espacios y publicidad dentro de los sistemas de transporte.

Respecto al incremento en los ingresos provenientes del transporte, la Empresa reportó crecimiento en tres de sus cuatro líneas de negocio para 2024. En relación con los ingresos provenientes del sistema Metro, se registró un incremento del 35.2% en comparación con el periodo anterior, aumento asociado principalmente a la reapertura de la Línea 2. En segundo lugar, se observó un incremento del 70.9% en ingresos del TransMetro, derivado de la apertura de nuevas líneas y de las remodelaciones previamente mencionadas, lo que también generó un aumento significativo en la afluencia.

Por el contrario, la Empresa reportó una disminución del 58.7% en los ingresos provenientes del sistema de transporte Metrobús, debido a que este servicio fue sustituido por nuevas líneas de TransMetro y dejó de registrar ingresos a partir del tercer trimestre del 2024.

Finalmente, en cuanto a los ingresos por la venta de tarjeta, la Empresa registró un incremento del 2.4% al cierre del 2024 en comparación con el periodo anterior. Este aumento se debe a la modernización del esquema de peaje del Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey, que incluyó la eliminación del uso del boleto físico. A partir de enero 2024, se suspendió dicho medio de pago para adoptar únicamente métodos electrónicos, con el objetivo de lograr una recaudación más eficiente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Un factor adicional que contribuyó al incremento de los ingresos al cierre del 2024 fue el ajuste en las tarifas, ya que la Empresa registró aumentos de 16.4% y 18.5% en las tarifas del Metro y TransMetro, respectivamente, en comparación con el periodo anterior. Este incremento responde al objetivo de la Empresa de avanzar gradualmente hacia la estandarización de las tarifas de las líneas existentes, tanto del Metro como del TransMetro, hasta alcanzar una tarifa unificada de P\$15, lo cual se espera concretar en 2030.

En cuanto a los ingresos al 3T25, la Empresa registró un incremento sustancial del 71.5% respecto al periodo anterior. Este crecimiento se explica principalmente por el aumento del 70.2% en los ingresos provenientes del transporte, acompañado por un incremento superior al 100.0% en los ingresos derivados de rentas y otros servicios comerciales.

El crecimiento en ingresos mencionado se debe, en primer lugar, al incremento del 35.6% en los ingresos provenientes del Metro; en segundo lugar, a un aumento de más del 100.0% en los ingresos generados por el TransMetro; y finalmente, a un incremento del 81.1% en la venta de tarjetas. Es importante señalar que estos crecimientos fueron contrarrestados por un decremento del 100.0% en los ingresos provenientes del Metrobús. Lo anterior debido al reemplazo de este sistema a estaciones del TransMetro, así como a las ampliaciones y remodelaciones previamente mencionadas, además del incremento generalizado en la afluencia en todos los sistemas de transporte colectivo de la Empresa.

Asimismo, un factor adicional que contribuyó al incremento de los ingresos al cierre del 3T25 fue el ajuste en las tarifas, ya que la Empresa registró aumentos de 5.9% y 15.6% en las tarifas del Metro y TransMetro, respectivamente, en comparación con el periodo anterior.

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

Concepto	Observado		Base* 2024	Var. % 2024 vs.		Observado		Base* 3T25	Var. %		Obs. vs. Base
	2023	2024		2023 vs. 2024	Base 2024	3T24	3T25		3T24 - 3T25	3T25	
<b>Ingresos por Transporte</b>	<b>688</b>	<b>980</b>	<b>896</b>	<b>42.5%</b>	<b>9.4%</b>	<b>633</b>	<b>1,077</b>	<b>833</b>	<b>70.2%</b>	<b>29.2%</b>	
Metro	464	627	588	35.2%	6.5%	428	580	583	35.6%	-0.5%	
Metrobús	17	7	7	-58.7%	0.0%	7	0	0	-100.0%	n.a.	
Transmetro	196	334	289	70.9%	15.6%	187	477	250	155.1%	90.6%	
Venta de Tarjetas	12	12	11	2.4%	13.2%	11	19	0	81.1%	n.a.	
Tarifa Metro**	7.3	8.5	8.5	16.4%	0.0%	8.5	9.0	9.0	5.9%	0.0%	
Tarifa Transmetro**	6.5	7.8	8.5	18.5%	-8.8%	7.8	9.0	9.5	15.6%	-5.7%	
<b>Afluencia Total***</b>	<b>93</b>	<b>130</b>	<b>114</b>	<b>40.4%</b>	<b>14.0%</b>	<b>94</b>	<b>113</b>	<b>103</b>	<b>19.9%</b>	<b>9.8%</b>	

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

\*Proyecciones correspondientes al reporte de Metrorrey publicado por HR Ratings el 23 de diciembre de 2024.

\*\*Tarifa bruta promedio cobrada en pesos mexicanos por boleto.

\*\*\*Cifra en millones de personas.

Asimismo, es importante recalcar que la Empresa recibe del Estado de Nuevo León, Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios, los cuales tienen como objetivo inversiones, entre ellas la construcción de la Línea 4 y 6 y del Metro, así como cubrir trabajos de mantenimientos mayores y menores. También es relevante destacar que, desde la apertura de la Línea 3 del Metro en febrero de 2021, se ha observado una disminución considerable en los ingresos provenientes de estas Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios, debido a la recuperación gradual de la rentabilidad de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Por lo anterior, al cierre del 2024, la Empresa registró un decremento del 17.3% en estos recursos respecto al periodo anterior. No obstante, durante los primeros nueve meses de 2025, la Empresa reportó un incremento del 15.8% en comparación con el mismo periodo del año previo, impulsado por mayores requerimientos de inversión y trabajos de mantenimiento mayor y menor.

Con relación con los márgenes operativos, la Empresa reportó al cierre de 2024 un incremento del 82.6% en la utilidad bruta. Sin embargo, se registró una disminución del 35.8% en el EBITDA Ajustado. Este comportamiento se explica, en primer lugar, por el aumento en los ingresos registrados en 2024 frente a 2023 y, en segundo lugar, por el incremento de 36.3% en los gastos administrativos respecto al año anterior. Las razones de estos movimientos se detallan a continuación:

Los principales incrementos en los gastos administrativos se reflejaron en la cuenta de servicios generales, debido principalmente a que la Empresa incurre en pagos por kilómetro recorrido en la gestión del TransMetro, así como por la apertura de nuevas líneas de transporte que generaron mayores costos operativos. En consecuencia, al incrementarse de manera significativa el número de estaciones y los kilómetros de operación, dichos gastos también aumentaron. Sin embargo, a pesar de registrar un incremento en los costos operativos y gastos de administración en el periodo, la Empresa logró un incremento en el margen bruto de 37.8% a 48.7% y un decremento en el margen EBITDA Ajustado de 112.9% a 49.1%. Lo anterior debido al incremento en ingresos anteriormente mencionado.

