

Total Play LP**
HR A
Perspectiva
Estable

Total Play CP**
HR2

Total Play LP (G)**
HR BB- (G)
Perspectiva
Negativa

TPLAY 25**
HR A
Perspectiva
Estable

TPLAYCB 24
HR AA- (E)
Perspectiva
Estable

Notas Senior
2020**
HR BB- (G)
Perspectiva
Negativa

Programa Dual
de CP 2021**
HR2

Corporativos
25 de septiembre de 2025
A NRSRO Rating**



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó las calificaciones locales de largo y corto plazo de Total Play, la emisión TPLAY 25 y su Programa Dual de CP. Asimismo, ratificó la calificación de HR BB- (G) con Perspectiva Negativa para Total Play y sus Notas Senior. Finalmente, revisó a la baja la calificación de HR AA (E) a HR AA- (E) manteniendo la Perspectiva Estable para la emisión TPLAYCB 24

La ratificación de las calificaciones de Total Play (la Empresa), su Programa Dual de CP y la emisión TPLAY 25 toma en consideración los resultados de la Empresa al cierre de 2024, los cuales se observaron en línea con nuestras estimaciones. De esta forma, observamos una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$16,871m, en comparación con P\$15,669m en nuestras estimaciones y P\$14,315m en 2023. Lo anterior es resultado del crecimiento de operaciones de la Empresa a partir del aumento de suscriptores, lo que derivó en una tasa de penetración de 29.7% en 2024 (vs. 27.2% en 2023). Es importante resaltar que durante el primer trimestre de 2025 (1T25), la Empresa realizó un intercambio de sus Notas Senior, por US\$566m más la suscripción de US\$255m adicionales como Nuevas Notas Senior Garantizadas. De igual forma, en el 2T25, la Empresa realizó la colocación de US\$200m de Notas adicionales bajo la misma modalidad, lo anterior ha resultado en un incremento en la deuda total de la Empresa que alcanzó P\$57,030m (vs. P\$53,680m en nuestras estimaciones). En nuestras estimaciones, consideramos que la Empresa continuaría manteniendo un crecimiento en su base de suscriptores, principalmente del servicio de Doble Play, lo cual, sumado con el aprovechamiento de su infraestructura tecnológica y apalancamiento operativo, resultaría en un EBITDA sin costo de adquisición de suscriptores (SAC, por sus siglas en inglés) de P\$24,246m en 2027. Lo anterior resultaría una tendencia de recuperación del FLE hacia 2027 tras la caída esperada para 2025 como parte del desempeño observado durante el primer semestre de 2025. Por su parte, la baja en la calificación de la emisión TPLAYCB 24 obedece a las presiones en las métricas de calificación considerando únicamente la deuda estructurada, la cual al cierre de junio de 2025 representa cerca del 90.7% de la deuda total (vs. 70.3% en junio de 2024).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos mexicanos)

	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	Base	Estrés	Estrés
Ingresos por Servicios	40,503	44,530	45,111	46,777	48,985	43,176	37,670	34,701	46,417	39,787	-14.3%
EBITDA	7,085	9,352	9,576	9,859	10,385	8,976	5,763	3,290	9,830	6,840	-30.4%
EBITDA sin SAC	18,561	21,477	22,177	23,040	24,246	21,193	16,968	14,498	22,867	18,551	-18.9%
Margen EBITDA	17.5%	21.0%	21.2%	21.1%	21.2%	20.8%	15.3%	9.5%	21.2%	16.8%	(438.1)
Margen EBITDA sin SAC	45.8%	48.2%	49.2%	49.3%	49.5%	49.1%	45.0%	41.8%	49.3%	46.4%	(289.4)
Flujo Libre de Efectivo	14,315	16,871	13,960	14,954	16,428	11,712	7,732	6,824	14,773	9,527	-35.5%
Servicio de la Deuda	12,042	6,205	11,342	12,337	12,498	11,347	12,689	13,690	11,874	12,232	3.0%
Deuda Total	52,199	56,279	57,653	55,184	53,853	58,653	63,684	73,353	56,133	63,240	12.7%
Deuda Neta	46,445	50,536	48,976	49,350	48,008	51,227	59,108	68,352	48,875	57,148	16.9%
DSCR	1.2x	2.7x	1.2x	1.2x	1.3x	1.0x	0.6x	0.5x	1.2x	0.8x	-35.9%
DSCR con Caja	1.5x	3.6x	1.7x	1.9x	1.5x	1.5x	1.2x	0.6x	1.7x	1.2x	-28.9%
Deuda Neta a FLE	3.2	3.0	3.5	3.3	2.9	4.4	7.6	10.0	3.3	6.5	96.1%
ACP	0.7x	0.6x	0.7x	0.7x	0.6x	0.7x	0.6x	0.5x	0.7x	0.7x	-6.4%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante 2024, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$44,530m en comparación con P\$40,503m en el periodo anterior y P\$44,901m proyectado en nuestro escenario base. Este resultado fue apoyado por el crecimiento en la penetración de mercado, lo cual ha resultado en el aumento de usuarios Doble Play.
- **Generación de FLE.** La Empresa generó un FLE de P\$16,871m durante 2024, en comparación con P\$14,315m y nuestro escenario base (P\$15,669m). Este resultado fue apoyado por el crecimiento del EBITDA, así como un desempeño positivo en el capital de trabajo y menores pagos de arrendamiento.
- **Endeudamiento.** Al cierre de 2024, la Empresa mostró una deuda total de P\$56,279m (vs. P\$52,199m en el periodo anterior y vs. P\$52,159m en nuestro escenario base), la cual al cierre del 2T25 alcanzó P\$57,030m. El crecimiento durante el primer semestre de 2025, anterior se explica principalmente por la colocación de las Nuevas Notas Senior de US\$821m con vencimiento en 2032, así como la suscripción de US\$200m adicionales.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría ingresos de P\$48,985m en 2027 (vs. P\$44,530m en 2024). Lo anterior toma en consideración el crecimiento en la base de suscriptores principalmente del servicio Doble Play.
- **FLE.** Estimamos que la Empresa sería capaz de recuperar su generación de FLE, alcanzando P\$16,428m en 2027 (vs. P\$16,871m en 2024). Lo anterior considera la recuperación del FLE desde la caída esperada en 2025, a partir de la expansión del EBITDA mediante un mayor aprovechamiento de la infraestructura actual, sumado a un desempeño positivo en el capital de trabajo apoyado por el uso del financiamiento con proveedores y el crecimiento de las provisiones y gastos acumulados.
- **Endeudamiento.** Consideramos que la Empresa alcanzaría una deuda total P\$53,853m en 2027 (vs. P\$56,279m en 2024). Durante 2025 incorporamos la colocación de la emisión TPLAY 25 por P\$3,000m. De igual forma, proyectamos la disposición de recursos adicionales para apoyar a financiar las inversiones en infraestructura y mantener los niveles de liquidez.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Incremento en Presiones del Servicio de la Deuda.** La calificación quirografaria y de la estructura mantienen un ajuste cualitativo negativo, como parte de la presión esperada en el servicio de la deuda a medida que las amortizaciones de 2028 se aproximen hacia el periodo de calificación.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Incremento en FLE.** Ante una mayor tasa de penetración, la cual resulte en un nivel de FLE por arriba de nuestras estimaciones y genere una métrica de DSCR promedio de 1.9x de 2025 a 2027 (vs. 1.3x en nuestro escenario base para el mismo periodo), lo que podría tener un impacto positivo en la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana.** Una mejora en la calificación soberana de México podría resultar en una modificación al alza de la calificación global de Total Play. Actualmente, la calificación soberana de México es HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa, revisada por HR Ratings el 25 de noviembre de 2024

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la deuda.** Si la Empresa no es capaz de alcanzar los niveles de generación de FLE, y esto resulta en una mayor disposición de deuda en comparación con nuestro escenario base, esto podría resultar en una métrica de años de pago promedio de 6.8 años de 2025 a 2027 (vs. 3.2 años en el escenario base para el mismo periodo) y tener un impacto negativo en la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana** Un deterioro en la calificación soberana de México podría resultar en una modificación a la baja de la calificación global de Total Play. Actualmente, la calificación soberana de México es HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa, revisada por HR Ratings el 25 de noviembre de 2024

Nota. Es importante mencionar que la calificación de las Emisiones Estructuradas (TPLAYCB 24) no cuentan con el distintivo NRSRO.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción del Emisor

Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V., (Total Play o la Empresa) es una empresa de telecomunicaciones que ofrece servicios fijos de acceso a internet, televisión restringida o de paga y telefonía para clientes residenciales y empresariales en México. Los servicios se ofrecen a través de fibra óptica, siendo la única empresa en México con una red totalmente de fibra directa al hogar (FTTH, por sus siglas en inglés), y con nodos de acceso GPON (*Gigabit Passive Optical Network*) de última generación para ofrecer servicios IPV6, 4K y 8K con la misma calidad en todos los sitios en las que tiene cobertura.

Eventos Relevantes

Colocación de Certificados Bursátiles Fiduciarios por P\$2,500m

El 2 de octubre de 2024, la Empresa anunció la colocación de Certificados Bursátiles Fiduciarios por P\$2,500m de pesos a tres años y a una tasa de TIIE + 3.0% con clave de pizarra TPLAYCB 24. Los recursos obtenidos mediante la colocación fueron destinados a financiar requerimiento de capital de trabajo e inversiones en Capex.

Oferta de Intercambio de Notas Senior por hasta US\$870m

El 7 de enero de 2025, la Empresa anunció una oferta de intercambio a los tenedores de las Notas Senior de US\$600m con vencimiento en 2028 (las Notas Existentes) y a una tasa de interés de 6.375%, para intercambiarlas por Nuevas Notas Senior garantizadas con vencimiento en 2032 (las Nuevas Notas) y tasa de interés de 11.125%, considerando que todos los tenedores en conjunto deben de suscribir US\$270m en efectivo adicional. Finalmente, el 10 de febrero de 2025, la Empresa anunció la conclusión del acuerdo de intercambio por un monto de US\$566m de las Notas Existentes, así como la suscripción de P\$255m adicionales en efectivo.

Colocación de Notas Adicionales por US\$200m a las Notas Senior por US\$821m

El 14 de abril de 2025, la Empresa anunció la colocación de notas adicionales por US\$200m a las Notas Senior garantizadas por US\$821m con vencimiento en 2032, manteniendo sus mismas características en cuanto a vencimiento y tasa de interés. Los recursos obtenidos fueron utilizados para el refinanciamiento de deuda de corto plazo.

Colocación de Certificados Bursátiles por P\$3,000m

El 10 de septiembre de 2025, la Empresa anunció la colocación de certificados bursátiles con clave de pizarra TPLAY 25 por P\$3,000m a 1,093 días equivalente a aproximadamente a tres años y con una tasa de interés variable de TIIE + 3.20%. Los recursos obtenidos con la colocación fueron utilizados para amortizar emisiones previas y para capital de trabajo entre otros usos generales.



Análisis de Resultados

A partir de los resultados observados durante 2024 y el primer semestre de 2025, se llevó a cabo una comparación de estos, con los resultados de su periodo anterior y las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 28 de agosto de 2024. En la siguiente tabla se puede observar el resultado de las principales métricas de análisis.

Figura 1. Resultados Observados vs. Proyectados (Cifras en millones de pesos mexicanos)

	Observado		Escenario Base	2023 vs.	2024 vs.	Acumulado al		Escenario Base	2T24 vs.	2T25 vs.
	2023	2024		2024	Esc. Base	2T24	2T25		2T25	Esc. Base
Ingresos totales	40,503	44,530	44,901	9.9%	-0.8%	22,237	22,393	23,380	0.7%	-4.2%
Utilidad Bruta	26,926	30,435	29,824	13.0%	2.0%	17,755	19,166	15,669	7.9%	22.3%
EBITDA	7,085	9,352	6,592	32.0%	41.9%	4,324	4,884	3,821	13.0%	27.8%
EBITDA sin SAC	18,561	21,477	20,657	15.7%	4.0%	10,271	10,908	10,719	6.2%	1.8%
Margen Bruto	66.5%	68.3%	66.4%	187 pbs	192 pbs	79.8%	85.6%	67.0%	574 pbs	1857 pbs
Margen EBITDA	17.5%	21.0%	14.7%	351 pbs	632 pbs	19.4%	21.8%	16.3%	237 pbs	546 pbs
Margen EBITDA sin SAC	45.8%	48.2%	46.0%	240 pbs	223 pbs	46.2%	48.7%	45.8%	252 pbs	287 pbs
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	14,315	16,871	15,669	17.9%	7.7%	9,438	4,832	8,785	-48.8%	-45.0%
Deuda Total	52,199	56,279	54,159	7.8%	3.9%	52,919	57,030	53,680	7.8%	6.2%
Deuda Neta (DN)	46,445	50,536	49,781	8.8%	1.5%	47,695	49,609	48,674	4.0%	1.9%
FLE UDM	14,315	16,871	15,669	17.9%	7.7%	15,721	12,265	14,969	-22.0%	-18.1%
DSCR	1.2x	2.7x	2.3x	N.A.	N.A.	1.3x	1.2x	2.0x	N.A.	N.A.
DSCR con caja inicial	1.5x	3.6x	3.1x	N.A.	N.A.	1.4x	1.4x	2.0x	N.A.	N.A.
Años de Pago (DN / FLE)	3.2	3.0	3.2	-7.7%	-5.7%	3.0	4.0	3.3	33.3%	24.4%

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

Los principales factores que explican la generación de ingresos totales por línea de negocio se basan en el número de usuarios y el ingreso promedio por unidad (ARPU, por sus siglas en inglés) mensual, el cual se determina dividiendo la facturación promedio observada por parte de los usuarios entre el número de usuarios totales. A continuación, se detalla la evolución de cada uno de los indicadores para cada segmento.

Figura 2. Resultados Operativos (Cifras en millones de pesos mexicanos)

	Observado		Escenario Base	2023 vs.	2024 vs.	Acumulado al		Escenario Base	2T24 vs.	2T25 vs.
	2023	2024		2024	Esc. Base	2T24	2T25		2T25	Esc. Base
Segmento Residencial										
Casas Pasadas*	17,557	17,600	17,591	0.2%	0.1%	17,591	17,627	17,591	0.2%	0.2%
Usuarios 2Play*	2,239	2,673	2,480	19.4%	7.8%	2,462	2,862	2,597	16.2%	10.2%
Usuarios 3Play*	2,471	2,478	2,641	0.3%	-6.2%	2,478	2,430	2,710	-1.9%	-10.3%
Base Residencial PyMEs	70	69	79	-0.8%	-12.7%	69	68	82	-2.0%	-17.5%
Total de Usuarios*	4,779	5,220	5,199	9.2%	0.4%	5,009	5,360	5,388	7.0%	-0.5%
Penetración	27.2%	29.7%	29.6%	244 pbs	10 pbs	28.5%	30.4%	30.6%	193 pbs	-22 pbs
ARPU Promedio UDM*	619	613	619	-1.0%	-0.9%	619	607	619	-1.9%	-2.0%
Ingresos Residencial	34,587	37,473	37,348	8.3%	0.3%	18,274	19,475	19,563	6.6%	-0.4%
Participación en los ingresos (%)	85.4%	84.2%	83.2%			82.2%	87.0%	83.7%		
Segmento Empresarial										
Clientes / Empresas*	52.8	52.5	53.9	-0.4%	-2.5%	52.5	52.3	54.8	-0.4%	-4.5%
ARPU Promedio UDM*	9,521	11,188	11,880	17.5%	-5.8%	11,068	9,538	11,422	-13.8%	-16.5%
Ingresos Empresarial	5,917	7,057	7,553	19.3%	-6.6%	3,963	2,918	3,818	-26.4%	-23.6%
Participación en los ingresos (%)	14.6%	15.8%	16.8%			17.8%	13.0%	16.3%		
Total	40,503	44,530	44,901	9.9%	-0.8%	22,237	22,393	23,380	0.7%	-4.2%

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

*Cifras en miles

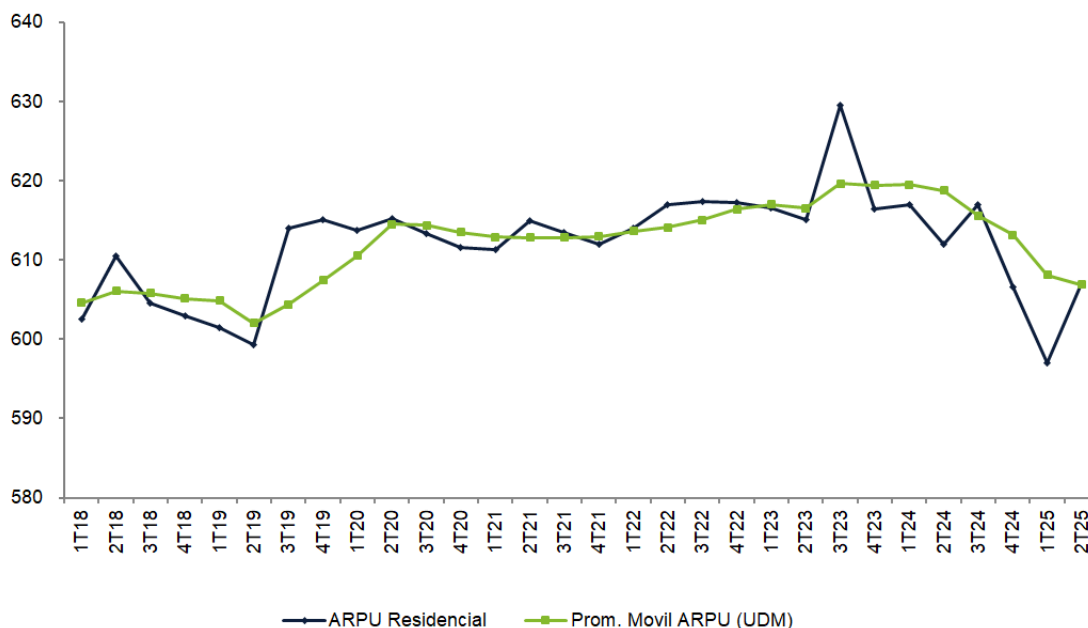
Durante 2024, el segmento residencial de Total Play representó el 84.2% de los ingresos totales con P\$37,473m mostrándose debajo del 85.4% observado en 2023 (P\$34,587m) pero ligeramente por arriba de nuestras estimaciones (83.2% y P\$37,348m). Por su parte, las cifras acumuladas al 2T25 mostraron un crecimiento en la participación a 87.0% (vs. 82.2% en el periodo anterior y 83.7% en nuestras estimaciones) como parte de la terminación de proyectos que tenían una duración predeterminada y que concluyeron durante el primer semestre de 2025. Cabe recordar que a partir de 2023, la Empresa finalizó su estrategia de expansión geográfica y se enfocó en aumentar su penetración en el mercado (fase de despliegue selectivo),



lo anterior resultó en el crecimiento de su número de usuarios totales alcanzando 5.2m de usuarios en 2024 y 5.4m al 2T25 (vs. 4.8m en 2023 y 5.0m al 2T24). Es importante resaltar el crecimiento anterior debido a que la métrica de *casas pasadas*¹ únicamente mostró un incremento de 0.2% año contra año.

Lo anterior resultó en una tasa de penetración del 29.7% en 2024 (vs. 27.2% en el año anterior), la cual inclusive alcanzó 30.4% al 2T25. Al igual que en nuestra revisión anterior, continuamos observado mayor crecimiento en el número de usuarios con servicios de telefonía e internet (Doble Play o 2Play) a comparación de usuarios que adicionan el servicio de televisión (Triple Play o 3Play), lo cual explica la caída observada en el ARPU al 2T25. Cabe mencionar que el servicio Doble Play mantiene un menor precio en comparación con el servicio de Triple Play, sin embargo cuenta con mayor rentabilidad. El indicador de rotación de usuarios (Churn Rate) mostró 1.5% durante 2024 manteniéndose por debajo del 1.6% observado en 2023, lo cual es resultado del enfoque en el servicio al cliente y la capacidad de la Empresa de reacción ante la presión de la competencia.

Figura 3. Evolución del ARPU del Segmento Residencial



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

Por su parte, el segmento empresarial generó P\$7,057m en 2024, lo cual representó un incremento de 19.3% a comparación del año anterior (P\$5,917m). Sin embargo, a partir del 3T24 se observó un decremento en el número de usuarios acompañado de una disminución en el ingreso promedio por usuario, como parte de la terminación de proyectos empresariales que incluyen soluciones de internet, servicios de ciberseguridad, televisión, soluciones de nube y TI, entre otros, los cuales explican una caída en ingresos de 26.4% acumulado al 2T25 comparado contra su periodo anterior. Cabe señalar que el ingreso promedio en este segmento mantiene mayor volatilidad a comparación del segmento residencial, debido a que los servicios prestados son soluciones a la medida para entidades de distintos tamaños y mercados.

¹ La métrica de casas pasadas representa el número de hogares donde podría existir conexión.



@HRRATINGS



HR RATINGS

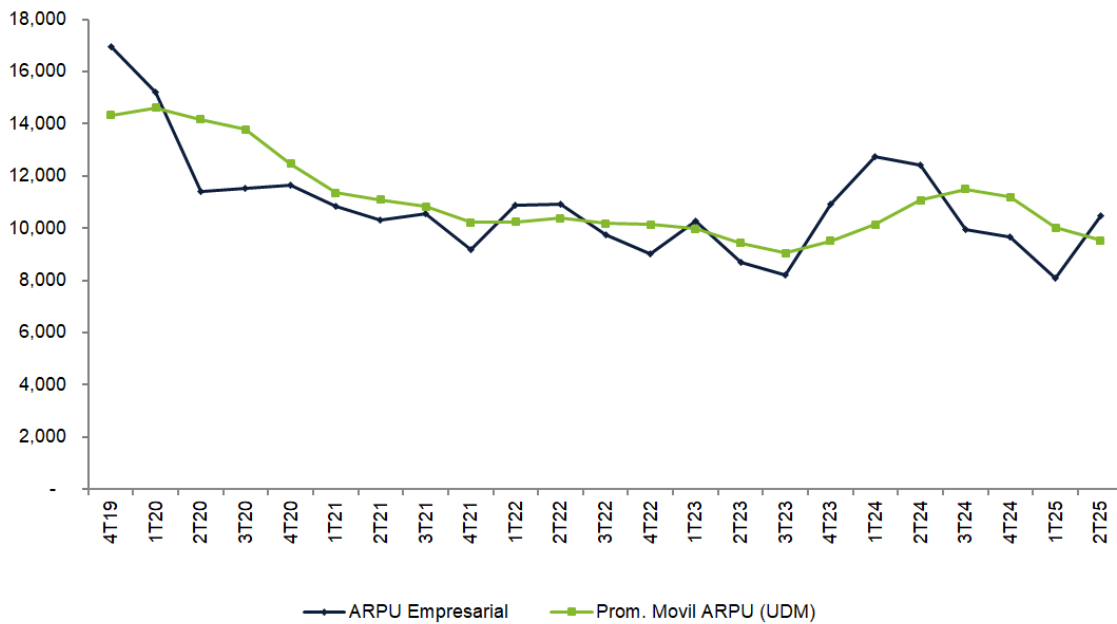


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

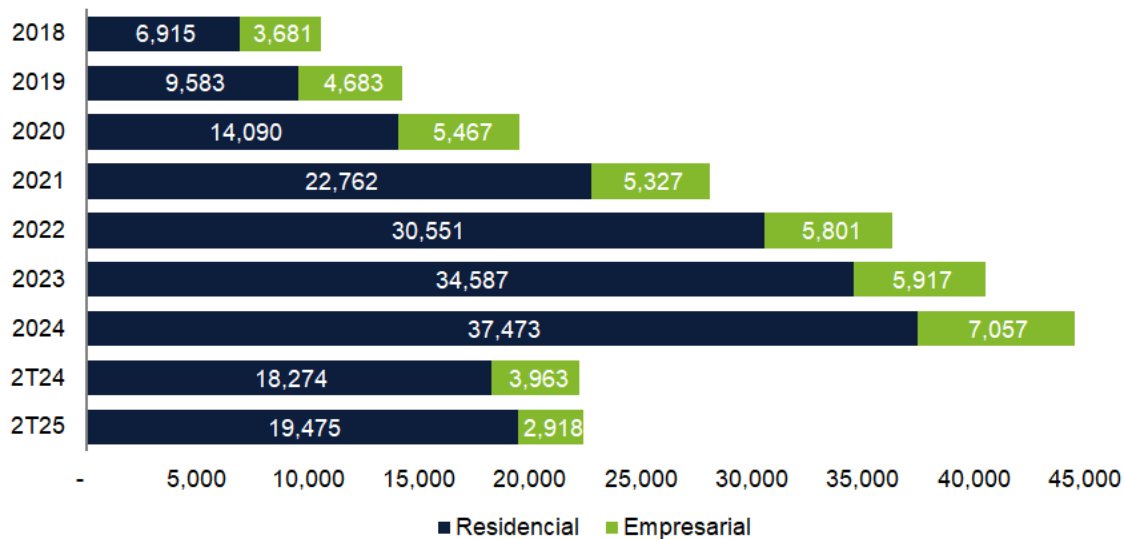
Figura 4. Evolución del ARPU del Segmento Empresarial



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

Históricamente los ingresos del segmento residencial se han mantenido como los de mayor participación dentro de los ingresos totales de la Empresa, con una participación superior al 80% en los últimos cuatro años. La siguiente figura muestra la evolución de los ingresos por segmento.