Respecto a los márgenes operativos al 3T25, esta tendencia no se mantuvo, ya que la Empresa registró un crecimiento en utilidad bruta de más del 100.0% frente al mismo periodo del año anterior. Este incremento se debió principalmente al aumento en los ingresos, impulsado por el mayor nivel de afluencia. En cuanto al EBITDA Ajustado, Metrorrey reportó un incremento del 17.9% respecto al periodo anterior, resultado asociado a una disminución del 7.7% en los gastos de administración, principalmente con la apertura de nuevas estaciones. Por consiguiente, la Empresa logró un aumento en el margen bruto de 41.3% a 63.5% y, a su vez, un decremento en el margen EBITDA Ajustado de 152.6% a 104.9%

**Figura 4. Ventas y EBITDA (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Observado		Base*	Var. %	Obs. 2024	Observado		Base*	Var. %	Obs. vs.
	2023	2024	2024	2023 vs. 2024	vs. Base 2024	3T24	3T25	3T25	3T24 - 3T25	Base 3T25
<b>Ingresos Totales</b>	722	1,021	931	41.5%	9.7%	657	1,126	859	71.5%	31.1%
Gastos Operativos	449	524	544	16.6%	-3.7%	385	411	540	6.6%	-24.0%
<b>Utilidad Bruta</b>	273	498	387	82.6%	28.6%	272	715	318	163.5%	124.7%
Gastos Administración	829	1,130	971	36.3%	16.3%	848	783	1,176	-7.7%	-33.5%
<b>EBITDA</b>	<b>-556</b>	<b>-632</b>	<b>-584</b>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<b>-576</b>	<b>-67</b>	<b>-858</b>	<b>-88.3%</b>	<b>-92.2%</b>
Otros Ingresos y gastos netos	9	-32	13	-452.6%	-340.1%	8	-19	1	-354.6%	-1,521.3%
Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios.	1,371	1,133	1,462	-17.3%	-22.5%	1,083	1,254	1,316	15.8%	-4.7%
<b>EBITDA Ajustado*</b>	815	501	878	-38.5%	-42.9%	1,002	1,182	458	17.9%	158.2%
<i>Margen Bruto</i>	37.8%	48.7%	41.6%	1095.2pb	716.4pb	41.3%	63.5%	37.1%	2217.8pb	2644.8pb
<i>Margen EBITDA</i>	-77.1%	-61.9%	-62.8%	1518.3pb	87.7pb	-87.7%	-6.0%	-99.9%	8177.3pb	9391.1pb
<i>Margen EBITDA Ajustado*</i>	112.9%	49.1%	94.3%	-6380.7pb	-4524.6pb	152.6%	104.9%	53.3%	-4766.5pb	5161.3pb

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

\*Proyecciones correspondientes al reporte de Metrorrey publicado por HR Ratings el 23 de diciembre de 2024.

En cuanto a Flujo Libre de Efectivo, en 2024, Metrorrey registró un decremento del 35.5% en comparación con el año anterior. Este decremento fue impulsado principalmente por la reducción en los resultados operativos y el decremento en las Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios.



Con relación a las cuentas relacionadas al capital de trabajo, la Empresa registró una mayor liberación de efectivo respecto al periodo anterior. Los principales cambios se observaron en la cuenta de proveedores, la cual registró un incremento respecto al periodo anterior. Por consiguiente, la Empresa registró un incremento sustancial en los días de proveedores, registrando 256 días al cierre del 2024, en comparación de los 181 registrados en el periodo anterior. Asimismo, se registró una ralentización en la cobranza de rentas comerciales durante el cierre del 2024, lo que impulsó la métrica de un promedio de 0 días de cuentas por cobrar en el 2023 a 14 días en el 2024, debido principalmente a la rehabilitación de espacios comerciales tras la reapertura de la Línea 2 y la habilitación de nuevos espacios especialmente en las estaciones del TransMetro. Asimismo, respecto a nuestra provisión de CAPEX de mantenimiento, esta se mantuvo estable en un nivel equivalente al 7.5% de los ingresos registrados.

En cuanto al Flujo Libre de Efectivo al cierre del 3T25, la Empresa registró un ligero incremento del 2.4% en comparación con el periodo anterior. Lo anterior, debido primordialmente a mejores resultados operativos y un incremento en las Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios. Sin embargo, estos incrementos fueron contrarrestados por mayores requerimientos de capital.

**Figura 5. Flujo Libre de Efectivo al cierre del 2024 (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Observado		Base*	Var. % 2024 vs. Base		Observado		Base*	Var. % Obs. vs. Base	
	2023	2024	2024	2023	2024	3T24	3T25	3T25	3T24 - 3T25	3T25
<b>EBITDA</b>	<b>-556</b>	<b>-632</b>	<b>-584</b>	<b>-76</b>	<b>-48</b>	<b>-576</b>	<b>-67</b>	<b>-858</b>	<b>509</b>	<b>791</b>
<b>Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios.</b>	<b>1,371</b>	<b>1,133</b>	<b>1,462</b>	<b>-237</b>	<b>-329</b>	<b>1,083</b>	<b>1,254</b>	<b>1,316</b>	<b>171</b>	<b>-62</b>
<b>Otro Flujo de Resultados</b>	<b>7</b>	<b>-33</b>	<b>12</b>	<b>-39</b>	<b>-45</b>	<b>7</b>	<b>-20</b>	<b>1</b>	<b>-27</b>	<b>-21</b>
Cuentas por Cobrar	9	-3	-9	-13	6	-60	-117	-26	-58	-92
Inventarios	-8	-50	-14	-43	-36	-12	-14	-18	-3	3
Otros Activos	-46	-43	-20	3	-23	-57	-153	-144	-97	-9
Proveedores	134	256	130	122	127	171	-413	6	-584	-420
Otros Pasivos	16	12	25	-4	-14	42	178	41	136	138
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>106</b>	<b>171</b>	<b>112</b>	<b>65</b>	<b>59</b>	<b>85</b>	<b>-520</b>	<b>-140</b>	<b>-605</b>	<b>-380</b>
Impuestos Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dif. En cambios en Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capex de Mantenimiento	-54	-77	-70	-22	-7	-49	-84	-64	-35	-20
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>873</b>	<b>563</b>	<b>933</b>	<b>-310</b>	<b>-370</b>	<b>549</b>	<b>562</b>	<b>254</b>	<b>13</b>	<b>308</b>

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

\*Proyecciones correspondientes al reporte de Metrorrey publicado por HR Ratings el 23 de diciembre de 2024.

## Estructura de Financiamiento

En lo referente a la Deuda, al cierre del 3T25, la Empresa registró una disminución del 1.7% en su deuda total y del 10.5% en su deuda neta, en comparación con el mismo periodo del año anterior. Asimismo, al cierre de los UDM al 3T25, el costo ponderado de la deuda fue de 10.5%, en comparación de los 12.3% registrados en los UDM al 3T24. En cuanto a la composición de la deuda, el 100.0% corresponde a deuda a tasa variable (asociada a deuda bancaria). Además, la totalidad de la deuda está denominada en pesos mexicanos. Es importante mencionar que la Empresa mantuvo las amortizaciones programadas en su calendario, por lo que no hubo algún cambio relevante en su deuda.



**Figura 6. Deuda al 3T25 (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Monto Total	Saldo Insoluto	Tasa de Interés	Moneda de Denominación	Vencimiento
Banorte	1,400	1,311	TIIE + .85%*	MXN	Dec-39
<b>Deuda Total</b>	<b>1,400</b>	<b>1,311</b>			

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

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

En términos de inversión, al cierre del 3T25 la Empresa registró un decremento de P\$105m respecto al año anterior, debido a la disminución de construcciones de estaciones y extensiones del TransMetro. El monto de inversión incluye especialmente la construcción de las Líneas 4 y 6 del Metro.

**Figura 7. Evolución de la Deuda Neta (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Observado		Base*	Var. % 2024 vs. 2024		Observado		Base*	Var. % 3T24 - 3T25		Obs. vs. Base
	2023	2024		2023	2024	3T24	3T25		3T25	3T25	
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>873</b>	<b>563</b>	<b>933</b>	<b>-310</b>	<b>-370</b>	<b>549</b>	<b>562</b>	<b>254</b>	<b>13</b>	<b>308</b>	
Inversión	-709	-341	-699	368	358	-427	-323	-115	105	-207	
Interés neto sobre la deuda	-158	-150	-148	7	-3	-113	-100	-102	13	2	
Cambio en capital contable	2	-63	2	-65	-64	2	-0	0	-2	-0	
Otras operaciones de flujo**	0	0	0	0	0	-0	0	0	0	-0	
<b>Cambios en efectivo antes de finan.</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>87</b>	<b>-0</b>	<b>-79</b>	<b>11</b>	<b>140</b>	<b>37</b>	<b>129</b>	<b>103</b>	
Nuevo financiamiento neto	-16	-38	-38	-21	0	-32	-18	-18	14	0	
<b>Cambios en efectivo</b>	<b>-8</b>	<b>-29</b>	<b>49</b>	<b>-22</b>	<b>-79</b>	<b>-21</b>	<b>122</b>	<b>19</b>	<b>143</b>	<b>103</b>	
Nuevo financiamiento neto	-16	-38	-38	-21	0	-32	-18	-18	14	0	
Otros movimientos de deuda	-1	15	15	17	0	11	-5	-5	-16	0	
<b>Cambios en deuda bruta</b>	<b>-17</b>	<b>-22</b>	<b>-22</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>-21</b>	<b>-23</b>	<b>-23</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	
<b>Cambios en deuda neta</b>	<b>-10</b>	<b>7</b>	<b>-72</b>	<b>17</b>	<b>79</b>	<b>6</b>	<b>-137</b>	<b>-113</b>	<b>-144</b>	<b>-24</b>	
<b>Deuda bruta</b>	<b>1,351</b>	<b>1,328</b>	<b>1,328</b>	<b>-22</b>	<b>0</b>	<b>1,334</b>	<b>1,311</b>	<b>1,311</b>	<b>-23</b>	<b>0</b>	
<b>Deuda neta</b>	<b>1,306</b>	<b>1,313</b>	<b>1,234</b>	<b>7</b>	<b>79</b>	<b>1,310</b>	<b>1,173</b>	<b>1,197</b>	<b>-137</b>	<b>-24</b>	

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

\*Proyecciones correspondientes al reporte de Metrorrey publicado por HR Ratings el 23 de diciembre de 2024.

Considerando la generación de FLE y la estructura de deuda de Metrorrey, la Empresa registró un nivel de Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (DSCR por sus cifras en inglés) de 3.7x al cierre del 2024 (vs. 4.9x en el 2023), un DSCR con Caja Inicial de 4.0x (vs. 5.2x en 2023) y Años de Pago de la Deuda Neta con respecto al FLE de 2.3 años (vs. 1.5 años en 2023). Por último, el ACP alcanzó niveles de 4.6 al 2024 (vs. 5.1 al cierre del 2023).

## Análisis de Escenarios

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

### Escenario Base

Con relación a los ingresos, proyectamos que para el año 2028 la Empresa registre una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC<sub>2025-2028</sub>) de 19.9%, lo que representaría ingresos totales por P\$2,630m en ese mismo año. Esta proyección parte del supuesto de que la Empresa continuará observando un incremento en los ingresos provenientes del transporte, así como un



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

aumento en las rentas comerciales. A su vez, estos aumentos responden a diversos factores, entre ellos el ajuste en las tarifas, el inicio de operaciones de las nuevas Líneas 4 y 6 del Metro programadas para 2026.

Con relación a los ingresos provenientes del transporte, esperamos que estos presenten una  $TMAC_{2025-2028}$  de 20.6%. Gracias al crecimiento en la afluencia del Metro y el TransMetro. En particular, proyectamos que el Metro registre una  $TMAC_{2025-2028}$  de 29.8% en sus ingresos, impulsada por un incremento en el tránsito de pasajero. Lo anterior, asociado a la entrada en operación de las nuevas Líneas 4 y 6 del Metro, programadas para 2026, el cual beneficiará a la población de Nuevo León y contribuirá a mejorar la cobertura del sistema de transporte público.

En este sentido, Nuevo León será uno de los estados del país que enfrentará un mayor crecimiento en la actividad económica y en el número de visitantes, especialmente debido al evento como la Copa Mundial de Fútbol. Asimismo, la apertura de nuevas rutas de TransMetro contribuirá al incremento de la afluencia total. En conjunto, esperamos que la afluencia total del del Metro y del TransMetro alcance los 220m de personas para 2028, en comparación con los 130m registrados en 2024.

**Figura 8. Afluencia total, escenario base (cifras en millones de personas)**

Concepto	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual			TMAC 25-28	
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2025P	2026P	2027P		2028P
<b>Afluencia Total</b>	<b>91</b>	<b>130</b>	<b>154</b>	<b>190</b>	<b>217</b>	<b>220</b>	<b>18.9%</b>	<b>23.1%</b>	<b>14.5%</b>	<b>1.2%</b>	<b>12.6%</b>
Metro	71	86	97	128	154	156	12.9%	31.3%	20.7%	1.1%	17.0%
TransMetro	20	43	57	62	63	64	30.8%	9.1%	1.6%	1.6%	4.0%

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

El crecimiento en el tránsito de personas estará acompañado de un incremento en las tarifas, tanto del Metro como del TransMetro. Se proyecta que la tarifa bruta del Metro continúe mostrando un crecimiento mensual de P\$0.1 hasta alcanzar los P\$13 en 2028 (en comparación con los P\$8 registrados en 2024). Asimismo, estimamos que la tarifa bruta del TransMetro alcance los P\$13 para 2028, frente a los P\$8 registrados en 2024. Estas proyecciones consideran el proceso de estandarización gradual de tarifas, que se espera lleguen a P\$15.0 en 2030.