Figura 5. Ingresos por Segmento (Cifras en millones de pesos mexicanos)



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

Durante 2024, observamos un crecimiento de 3.8% en el costo de los servicios principalmente explicado por la disminución de los costos de contenido y de proyectos empresariales que concluyeron durante el segundo semestre de 2024, los cuales fueron parcialmente contrarrestados por el aumento de los costos de enlace y de monitoreo. Por su parte, el crecimiento en los gastos



generales responde a mayores gastos de mantenimiento tras el aumento de operaciones en el segmento residencial, los cuales fueron parcialmente contrarrestados por una reducción en los gastos de publicidad y personal. Lo anterior permitió observar un crecimiento de 32.0% en el EBITDA, el cual mostró P\$9,352m en 2024 (vs. P\$7,085m en 2023) y de 15.7% en el EBITDA sin SAC, alcanzando P\$21,477m en 2024 (vs. P\$18,561m en 2023).

Es importante mencionar que a partir del 1T25, la Empresa reclasificó ciertos costos de servicios a los gastos generales, por lo cual el margen bruto acumulado trimestral no es directamente comparable con los márgenes observados durante 2023 y 2024 ni con nuestras estimaciones anteriores.

Respecto al costo de adquisición de usuarios (SAC, por sus siglas en inglés), durante 2024 registró un incremento de 5.7% alcanzando P\$12,125m (vs. P\$11,476m en 2023 y P\$14,064m en nuestras proyecciones), por su parte, el SAC por usuario mostró un promedio de P\$204 en 2024 (vs. P\$212 en 2023), lo cual muestra una inversión más eficiente en equipo de telecomunicaciones, mano de obra y gastos de instalación en comparación con el periodo anterior y nuestras estimaciones.

Figura 6. Ingresos y EBITDA (Cifras en millones de pesos mexicanos)

	Observado	Escenario	2023 vs.	2024 vs.	Acumulado al	Escenario	2T24 vs.	2T25 vs.		
	2023	2024	Base	2024	Esc. Base	2T24	2T25	Base	2T25	Esc. Base
Ingresos por Servicios	40,503	44,530	44,901	9.9%	-0.8%	22,237	22,393	23,380	0.7%	-4.2%
Costos de Servicios	13,577	14,096	15,077	3.8%	-6.5%	4,482	3,227	7,711	-28.0%	-58.1%
Utilidad Bruta	26,926	30,435	29,824	13.0%	2.0%	17,755	19,166	15,669	7.9%	22.3%
Gastos Generales	19,841	21,083	23,232	6.3%	-9.3%	13,432	14,283	11,848	6.3%	20.5%
SAC	11,476	12,125	14,064	5.7%	-13.8%	5,948	6,024	6,897	1.3%	-12.7%
EBITDA	7,085	9,352	6,592	32.0%	41.9%	4,324	4,884	3,821	13.0%	27.8%
EBITDA sin SAC	18,561	21,477	20,657	15.7%	4.0%	10,271	10,908	10,719	6.2%	1.8%
Margen Bruto*	66.5%	68.3%	66.4%	187 pbs	192 pbs	79.8%	85.6%	67.0%	574 pbs	1857 pbs
Margen EBITDA*	17.5%	21.0%	14.7%	351 pbs	632 pbs	19.4%	21.8%	16.3%	237 pbs	546 pbs
Margen EBITDA sin SAC	45.8%	48.2%	46.0%	240 pbs	223 pbs	46.2%	48.7%	45.8%	252 pbs	287 pbs

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

*Cambio en margen expresado en puntos base

La generación de Flujo de Libre de Efectivo mostró P\$16,871m en 2024 (vs. P\$14,315m en 2023), el crecimiento es mayormente explicado por la mayor generación de EBITDA, sumado a un mejor desempeño dentro del capital de trabajo y menores pagos de arrendamiento.

Respecto al capital de trabajo, continuamos observado un desempeño positivo apoyado por un mayor cobro de cuentas por cobrar, mayores eficiencias en inventarios, y la disminución de impuestos y otras cuentas por cobrar. De igual forma, la Empresa mantuvo un incremento en su financiamiento con proveedores y otros pasivos de corto plazo. Adicionalmente, observamos menores pagos de arrendamientos en línea con su calendario de amortización, lo cual permitió contrarrestar el crecimiento en la provisión de Capex de mantenimiento como parte de la mayor inversión en infraestructura para soportar el crecimiento de los usuarios. Cabe señalar que nuestro cálculo del Capex de mantenimiento considera el 100% de la depreciación de propiedad, planta y equipo registrada en el estado de resultados.

Cabe señalar que al igual que en el periodo anterior, no se observaron pagos de impuestos debido a las pérdidas fiscales acumuladas de algunas de las subsidiarias de la Empresa en años anteriores. Al cierre de 2023, la Empresa registró pérdidas fiscales por amortizar por un monto total de P\$7,697m (vs. P\$4,460m al cierre del 2023).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 7. Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos mexicanos)

	Observado	Escenario	2023 vs.	2024 vs.	Acumulado al	Escenario	2T24 vs.	2T25 vs.
	2023	2024	Base	Esc. Base	2T24	Base	2T25	Esc. Base
EBITDA	7,085	9,352	6,592	2,267	2,760	4,324	4,884	1,062
SAC más otro flujo de resultados	11,255	11,256	13,939	0	(2,683)	6,099	5,400	(1,307)
Cuentas por cobrar	1,087	832	(262)	(255)	1,094	(836)	160	669
Inventarios	(584)	218	(539)	803	758	345	451	73
Otros activos	489	880	(295)	391	1,174	190	585	724
Proveedores	2,403	560	2,485	(1,843)	(1,925)	2,578	(2,418)	(4,023)
Otros pasivos	(1,009)	248	253	1,256	(5)	(24)	(24)	(142)
Capital de trabajo	2,386	2,738	1,641	352	1,097	2,253	(1,246)	(2,699)
Arrendamientos	(2,650)	(2,284)	(2,527)	366	244	(1,217)	(1,349)	(39)
Amortización por arrendamiento	(2,005)	(1,843)	(1,999)	162	156	(974)	(1,108)	(83)
Intereses por arrendamientos	(645)	(441)	(528)	204	88	(243)	(241)	44
Capex de mantenimiento	(3,762)	(4,191)	(3,975)	(429)	(216)	(2,021)	(2,857)	(970)
Flujo libre de efectivo	14,315	16,871	15,669	2,556	1,201	9,438	4,832	(3,952)

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

Estructura de Financiamiento

Al cierre de 2024, la Empresa mostró una deuda total P\$56,279m, en comparación con P\$52,199m en 2023 y P\$52,159m en nuestro escenario base. El crecimiento en la deuda se mantiene al cierre del 2T25, donde la Empresa alcanzó P\$57,030m contra P\$52,919m al 2T24 y P\$53,680m en nuestras estimaciones. Respecto a este último, el crecimiento en la deuda responde a la suscripción de US\$255m adicionales como parte del intercambio de Nuevas Notas de US\$821m con vencimiento en 2032, así como la suscripción de US\$200m de notas adicionales. De igual forma, la Empresa realizó el refinanciamiento de su deuda bursátil de corto plazo mediante la colocación de dos nuevos certificados por un total de P\$2,000m.

La deuda de Total Play está conformada por diversos créditos tanto estructurados como simples con instituciones nacionales e internacionales, así como deuda de Notas Senior. Es importante mencionar que la Empresa mantiene como estrategia el mantener emisiones estructuradas debido a su capacidad de ceder cobranza a Fideicomisos de Garantía. La Figura 8 muestra la composición de la deuda al 2T25.

Figura 8. Detalle de la Deuda al 2T25 (Cifras en millones de pesos mexicanos)

Institución	Saldo al 2T25	Tasa de Interés	Moneda	Vencimiento
EXIM	1,225	5.5%	CNY	dic.-27
6.375% Notas Senior 2028	635	6.4%	USD	sep.-28
7.5% Notas Senior 2025	1,056	7.5%	USD	nov.-25
10.50% Notas Senior 2028	5,646	10.5%	USD	dic.-28
11.125% Notas Senior 2032	18,858	11.1%	USD	dic.-32
Cebur CP TPLAY 00224	978	TIIE + 2.0%	MXN	nov.-25
Cebur CP TPLAY 00125	991	TIIE + 2.3%	MXN	mar.-26
Cebur LP TPLAY22	1,519	TIIE + 2.6%	MXN	sep.-25
Cebur LP TPLAYCB 24 Fideicomiso/3370	2,472	TIIE + 3.0%	MXN	sep.-27
Desarrollo JNG Azcapotzalco S. A. de C. V.	1,394	12.0%	MXN	dic.-38
Desarrollo JNG Coyocan S. A. de C. V.	1,650	12.0%	MXN	dic.-38
Inmobiliaria Ciudad del Sol Guadalajara S.A. de C. V.	1,385	12.0%	MXN	dic.-38
Interpretaciones Económicas S.A. de C.V.	1,413	12.0%	MXN	dic.-38
Negocios y Visión en Marcha S.A. de C. V.	1,085	12.0%	MXN	dic.-38
Postulando Ideas S.A. de C. V.	1,847	12.0%	MXN	dic.-38
Universidad ICEL S. C.	2,537	12.0%	MXN	dic.-38
Fgs Bridge S. A. de C. V. SOFOM ENR	5,334	TIIE + 3.0%	MXN	ago.-29
QH Productos Estructurados S. A. P. I. de C. V.	6,889	TIIE + 2.9%	MXN	jun.-32
Cisco Capital de México S. de R. L. de C. V.	117	10.0%	MXN	jul.-27
Total	57,030			

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

Nota: Saldo de la deuda incluye costo financiero.