En cuanto a los ingresos provenientes de Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios, se espera que estos alcancen los P\$1,161m para 2028, lo que representaría una  $TMAC_{2025-2028}$  de -7.8%. La disminución proyectada en los ingresos provenientes del Estado se debe a la creciente autosuficiencia financiera que ha mostrado la Empresa. Sin embargo, Metrorrey continuará dependiendo del financiamiento estatal para cubrir necesidades relacionadas con la construcción de las Líneas 4 y 6 del Metro, así como para la apertura de las nuevas rutas de TransMetro. Es importante mencionar que los apoyos estatales han sido históricamente necesarios para cubrir los costos y gastos de operación del sistema.



**Figura 9. Datos Operativos de los Ingresos de Transporte, escenario base (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual				TMAC 25-28
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2025P	2026P	2027P	2028P	
<b>Ingresos por Transporte</b>	<b>688</b>	<b>980</b>	<b>1,465</b>	<b>1,863</b>	<b>2,350</b>	<b>2,571</b>	<b>49.5%</b>	<b>27.1%</b>	<b>26.1%</b>	<b>9.4%</b>	<b>20.6%</b>
Metro	464	627	793	1,208	1,602	1,734	26.5%	52.4%	32.7%	8.2%	29.8%
Metrobús	17	7	0	0	0	0	-100.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Transmetro	196	334	653	655	747	837	95.2%	0.3%	14.1%	12.0%	8.6%
Venta de Tarjetas	12	12	19	0	0	0	60.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tarifa Metro**	7	8	9	10	12	13	5.9%	15.0%	11.6%	10.4%	12.3%
Tarifa Transmetro**	7	8	9	10	11	13	15.6%	13.0%	12.3%	10.3%	11.9%
Afluencia Total***	93	130	154	211	217	220	18.6%	36.6%	3.2%	1.2%	12.6%

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

Con relación a los márgenes operativos, estimamos que la Empresa registre una TMAC<sub>2025-2028</sub> de 20.4% para los costos operativo y de 23.7% para los gastos de administración. Estos incrementos se explican por la inauguración de las nuevas líneas del TransMetro creadas en 2024 y por las próximas a entrar en operación. Asimismo, se incorporan los costos operativos y administrativos asociados a las nuevas Líneas 4 y 6 del Metro, particularmente en servicios personales.

Es importante señalar que la estructura de costos del TransMetro, la cual incluye un costo por kilómetro recorrido, no presenta cambios relevantes en el periodo proyectado. Sin embargo, debido al incremento esperado en los ingresos totales, proyectamos una mejora en el margen bruto promedio, el cual se ubicaría en 55.9% para 2025-2028, comparado con el 48.7% observado en 2024. Asimismo, estimamos que el margen EBITDA promedio alcanzará -21.1% en 2025 - 2028, frente al -61.9% registrado en 2024.

En cuanto al EBITDA ajustado, que considera las Participaciones y Aportaciones Estatales, se anticipa una disminución para el periodo proyectado, derivada de la menor disponibilidad de recursos por parte del Estado, como se explicó anteriormente. Por consiguiente, se proyecta una TMAC<sub>2025-2028</sub> de -17.4% para el EBITDA Ajustado, que alcanzaría P\$767m en 2028, en comparación con los P\$501m observados en 2024.

**Figura 10. Ventas y EBITDA, Escenario Base (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual				TMAC 25-28
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2025P	2026P	2027P	2028P	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>722</b>	<b>1,021</b>	<b>1,528</b>	<b>1,916</b>	<b>2,410</b>	<b>2,630</b>	<b>49.6%</b>	<b>25.4%</b>	<b>25.8%</b>	<b>9.1%</b>	<b>19.9%</b>
Gastos Operativos	449	524	637	917	1,080	1,111	21.6%	44.0%	17.7%	2.9%	20.4%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>273</b>	<b>498</b>	<b>891</b>	<b>999</b>	<b>1,330</b>	<b>1,519</b>	<b>79.1%</b>	<b>12.1%</b>	<b>33.1%</b>	<b>14.2%</b>	<b>19.5%</b>
Gastos Administración	829	1,130	1,010	1,718	1,909	1,913	-10.6%	70.1%	11.1%	0.2%	23.7%
<b>EBITDA</b>	<b>-556</b>	<b>-632</b>	<b>-119</b>	<b>-719</b>	<b>-579</b>	<b>-394</b>	<b>-81.2%</b>	<b>504.2%</b>	<b>-19.5%</b>	<b>-31.9%</b>	<b>49.0%</b>
Otros Ingresos y gastos netos	9	-32	-28	-17	-25	-23	-11.9%	-39.6%	51.1%	-8.1%	-5.7%
Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios.	1,371	1,133	1,482	1,388	1,370	1,161	30.8%	-6.3%	-1.3%	-15.3%	-7.8%
DA Ajustado*	815	501	1,363	670	792	767	171.9%	-50.9%	18.2%	-3.1%	-17.4%
<i>Margen Bruto</i>	<i>37.8%</i>	<i>48.7%</i>	<i>58.3%</i>	<i>52.1%</i>	<i>55.2%</i>	<i>57.8%</i>	<i>960pb</i>	<i>-618pb</i>	<i>305pb</i>	<i>257pb</i>	<i>-56pb</i>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>-77.1%</i>	<i>-61.9%</i>	<i>-7.8%</i>	<i>-37.5%</i>	<i>-24.0%</i>	<i>-15.0%</i>	<i>5412pb</i>	<i>-2972pb</i>	<i>1350pb</i>	<i>903pb</i>	<i>-719pb</i>
<i>Margen EBITDA Ajustado*</i>	<i>112.9%</i>	<i>49.1%</i>	<i>89.2%</i>	<i>34.9%</i>	<i>32.9%</i>	<i>29.2%</i>	<i>4012pb</i>	<i>-5427pb</i>	<i>-210pb</i>	<i>-369pb</i>	<i>-6005pb</i>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Con relación a la generación de Flujo Libre de Efectivo, estimamos en nuestro escenario base que la Empresa alcance un monto de P\$502m para el año 2028, lo que representa un decremento del P\$563m respecto al 2024. Esta disminución se explica principalmente por una menor participación estatal en la Empresa. Sin embargo, lo anterior es contrarrestado por una mejora en los resultados operativos.

Con relación al capital de trabajo, anticipamos que Metrorrey siga manteniendo requerimientos de capital para el periodo proyectado, tal como se observaron en 2025. En particular, esperamos que las cuentas por cobrar registren un incremento en los requerimientos de capital, como consecuencia del aumento en la base clientes en los últimos años. Asimismo, proyectamos estabilidad en los requerimientos de capital relacionados con la cuenta de inventarios, asociada al crecimiento de la venta totales registradas.

En cuanto a las cuentas por cobrar, se estima que la Empresa mantenga un promedio de 15 días en el periodo 2025-2028, en comparación con los 14 días registrados en 2024, impulsado por la mayor estabilidad en la cobranza de las rentas observadas al 3T25. Asimismo, esperamos que se mantenga una rotación estable de inventarios. De manera similar, se prevé una estabilidad en los días de inventario a medida que se mejora la eficiencia del control de costos y del mantenimiento, lo que resultará en un promedio de 75 días para el periodo proyectado, en comparación de los 53 días registrados en 2024. Finalmente, respecto al CAPEX de mantenimiento, proyectamos que la Empresa mantenga un nivel equivalente al 7.5% de los ingresos registrados durante el periodo proyectado.