@HRRATINGS



HR RATINGS



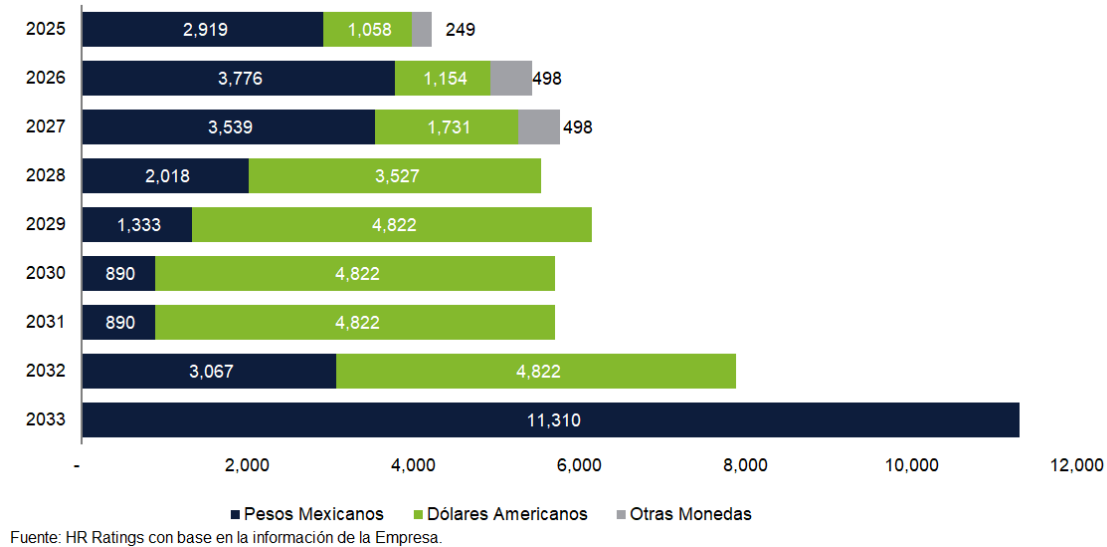
WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Al cierre del 2T25, el 11.9% de la deuda total es de corto plazo, mientras que el 88.1% restante es de largo plazo (vs. 8.0% en el periodo anterior y 92.0% en nuestro escenario base). En cuanto a la tasa de fondeo, el 31.9% (vs. 35.0% al 2T24) de la deuda está a tasa variable, mientras que el 68.1% restante (vs. 65.0% en el periodo anterior) está a tasa fija. Actualmente, la Empresa no cuenta con coberturas para mitigar el riesgo de tasa de interés. El calendario de amortización de la deuda se extiende hasta 2038, donde ~26.7% de la deuda total al cierre del 2T25 tiene vencimiento entre el 2T25 y 2027.

Figura 9. Calendario de Amortización a partir del 2T25 (Cifras en millones de pesos mexicanos)



Al cierre del mismo periodo, respecto a la moneda de denominación, el 51.9% (vs. 56.6% al 2T24) de la deuda está denominada en pesos mexicanos, el 45.9% (vs. 40.3% al 2T24) en dólares y el 2.1% (vs. 3.1% al 2T24) restante en yuanes chinos. La deuda en dólares está compuesta por las Notas Senior, donde las Notas Senior con vencimiento en 2032 representan el 72.0% del monto vigente.

Figura 10. Evolución de la Deuda Neta (Cifras en millones de pesos mexicanos)

	Observado		Escenario	2023 vs.	2024 vs.	Acumulado al		Escenario	2T24 vs.	2T25 vs.
	2023	2024	Base	2024	Esc. Base	2T24	2T25	Base	2T25	Esc. Base
Flujo libre de efectivo	14,315	16,871	15,669	2,556	1,201	9,438	4,832	8,785	(4,606)	(3,952)
PPyE menos capex de mantenimiento	(11,865)	(7,950)	(8,274)	3,914	324	(3,941)	(2,440)	(4,578)	1,501	2,137
Otras actividades de inversión	19	(44)	(390)	(63)	346	(390)	145	0	535	145
Otras actividades de financiamiento	(2,858)	(1,694)	(1,376)	1,165	(317)	(1,376)	(520)	0	856	(520)
Pago de interés neto	(5,158)	(5,746)	(5,612)	(588)	(134)	(2,814)	(3,475)	(2,764)	(661)	(711)
Aportaciones de capital	0	0	700	0	(700)	700	0	0	(700)	0
Otras operaciones en efectivo	0	(0)	0	(0)	(0)	0	0	0	0	0
Cambio en efectivo antes de financiamientos	(5,547)	1,437	717	6,984	720	1,617	(1,458)	1,443	(3,075)	(2,901)
Nuevo financiamiento neto	6,034	(460)	(1,214)	(6,494)	754	(1,267)	2,613	(814)	3,879	3,427
Cambio en efectivo	487	978	(496)	490	1,474	351	1,155	629	804	526
Nuevo financiamiento neto	6,034	(460)	(1,214)	(6,494)	754	(1,267)	2,613	(814)	3,879	3,427
Fluctuación Cambiaria	(3,753)	4,539	2,858	8,292	1,681	1,987	1,498	336	(489)	1,162
Cambio en deuda bruta	2,281	4,080	1,644	1,798	2,435	720	4,111	(479)	3,391	4,590
Cambio en deuda neta	405	4,090	3,020	3,685	1,070	1,249	1,914	(1,108)	665	3,022
Deuda Bruta	52,199	56,279	54,159	4,080	2,120	52,919	57,030	53,680	4,111	3,350
Deuda Neta	46,445	50,536	49,781	4,090	754	47,695	49,609	48,674	1,914	935

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

Finalmente, mencionamos que durante el 2024, la Empresa mostró un DSCR de 2.7x (vs, 1.2x en 2023 y vs. 2.3x en nuestro escenario base), una métrica de DSCR con Caja de 3.6x (vs, 1.5x en 2023 y vs. 3.1x en el escenario base). La métrica de años de pago cerró en 3.0 años (vs. 3.2 años en 2023 y 3.2 años en nuestras estimaciones).



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 Total Play bajo dos escenarios: base y estrés. Estos escenarios tienen como base los planes de negocios y estrategias comerciales de la Empresa, así como las expectativas de HR Ratings para la industria.

Escenario Base

Ingreso

Dentro de nuestro escenario base, proyectamos que la Empresa alcanzaría ingresos totales por P\$48,985m (vs. P\$44,530m en 2024), lo cual equivale a una TMAC₂₄₋₂₇ de 3.2%. Dentro del segmento residencial, proyectamos una TMAC₂₄₋₂₇ de 4.3% alcanzando ingresos por P\$42,522m en 2027 y manteniendo una participación promedio de 86.6% en el mismo periodo sobre los ingresos totales. Consideramos que la Empresa continuaría con su estrategia de penetración de mercado alcanzando 34.5% en 2027 (vs. 29.7% en 2024), lo anterior resultaría en un número de usuarios alcanzado de 6,107m suscriptores en comparación con 5,220m en 2024. Respecto al ARPU promedio por usuario estimamos que este muestre una ligera tendencia de decremento, lo cual se encuentra relacionado con el aumento de suscriptores del servicio Doble Play y de paquetes de menor precio. En este sentido, dentro de la composición de suscriptores, para 2027 proyectamos 3.4m de usuarios Doble Play (56.0%), 2.6m de suscriptores Triple Play (42.9%) y 67 mil (1.1%) de usuarios del segmento residencial PyMEs.

Dentro del segmento empresarial, proyectamos que la Empresa alcance ingresos totales de P\$6,123m en 2025 (vs. P\$7,057m en 2024), lo anterior como parte de la terminación de proyectos que inicio a finales de 2024 y que ha afectado el desempeño del segmento durante el primer semestre de 2025. Si bien mantenemos una tendencia de crecimiento en la generación de ingresos hacia 2027 como parte del aumento de usuarios, así como por el impulso a proyectos de mayor rentabilidad, esto no sería suficiente para alcanzar los resultados observados durante 2024.

Figura 11. Resultados Operativos (Cifras en millones de pesos mexicanos)

	Observado		Escenario Base			Crecimiento	
	2023	2024	2025	2026	2027	2024-2027	TMAC ₂₄₋₂₇
Segmento Residencial							
Casas Pasadas*	17,557	17,600	17,645	17,681	17,717	0.7%	0.2%
Usuarios 2Play*	2,239	2,673	2,980	3,200	3,417	27.8%	8.5%
Usuarios 3Play*	2,471	2,478	2,480	2,558	2,622	5.8%	1.9%
Base Residencial PyMEs	70	69	68	68	68	-2.0%	-0.7%
Total de Usuarios*	4,779	5,220	5,527	5,825	6,107	17.0%	5.4%
Penetración	27.2%	29.7%	31.3%	32.9%	34.5%		
ARPU Promedio UDM*	619.4	613.1	603.4	601.7	600.6	-2.0%	-0.7%
Ingresos Residencial	34,587	37,473	38,988	40,504	42,522	13.5%	4.3%
Participación en los ingresos (%)	85.4%	84.2%	86.4%	86.6%	86.8%		
Segmento Empresarial							
Clientes / Empresas*	52,765	52,535	52,335	51,428	51,301	-2.3%	-0.8%
ARPU Promedio UDM*	9,521	11,188	9,733	10,102	10,483	-6.3%	-2.1%
Ingresos Empresarial	5,917	7,057	6,123	6,273	6,464	-8.4%	-2.9%
Participación en los ingresos (%)	14.6%	15.8%	13.6%	13.4%	13.2%		
Total	40,503	44,530	45,111	46,777	48,985	10.0%	3.2%

Fuente: HR Ratings con base en la información de la Empresa y sus propias proyecciones.

*Cifras en miles



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Dentro de los costos del servicio, no consideramos cambios en la estructura de estos, únicamente incorporamos un crecimiento variable ligado al desempeño de las ventas, así como mayores eficiencias en cuanto a los costos de contenido, en línea con el desempeño observado anteriormente. Con relación a los gastos generales, esperamos un mayor uso de apalancamiento operativo, así como una mayor optimización en el costo de adquisición de usuarios, cuyo crecimiento se encuentra relacionado con el aumento de los usuarios descrito anteriormente. Como parte de lo anterior, asumimos que el margen EBITDA sin SAC mantendrá una tendencia de crecimiento alcanzando 49.5% en 2027 desde 48.2% en 2024.

Figura 12. Ingresos y EBITDA, Escenario Base (Cifras en millones de pesos mexicanos)

	Observado		Escenario Base			Crecimiento Anual		
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Ingresos por Servicios	40,503	44,530	45,111	46,777	48,985	1.3%	3.7%	4.7%
Costos de Servicios	13,577	14,096	13,027	13,454	14,069	-7.6%	3.3%	4.6%
Utilidad Bruta	26,926	30,435	32,084	33,323	34,917	5.4%	3.9%	4.8%
Gastos Generales	19,841	21,083	22,508	23,464	24,532	6.8%	4.2%	4.6%
SAC	11,476	12,125	12,601	13,181	13,861	3.9%	4.6%	5.2%
EBITDA	7,085	9,352	9,576	9,859	10,385	2.4%	3.0%	5.3%
EBITDA sin SAC	18,561	21,477	22,177	23,040	24,246	3.3%	3.9%	5.2%
Margen Bruto*	66.5%	68.3%	71.1%	71.2%	71.3%	278 pbs	12 pbs	4 pbs
Margen EBITDA*	17.5%	21.0%	21.2%	21.1%	21.2%	23 pbs	-15 pbs	12 pbs
Margen EBITDA sin SAC	45.8%	48.2%	49.2%	49.3%	49.5%	93 pbs	9 pbs	24 pbs

Fuente: HR Ratings con base en la información de la Empresa y sus propias proyecciones.

*Cambio en margen expresado en puntos base

En cuanto a la generación de FLE, estimamos que la Empresa alcanzaría P\$16,428m en 2027 (vs. 16,871m en 2024). Para 2025 estimamos que la Empresa muestre una reducción de P\$2,911m como parte del desempeño observado durante el primer semestre de 2025. De esta forma, el crecimiento del FLE hacia 2027 estaría respaldado en la mayor generación de EBITDA.

Respecto al capital de trabajo, esperamos que las cuentas por cobrar muestren un requerimiento constante como parte de la expansión de las operaciones dentro del segmento residencial, así como por la recuperación del segmento empresarial. En línea con lo anterior, asumimos que Total Play requeriría de mayores inventarios para hacer frente a la demanda de equipos y servicios. Por otra parte, dentro de los otros activos, consideramos que estos mostrarían crecimiento en 2026 y 2027 como parte del aumento de las otras cuentas por cobrar, las cuales incluyen anticipos, impuestos por recuperar y deudores diversos. Los efectos anteriores serían parcialmente contrarrestados a través del uso del financiamiento con proveedores, así como por el aumento de los pasivos acumulados y provisiones.