**Figura 11. Flujo Libre de Efectivo, escenario base (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual			
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>EBITDA</b>	<b>-556</b>	<b>-632</b>	<b>-119</b>	<b>-719</b>	<b>-579</b>	<b>-394</b>	<b>513</b>	<b>-600</b>	<b>140</b>	<b>185</b>
<b>Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios.</b>	1,371	1,133	1,482	1,388	1,370	1,161	<b>349</b>	<b>-94</b>	<b>-18</b>	<b>-209</b>
<b>Otro Flujo de Resultados</b>	7	<b>-33</b>	<b>-28</b>	<b>-17</b>	<b>-25</b>	<b>-23</b>	5	11	<b>-9</b>	2
Cuentas por Cobrar	9	<b>-3</b>	<b>-17</b>	<b>-38</b>	<b>-40</b>	<b>-30</b>	<b>-13</b>	<b>-21</b>	<b>-2</b>	9
Inventarios	<b>-8</b>	<b>-50</b>	<b>-31</b>	<b>-66</b>	<b>-38</b>	<b>-7</b>	20	<b>-35</b>	28	30
Otros Activos	<b>-46</b>	<b>-43</b>	<b>-148</b>	<b>-22</b>	<b>-78</b>	<b>-35</b>	<b>-104</b>	126	<b>-57</b>	43
Proveedores	134	256	<b>-330</b>	<b>-141</b>	<b>-32</b>	12	<b>-587</b>	190	108	44
Otros Pasivos	16	12	97	133	64	16	<b>85</b>	<b>36</b>	<b>-69</b>	<b>-48</b>
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>106</b>	<b>171</b>	<b>-429</b>	<b>-133</b>	<b>-124</b>	<b>-44</b>	<b>-600</b>	296	9	80
Capex de Mantenimiento	<b>-54</b>	<b>-77</b>	<b>-115</b>	<b>-144</b>	<b>-181</b>	<b>-197</b>	<b>-38</b>	<b>-29</b>	<b>-37</b>	<b>-17</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>873</b>	<b>563</b>	<b>792</b>	<b>376</b>	<b>461</b>	<b>502</b>	<b>229</b>	<b>-415</b>	<b>85</b>	<b>41</b>

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

## Estructura de Financiamiento

Estimamos que para 2028, Metrorrey registre una deuda total de P\$1,205m, lo que representaría un decremento de 9.3% frente a los P\$1,328m observados en 2024. De igual forma, proyectamos una deuda neta de P\$882m en este mismo año (-31.1% vs. P\$1,313m en 2024). Asimismo, esperamos que la tasa ponderada de deuda vaya en línea con la TIIE esperada, lo que reflejaría de 12.1% en 2024 a 7.9% 2028.

Es importante mencionar que, durante nuestro escenario base, solo se contempla el pago de las amortizaciones obligatorias del crédito obtenido en diciembre de 2019 por un monto de P\$1,400m con Banorte. Dado que este crédito se ha dispuesto en



su totalidad y no se prevé la contratación de financiamiento adicional para las Líneas 4 y 6 ni para la apertura de nuevas rutas de TransMetro, no anticipamos incremento en el endeudamiento.

De igual forma, se considera que la Empresa realizará una inversión anual promedio de P\$492m para el periodo 2025-2028 con el objetivo de financiar la construcción de las nuevas Líneas 4 y 6 del Metro, así como la expansión de rutas de TransMetro. Nuestra proyección de inversión se basa en los niveles observados en los UDM al 3T25 y en la estimación de las Participaciones y Aportaciones realizadas por el Estado para los próximos años.

**Figura 12. Evolución de la Deuda Neta, escenario base (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual			
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>873</b>	<b>563</b>	<b>792</b>	<b>376</b>	<b>461</b>	<b>502</b>	<b>229</b>	<b>-415</b>	<b>85</b>	<b>41</b>
Inversión	-709	-341	-479	-351	-230	-271	-138	128	121	-41
Interés neto sobre la deuda	-158	-150	-123	-96	-90	-84	28	26	7	5
Cambio en capital contable	2	-63	-0	0	0	0	63	0	0	0
<b>Cambios en efectivo antes de finan.</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>190</b>	<b>-71</b>	<b>142</b>	<b>146</b>	<b>182</b>	<b>-261</b>	<b>212</b>	<b>4</b>
Nuevo financiamiento neto	-16	-38	-24	-28	-33	-38	13	-4	-5	-6
<b>Cambios en efectivo</b>	<b>-8</b>	<b>-29</b>	<b>166</b>	<b>-99</b>	<b>109</b>	<b>108</b>	<b>195</b>	<b>-265</b>	<b>208</b>	<b>-1</b>
Nuevo financiamiento neto	-16	-38	-24	-28	-33	-38	13	-4	-5	-6
Otros movimientos de deuda	-1	15	0	0	0	0	-15	-0	0	0
<b>Cambios en deuda bruta</b>	<b>-17</b>	<b>-22</b>	<b>-24</b>	<b>-28</b>	<b>-33</b>	<b>-38</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>
<b>Cambios en deuda neta</b>	<b>-10</b>	<b>7</b>	<b>-190</b>	<b>71</b>	<b>-142</b>	<b>-146</b>	<b>-197</b>	<b>261</b>	<b>-212</b>	<b>-4</b>
<b>Deuda bruta</b>	<b>1,351</b>	<b>1,328</b>	<b>1,304</b>	<b>1,276</b>	<b>1,243</b>	<b>1,205</b>	<b>-24</b>	<b>-28</b>	<b>-33</b>	<b>-38</b>
<b>Deuda neta</b>	<b>1,306</b>	<b>1,313</b>	<b>1,123</b>	<b>1,193</b>	<b>1,051</b>	<b>905</b>	<b>-190</b>	<b>71</b>	<b>-142</b>	<b>-146</b>

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

Por consiguiente, los niveles de deuda proyectados, en conjunto con la generación de FLE esperada, resultarían en métricas de DSCR y DSCR con caja en los mayores niveles de nuestra escala para el periodo 2025-2028 (3.5x y 4.7x, respectivamente). Por otra parte, la métrica de Años de Pago (Deuda Neta a FLE) finalizaría con un promedio ponderado de 2.6 años.

## 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 este escenario estimamos que los ingresos totales de la Empresa presentarían una variación acumulada de -7.3% en comparación con nuestro escenario base, resultado de una menor tarifa esperada en los sistemas de transporte Metro y TransMetro, así como de una afluencia inferior a la prevista. También se prevé una baja en los ingresos por servicios comerciales debido a menores entradas por publicidad.
- Con respecto al EBITDA Ajustado, bajo este entorno adverso proyectamos que la Empresa alcance un margen EBITDA Ajustado promedio ponderado de 18.6%, lo cual representaría una diferencia acumulada de -175.0pb frente al escenario base. Esto se deriva de mayores presiones en costos de operación y gastos generales, así como un menor monto registrado de participaciones del Estado.



- En cuanto al FLE, estimamos que la Empresa continúe enfrentando presiones en su capital de trabajo, principalmente en la cuenta de inventarios por refacciones sin usar y en proveedores debido al pago de cuentas relacionadas con obras de las nuevas líneas de Metro y TransMetro. Por ello, se espera una variación acumulada de -23.5% respecto al escenario base.
- Finalmente, en el escenario de estrés no se prevén cambios en la tabla de amortización vinculada al nivel de endeudamiento, por lo que se proyecta que la Empresa registre una deuda total de P1,205m para 2028.

## Evaluación de Factores ASG

El propósito de esta evaluación es incorporar a 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, así como la etiqueta correspondiente a cada uno de los factores.

### Factor Ambiental: *Promedio*

Desde 2006, mediante el proyecto “Monterrey Cinco”, se decidió sustituir la fuente de energía del Metro de Monterrey por biogás, una alternativa más sostenible frente a los combustibles fósiles. Este biogás se obtiene de los residuos del relleno sanitario del Sistema Integral para el Manejo Ecológico y Procedimientos de Desechos (SIMEPRODE), ubicado en Salinas Victoria. Esta iniciativa representa un esfuerzo por reducir el impacto ambiental y promover un uso más responsable de los recursos energéticos.

### Factor Social: *Promedio*

En el ámbito social, además de las acciones ambientales ya mencionadas, la Empresa impulsa un entorno laboral más seguro y equitativo. Se realizan charlas informativas para sensibilizar a los empleados sobre temas como la discriminación, el acoso laboral y sexual, así como los derechos humanos de las mujeres. De igual forma, Metrorrey implementa diversos indicadores y medidas orientadas a favorecer la movilidad de la población, garantizando que los traslados de los usuarios se realicen en condiciones de seguridad vial, igualdad y sustentabilidad.

### Factor Gobernanza: *Promedio*

En materia de gobernanza, la Empresa establece lineamientos internos que aseguran que todas sus operaciones se lleven a cabo bajo principios de transparencias e integridad. Estos lineamientos incluyen normas sobre competencia justa, prevención de prácticas de soborno, manejo adecuado de información privilegiada y controles internos aplicables en todas sus áreas de operación. Asimismo, dado su vínculo con el Gobierno del Estado de Nuevo León y las aportaciones que recibe, la Empresa mantiene un fuerte compromiso con la transparencia en su información financiera, procesos de licitación y actas del consejo de administración, documentos que están disponibles en el portal oficial del gobierno estatal.



@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	3T24	3T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>16,157</b>	<b>16,270</b>	<b>16,849</b>	<b>16,925</b>	<b>17,156</b>	<b>17,361</b>	<b>16,479</b>	<b>16,819</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>217</b>	<b>273</b>	<b>622</b>	<b>635</b>	<b>886</b>	<b>1,052</b>	<b>323</b>	<b>680</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	45	16	182	83	192	300	23	137
Cuentas por Cobrar a Clientes	1	4	21	58	98	128	61	122
Otras Cuentas por Cobrar Neto	35	30	113	90	102	110	35	27
Inventarios	60	110	140	206	244	251	71	124
Otros Activos Circulantes***	76	114	166	198	250	262	133	270
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>15,940</b>	<b>15,997</b>	<b>16,227</b>	<b>16,290</b>	<b>16,270</b>	<b>16,309</b>	<b>16,155</b>	<b>16,139</b>
Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP****	180	192	204	217	231	245	180	192
Inversiones Financieras a LP*****	71	45	40	40	40	40	52	40
Planta, Propiedad y Equipo	15,680	15,695	15,914	15,964	15,930	15,954	15,914	15,838
Impuestos Diferidos	0	56	60	60	60	60	0	60
Otros Activos No Circulantes	9	9	9	9	9	9	9	9
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>1,923</b>	<b>2,153</b>	<b>1,895</b>	<b>1,860</b>	<b>1,858</b>	<b>1,848</b>	<b>2,104</b>	<b>1,900</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>383</b>	<b>624</b>	<b>414</b>	<b>407</b>	<b>440</b>	<b>470</b>	<b>581</b>	<b>395</b>
Pasivo con Costo	2	0	28	33	38	45	5	6
Proveedores	275	532	201	60	28	40	446	118
Impuestos por Pagar	16	19	24	33	40	41	9	18
Otros sin Costo	90	74	161	280	334	344	120	253
Provisiones	57	60	60	60	60	60	57	60
Otros Pasivos Circulantes*****	33	13	100	220	273	283	63	192
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>1,540</b>	<b>1,529</b>	<b>1,481</b>	<b>1,453</b>	<b>1,419</b>	<b>1,378</b>	<b>1,523</b>	<b>1,505</b>
Pasivo con Costo	1,349	1,328	1,276	1,243	1,205	1,160	1,328	1,304
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	191	201	205	210	214	218	195	201
Cuentas por pagar a LP	103	109	113	117	122	126	103	109
Provisiones, Obligaciones Laborales, Fondos y otros	88	92	92	92	92	92	92	92
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>14,234</b>	<b>14,117</b>	<b>14,954</b>	<b>15,066</b>	<b>15,298</b>	<b>15,513</b>	<b>14,375</b>	<b>14,919</b>
Capital Contribuido	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130
Utilidades Acumuladas y Otros	-3,198	-2,959	-3,013	-2,176	-2,064	-1,832	-2,894	-3,013
Utilidad del Ejercicio	302	-55	837	112	232	215	139	802
<b>Deuda Total</b>	<b>1,351</b>	<b>1,328</b>	<b>1,304</b>	<b>1,276</b>	<b>1,243</b>	<b>1,205</b>	<b>1,334</b>	<b>1,311</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,306</b>	<b>1,313</b>	<b>1,123</b>	<b>1,193</b>	<b>1,051</b>	<b>905</b>	<b>1,310</b>	<b>1,173</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>0</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>14</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>51</b>	<b>53</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>77</b>	<b>82</b>	<b>47</b>	<b>78</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>181</b>	<b>256</b>	<b>173</b>	<b>124</b>	<b>156</b>	<b>163</b>	<b>224</b>	<b>255</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 4T25.

\*\*\* Incluye Pagos Anticipados y Deudores Diversos

\*\*\*\* 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)

\*\*\*\*\* Fideicomiso F/7865 con Banca Afirme

\*\*\*\*\* Servicios Personales por pagar y otras cuentas por pagar a corto plazo.