No consideramos que la Empresa muestre requerimientos de capital de trabajo por impuestos pagos, debido a que asumimos que continuará amortizando las pérdidas fiscales acumuladas de años anteriores. Por su parte, la amortización de arrendamientos fue estimada con base a los pagos observados durante los UDM al 2T25. Finalmente, nuestra provisión del Capex de mantenimiento, considera el 100% de la depreciación de propiedad, planta y equipo, registrada dentro del estado de resultados.



Figura 13. Flujo Libre de Efectivo, Escenario Base (Cifras en millones de pesos mexicanos)

	Observado		Escenario Base			Crecimiento Anual		
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
EBITDA	7,085	9,352	9,576	9,859	10,385	224	284	526
SAC más otro flujo de resultados	11,255	11,256	11,977	13,181	13,861	721	1,204	680
Cuentas por cobrar	1,087	832	(261)	(289)	(249)	(1,094)	(27)	40
Inventarios	(584)	218	(49)	(108)	(154)	(268)	(59)	(46)
Otros activos	489	880	217	(127)	(176)	(663)	(344)	(49)
Proveedores	2,403	560	830	724	806	270	(107)	82
Otros pasivos	(1,009)	248	195	101	72	(53)	(94)	(29)
Capital de trabajo	2,386	2,738	932	301	299	(1,807)	(631)	(2)
Arrendamientos	(2,650)	(2,284)	(2,600)	(2,479)	(2,543)	(316)	121	(63)
Capex de mantenimiento	(3,762)	(4,191)	(5,925)	(5,908)	(5,575)	(1,733)	17	333
Flujo libre de efectivo	14,315	16,871	13,960	14,954	16,428	(2,911)	994	1,474

Fuente: HR Ratings con base en la información de la Empresa y sus propias proyecciones.

Estructura de Financiamiento

Con relación a los niveles de endeudamiento, consideramos que la deuda total mostraría P\$53,853m en 2027 (vs. P\$56,279m en 2024), y una deuda neta de P\$48,008m en 2027 (vs. P\$50,536m en 2024). Dentro de nuestras proyecciones, incorporamos la colocación de la emisión TPLAY 25 por P\$3,000m a tres años y con tasa de interés de TIIE + 3.20%. Asimismo, consideramos el refinanciamiento de sus certificados bursátiles de corto plazo por P\$2,000m. Es importante mencionar que nuestras estimaciones de la deuda incorporan la revaluación de la deuda en moneda extranjera con base en los tipos de cambio estimados por HR Ratings. Como parte del calendario de amortización vigente, asumimos, que la Empresa mostrará un decremento en sus niveles de endeudamiento, los cuales se verán parcialmente compensados por la disposición de recursos adicionales por P\$4,000m durante 2026 y 2027 para hacer frente a las inversiones en infraestructura y mantener sus niveles de liquidez.

Respecto a nuestras estimaciones de la tasa pasiva, estimamos que la Empresa pagará una tasa de interés ponderada del 12.1% para 2025, de 12.6% para 2026 y de 12.3% para 2027. De igual forma, no proyectamos pago de dividendos ni incrementos de capital durante los próximos tres años. Como resultado de lo anterior, proyectamos que la métrica de DSCR muestre un promedio de 1.3x de 2025 a 2027, un DSCR con caja de 1.7x en el mismo periodo y una métrica de Años de Pago de 3.2 años.

Figura 14. Evolución de la Deuda Neta, Escenario Base (Cifras en millones de pesos mexicanos)

	Observado		Escenario Base			Crecimiento Anual		
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Flujo libre de efectivo	14,315	16,871	13,960	14,954	16,428	(2,911)	994	1,474
PPyE menos capex de mantenimiento	(11,865)	(7,950)	(6,438)	(7,460)	(7,918)	1,512	(1,022)	(458)
Otras actividades de inversión	19	(44)	145	0	0	189	(145)	0
Otras actividades de financiamiento	(2,858)	(1,694)	(520)	0	0	1,173	520	0
Pago de interés neto	(5,158)	(5,746)	(7,089)	(6,850)	(6,584)	(1,343)	239	266
Cambio en efectivo antes de financiamientos	(5,547)	1,437	57	644	1,925	(1,380)	586	1,281
Nuevo financiamiento neto	6,034	(460)	2,354	(3,487)	(1,914)	2,813	(5,841)	1,574
Cambio en efectivo	487	978	2,411	(2,843)	12	1,434	(5,255)	2,855
Nuevo financiamiento neto	6,034	(460)	2,354	(3,487)	(1,914)	2,813	(5,841)	1,574
Fluctuación Cambiaria	(3,753)	4,539	(979)	1,018	583	(5,519)	1,998	(435)
Cambio en deuda bruta	2,281	4,080	1,374	(2,469)	(1,331)	(2,705)	(3,843)	1,138
Cambio en deuda neta	405	4,090	(1,560)	374	(1,342)	(5,650)	1,934	(1,717)
Deuda Bruta	52,199	56,279	57,653	55,184	53,853	1,374	(2,469)	(1,331)
Deuda Neta	46,445	50,536	48,976	49,350	48,008	(1,560)	374	(1,342)

Fuente: HR Ratings con base en la información de la Empresa y sus propias proyecciones.



Escenario de Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para la Empresa, en donde no sería 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.

- Dentro de este escenario, proyectamos un menor crecimiento en ingresos como parte de mayores presiones de los competidores. Lo anterior resultaría en una tasa de penetración de 27.8% en 2027 (vs. 34.5% en el escenario base para el mismo periodo), que a su vez generaría una diferencia promedio ponderada 14.3% en los ingresos totales entre ambos escenarios.
- El margen EBITDA promedio ponderado mostraría 16.8% de 2025 a 2027 (vs. 21.2% en el escenario base), lo cual responde a un menor aprovechamiento de la estructura de costos y gastos fijos.
- El decremento anterior, provocaría que la Empresa mostrase una menor capacidad de generación de FLE, que a su vez también sería afectado por los continuos requerimientos de capital de trabajo para mantener las operaciones, lo que resultaría en una diferencia promedio ponderada de 36.2% contra el escenario base.
- Respecto a los niveles de endeudamiento, consideramos que la Empresa alcanzaría una deuda total de P\$73,353m en 2027 (vs. P\$53,853m en el escenario base), lo cual sería explicado por una menor generación de FLE a partir de la disminución del EBITDA, así como por el aumento de los requerimientos de capital de trabajo.
- Como resultado de los supuestos anteriores, la métrica de DSCR promedio sería de 0.7x de 2025 a 2027 (vs. 1.3x en el escenario base para el mismo periodo), la métrica de DSCR con caja mostraría un promedio de 1.1x (vs. 1.7x en el escenario base). Finalmente, la métrica de Años de Pago mantendría un promedio de 7.3 años (vs. 3.2 años en el escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Evaluación de factores ASG

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

En 2023, la Empresa llevó a cabo la actualización del estudio de materialidad para identificar los aspectos materiales relevantes, tanto de sustentabilidad como financieros. Lo anterior se realiza con el objetivo de identificar los puntos de mayor importancia e integrarlos eficientemente a su estrategia. Los resultados de la matriz de materialidad se dividen en temas críticos, prioritarios, temas en vigilancia y de menor relevancia. Es importante destacar que dentro de los críticos surgieron temas de residuos, innovación tecnológica, seguridad y privacidad de la información, temas de ética y anticorrupción y procesos de una cadena de suministro responsable.

Asimismo, como temas prioritarios resultaron la gestión de riesgos y oportunidades relacionados con el cambio climático, atracción y retención de talento, ambiente laboral, salud y seguridad de los colaboradores y el uso de energía. Como resultado del estudio de materialidad, la Empresa es capaz de identificar riesgos y áreas de oportunidad e integrarlos en un modelo de sustentabilidad que toma en cuenta los factores ambientales, sociales y de gobernanza.

Factor Ambiental: Promedio

En materia ambiental, la Empresa cuenta con una Política de Cambio Climático que establece las directrices, estrategias y objetivos para prevenir, corregir y reducir los impactos climáticos. Total Play cuenta Certificación LEED (Leadership in Energy and Environment Design), la cual es la calificación de edificios verdes que mide el uso eficiente de la energía, el agua, los materiales y el manejo de los desechos. Entre las estrategias ambientales, la Empresa hace uso de equipos electrodomésticos catalogados y aprobados por el área de Energía y Medio Ambiente. Estos equipos cuentan con certificados por diferentes instituciones (ROHS, AHRI y NOM) que garantizan la eficiencia medio ambiental.

La Empresa realiza la medición de gases de efecto invernadero (GEI) de Alcance 1, 2 y 3. Los GEI de Alcance 1 provienen de la combustión de gasolina y diésel en las actividades directas de la Empresa, los de Alcance 2 se encuentran relacionados con el consumo de energía eléctrica y las de Alcance 3 son GEI originados de fuentes fuera del control de la Empresa, pero relacionadas con sus actividades. Durante el 2023, el 23% de las emisiones fueron de Alcance 1, el 76% de Alcance 2 y el 1% de Alcance 3. Asimismo, en 2023, ~150,000 Giga Joules (GJ) de energía que consumió la Empresa provino de fuentes de energía renovables.

Por otro lado, la Empresa realiza la medición del consumo de agua potable con el objetivo de reducir y optimizar el consumo. Se realizó la adopción de tecnologías de bajo flujo en grifos y sanitarios, los cuales han reducido el consumo de agua potable.

Además, participa cada año en iniciativas en beneficio del medio ambiente, como “Un Nuevo Bosque”, la jornada nacional de reforestación, que alcanzó en 2019 más de 7 millones de árboles sembrados en 32 ciudades de la República Mexicana, con la participación de más de 120 mil voluntarios y Limpiemos México que concientiza a la comunidad sobre los problemas de la



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

basura al invitar a las personas a participar en el movimiento de saneamiento más grande de México, que en su última edición, reunió a más de 5 millones de voluntarios para recolectar y separar más de 25.000 toneladas de basura en todo el país.

Factor Social: Promedio

La Empresa tiene una política laboral de “No discriminación”, cuyo objetivo principal es promover la justicia, igualdad y dignidad en el ejercicio de los derechos laborales. Los principales puntos de la política son los siguientes:

- Fomentar y garantizar un ambiente laboral de respeto e igualdad
- Respetar las diferencias individuales de cultura religión y origen
- Otorgar las mismas oportunidades laborales a todo el personal
- Seleccionar a personal tomando como único parámetro las capacidades de acuerdo con el perfil solicitado

En 2023, se invirtieron más de P\$4m en capacitaciones a los colaboradores que se reflejaron en más de 139,000 horas impartidas y 12,617 colaboradores participaron. Asimismo, la Empresa lleva a cabo una evaluación de desempeño, objetivos y resultados clave con el fin de que cada colaborador identifique sus áreas de oportunidad.

Por otro lado, se cuentan con actividades para el bienestar de los colaboradores y la comunidad como “Somos Familia”, el cual es una ampliación de los programas de bienestar para los familiares de los colaboradores; “Te queremos sanos”, el cual ofrece servicios médicos a todos los colaboradores; “Ampliamos tus horizontes”, que invita a los colaboradores a experimentar el mundo de la cultura; y “Reconocemos tu talento”, el cual tiene como objetivo reconocer los logros del personal.

Adicionalmente, se cuenta con la Fundación Azteca, la cual promueve el progreso social, ambiental y educativo del país. Cabe mencionar que, en 2023, del total de su personal, el 30% son mujeres y el personal es capacitado en temas de equidad de género.

Factor de Gobernanza: Promedio

El equipo directivo de la Empresa cuenta con amplia experiencia y un profundo conocimiento de la industria. Cada miembro del equipo directivo senior de la Empresa tiene al menos 15 años de experiencia en la industria de telecomunicaciones. La Administración de la Empresa está a cargo de un Consejo de Administración integrado por nueve miembros, de los cuales cuatro, es decir el 44.4%, son consejeros independientes. Asimismo, cuenta con un Comité de Auditoría y un Comité de Prácticas Societarias, ambos con mayoría de consejeros independientes. Cualquier consejero puede mantener su cargo por períodos renovables de un año o hasta que sea removido del mismo. Por otro lado, la Empresa cuenta con programas y políticas de ética, integridad, cumplimiento, conducta, anticorrupción, prevención de fraude, competencia económica, gestión de recursos humanos y prevención de lavado de dinero.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Desempeño de las emisiones TPLAYCB 20 y TPLAYCB 24

La emisión TPLAYCB 20 fue liquidada el 11 de febrero de 2025 conforme a la fecha de su vencimiento legal, la emisión había sido colocada a una tasa de TIIE + 2.40%. La amortización se realizó por un monto de P\$161.7m de capital más P\$626 mil pesos de intereses correspondientes al cupón número 60. El desempeño de la cobranza hasta la fecha de su vencimiento se observa en la siguiente figura.

Figura 15. Evolución de la emisión TPLAYCB 20 (Cifras en millones de pesos mexicanos, excepto DSCR)

	TPLAYCB 20						
	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25
Cobranza Recibida	276.8	252.9	252.9	239.3	201.2	222.5	199.5
Cobranza Esperada	252.7	245.7	269.2	27.5	216.8	233.1	212.3
<i>Porcentaje de Cobranza</i>	<i>109.5%</i>	<i>103.0%</i>	<i>94.0%</i>	<i>869.4%</i>	<i>92.8%</i>	<i>95.5%</i>	<i>94.0%</i>
Criterio de Concentración							
Contratos Asignados	246.4	243.6	240.5	237.0	234.3	231.6	229.0
Contratos Domiciliados	84.0	83.1	82.3	81.3	80.6	79.9	79.1
<i>Porcentaje de Domiciliados</i>	<i>34.1%</i>	<i>34.1%</i>	<i>34.2%</i>	<i>34.3%</i>	<i>34.4%</i>	<i>34.5%</i>	<i>34.6%</i>
Intereses Pagados	11.7	10.3	8.7	6.5	5.4	3.5	0.6
Principal Pagado	131.7	136.7	141.7	146.7	151.7	156.7	161.7
DSCR	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	2.8	5.5

Fuente: HR Ratings con base en los reportes del Administrador Maestro.

Por su parte, la emisión TPLAYCB 24, originalmente considerada bajo la modalidad de vasos comunicantes, fue colocada como una sola emisión por un monto total de P\$2,500m el 2 de octubre de 2024, con vencimiento a tres años y con una tasa TIIE + 3.0%. La emisión mantiene como fuente de pago la cobranza de derechos de cobro aportados que formen parte del fideicomiso emisor, los cuales inicialmente se conforman por aproximadamente 125,000 clientes. La emisión TPLAYCB 24 se emitieron conforme a las condiciones establecidas en el Fideicomiso Emisor CIB/3370, al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios, el cual tiene un monto autorizado por P\$5,000m. La siguiente figura muestra el desempeño de la cobranza de la emisión TPLAYCB 24 desde febrero de 2025 a junio de 2025.



Figura 16. Evolución de la emisión TPLAYCB 24 (Cifras en millones de pesos mexicanos, excepto DSCR)

TPLAYCB 24					
	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25
Cobranza Recibida	57.4	65.8	70.1	71.2	57.0
Cobranza Esperada	69.5	76.3	78.2	76.0	85.6
<i>Porcentaje de Cobranza</i>	<i>82.6%</i>	<i>86.2%</i>	<i>89.7%</i>	<i>93.7%</i>	<i>66.5%</i>
Criterio de Concentración					
Total de Contratos	78.5	76.6	78.4	78.4	76.3
Contratos No Domiciliados	22.3	21.9	22.4	22.4	22.1
<i>Porcentaje de No Domiciliados</i>	<i>28.4%</i>	<i>28.6%</i>	<i>28.6%</i>	<i>28.6%</i>	<i>28.9%</i>
Intereses Pagados	27.5	26.6	25.6	25.4	25.4
Principal Pagado	-	-	-	-	-
DSCR	3.7	2.7	2.7	3.0	2.9

Fuente: HR Ratings con base en los reportes del Administrador Maestro.

A continuación enlistamos las principales características de la emisión TPLAYCB 24

Patrimonio del Fideicomiso Emisor

El patrimonio del Fideicomiso emisor estará integrado por los siguientes conceptos:

- La Aportación inicial realizada por parte del Fideicomitente.
- Los Derechos de Cobro aportados que sean transmitidos al Fideicomiso.
- Cualquier cantidad en efectivo recibido con respecto a los Derechos de Cobro aportados, incluyendo cobranza y cualquier otra cantidad recibida por el Fideicomitente o por el Administrador bajo los Derechos de Cobro aportados.
- Los recursos que se obtengan mediante cada emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios y su colocación entre el público inversionista.
- Cualquier cantidad en efectivo y otros bienes o derechos que se mantengan en cualquier momento por el Fiduciario.
- Las cantidades depositadas a las cuentas del Fideicomiso y cualesquiera valores en los que sean invertidas las cantidades líquidas depositadas en las cuentas del Fideicomiso.
- Cualquier bien, derecho, ingreso o recurso que se obtenga o derive de los bienes mencionados anteriormente.
- Los demás bienes y derechos que reciba el Fiduciario para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso.

Razón de Cobertura Mínima

El único covenant financiero que presenta la Emisión es la cobertura mínima de 1.3x, la cual es definida como: respecto de cada Emisión, la suma de la Cobranza del Portafolio de la Emisión recibida en los 3 (tres) meses calendario anteriores a la Fecha de Cálculo de la Razón de Cobertura más el importe del Fondo de Reserva de Intereses y Fondo de Reserva de Principal más, en su caso, las aportaciones adicionales en efectivo hechas por el Fideicomitente; entre la suma de los Pagos de Principal y los Pagos de Intereses que correspondan hacerse en los tres meses calendarios siguientes a partir de la Fecha de Cálculo de la Razón de Cobertura más, en su caso, actualizaciones de reserva de principal que corresponda hacer en los próximos 3 (tres) meses.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Evento de Amortización Anticipada

De acuerdo con la documentación de las emisiones, la ocurrencia de cualquiera de los siguientes eventos durante la vigencia del Fideicomiso Emisor será considerado como un evento de amortización anticipada.

- Si las Agencias Calificadoras reducen la calificación crediticia otorgada a los Certificados Bursátiles, a dos o más niveles por debajo de la calificación original de los Certificados Bursátiles o retiran la calificación crediticia otorgada a los Certificados Bursátiles derivado de una reducción en calificación, y dicha situación continúa por 6 semanas consecutivas.
- Si el Fiduciario no mantiene los Fondos de la Emisión y dicho incumplimiento no sea subsanado a más tardar dentro de los 90 días hábiles siguientes contados a partir de que cualquiera de las partes que tenga conocimiento del mismo se lo notifique al Fiduciario.
- En caso de que por cualquier razón las obligaciones de pago de los Certificados Bursátiles dependan en un 20% o más de alguna Persona y no se reporte a las autoridades y al público inversionista.
- Si durante tres Fechas de Cálculo de la Razón de Cobertura consecutivas, esta se encuentra por debajo de 1.3x.

Evento de Incumplimiento

De acuerdo con el Fideicomiso Emisor, la falta de pago oportuno de cualquier pago de intereses que no sea remediado en tres días hábiles, así como la falta de pago de la totalidad del saldo insoluto de los Certificados Bursátiles, detonaría un Evento de Incumplimiento. En caso de que el Representante Común de las Emisiones declare un Evento de Incumplimiento, la totalidad de los Certificados Bursátiles serán exigidos y pagaderos. Adicionalmente, es importante mencionar que, a pesar de que la documentación legal permita un periodo de cura en caso de un incumplimiento en el pago de intereses, cualquier incumplimiento en el pago de estos sería considerado un incumplimiento de acuerdo con la metodología de HR Ratings.

Criterios de Elegibilidad

Con el objetivo de estructurar una cartera que brinde fortaleza para el pago del servicio de la deuda, dentro del contrato de Factoraje, se determinaron los siguientes criterios de elegibilidad de la cartera para que sean considerados Derechos de Cobro Elegibles.

- Al menos el 20% de los contratos mantengan servicio de domiciliación.
- Que el contrato de prestación de servicios tenga una antigüedad de al menos 90 días.
- Que el cliente esté al corriente de sus obligaciones de pago y no haya presentado un atraso en sus obligaciones de pago por más de 90 días.
- Que el contrato de prestación de servicios esté a nombre de Total Play o Total Box.
- Que los derechos de cobro deriven de un contrato de prestación de servicios.
- Que la totalidad de los consentimientos, licencias, aprobaciones, autorizaciones, que se requieren de cualquier Autoridad Gubernamental para la prestación de los servicios al cliente bajo el contrato de prestación de servicios, hayan sido obtenidas por Total Play y se mantengan vigentes a la Fecha de Aportación.
- Que a la fecha de aportación del Derecho de Cobro, el Facturado es el único titular y propietario beneficiario de los pagos del cliente correspondiente y que dicho Derecho de Cobro se encuentre libre de gravamen.



- Que la aportación del Derecho de Cobro al Patrimonio del Fideicomiso no contravenga o no resulte en contravención de cualquiera leyes, reglamento o disposiciones aplicables.
- Que la totalidad de los documentos e instrumentos necesarios para perfeccionar la aportación del Derecho de Cobro aportado al Fideicomiso se hayan celebrado y formalizado conforme a la Legislación aplicable.

Análisis de Escenarios de la Deuda Estructurada

Con base en la metodología de Evaluación Cuantitativa de la Deuda Estructurada con Flujos Futuros Generados por Ingreso o Activos, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo para la Deuda Estructurada, bajo los escenarios base y estrés. Estos escenarios tienen como fundamento los planes de negocio y estrategias comerciales de la Empresa, así como las expectativas de HR Ratings para la industria. A continuación, se muestra un comparativo de principales resultados y supuestos considerados en las proyecciones que abarcan hasta el cierre del 2027.

Figura 17. Flujo Libre de Efectivo de la Estructura (Cifras en millones de pesos mexicanos).

	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Flujo Libre de Efectivo	14,315	16,871	13,960	14,954	16,428	11,712	7,732	6,824
Servicio de la Deuda	4,523	4,886	7,636	10,005	11,001	7,045	10,005	11,001
Deuda Estructurada Total	28,639	39,507	51,955	48,515	43,189	51,955	48,515	43,189
Deuda Estructurada Neta	22,886	33,764	43,278	42,681	37,343	44,529	43,939	38,189
DSCR	3.2x	3.5x	1.8x	1.5x	1.5x	1.7x	0.8x	0.6x
DSCR con Caja Inicial	4.0x	4.6x	2.6x	2.4x	2.0x	2.5x	1.5x	1.0x
Años de Pago (DN/FLE)	1.6	2.0	3.1	2.9	2.3	3.8	5.7	5.6

Fuente: HR Ratings con base en los resultados históricos de la Empresa y sus proyecciones.

Para determinar el escenario base de la Emisión, HR Ratings tomó los FLE proyectados de acuerdo con lo observado históricamente. Los supuestos considerados en el análisis realizado fueron los siguientes:

- Dentro de la estructura, se considera el total de créditos estructurados integrados al Fideicomiso Maestro, por lo que la Deuda Estructurada Total al cierre de junio de 2025 alcanzó P\$51,734m (vs. P\$ P\$37,201m en junio de 2024).
- Por lo anterior observamos un crecimiento en la proporción de la deuda estructura sobre la deuda total, pasando de 70.3% en junio 2024 a 90.7% en junio 2025.
- Es importante mencionar que no se consideran arrendamientos dentro del cálculo de la Deuda Estructurada Total ya que estos se consideran dentro del cálculo del FLE, de acuerdo con la metodología de HR Ratings.
- Durante el periodo proyectado los niveles de DSCR y DSCR con caja mostraran niveles promedio de 1.6x y 2.3x.
- Finalmente, la métrica de años de pago (DN/FLE) presentaría niveles de 2.7 años.