@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	3T24	3T25
<b>Ventas Totales</b>	722	1,021	1,528	1,916	2,410	2,630	657	1,126
Ingresos de Gestión	722	1,021	1,528	1,916	2,410	2,630	657	1,126
<b>Costo de Ventas</b>	449	524	637	917	1,080	1,111	385	411
<b>Utilidad Bruta</b>	273	498	891	999	1,330	1,519	272	715
Gastos de Operación	829	1,130	1,010	1,718	1,909	1,913	848	783
<b>EBITDA</b>	-556	-632	-119	-719	-579	-394	-576	-67
Depreciación	362	373	375	444	445	445	261	265
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	-918	-1,005	-494	-1,163	-1,024	-838	-838	-332
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	1,380	1,102	1,454	1,372	1,345	1,138	1,090	1,235
Otros Ingresos y (gastos) netos	9	-32	-28	-17	-25	-23	8	-19
Participación, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,371	1,133	1,482	1,388	1,370	1,161	1,083	1,254
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	462	97	960	208	321	299	253	902
Ingresos por Intereses	11	12	5	7	10	13	10	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	168	162	127	103	99	97	123	100
Otros Gastos Financieros	2	1	0	0	0	0	1	0
Ingreso Financiero Neto	-160	-152	-123	-96	-90	-84	-114	-100
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-160	-152	-123	-96	-90	-84	-114	-100
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	302	-55	837	112	232	215	139	802
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	47.8%	41.5%	49.6%	25.4%	25.8%	9.1%	37.6%	67.7%
Margen Bruto	37.8%	48.7%	58.3%	52.1%	55.2%	57.8%	44.4%	63.2%
Margen EBITDA	-77.1%	-61.9%	-7.8%	-37.5%	-24.0%	-15.0%	-60.3%	-8.3%
EBITDA Ajustado**	815	501	1,363	670	792	767	1,002	1,182
Margen EBITDA Ajustado	38.9%	23.3%	45.3%	20.3%	20.9%	20.2%	41.3%	42.3%
Tasa Pasiva	12.4%	12.1%	9.7%	8.0%	7.9%	7.9%	12.3%	10.5%
Tasa Activa	16.9%	11.2%	3.0%	2.5%	2.2%	2.1%	10.7%	1.2%

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

\* Información dictaminada en formato IFRS.

\*\* EBITDA Ajustado considera Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios

\*\*\* Proyecciones a partir del 4T25.



@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	3T24	3T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	302	-55	837	112	232	215	139	802
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	362	373	375	444	445	445	261	265
Intereses a Favor	-11	-12	-5	-7	-10	-13	-10	-0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	351	361	371	437	435	432	251	265
Intereses Devengados	168	162	127	103	99	97	123	100
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	168	162	127	103	99	97	123	100
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	821	469	1,335	653	766	744	513	1,167
Decremento (Incremento) en Clientes	9	-3	-17	-38	-40	-30	-60	-117
Decremento (Incremento) en Inventarios	-8	-50	-31	-66	-38	-7	-12	-14
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-46	-43	-148	-22	-78	-35	-57	-153
Incremento (Decremento) en Proveedores	134	256	-330	-141	-32	12	171	-413
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	16	12	97	133	64	16	42	178
Capital de trabajo	106	171	-429	-133	-124	-44	85	-520
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	927	640	906	520	642	699	599	647
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	-10	25	5	0	0	0	18	5
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-753	-387	-595	-495	-411	-469	-495	-408
Inversión en Activos Intangibles	0	-56	-4	0	0	0	0	-4
Intereses Cobrados	11	12	5	7	10	13	10	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-753	-406	-589	-487	-401	-456	-466	-407
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	174	234	317	33	241	243	132	240
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Amortización de Financiamientos Bancarios	-16	-38	-24	-28	-33	-38	-32	-18
Intereses Pagados	-168	-162	-127	-103	-99	-97	-123	-100
Financiamiento "Ajeno"	-184	-200	-151	-132	-132	-135	-155	-118
Otras Partidas	2	-63	-0	0	0	0	2	-0
Financiamiento "Propio"	2	-63	-0	0	0	0	2	-0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-182	-263	-151	-132	-132	-135	-154	-118
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-8	-29	166	-99	109	108	-21	122
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	52	45	16	182	83	192	45	16
Efectivo y equiv. al final del Periodo	45	16	182	83	192	300	23	137
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-54	-77	-115	-144	-181	-197	-67	-112
Flujo Libre de Efectivo	873	563	792	376	461	502	1,159	576
Amortización de Deuda	16	38	24	28	33	38	36	23
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	3	-36	-24	0	0	0	-31	-17
Amortización Neta	19	2	0	28	33	38	5	6
Intereses Netos Pagados	158	150	123	96	90	84	154	138
Servicio de la Deuda	177	152	123	124	122	123	159	144
DSCR	4.9	3.7	6.5	3.0	3.8	4.1	7.3	4.0
Caja Inicial Disponible	52	45	16	182	83	192	51	23
DSCR con Caja	5.2	4.0	6.6	4.5	4.4	5.7	7.6	4.2
Deuda Neta a FLE	1.5	2.3	1.4	3.2	2.3	1.8	1.1	2.0
Deuda Neta a EBITDA	-2.3	-2.1	-9.4	-1.7	-1.8	-2.3	-2.4	-9.5

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 4T25.



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

	Al cierre							
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>16,157</b>	<b>16,270</b>	<b>16,853</b>	<b>16,899</b>	<b>17,011</b>	<b>16,917</b>	<b>16,479</b>	<b>16,819</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>217</b>	<b>273</b>	<b>625</b>	<b>609</b>	<b>741</b>	<b>777</b>	<b>323</b>	<b>680</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	45	16	176	48	54	3	23	137
Cuentas por Cobrar a Clientes	1	4	21	56	88	115	61	122
Otras Cuentas por Cobrar Neto	35	30	113	87	91	99	35	27
Inventarios	60	110	145	213	251	274	71	124
Otros Activos Circulantes***	76	114	171	204	257	286	133	270
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>15,940</b>	<b>15,997</b>	<b>16,227</b>	<b>16,290</b>	<b>16,270</b>	<b>16,140</b>	<b>16,155</b>	<b>16,139</b>
Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP****	180	192	204	217	231	245	180	192
Inversiones Financieras a LP*****	71	45	40	40	40	40	52	40
Planta, Propiedad y Equipo	15,680	15,695	15,914	15,964	15,930	15,786	15,914	15,838
Impuestos Diferidos	0	56	60	60	60	60	0	60
Otros Activos No Circulantes	9	9	9	9	9	9	9	9
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>1,923</b>	<b>2,153</b>	<b>1,905</b>	<b>1,870</b>	<b>1,874</b>	<b>1,782</b>	<b>2,104</b>	<b>1,900</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>383</b>	<b>624</b>	<b>424</b>	<b>417</b>	<b>516</b>	<b>467</b>	<b>581</b>	<b>395</b>
Pasivo con Costo	2	0	28	33	38	45	5	6
Proveedores	275	532	207	62	96	7	446	118
Impuestos por Pagar	16	19	25	34	41	45	9	18
Otros sin Costo	90	74	164	287	342	370	120	253
Provisiones	57	60	60	60	60	60	57	60
Otros Pasivos Circulantes*****	33	13	103	227	281	309	63	192
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>1,540</b>	<b>1,529</b>	<b>1,481</b>	<b>1,453</b>	<b>1,358</b>	<b>1,315</b>	<b>1,523</b>	<b>1,505</b>
Pasivo con Costo	1,349	1,328	1,276	1,243	1,205	1,160	1,328	1,304
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	191	201	205	210	153	155	195	201
Cuentas por pagar a LP	103	109	113	117	61	63	103	109
Provisiones, Obligaciones Laborales, Fondos y otros	88	92	92	92	92	92	92	92
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>14,234</b>	<b>14,117</b>	<b>14,947</b>	<b>15,030</b>	<b>15,137</b>	<b>15,135</b>	<b>14,375</b>	<b>14,919</b>
Capital Contribuido	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130
Utilidades Acumuladas y Otros	-3,198	-2,959	-3,013	-2,183	-2,100	-1,993	-2,894	-3,013
Utilidad del Ejercicio	302	-55	830	82	108	-2	139	802
<b>Deuda Total</b>	<b>1,351</b>	<b>1,328</b>	<b>1,304</b>	<b>1,276</b>	<b>1,243</b>	<b>1,205</b>	<b>1,334</b>	<b>1,311</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,306</b>	<b>1,313</b>	<b>1,129</b>	<b>1,228</b>	<b>1,189</b>	<b>1,202</b>	<b>1,310</b>	<b>1,173</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>0</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>14</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>51</b>	<b>53</b>	<b>70</b>	<b>73</b>	<b>79</b>	<b>79</b>	<b>47</b>	<b>78</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>181</b>	<b>256</b>	<b>169</b>	<b>126</b>	<b>165</b>	<b>151</b>	<b>224</b>	<b>255</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 4T25.