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	87,388	84,124	106,003	99,188	95,125	86,575	105,410
Activo Circulante	18,326	16,693	18,573	16,248	16,834	17,940	16,316
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,377	3,355	5,766	2,922	2,934	2,728	4,509
Efectivo Restringido en Fideicomisos	3,377	2,388	2,912	2,912	2,912	2,497	2,912
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,426	3,319	3,380	3,668	3,917	4,869	2,958
Impuestos y Otras Cuentas por Cobrar	4,691	3,972	3,041	3,177	3,319	4,537	2,969
Inventarios	2,926	2,708	2,757	2,865	3,019	2,581	2,257
Pagos Anticipados e Instrumentos Financieros Derivados	529	950	718	704	732	729	711
Activos No Circulantes	69,063	67,430	87,430	82,940	78,292	68,634	89,095
Propiedad, Planta y Equipo	61,946	61,504	82,262	77,767	73,114	61,775	84,216
Activos Intangibles	2,099	2,458	2,444	2,444	2,444	2,473	2,444
Partes Relacionadas	237	284	289	294	299	257	-
Activos por Derecho de Uso	4,780	3,185	2,434	2,434	2,434	4,129	2,434
PASIVOS TOTALES	84,154	85,466	95,349	95,592	96,457	86,377	89,981
Pasivo Circulante	26,431	29,558	26,696	27,942	31,769	28,713	24,556
Pasivo con Costo	4,573	7,846	5,487	5,914	8,868	4,212	6,814
Proveedores	15,607	15,336	15,954	16,677	17,483	17,854	12,705
Impuestos por Pagar	114	163	141	155	137	100	138
Provisiones	1,396	1,087	1,108	1,153	1,200	1,604	913
Pasivo por Arrendamiento	2,338	2,508	2,131	2,131	2,131	2,604	2,131
Otros Pasivos a CP	2,403	2,618	1,873	1,911	1,950	2,339	1,855
Pasivos no Circulantes	57,722	55,908	68,653	67,650	64,688	57,663	65,425
Pasivo con Costo	47,626	48,432	52,166	49,270	44,986	48,707	50,216
Impuestos Diferidos	5,253	5,401	15,005	16,892	18,210	6,259	13,728
Pasivo por Arrendamiento	3,327	1,982	1,372	1,372	1,372	2,606	1,372
Beneficios a Empleados	74	92	111	116	120	92	109
Instrumentos Financieros Derivados	1,442	0	-	-	-	-	-
CAPITAL CONTABLE	3,235	(1,342)	10,654	3,597	(1,332)	198	15,429
Capital Contribuido	7,501	8,201	8,201	8,201	8,201	8,201	8,201
Prima de Emisión de Acciones	1,539	-	-	-	-	-	-
Utilidades Acumuladas y Otros	(2,658)	(2,043)	9,009	2,453	(4,604)	(3,106)	9,009
Utilidad del Ejercicio	(3,147)	(7,500)	(6,556)	(7,058)	(4,928)	(4,897)	(1,781)
Deuda Total	52,199	56,279	57,653	55,184	53,853	52,919	57,030
Deuda Neta	46,445	50,536	48,976	49,350	48,008	47,695	49,609
Días Cuentas por Cobrar	40	33	26	27	27	37	26
Días Inventario	70	66	69	69	70	86	69
Días Proveedores	218	231	195	205	201	255	215

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



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos por Servicios	40,503	44,530	45,111	46,777	48,985	22,237	22,393
Residencial	34,586	37,473	38,988	40,504	42,522	18,274	19,476
Empresarial	5,917	7,057	6,123	6,273	6,464	3,963	2,917
Costos de Servicios	13,577	14,096	13,027	13,454	14,069	4,482	3,227
Utilidad Bruta	26,926	30,435	32,084	33,323	34,917	17,755	19,166
Gastos de Operación	19,841	21,083	22,508	23,464	24,532	13,432	14,283
SAC	11,476	12,125	12,601	13,181	13,861	5,948	6,024
Gastos de Administración	8,365	8,958	9,907	10,283	10,671	7,484	8,258
EBITDA	7,085	9,352	9,576	9,859	10,385	4,324	4,884
Depreciación y Amortización	4,570	4,983	6,639	6,651	6,318	2,411	3,200
Depreciación	3,762	4,191	5,925	5,908	5,575	2,021	2,857
Amortización de Arrendamientos	808	791	714	743	743	391	342
Utilidad Operativa antes de Otros	2,516	4,369	2,937	3,208	4,067	1,912	1,684
Otros Ingresos y Gastos Netos	(200)	(525)	(427)	-	-	(188)	(427)
Utilidad Operativa después de Otros	2,316	3,844	2,510	3,208	4,067	1,724	1,257
Ingresos por Intereses	191	302	257	259	229	143	116
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	4,884	5,904	7,030	7,109	6,813	2,799	3,275
Intereses Pagados por Arrendamiento	645	441	496	510	510	243	241
Otros Gastos Financieros	968	1,369	921	-	-	955	921
Ingreso Financiero Neto	(6,306)	(7,413)	(8,190)	(7,360)	(7,094)	(2,899)	(3,399)
Resultado Cambiario	3,384	(4,443)	1,024	(1,018)	(583)	(2,063)	1,906
Resultado Integral de Financiamiento	(2,922)	(11,856)	(7,165)	(8,379)	(7,678)	(4,962)	(1,493)
Utilidad Después del RIF	(606)	(8,012)	(4,655)	(5,170)	(3,610)	(3,238)	(236)
Participación en Asociadas	(19)	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	(625)	(8,012)	(4,655)	(5,170)	(3,610)	(4,193)	(1,157)
Impuestos sobre la Utilidad	2,522	(512)	1,901	1,888	1,318	704	624
Impuestos Causados	0	-	-	-	-	0	-
Impuestos Diferidos	2,522	(512)	1,901	1,888	1,318	703	624
Utilidad Neta Consolidada	(3,147)	(7,500)	(6,556)	(7,058)	(4,928)	(4,897)	(1,781)
Participación minoritaria en la utilidad	-	-	-	-	-	-	-
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,147)	(7,500)	(6,556)	(7,058)	(4,928)	(4,897)	(1,781)
<i>Últimos Doce Meses</i>							
Cambio en Ventas	11.4%	9.9%	1.3%	3.7%	4.7%	11.1%	3.8%
Margen Bruto	66.5%	68.3%	71.1%	71.2%	71.3%	66.7%	73.8%
Margen EBITDA	17.5%	21.0%	21.2%	21.1%	21.2%	17.4%	19.2%
EBITDA sin SAC	18,561	21,477	22,177	23,040	24,246	10,271	10,908
Margen EBITDA sin SAC	45.8%	48.2%	49.2%	49.3%	49.5%	44.5%	46.7%
Ventas Netas a PP&E	0.7	0.7	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
ROCE	4.8%	8.4%	4.1%	4.5%	6.1%	6.9%	6.7%
Tasa Pasiva	9.8%	11.1%	12.1%	12.6%	12.3%	10.5%	11.4%
Tasa Activa	2.0%	3.1%	2.3%	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%

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



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

	Años Calendarios					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(625)	(8,012)	(4,655)	(5,170)	(3,610)	(4,193)	(1,157)
Costo de Adquisición de Usuarios (SAC)	11,476	12,125	12,601	13,181	13,861	5,948	6,024
Provisiones del Periodo	16	23	17	-	-	18	17
Partidas sin Impacto en el Efectivo	11,492	12,148	12,618	13,181	13,861	5,965	6,041
Depreciación y Amortización	4,570	4,983	6,639	6,651	6,318	2,411	3,200
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	19	-	-	-	-	-	-
Intereses a Favor	(191)	(302)	(257)	(259)	(229)	(143)	(116)
Fluctuación Cambiaria	(3,420)	4,077	(1,238)	1,018	583	2,268	(2,120)
Otras Partidas de Inversión	(0)	-	0	-	-	117	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	977	8,758	5,143	7,410	6,672	4,653	963
Intereses Devengados	4,884	5,904	7,030	7,109	6,813	2,799	3,275
Intereses por Arrendamiento y Otros	645	441	496	510	510	243	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	6,497	7,715	8,447	7,619	7,323	3,998	4,437
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	18,341	20,608	21,553	23,040	24,246	10,423	10,284
Decremento (Incremento) en Clientes	1,087	832	(261)	(289)	(249)	(836)	160
Decremento (Incremento) en Inventarios	(584)	218	(49)	(108)	(154)	345	451
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	489	880	217	(127)	(176)	190	585
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,403	560	830	724	806	2,578	(2,418)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,009)	248	195	101	72	(24)	(24)
Capital de trabajo	2,386	2,738	932	301	299	2,253	(1,246)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-	-	-	-	-	-	-
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,386	2,738	932	301	299	2,253	(1,246)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	20,727	23,346	22,484	23,341	24,545	12,676	9,038
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(15,627)	(12,142)	(12,363)	(13,368)	(13,493)	(5,961)	(5,298)
Intereses Cobrados	191	302	257	259	229	143	116
Otros Activos	19	(44)	145	-	-	(390)	145
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(15,416)	(11,884)	(11,961)	(13,109)	(13,264)	(6,208)	(5,036)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	5,311	11,462	10,524	10,232	11,281	6,468	4,002
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	12,918	2,500	12,384	2,000	4,000	-	8,384
Amortización de Financiamientos Bancarios	(6,884)	(2,960)	(10,030)	(5,487)	(5,914)	(1,267)	(5,771)
Amortización de Arrendamientos	(2,005)	(1,843)	(2,104)	(1,969)	(2,032)	(974)	(1,108)
Intereses Pagados	(5,349)	(6,047)	(7,346)	(7,109)	(6,813)	(2,957)	(3,591)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(645)	(441)	(496)	(510)	(510)	(243)	(241)
Instrumentos Financieros, Factoraje y Otros.	(2,858)	(1,694)	(520)	-	-	(1,376)	(520)
Financiamiento "Ajeno"	(4,823)	(10,484)	(8,112)	(13,076)	(11,269)	(6,817)	(2,847)
Financiamiento "Propio"	-	-	-	-	-	700	-
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(4,823)	(10,484)	(8,112)	(13,076)	(11,269)	(6,117)	(2,847)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	487	978	2,411	(2,843)	12	351	1,155
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,890	2,377	3,355	5,766	2,922	2,377	3,355
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,377	3,355	5,766	2,922	2,934	2,728	4,509
CAPEX de Mantenimiento	(3,762)	(4,191)	(5,925)	(5,908)	(5,575)	(3,960)	(5,028)
Flujo Libre de Efectivo	14,315	16,871	13,960	14,954	16,428	15,721	12,265
Amortización de Deuda	6,884	2,960	10,030	5,487	5,914	5,839	6,353
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-	(2,500)	(5,777)	-	-	514	(2,141)
Amortización Neta	6,884	460	4,253	5,487	5,914	6,353	4,212
Intereses Netos Pagados	5,158	5,746	7,089	6,850	6,584	5,516	6,407
Servicio de la Deuda	12,042	6,205	11,342	12,337	12,498	11,869	10,619
DSCR	1.2	2.7	1.2	1.2	1.3	1.3	1.2
Caja Inicial Disponible	3,877	5,754	5,743	8,677	2,922	4,248	5,224
DSCR con Caja	1.5	3.6	1.7	1.9	1.5	1.7	1.6
Deuda Neta a FLE	3.2	3.0	3.5	3.3	2.9	3.0	4.0
Deuda Neta a EBITDA	6.6	5.4	5.1	5.0	4.6	5.8	5.0