\*\*\* Incluye Pagos Anticipados y Deudores Diversos

\*\*\*\* 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)

\*\*\*\*\* Fideicomiso F/7865 con Banca Afirme

\*\*\*\*\* Servicios Personales por pagar y otras cuentas por pagar a corto plazo.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>Ventas Totales</b>	722	1,021	1,528	1,866	2,148	2,349	657	1,126
Ingresos de Gestión	722	1,021	1,528	1,866	2,148	2,349	657	1,126
<b>Costo de Ventas</b>	449	524	657	947	1,112	1,214	385	411
<b>Utilidad Bruta</b>	273	498	871	919	1,037	1,135	272	715
Gastos de Operación	829	1,130	1,010	1,680	1,701	1,708	848	783
<b>EBITDA</b>	-556	-632	-139	-761	-664	-573	-576	-67
Depreciación	362	373	375	444	445	443	261	265
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	-918	-1,005	-514	-1,206	-1,109	-1,015	-838	-332
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	1,380	1,102	1,468	1,384	1,308	1,102	1,090	1,235
Otros Ingresos y (gastos) netos	9	-32	-28	-17	-25	-23	8	-19
Participación, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	1,371	1,133	1,496	1,401	1,334	1,126	1,083	1,254
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	462	97	953	179	199	87	253	902
Ingresos por Intereses	11	12	5	7	8	7	10	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	168	162	127	103	99	97	123	100
Otros Gastos Financieros	2	1	0	0	0	0	1	0
Ingreso Financiero Neto	-160	-152	-123	-96	-91	-90	-114	-100
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-160	-152	-123	-96	-91	-90	-114	-100
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	302	-55	830	82	108	-2	139	802
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	47.8%	41.5%	49.6%	22.1%	15.1%	9.3%	37.6%	67.7%
Margen Bruto	37.8%	48.7%	57.0%	49.3%	48.3%	48.3%	44.4%	63.2%
Margen EBITDA	-77.1%	-61.9%	-9.1%	-40.8%	-30.9%	-24.4%	-60.3%	-8.3%
EBITDA Ajustado**	815	501	1,357	640	669	553	1,002	1,182
Margen EBITDA Ajustado	38.9%	23.3%	44.9%	19.6%	19.2%	15.9%	41.3%	42.3%
Tasa Pasiva	12.4%	12.1%	9.7%	8.0%	7.9%	7.9%	12.3%	10.5%
Tasa Activa	16.9%	11.2%	3.0%	2.5%	2.3%	2.3%	10.7%	1.2%

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

\* Información dictaminada en formato IFRS.

\*\* EBITDA Ajustado considera Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios

\*\*\* Proyecciones a partir del 4T25.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	302	-55	830	82	108	-2	139	802
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	362	373	375	444	445	443	261	265
Intereses a Favor	-11	-12	-5	-7	-8	-7	-10	-0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	351	361	371	437	437	436	251	265
Intereses Devengados	168	162	127	103	99	97	123	100
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	168	162	127	103	99	97	123	100
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	821	469	1,328	623	644	530	513	1,167
Decremento (Incremento) en Clientes	9	-3	-17	-35	-32	-27	-60	-117
Decremento (Incremento) en Inventarios	-8	-50	-35	-68	-38	-23	-12	-14
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-46	-43	-153	-20	-71	-51	-57	-153
Incremento (Decremento) en Proveedores	134	256	-324	-145	33	-88	171	-413
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	16	12	101	137	4	35	42	178
<b>Capital de trabajo</b>	106	171	-428	-131	-103	-155	85	-520
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	927	640	900	492	541	375	599	647
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	-10	25	5	0	0	0	18	5
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-753	-387	-595	-495	-411	-298	-495	-408
Inversión en Activos Intangibles	0	-56	-4	0	0	0	0	-4
Intereses Cobrados	11	12	5	7	8	7	10	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-753	-406	-589	-488	-403	-291	-466	-407
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	174	234	312	4	138	83	132	240
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Amortización de Financiamientos Bancarios	-16	-38	-24	-28	-33	-38	-32	-18
Intereses Pagados	-168	-162	-127	-103	-99	-97	-123	-100
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	-184	-200	-151	-132	-132	-135	-155	-118
Otras Partidas	2	-63	-0	0	0	0	2	-0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	2	-63	-0	0	0	0	2	-0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-182	-263	-151	-132	-132	-135	-154	-118
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	-8	-29	160	-127	6	-52	-21	122
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	52	45	16	176	48	54	45	16
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	45	16	176	48	54	3	23	137
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-54	-77	-115	-140	-161	-176	-67	-112
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	873	563	786	352	380	198	1,159	576
Amortización de Deuda	16	38	24	28	33	38	36	23
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	3	-36	-24	0	0	0	-31	-17
Amortización Neta	19	2	0	28	33	38	5	6
Intereses Netos Pagados	158	150	123	96	91	90	154	138
<b>Servicio de la Deuda</b>	177	152	123	125	124	128	159	144
<b>DSCR</b>	4.9	3.7	6.4	2.8	3.1	1.6	7.3	4.0
Caja Inicial Disponible	52	45	16	176	48	54	51	23
<b>DSCR con Caja</b>	5.2	4.0	6.5	4.2	3.4	2.0	7.6	4.2
<b>Deuda Neta a FLE</b>	1.5	2.3	1.4	3.5	3.1	6.1	1.1	2.0
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	-2.3	-2.1	-8.1	-1.6	-1.8	-2.1	-2.4	-9.5

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 4T25.



## 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.

**Coefficiente 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

## Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024 Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024
Calificación anterior	HR A+ con Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	23 de diciembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-3T25
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 calificadoradora [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