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	87,388	84,124	104,702	98,828	96,831	86,575	105,410
Activo Circulante	18,326	16,693	16,925	13,816	14,271	17,940	16,316
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,377	3,355	4,514	1,664	2,088	2,728	4,509
Efectivo Restringido en Fideicomisos	3,377	2,388	2,912	2,912	2,912	2,497	2,912
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,426	3,319	3,227	3,094	3,065	4,869	2,958
Impuestos y Otras Cuentas por Cobrar	4,691	3,972	3,041	3,177	3,319	4,537	2,969
Inventarios	2,926	2,708	2,513	2,265	2,154	2,581	2,257
Pagos Anticipados e Instrumentos Financieros Derivados	529	950	718	704	732	729	711
Activos No Circulantes	69,063	67,430	87,777	85,012	82,560	68,634	89,095
Propiedad, Planta y Equipo	61,946	61,504	82,609	79,839	77,382	61,775	84,216
Activos Intangibles	2,099	2,458	2,444	2,444	2,444	2,473	2,444
Partes Relacionadas	237	284	289	294	299	257	-
Activos por Derecho de Uso	4,780	3,185	2,434	2,434	2,434	4,129	2,434
PASIVOS TOTALES	84,154	85,466	94,875	102,222	115,761	86,377	89,981
Pasivo Circulante	26,431	29,558	25,001	24,202	26,867	28,713	24,556
Pasivo con Costo	4,573	7,846	5,487	5,914	8,868	4,212	6,814
Proveedores	15,607	15,336	14,259	12,937	12,581	17,854	12,705
Impuestos por Pagar	114	163	141	155	137	100	138
Provisiones	1,396	1,087	1,108	1,153	1,200	1,604	913
Pasivo por Arrendamiento	2,338	2,508	2,131	2,131	2,131	2,604	2,131
Otros Pasivos a CP	2,403	2,618	1,873	1,911	1,950	2,339	1,855
Pasivos no Circulantes	57,722	55,908	69,874	78,019	88,894	57,663	65,425
Pasivo con Costo	47,626	48,432	53,166	57,770	64,486	48,707	50,216
Impuestos Diferidos	5,253	5,401	15,226	18,762	22,917	6,259	13,728
Pasivo por Arrendamiento	3,327	1,982	1,372	1,372	1,372	2,606	1,372
Beneficios a Empleados	74	92	111	116	120	92	109
Instrumentos Financieros Derivados	1,442	0	-	-	-	-	-
CAPITAL CONTABLE	3,235	(1,342)	9,827	(3,394)	(18,930)	198	15,429
Capital Contribuido	7,501	8,201	8,201	8,201	8,201	8,201	8,201
Prima de Emisión de Acciones	1,539	-	-	-	-	-	-
Utilidades Acumuladas y Otros	(2,658)	(2,043)	9,009	1,626	(11,595)	(3,106)	9,009
Utilidad del Ejercicio	(3,147)	(7,500)	(7,384)	(13,220)	(15,536)	(4,897)	(1,781)
Deuda Total	52,199	56,279	58,653	63,684	73,353	52,919	57,030
Deuda Neta	46,445	50,536	51,227	59,108	68,353	47,695	49,609
Días Cuentas por Cobrar	40	33	27	27	28	37	26
Días Inventario	70	66	70	71	71	86	69
Días Proveedores	218	231	196	206	200	255	215

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos por Servicios	40,503	44,530	43,176	37,670	34,701	22,237	22,393
Residencial	34,586	37,473	37,215	31,774	28,864	18,274	19,476
Empresarial	5,917	7,057	5,961	5,896	5,837	3,963	2,917
Costos de Servicios	13,577	14,096	12,282	10,664	9,827	4,482	3,227
Utilidad Bruta	26,926	30,435	30,894	27,007	24,874	17,755	19,166
Gastos de Operación	19,841	21,083	21,918	21,244	21,584	13,432	14,283
SAC	11,476	12,125	12,217	11,205	11,208	5,948	6,024
Gastos de Administración	8,365	8,958	9,701	10,038	10,376	7,484	8,258
EBITDA	7,085	9,352	8,976	5,763	3,290	4,324	4,884
Depreciación y Amortización	4,570	4,983	6,640	6,718	6,528	2,411	3,200
Depreciación	3,762	4,191	5,926	5,975	5,785	2,021	2,857
Amortización de Arrendamientos	808	791	714	743	743	391	342
Utilidad Operativa antes de Otros	2,516	4,369	2,336	(955)	(3,238)	1,912	1,684
Otros Ingresos y Gastos Netos	(200)	(525)	(427)	-	-	(188)	(427)
Utilidad Operativa después de Otros	2,316	3,844	1,909	(955)	(3,238)	1,724	1,257
Ingresos por Intereses	191	302	253	215	193	143	116
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	4,884	5,904	7,030	7,416	7,970	2,799	3,275
Intereses Pagados por Arrendamiento	645	441	496	510	510	243	241
Otros Gastos Financieros	968	1,369	921	-	-	955	921
Ingreso Financiero Neto	(6,306)	(7,413)	(8,194)	(7,712)	(8,288)	(2,899)	(3,399)
Resultado Cambiario	3,384	(4,443)	1,024	(1,018)	145	(2,063)	1,906
Resultado Integral de Financiamiento	(2,922)	(11,856)	(7,170)	(8,730)	(8,143)	(4,962)	(1,493)
Utilidad Después del RIF	(606)	(8,012)	(5,261)	(9,685)	(11,381)	(3,238)	(236)
Participación en Asociadas	(19)	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	(625)	(8,012)	(5,261)	(9,685)	(11,381)	(4,193)	(1,157)
Impuestos sobre la Utilidad	2,522	(512)	2,122	3,536	4,155	704	624
Impuestos Causados	0	-	-	-	-	0	-
Impuestos Diferidos	2,522	(512)	2,122	3,536	4,155	703	624
Utilidad Neta Consolidada	(3,147)	(7,500)	(7,384)	(13,220)	(15,536)	(4,897)	(1,781)
Participación minoritaria en la utilidad	-	-	-	-	-	-	-
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,147)	(7,500)	(7,384)	(13,220)	(15,536)	(4,897)	(1,781)
<i>Últimos Doce Meses</i>							
Cambio en Ventas	11.4%	9.9%	-3.0%	-12.8%	-7.9%	11.1%	3.8%
Margen Bruto	66.5%	68.3%	71.6%	71.7%	71.7%	66.7%	73.8%
Margen EBITDA	17.5%	21.0%	20.8%	15.3%	9.5%	17.4%	19.2%
EBITDA sin SAC	18,561	21,477	21,193	16,968	14,498	10,271	10,908
Margen EBITDA sin SAC	45.8%	48.2%	49.1%	45.0%	41.8%	44.5%	46.7%
Ventas Netas a PP&E	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4	0.6	0.5
ROCE	4.8%	8.4%	3.3%	-1.3%	-4.5%	6.9%	6.7%
Tasa Pasiva	9.8%	11.1%	12.1%	12.2%	11.5%	10.5%	11.4%
Tasa Activa	2.0%	3.1%	2.3%	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendarios					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(625)	(8,012)	(5,261)	(9,685)	(11,381)	(4,193)	(1,157)
Costo de Adquisición de Usuarios (SAC)	11,476	12,125	12,217	11,205	11,208	5,948	6,024
Provisiones del Periodo	16	23	17	-	-	18	17
Partidas sin Impacto en el Efectivo	11,492	12,148	12,234	11,205	11,208	5,965	6,041
Depreciación y Amortización	4,570	4,983	6,640	6,718	6,528	2,411	3,200
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	19	-	-	-	-	-	-
Intereses a Favor	(191)	(302)	(253)	(215)	(193)	(143)	(116)
Fluctuación Cambiaria	(3,420)	4,077	(1,238)	1,018	583	2,268	(2,120)
Otras Partidas de Inversión	(0)	-	0	-	-	117	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	977	8,758	5,149	7,522	6,917	4,653	963
Intereses Devengados	4,884	5,904	7,030	7,416	7,970	2,799	3,275
Intereses por Arrendamiento y Otros	645	441	496	510	510	243	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	6,497	7,715	8,447	7,926	8,481	3,998	4,437
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	18,341	20,608	20,569	16,968	15,225	10,423	10,284
Decremento (Incremento) en Clientes	1,087	832	(109)	133	29	(836)	160
Decremento (Incremento) en Inventarios	(584)	218	195	248	110	345	451
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	489	880	217	(127)	(176)	190	585
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,403	560	(865)	(1,321)	(357)	2,578	(2,418)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,009)	248	195	101	72	(24)	(24)
Capital de trabajo	2,386	2,738	(367)	(966)	(321)	2,253	(1,246)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-	-	-	-	-	-	-
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,386	2,738	(367)	(966)	(321)	2,253	(1,246)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	20,727	23,346	20,203	16,002	14,904	12,676	9,038
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(15,627)	(12,142)	(12,363)	(13,368)	(13,493)	(5,961)	(5,298)
Intereses Cobrados	191	302	253	215	193	143	116
Otros Activos	19	(44)	145	-	-	(390)	145
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(15,416)	(11,884)	(11,966)	(13,153)	(13,300)	(6,208)	(5,036)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	5,311	11,462	8,237	2,849	1,604	6,468	4,002
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	12,918	2,500	13,384	9,500	15,000	-	8,384
Amortización de Financiamientos Bancarios	(6,884)	(2,960)	(10,030)	(5,487)	(5,914)	(1,267)	(5,771)
Amortización de Arrendamientos	(2,005)	(1,843)	(2,069)	(1,785)	(1,786)	(974)	(1,108)
Intereses Pagados	(5,349)	(6,047)	(7,346)	(7,416)	(7,970)	(2,957)	(3,591)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(645)	(441)	(496)	(510)	(510)	(243)	(241)
Instrumentos Financieros, Factoraje y Otros.	(2,858)	(1,694)	(520)	-	-	(1,376)	(520)
Financiamiento "Ajeno"	(4,823)	(10,484)	(7,077)	(5,699)	(1,180)	(6,817)	(2,847)
Financiamiento "Propio"	-	-	-	-	-	700	-
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(4,823)	(10,484)	(7,077)	(5,699)	(1,180)	(6,117)	(2,847)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	487	978	1,160	(2,850)	424	351	1,155
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,890	2,377	3,355	4,514	1,664	2,377	3,355
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,377	3,355	4,514	1,664	2,088	2,728	4,509
CAPEX de Mantenimiento	(3,762)	(4,191)	(5,926)	(5,975)	(5,785)	(3,960)	(5,028)
Flujo Libre de Efectivo	14,315	16,871	11,712	7,732	6,824	15,721	12,265
Amortización de Deuda	6,884	2,960	10,030	5,487	5,914	5,839	6,353
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-	(2,500)	(5,777)	-	-	514	(2,141)
Amortización Neta	6,884	460	4,253	5,487	5,914	6,353	4,212
Intereses Netos Pagados	5,158	5,746	7,093	7,201	7,777	5,516	6,407
Servicio de la Deuda	12,042	6,205	11,347	12,689	13,691	11,869	10,619
DSCR	1.2	2.7	1.0	0.6	0.5	1.3	1.2
Caja Inicial Disponible	3,877	5,754	5,743	7,426	1,664	4,248	5,224
DSCR con Caja	1.5	3.6	1.5	1.2	0.6	1.7	1.6
Deuda Neta a FLE	3.2	3.0	4.4	7.6	10.0	3.0	4.0
Deuda Neta a EBITDA	6.6	5.4	5.7	10.3	20.8	5.8	5.0

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



@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 anual.

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

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

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 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 de 2024 Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024
Calificación anterior	*Total Play LP: HR A Perspectiva Estable *Total Play CP: HR2 **Total Play LP (G): HR BB- (G) Perspectiva Negativa ***TPLAY25: HR A Perspectiva Estable *TPLAYCB 24: HR AA- (E) Perspectiva Estable **Notas Senior 2020: HR BB- (G) Perspectiva Negativa ***Programa Dual de CP 2021: HR2
Fecha de última acción de calificación	*28 de agosto de 2024 **2 de diciembre de 2024 ***5 de agosto de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T13-2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y estados financieros auditados por Mazars Auditores
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act 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 se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

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

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

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS