

A NRSRO Rating\*

**Calificación**

GCARSO LP HR AAA  
GCARSO CP HR+1  
Perspectiva Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



**Contactos**

**Luis Miranda**  
Director Ejecutivo Sr. de Deuda  
Corporativa / ABS  
Analista Responsable  
luis.miranda@hrratings.com

**Estefanía Cabrera**  
Analista Senior de Corporativos  
estefania.cabrera@hrratings.com

**Lorena Ramírez**  
Analista de Corporativos  
lorena.ramirez@hrratings.com

**HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 para Grupo Carso**

La ratificación de las calificaciones de Grupo Carso se fundamenta en los altos niveles de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR) de 9.0x y DSCR con caja de 17.9x observados al cierre del 2020, los cuales estuvieron por encima de lo esperado en el escenario base de 8.5x y 17.3x, respectivamente. A pesar de que los ingresos estuvieron 10.7% por debajo de lo esperado en el escenario de estrés, como resultado de una caída en ventas del segmento comercial (40.4% de los ingresos totales) como resultado del cierre temporal de tiendas y límites de aforo, la Empresa registró un Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$8,148m (+4.0% vs. P\$7,835m en el escenario base), resultado de que la menor rentabilidad operativa fue contrarrestada por un menor requerimiento de capital de trabajo y mayores dividendos cobrados. Adicionalmente, para el presente análisis se consideró una disminución en la métrica de DSCR de 1.7x como resultado de la amortización del CEBUR GCARSO 18 durante el 1T21, habiendo una recuperación en dicha métrica para el año 2022.

Los principales supuestos y resultados son:

| Supuestos y Resultados <sup>1</sup> | Escenario Base |        |         |         |         | Escenario de Estrés |         |         |
|-------------------------------------|----------------|--------|---------|---------|---------|---------------------|---------|---------|
|                                     | 2019           | 2020   | 2021P   | 2022P   | 2023P   | 2021P               | 2022P   | 2023P   |
| Ventas                              | 102,478        | 94,684 | 103,988 | 111,204 | 116,194 | 97,748              | 103,152 | 107,011 |
| EBITDA                              | 14,360         | 11,211 | 12,998  | 13,900  | 15,105  | 11,534              | 12,378  | 12,841  |
| Margen Bruto                        | 30.4%          | 25.1%  | 28.0%   | 30.0%   | 31.5%   | 26.0%               | 29.0%   | 30.0%   |
| Margen EBITDA                       | 14.0%          | 11.8%  | 12.5%   | 12.5%   | 13.0%   | 11.8%               | 12.0%   | 12.0%   |
| Utilidad Antes de Impuestos         | 11,964         | 9,229  | 10,806  | 11,377  | 13,253  | 9,159               | 9,758   | 12,678  |
| Flujo Libre de Efectivo *           | 8,727          | 8,148  | 6,127   | 6,230   | 9,286   | 3,487               | 5,894   | 7,120   |
| CAPEX                               | 3,683          | 4,926  | 4,518   | 6,593   | 6,459   | 3,804               | 5,373   | 5,244   |
| Deuda Total                         | 13,208         | 25,806 | 22,343  | 22,884  | 19,518  | 22,946              | 23,043  | 17,470  |
| Deuda Neta                          | 5,050          | 14,042 | 11,499  | 12,707  | 9,791   | 13,382              | 13,521  | 9,607   |
| Años de Pago (DN / EBITDA)          | 0.4            | 1.5    | 1.1     | 1.1     | 0.7     | 1.5                 | 1.4     | 0.8     |
| Años de Pago (DN / FLE)             | 0.6            | 1.7    | 1.9     | 2.0     | 1.1     | 3.8                 | 2.3     | 1.3     |
| DSCR **                             | 10.0x          | 9.0x   | 1.7x    | 689.3x  | 2.9x    | 0.9x                | 21.4x   | 2.1x    |
| DSCR con caja inicial               | 19.0x          | 17.9x  | 5.0x    | 1889.2x | 6.0x    | 4.0x                | 56.1x   | 4.8x    |

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T21.

\*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

\*\* Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Ingresos por debajo de nuestras estimaciones.** Durante 2020 la Empresa presentó ingresos 10.7% por debajo de nuestras proyecciones de estrés. Lo anterior como resultado de la contingencia de COVID-19, la cual afectó principalmente al segmento comercial con el cierre temporal de tiendas del 31 de marzo al 15 de junio. Esto fue parcialmente compensado por el desempeño en las divisiones de energía, industrial e infraestructura.
- **Incremento en los niveles de endeudamiento.** Al cierre del 4T20, Grupo Carso presentó una deuda total de P\$25,806m (+95.4% a/a vs. P\$13,208m al 4T19). El incremento fue resultado de la emisión del certificado bursátil GCARSO 20 por P\$3,500m y la adquisición de Ideal Panamá, empresa que cuenta con una deuda de US\$400m, saldo no contemplado en nuestra revisión anterior.
- **DSCR en línea con nuestras proyecciones.** A pesar de la disminución en ingresos, Grupo Carso registró un FLE de P\$8,148m (+4.0% vs. P\$7,835m esperados en el escenario base), donde la presión en resultados operativos fue compensada por una buena administración de inventarios y proveedores, así como un incremento en los

dividendos recibidos. Lo anterior permitió que la métrica de DSCR estuviera por encima de nuestras proyecciones de 9.0x (vs. 8.5x en el escenario base).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en ingresos.** Para el periodo de 2021-2023 estimamos una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 7.1% alcanzando ingresos consolidados por P\$116,194m al cierre del 2023. Lo anterior, resultado principalmente de una recuperación de hasta 19.9% en los ingresos correspondientes al sector comercial durante el año 2021.
- **Amortización GCARSO 18.** Para el año 2021 estimamos un impacto en los niveles de DSCR por la amortización de los CEBURS con clave GCARSO18 por P\$3,000m con flujo propio. Dicha amortización tendrá como resultado una reducción en la métrica de DSCR llevándola a niveles por debajo de 2.0x, inferior a lo observado en 2018 y 2019. No obstante, esperamos que en 2022 los niveles de DSCR y DSCR con caja se vean beneficiados porque no hay amortizaciones programadas en esos años.

## Factores adicionales considerados

- **Respaldo empresarial a través de empresas relacionadas.** Se consideró el respaldo con el que cuenta Grupo Carso a través de empresas relacionadas y empresas de distintas industrias (financiera, telecomunicaciones y construcción), lo que desde nuestro punto de vista fortalece a la Empresa ante escenarios económicos adversos.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **DSCR sostenido por debajo de 2.0x.** Si bien, se estima un deterioro en la métrica de DSCR para el año 2021 por debajo de 2.0x, en caso de que esta métrica se mantuviera de manera prolongada debajo de estos niveles, podría haber un impacto negativo en la calificación.
- **Deuda Neta a FLE en niveles superiores a 2.3 años.** En caso de un incremento en la deuda o reducción en el FLE que resulte en niveles superiores a 2.3 años, podría haber un impacto negativo en la calificación.

**Anexo - Escenario Base**

| <b>Grupo Carso (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b> |                |                |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | <b>2018*</b>   | <b>2019*</b>   | <b>2020*</b>   | <b>2021P</b>   | <b>2022P</b>   | <b>2023P</b>   |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>   | <b>137,889</b> | <b>150,454</b> | <b>169,848</b> | <b>172,776</b> | <b>179,525</b> | <b>184,619</b> |
| <b>Activo Circulante</b>   | <b>57,142</b>  | <b>61,125</b>  | <b>64,588</b>  | <b>65,432</b>  | <b>68,157</b>  | <b>69,533</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                              | 7,767          | 8,158          | 11,764         | 10,843         | 10,177         | 9,727          |
| Inversiones Temporales   | 1,150          | 1,701          | 2,642          | 2,642          | 2,642          | 2,642          |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                                    | 17,767         | 22,613         | 21,531         | 22,212         | 24,723         | 25,485         |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto                                    | 11,982         | 5,585          | 5,822          | 6,083          | 6,355          | 6,639          |
| Inventarios  | 17,765         | 17,653         | 16,021         | 16,843         | 17,451         | 18,232         |
| Otros Activos Circulantes  | 712            | 5,415          | 6,809          | 6,809          | 6,809          | 6,809          |
| <b>Activos no Circulantes</b>                                    | <b>80,747</b>  | <b>89,329</b>  | <b>105,259</b> | <b>107,344</b> | <b>111,368</b> | <b>115,086</b> |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar                                     | 0              | 1,247          | 1,301          | 1,366          | 1,434          | 1,506          |
| Inversiones en Subsid. N.C.                                      | 34,761         | 34,883         | 36,400         | 37,508         | 38,345         | 38,986         |
| Otras Inversiones  | 3,068          | 3,234          | 3,393          | 3,670          | 3,970          | 4,295          |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)                                | 35,620         | 36,535         | 50,177         | 50,715         | 53,430         | 56,005         |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos                           | 1,220          | 1,470          | 1,460          | 1,460          | 1,460          | 1,460          |
| Crédito Mercantil  | 1,220          | 1,470          | 1,460          | 1,460          | 1,460          | 1,460          |
| Impuestos Diferidos  | 3,634          | 4,628          | 5,376          | 5,376          | 5,376          | 5,376          |
| Otros Activos LP   | 2,443          | 7,332          | 7,153          | 7,251          | 7,353          | 7,459          |
| Beneficios a Empleados   | 1,027          | 687            | 1,211          | 1,260          | 1,311          | 1,364          |
| Activos Inmobiliarios  | 937            | 993            | 987            | 1,036          | 1,086          | 1,139          |
| Activos por derecho de uso                                       | 0              | 5,634          | 4,956          | 4,956          | 4,956          | 4,956          |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>   | <b>44,712</b>  | <b>55,809</b>  | <b>69,207</b>  | <b>65,275</b>  | <b>66,222</b>  | <b>64,060</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>   | <b>25,138</b>  | <b>29,888</b>  | <b>34,925</b>  | <b>30,964</b>  | <b>34,959</b>  | <b>32,830</b>  |
| Pasivo con Costo   | 526            | 418            | 3,555          | 0              | 3,500          | 0              |
| Proveedores  | 11,278         | 10,885         | 11,624         | 10,651         | 10,558         | 11,322         |
| Impuestos por Pagar  | 3,929          | 5,373          | 4,195          | 4,365          | 4,543          | 4,727          |
| Otros sin Costo  | 9,405          | 13,213         | 15,551         | 15,948         | 16,358         | 16,781         |
| Provisiones  | 3,261          | 3,721          | 5,609          | 5,837          | 6,074          | 6,321          |
| Pasivos por arrendamiento  | 0              | 1,369          | 1,263          | 1,263          | 1,263          | 1,263          |
| Beneficios a Empleados   | 961            | 1,000          | 841            | 854            | 867            | 880            |
| Otros  | 5,105          | 7,122          | 7,838          | 7,995          | 8,155          | 8,318          |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                                    | <b>19,573</b>  | <b>25,921</b>  | <b>34,282</b>  | <b>34,311</b>  | <b>31,263</b>  | <b>31,230</b>  |
| Pasivo con Costo   | 12,670         | 12,790         | 22,252         | 22,343         | 19,384         | 19,518         |
| Impuestos Diferidos  | 4,963          | 5,109          | 5,911          | 5,786          | 5,629          | 5,395          |
| Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos                    | 1,941          | 8,022          | 6,119          | 6,183          | 6,249          | 6,318          |
| Pasivos por arrendamiento  | 0              | 5,361          | 4,553          | 4,553          | 4,553          | 4,553          |
| Beneficios a Empleados   | 169            | 1,205          | 625            | 651            | 677            | 705            |
| Otros  | 1,772          | 1,457          | 941            | 979            | 1,018          | 1,060          |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>  | <b>93,178</b>  | <b>94,645</b>  | <b>100,640</b> | <b>107,501</b> | <b>113,303</b> | <b>120,559</b> |
| <b>Minoritario</b>   | <b>8,505</b>   | <b>8,335</b>   | <b>8,333</b>   | <b>9,936</b>   | <b>11,624</b>  | <b>13,589</b>  |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros                         | 8,505          | 8,335          | 8,333          | 8,333          | 8,333          | 8,333          |
| <b>Mayoritario</b>   | <b>84,673</b>  | <b>86,309</b>  | <b>92,308</b>  | <b>97,565</b>  | <b>101,680</b> | <b>106,969</b> |
| Capital Contribuido  | 2,752          | 2,753          | 2,756          | 2,756          | 2,756          | 2,756          |
| Utilidades Acumuladas  | 72,913         | 75,384         | 83,775         | 88,848         | 92,648         | 96,903         |
| Utilidad del Ejercicio   | 9,008          | 8,173          | 5,777          | 5,961          | 6,276          | 7,311          |
| <b>Deuda Total</b>   | <b>13,196</b>  | <b>13,208</b>  | <b>25,806</b>  | <b>22,343</b>  | <b>22,884</b>  | <b>19,518</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>  | <b>5,428</b>   | <b>5,050</b>   | <b>14,042</b>  | <b>11,499</b>  | <b>12,707</b>  | <b>9,791</b>   |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>                           | <b>64</b>      | <b>72</b>      | <b>83</b>      | <b>69</b>      | <b>73</b>      | <b>73</b>      |
| <b>Días Inventario</b>   | <b>91</b>      | <b>88</b>      | <b>84</b>      | <b>85</b>      | <b>82</b>      | <b>84</b>      |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>                                | <b>49</b>      | <b>46</b>      | <b>46</b>      | <b>47</b>      | <b>45</b>      | <b>46</b>      |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral publicada en la BMW.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.

**Grupo Carso (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

|   | 2018*         | 2019*          | 2020*         | 2021P          | 2022P          | 2023P          |
|---|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Ventas Netas</b>                                       | <b>96,640</b> | <b>102,478</b> | <b>94,684</b> | <b>103,988</b> | <b>111,204</b> | <b>116,194</b> |
| Comercial   | 51,755        | 53,121         | 39,614        | 47,501         | 51,161         | 53,203         |
| Industrial  | 30,930        | 31,747         | 32,937        | 34,058         | 35,018         | 36,184         |
| Infraestructura y Construcción                            | 15,504        | 19,527         | 24,541        | 23,805         | 26,357         | 28,267         |
| Energía   | 72            | 52             | 912           | 1,031          | 1,066          | 1,102          |
| Otros Ingresos y (Eliminaciones)                          | (1,622)       | (1,969)        | (3,320)       | (2,406)        | (2,399)        | (2,563)        |
| <b>Costos de Operación</b>                                | <b>65,804</b> | <b>71,309</b>  | <b>70,955</b> | <b>74,871</b>  | <b>77,843</b>  | <b>79,593</b>  |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>      | <b>30,836</b> | <b>31,168</b>  | <b>23,729</b> | <b>29,117</b>  | <b>33,361</b>  | <b>36,601</b>  |
| Gastos de Generales                                       | 18,006        | 16,808         | 12,518        | 16,118         | 19,461         | 21,496         |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>                                    | <b>12,830</b> | <b>14,360</b>  | <b>11,211</b> | <b>12,998</b>  | <b>13,900</b>  | <b>15,105</b>  |
| Depreciación y Amortización                               | 2,218         | 3,281          | 3,443         | 3,668          | 3,740          | 3,880          |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b> | <b>10,612</b> | <b>11,079</b>  | <b>7,768</b>  | <b>9,331</b>   | <b>10,161</b>  | <b>11,225</b>  |
| Otros Ingresos y (gastos) netos                           | (53)          | 374            | 1,148         | 389            | 405            | 421            |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>        | <b>10,559</b> | <b>11,453</b>  | <b>8,916</b>  | <b>9,720</b>   | <b>10,566</b>  | <b>11,646</b>  |
| Ingresos por Intereses                                    | 584           | 743            | 1,269         | 1,131          | 1,102          | 1,087          |
| Otros Productos Financieros                               | 802           | 336            | 39            | 0              | 0              | 0              |
| Intereses Pagados   | 567           | 605            | 1,730         | 1,185          | 1,111          | 840            |
| Otros Gastos Financieros                                  | 512           | 1,344          | 980           | 446            | 361            | 277            |
| Ingreso Financiero Neto                                   | 307           | (869)          | (1,401)       | (500)          | (370)          | (30)           |
| Resultado Cambiario                                       | (92)          | (228)          | 815           | (76)           | (527)          | (130)          |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>               | <b>215</b>    | <b>(1,097)</b> | <b>(587)</b>  | <b>(577)</b>   | <b>(898)</b>   | <b>(160)</b>   |
| <b>Utilidad después del RIF</b>                           | <b>10,774</b> | <b>10,357</b>  | <b>8,329</b>  | <b>9,143</b>   | <b>9,668</b>   | <b>11,487</b>  |
| Participación en Subsid. no Consolidadas                  | 788           | 1,608          | 900           | 1,662          | 1,709          | 1,766          |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                        | <b>11,561</b> | <b>11,964</b>  | <b>9,229</b>  | <b>10,806</b>  | <b>11,377</b>  | <b>13,253</b>  |
| Impuestos sobre la Utilidad                               | 1,378         | 2,929          | 2,714         | 3,242          | 3,413          | 3,976          |
| Impuestos Causados  | 1,497         | 2,877          | 3,545         | 3,368          | 3,569          | 4,211          |
| Impuestos Diferidos                                       | (119)         | 52             | (831)         | (126)          | (156)          | (235)          |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>      | <b>10,184</b> | <b>9,036</b>   | <b>6,516</b>  | <b>7,564</b>   | <b>7,964</b>   | <b>9,277</b>   |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                          | <b>10,184</b> | <b>9,036</b>   | <b>6,516</b>  | <b>7,564</b>   | <b>7,964</b>   | <b>9,277</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad                  | 1,176         | 863            | 739           | 1,603          | 1,688          | 1,966          |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>           | <b>9,008</b>  | <b>8,173</b>   | <b>5,777</b>  | <b>5,961</b>   | <b>6,276</b>   | <b>7,311</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>   |               |                |               |                |                |                |
| Cambio en Ventas (%)                                      | 3.3%          | 6.0%           | -7.6%         | 9.8%           | 6.9%           | 4.5%           |
| Margen Bruto  | 31.9%         | 30.4%          | 25.1%         | 28.0%          | 30.0%          | 31.5%          |
| Margen EBITDA   | 13.3%         | 14.0%          | 11.8%         | 12.5%          | 12.5%          | 13.0%          |
| Tasa de Impuestos (%)                                     | 11.9%         | 24.5%          | 29.4%         | 30.0%          | 30.0%          | 30.0%          |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo                     | 2.7           | 2.8            | 1.9           | 2.1            | 2.1            | 3.2            |
| Retorno sobre Capital Empleado (%)                        | 18.0%         | 17.3%          | 9.9%          | 12.0%          | 12.4%          | 0.0%           |
| Tasa Pasiva   | 5.0%          | 4.6%           | 6.7%          | 5.1%           | 4.9%           | 4.2%           |
| Tasa Activa   | 2.4%          | 2.7%           | 3.7%          | 3.5%           | 3.2%           | 3.2%           |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral publicada en la BMV.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.

| <b>Grupo Carso (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b> |                |                |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | 2018*          | 2019*          | 2020*          | 2021P          | 2022P          | 2023P          |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>  |                |                |                |                |                |                |
| <b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>                        | <b>11,561</b>  | <b>11,964</b>  | <b>9,229</b>   | <b>10,806</b>  | <b>11,377</b>  | <b>13,253</b>  |
| Depreciación y Amortización  | 2,218          | 3,281          | 3,443          | 3,668          | 3,740          | 3,880          |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                            | (1,346)        | (1,608)        | (900)          | (1,662)        | (1,709)        | (1,766)        |
| Intereses a Favor  | (584)          | (743)          | (1,269)        | (1,131)        | (1,102)        | (1,087)        |
| Fluctuación Cambiaria  | 92             | 228            | (815)          | 91             | 541            | 134            |
| Otras Partidas de Inversión  | (633)          | 61             | (230)          | 0              | 0              | 0              |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>                  | <b>214</b>     | <b>924</b>     | <b>(774)</b>   | <b>965</b>     | <b>1,471</b>   | <b>1,161</b>   |
| Intereses Devengados   | 567            | 605            | 1,730          | 1,185          | 1,111          | 840            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                               | <b>567</b>     | <b>605</b>     | <b>1,730</b>   | <b>1,632</b>   | <b>1,472</b>   | <b>1,116</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>                 | <b>12,342</b>  | <b>13,493</b>  | <b>10,186</b>  | <b>13,402</b>  | <b>14,320</b>  | <b>15,530</b>  |
| Decremento (Incremento) en Clientes  | 218            | (3,139)        | 902            | (682)          | (2,511)        | (762)          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                                     | (1,255)        | 112            | 1,321          | (822)          | (609)          | (780)          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos                  | 420            | (581)          | (898)          | 416            | 363            | 312            |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                                     | 1,514          | (601)          | 790            | (973)          | (92)           | 764            |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                                   | (175)          | 2,945          | 259            | 631            | 653            | 676            |
| <b>Capital de trabajo</b>  | <b>722</b>     | <b>(1,265)</b> | <b>2,374</b>   | <b>(1,430)</b> | <b>(2,195)</b> | <b>209</b>     |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                                | (3,776)        | (1,997)        | (2,956)        | (3,368)        | (3,569)        | (4,211)        |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>                       | <b>(3,054)</b> | <b>(3,262)</b> | <b>(582)</b>   | <b>(4,798)</b> | <b>(5,765)</b> | <b>(4,001)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>                    | <b>9,288</b>   | <b>10,231</b>  | <b>9,604</b>   | <b>8,604</b>   | <b>8,555</b>   | <b>11,529</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>  |                |                |                |                |                |                |
| Inver. de acciones con carácter perm.                                      | (587)          | (1,309)        | (297)          | (990)          | (792)          | (634)          |
| Inversiones disponibles para la venta                                      | 1              | (551)          | (941)          | 0              | 0              | 0              |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo  | (4,341)        | (3,683)        | (4,629)        | (3,528)        | (5,800)        | (5,825)        |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                                      | 78             | 96             | 48             | 55             | 54             | 55             |
| Adquisición de Negocios  | (488)          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Dividendos Cobrados  | 1,190          | 1,376          | 2,070          | 1,545          | 1,663          | 1,759          |
| Intereses Cobrados   | 583            | 743            | 1,269          | 1,131          | 1,102          | 1,087          |
| Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros                                    | 0              | 52             | (53)           | (839)          | (806)          | (774)          |
| Otros Activos  | (672)          | (708)          | 229            | 0              | 0              | 0              |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>                | <b>(5,109)</b> | <b>(4,280)</b> | <b>(2,512)</b> | <b>(3,635)</b> | <b>(5,588)</b> | <b>(5,341)</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>            | <b>4,179</b>   | <b>5,951</b>   | <b>7,092</b>   | <b>4,969</b>   | <b>2,966</b>   | <b>6,188</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                                       |                |                |                |                |                |                |
| Financiamientos Bancarios y Bursátiles                                     | 4,754          | 1,887          | 11,315         | 0              | 0              | 0              |
| Otros Financiamientos  | 0              | 0              | 0              | 1,009          | 1,009          | 1,009          |
| Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles                     | (1,794)        | (2,474)        | (10,463)       | (3,554)        | 0              | (3,500)        |
| Pago de rentas IFRS16  | 0              | (851)          | (1,156)        | (1,009)        | (1,009)        | (1,009)        |
| Intereses Pagados y otras partidas   | (592)          | (1,088)        | (1,760)        | (1,185)        | (1,111)        | (840)          |
| Intereses Pagados por arrendamientos                                       | 0              | 0              | 0              | (446)          | (361)          | (277)          |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>  | <b>2,368</b>   | <b>(2,525)</b> | <b>(2,064)</b> | <b>(5,186)</b> | <b>(1,472)</b> | <b>(4,616)</b> |
| Dividendos Pagados   | (2,791)        | (2,846)        | (782)          | (704)          | (2,161)        | (2,022)        |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>   | <b>(3,112)</b> | <b>(3,035)</b> | <b>(1,422)</b> | <b>(704)</b>   | <b>(2,161)</b> | <b>(2,022)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>                        | <b>(743)</b>   | <b>(5,560)</b> | <b>(3,486)</b> | <b>(5,890)</b> | <b>(3,633)</b> | <b>(6,638)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                           | <b>3,436</b>   | <b>391</b>     | <b>3,606</b>   | <b>(921)</b>   | <b>(666)</b>   | <b>(450)</b>   |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                                 | 4,331          | 7,767          | 8,158          | 11,764         | 10,843         | 10,177         |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                              | <b>7,767</b>   | <b>8,158</b>   | <b>11,764</b>  | <b>10,843</b>  | <b>10,177</b>  | <b>9,727</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>  |                |                |                |                |                |                |
| Capex de Mantenimiento   | (2,218)        | (2,028)        | (2,370)        | (2,567)        | (2,618)        | (2,716)        |
| Ajustes especiales   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>   | <b>8,260</b>   | <b>8,727</b>   | <b>8,148</b>   | <b>6,127</b>   | <b>6,230</b>   | <b>9,286</b>   |
| Amortización de Deuda  | 1,794          | 2,474          | 10,463         | 3,554          | 0              | 3,500          |
| Revolencia automática  | 869            | (1,948)        | (10,045)       | 0              | 0              | 0              |
| Amortización de Deuda Final  | 2,663          | 526            | 418            | 3,555          | 0              | 3,500          |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)                                   | 9              | 344            | 491            | 54             | 9              | (247)          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>  | <b>2,672</b>   | <b>870</b>     | <b>909</b>     | <b>3,609</b>   | <b>9</b>       | <b>3,253</b>   |
| <b>DSCR</b>  | <b>3.1</b>     | <b>10.0</b>    | <b>9.0</b>     | <b>1.7</b>     | <b>689.3</b>   | <b>2.9</b>     |
| Caja Inicial Disponible  | 4,331          | 7,767          | 8,158          | 11,764         | 10,843         | 10,177         |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>   | <b>4.7</b>     | <b>19.0</b>    | <b>17.9</b>    | <b>5.0</b>     | <b>1,889.2</b> | <b>6.0</b>     |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>  | <b>0.7</b>     | <b>0.6</b>     | <b>1.7</b>     | <b>1.9</b>     | <b>2.0</b>     | <b>1.1</b>     |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>   | <b>0.4</b>     | <b>0.4</b>     | <b>1.3</b>     | <b>0.9</b>     | <b>0.9</b>     | <b>0.6</b>     |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral publicada en la BMV.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.



**Credit  
Rating  
Agency**

**GCARSO**  
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

**HR AAA**  
**HR+1**

Corporativos  
11 de marzo de 2021

A NRSRO Rating\*

**Anexo - Escenario de Estrés**

| <b>Grupo Carso (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)</b> |                |                |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | <b>2018*</b>   | <b>2019*</b>   | <b>2020*</b>   | <b>2021P</b>   | <b>2022P</b>   | <b>2023P</b>   |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>   | <b>137,889</b> | <b>150,454</b> | <b>169,848</b> | <b>171,308</b> | <b>176,338</b> | <b>178,693</b> |
| <b>Activo Circulante</b>   | <b>57,142</b>  | <b>61,125</b>  | <b>64,588</b>  | <b>64,277</b>  | <b>66,444</b>  | <b>66,186</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                                | 7,767          | 8,158          | 11,764         | 9,564          | 9,521          | 7,863          |
| Inversiones Temporales   | 1,150          | 1,701          | 2,642          | 2,642          | 2,642          | 2,642          |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                                      | 17,767         | 22,613         | 21,531         | 21,663         | 23,329         | 23,623         |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto                                      | 11,982         | 5,585          | 5,822          | 6,131          | 6,456          | 6,798          |
| Inventarios  | 17,765         | 17,653         | 16,021         | 17,468         | 17,687         | 18,452         |
| Otros Activos Circulantes  | 712            | 5,415          | 6,809          | 6,809          | 6,809          | 6,809          |
| <b>Activos no Circulantes</b>                                      | <b>80,747</b>  | <b>89,329</b>  | <b>105,259</b> | <b>107,031</b> | <b>109,895</b> | <b>112,507</b> |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar                                       | 0              | 1,247          | 1,301          | 1,392          | 1,489          | 1,593          |
| Inversiones en Subsid. N.C.  | 34,761         | 34,883         | 36,400         | 37,768         | 38,514         | 39,082         |
| Otras Inversiones  | 3,068          | 3,234          | 3,393          | 3,530          | 3,710          | 3,899          |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)                                  | 35,620         | 36,535         | 50,177         | 50,280         | 52,044         | 53,717         |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos                             | 1,220          | 1,470          | 1,460          | 1,460          | 1,460          | 1,460          |
| Crédito Mercantil  | 1,220          | 1,470          | 1,460          | 1,460          | 1,460          | 1,460          |
| Impuestos Diferidos  | 3,634          | 4,628          | 5,376          | 5,376          | 5,376          | 5,376          |
| Otros Activos LP   | 2,443          | 7,332          | 7,153          | 7,226          | 7,302          | 7,380          |
| Beneficios a Empleados   | 1,027          | 687            | 1,211          | 1,235          | 1,260          | 1,285          |
| Activos Inmobiliarios  | 937            | 993            | 987            | 1,036          | 1,086          | 1,139          |
| Activos por derecho de uso   | 0              | 5,634          | 4,956          | 4,956          | 4,956          | 4,956          |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>   | <b>44,712</b>  | <b>55,809</b>  | <b>69,207</b>  | <b>64,889</b>  | <b>65,207</b>  | <b>60,675</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>   | <b>25,138</b>  | <b>29,888</b>  | <b>34,925</b>  | <b>29,936</b>  | <b>33,703</b>  | <b>31,315</b>  |
| Pasivo con Costo   | 526            | 418            | 3,555          | 0              | 3,500          | 0              |
| Proveedores  | 11,278         | 10,885         | 11,624         | 9,811          | 9,691          | 10,408         |
| Impuestos por Pagar  | 3,929          | 5,373          | 4,195          | 4,280          | 4,366          | 4,454          |
| Otros sin Costo  | 9,405          | 13,213         | 15,551         | 15,846         | 16,146         | 16,453         |
| Provisiones  | 3,261          | 3,721          | 5,609          | 5,722          | 5,838          | 5,955          |
| Pasivos por arrendamiento  | 0              | 1,369          | 1,263          | 1,263          | 1,263          | 1,263          |
| Beneficios a Empleados   | 961            | 1,000          | 841            | 858            | 875            | 893            |
| Otros  | 5,105          | 7,122          | 7,838          | 8,003          | 8,171          | 8,342          |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                                      | <b>19,573</b>  | <b>25,921</b>  | <b>34,282</b>  | <b>34,953</b>  | <b>31,503</b>  | <b>29,360</b>  |
| Pasivo con Costo   | 12,670         | 12,790         | 22,252         | 22,946         | 19,543         | 17,470         |
| Impuestos Diferidos  | 4,963          | 5,109          | 5,911          | 5,814          | 5,693          | 5,543          |
| Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos                      | 1,941          | 8,022          | 6,119          | 6,192          | 6,268          | 6,348          |
| Pasivos por arrendamiento  | 0              | 5,361          | 4,553          | 4,553          | 4,553          | 4,553          |
| Beneficios a Empleados   | 169            | 1,205          | 625            | 656            | 688            | 722            |
| Otros  | 1,772          | 1,457          | 941            | 983            | 1,027          | 1,072          |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>  | <b>93,178</b>  | <b>94,645</b>  | <b>100,640</b> | <b>106,419</b> | <b>111,132</b> | <b>118,018</b> |
| <b>Minoritario</b>   | <b>8,505</b>   | <b>8,335</b>   | <b>8,333</b>   | <b>9,691</b>   | <b>11,139</b>  | <b>13,020</b>  |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros                           | 8,505          | 8,335          | 8,333          | 8,333          | 8,333          | 8,333          |
| <b>Mayoritario</b>   | <b>84,673</b>  | <b>86,309</b>  | <b>92,308</b>  | <b>96,728</b>  | <b>99,993</b>  | <b>104,999</b> |
| Capital Contribuido  | 2,752          | 2,753          | 2,756          | 2,756          | 2,756          | 2,756          |
| Utilidades Acumuladas  | 72,913         | 75,384         | 83,775         | 88,920         | 91,854         | 95,249         |
| Utilidad del Ejercicio   | 9,008          | 8,173          | 5,777          | 5,053          | 5,383          | 6,994          |
| <b>Deuda Total</b>   | <b>13,196</b>  | <b>13,208</b>  | <b>25,806</b>  | <b>22,946</b>  | <b>23,043</b>  | <b>17,470</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>  | <b>5,428</b>   | <b>5,050</b>   | <b>14,042</b>  | <b>13,382</b>  | <b>13,521</b>  | <b>9,607</b>   |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>                             | <b>64</b>      | <b>72</b>      | <b>83</b>      | <b>70</b>      | <b>70</b>      | <b>72</b>      |
| <b>Días Inventario</b>   | <b>91</b>      | <b>88</b>      | <b>84</b>      | <b>89</b>      | <b>90</b>      | <b>90</b>      |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>                                  | <b>49</b>      | <b>46</b>      | <b>46</b>      | <b>44</b>      | <b>44</b>      | <b>44</b>      |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa e información pública en la BMV.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.



Credit  
Rating  
Agency

**GCARSO**  
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

**HR AAA**  
**HR+1**

Corporativos  
11 de marzo de 2021

A NRSRO Rating\*

| <b>Grupo Carso (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)</b> |               |                |               |               |                |                |
|---|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
|   | 2018*         | 2019*          | 2020*         | 2021P         | 2022P          | 2023P          |
| <b>Ventas Netas</b>   | <b>96,640</b> | <b>102,478</b> | <b>94,684</b> | <b>97,748</b> | <b>103,152</b> | <b>107,011</b> |
| Comercial   | 51,755        | 53,121         | 39,614        | 42,055        | 44,441         | 46,235         |
| Industrial  | 30,930        | 31,747         | 32,937        | 33,783        | 34,504         | 35,366         |
| Infraestructura y Construcción  | 15,504        | 19,527         | 24,541        | 23,314        | 25,578         | 26,918         |
| Energía   | 72            | 52             | 912           | 1,003         | 1,028          | 1,055          |
| Otros Ingresos y (Eliminaciones)  | (1,622)       | (1,969)        | (3,320)       | (2,406)       | (2,399)        | (2,563)        |
| <b>Costos de Operación</b>  | <b>65,804</b> | <b>71,309</b>  | <b>70,955</b> | <b>72,333</b> | <b>73,238</b>  | <b>74,908</b>  |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>                            | <b>30,836</b> | <b>31,168</b>  | <b>23,729</b> | <b>25,414</b> | <b>29,914</b>  | <b>32,103</b>  |
| Gastos de Generales   | 18,006        | 16,808         | 12,518        | 13,880        | 17,536         | 19,262         |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>  | <b>12,830</b> | <b>14,360</b>  | <b>11,211</b> | <b>11,534</b> | <b>12,378</b>  | <b>12,841</b>  |
| Depreciación y Amortización   | 2,218         | 3,281          | 3,443         | 3,659         | 3,698          | 3,789          |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>                       | <b>10,612</b> | <b>11,079</b>  | <b>7,768</b>  | <b>7,875</b>  | <b>8,681</b>   | <b>9,052</b>   |
| Otros Ingresos y (gastos) netos   | (53)          | 374            | 1,148         | 367           | 371            | 385            |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>                              | <b>10,559</b> | <b>11,453</b>  | <b>8,916</b>  | <b>8,242</b>  | <b>9,051</b>   | <b>9,438</b>   |
| Ingresos por Intereses  | 584           | 743            | 1,269         | 924           | 836            | 801            |
| Otros Productos Financieros   | 802           | 336            | 39            | 0             | 0              | 0              |
| Intereses Pagados   | 567           | 605            | 1,730         | 1,192         | 1,112          | 774            |
| Otros Gastos Financieros  | 512           | 1,344          | 980           | 446           | 361            | 277            |
| Ingreso Financiero Neto   | 307           | (869)          | (1,401)       | (714)         | (637)          | (249)          |
| Resultado Cambiario   | (92)          | (228)          | 815           | 202           | (94)           | 2,016          |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>                                     | <b>215</b>    | <b>(1,097)</b> | <b>(587)</b>  | <b>(512)</b>  | <b>(731)</b>   | <b>1,767</b>   |
| <b>Utilidad después del RIF</b>   | <b>10,774</b> | <b>10,357</b>  | <b>8,329</b>  | <b>7,730</b>  | <b>8,320</b>   | <b>11,205</b>  |
| Participación en Subsid. no Consolidadas  | 788           | 1,608          | 900           | 1,429         | 1,437          | 1,474          |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>  | <b>11,561</b> | <b>11,964</b>  | <b>9,229</b>  | <b>9,159</b>  | <b>9,758</b>   | <b>12,678</b>  |
| Impuestos sobre la Utilidad   | 1,378         | 2,929          | 2,714         | 2,748         | 2,927          | 3,804          |
| Impuestos Causados  | 1,497         | 2,877          | 3,545         | 2,845         | 3,049          | 3,954          |
| Impuestos Diferidos   | (119)         | 52             | (831)         | (97)          | (121)          | (150)          |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>                            | <b>10,184</b> | <b>9,036</b>   | <b>6,516</b>  | <b>6,411</b>  | <b>6,830</b>   | <b>8,875</b>   |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>  | <b>10,184</b> | <b>9,036</b>   | <b>6,516</b>  | <b>6,411</b>  | <b>6,830</b>   | <b>8,875</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad  | 1,176         | 863            | 739           | 1,359         | 1,448          | 1,881          |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>                                 | <b>9,008</b>  | <b>8,173</b>   | <b>5,777</b>  | <b>5,053</b>  | <b>5,383</b>   | <b>6,994</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>   |               |                |               |               |                |                |
| Cambio en Ventas (%)  | 3.3%          | 6.0%           | -7.6%         | 3.2%          | 5.5%           | 3.7%           |
| Margen Bruto  | 31.9%         | 30.4%          | 25.1%         | 26.0%         | 29.0%          | 30.0%          |
| Margen EBITDA   | 13.3%         | 14.0%          | 11.8%         | 11.8%         | 12.0%          | 12.0%          |
| Tasa de Impuestos (%)   | 11.9%         | 24.5%          | 29.4%         | 30.0%         | 30.0%          | 30.0%          |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo   | 2.7           | 2.8            | 1.9           | 1.9           | 2.0            | 3.0            |
| Retorno sobre Capital Empleado (%)  | 18.0%         | 17.3%          | 9.9%          | 10.1%         | 10.8%          | 0.0%           |
| Tasa Pasiva   | 5.0%          | 4.6%           | 6.7%          | 5.1%          | 4.8%           | 4.2%           |
| Tasa Activa   | 2.4%          | 2.7%           | 3.7%          | 3.0%          | 2.5%           | 2.5%           |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa e información pública en la BMV.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.

| <b>Grupo Carso (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b> |                |                |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | 2018*          | 2019*          | 2020*          | 2021P          | 2022P          | 2023P          |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>  |                |                |                |                |                |                |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                                 | 11,561         | 11,964         | 9,229          | 9,159          | 9,758          | 12,678         |
| Depreciación y Amortización  | 2,218          | 3,281          | 3,443          | 3,659          | 3,698          | 3,789          |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                              | (1,346)        | (1,608)        | (900)          | (1,429)        | (1,437)        | (1,474)        |
| Intereses a Favor  | (584)          | (743)          | (1,269)        | (924)          | (836)          | (801)          |
| Fluctuación Cambiaria  | 92             | 228            | (815)          | (107)          | 96             | (2,073)        |
| Otras Partidas de Inversión  | (633)          | 61             | (230)          | 0              | 0              | 0              |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>                    | <b>214</b>     | <b>924</b>     | <b>(774)</b>   | <b>1,199</b>   | <b>1,520</b>   | <b>(558)</b>   |
| Intereses Devengados   | 567            | 605            | 1,730          | 1,192          | 1,112          | 774            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                                 | <b>567</b>     | <b>605</b>     | <b>1,730</b>   | <b>1,638</b>   | <b>1,473</b>   | <b>1,050</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>                    | <b>12,342</b>  | <b>13,493</b>  | <b>10,186</b>  | <b>11,996</b>  | <b>12,751</b>  | <b>13,170</b>  |
| Decremento (Incremento) en Clientes  | 218            | (3,139)        | 902            | (132)          | (1,666)        | (294)          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                                       | (1,255)        | 112            | 1,321          | (1,448)        | (218)          | (765)          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos                    | 420            | (581)          | (898)          | 366            | 308            | 249            |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                                       | 1,514          | (601)          | 790            | (1,813)        | (120)          | 717            |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                                     | (175)          | 2,945          | 259            | 452            | 463            | 474            |
| <b>Capital de trabajo</b>  | <b>722</b>     | <b>(1,265)</b> | <b>2,374</b>   | <b>(2,575)</b> | <b>(1,234)</b> | <b>381</b>     |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                                  | (3,776)        | (1,997)        | (2,956)        | (2,845)        | (3,049)        | (3,954)        |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>                         | <b>(3,054)</b> | <b>(3,262)</b> | <b>(582)</b>   | <b>(5,420)</b> | <b>(4,283)</b> | <b>(3,573)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>                      | <b>9,288</b>   | <b>10,231</b>  | <b>9,604</b>   | <b>6,577</b>   | <b>8,469</b>   | <b>9,598</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>  |                |                |                |                |                |                |
| Inver. de acciones con carácter perm.  | (587)          | (1,309)        | (297)          | (867)          | (693)          | (555)          |
| Inversiones disponibles para la venta  | 1              | (551)          | (941)          | 0              | 0              | 0              |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo  | (4,341)        | (3,683)        | (4,629)        | (2,938)        | (4,680)        | (4,689)        |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo  | 78             | 96             | 48             | 48             | 47             | 48             |
| Adquisición de Negocios  | (488)          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Dividendos Cobrados  | 1,190          | 1,376          | 2,070          | 927            | 1,385          | 1,460          |
| Intereses Cobrados   | 583            | 743            | 1,269          | 924            | 836            | 801            |
| Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros                                      | 0              | 52             | (53)           | (839)          | (806)          | (774)          |
| Otros Activos  | (672)          | (708)          | 229            | 0              | 0              | 0              |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>                  | <b>(5,109)</b> | <b>(4,280)</b> | <b>(2,512)</b> | <b>(3,753)</b> | <b>(4,920)</b> | <b>(4,718)</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>              | <b>4,179</b>   | <b>5,951</b>   | <b>7,092</b>   | <b>2,824</b>   | <b>3,549</b>   | <b>4,880</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>   |                |                |                |                |                |                |
| Financiamientos Bancarios y Bursátiles                                       | 4,754          | 1,887          | 11,315         | 800            | 0              | 0              |
| Otros Financiamientos  | 0              | 0              | 0              | 1,009          | 1,009          | 1,009          |
| Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles                       | (1,794)        | (2,474)        | (10,463)       | (3,553)        | 0              | (3,500)        |
| Pago de rentas IFRS16  | 0              | (851)          | (1,156)        | (1,009)        | (1,009)        | (1,009)        |
| Intereses Pagados y otras partidas   | (592)          | (1,088)        | (1,760)        | (1,192)        | (1,112)        | (774)          |
| Intereses Pagados por arrendamientos   | 0              | 0              | 0              | (446)          | (361)          | (277)          |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>  | <b>2,368</b>   | <b>(2,525)</b> | <b>(2,064)</b> | <b>(4,391)</b> | <b>(1,473)</b> | <b>(4,550)</b> |
| Dividendos Pagados   | (2,791)        | (2,846)        | (782)          | (632)          | (2,118)        | (1,988)        |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>   | <b>(3,112)</b> | <b>(3,035)</b> | <b>(1,422)</b> | <b>(632)</b>   | <b>(2,118)</b> | <b>(1,988)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>                          | <b>(743)</b>   | <b>(5,560)</b> | <b>(3,486)</b> | <b>(5,024)</b> | <b>(3,591)</b> | <b>(6,538)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                             | <b>3,436</b>   | <b>391</b>     | <b>3,606</b>   | <b>(2,200)</b> | <b>(43)</b>    | <b>(1,658)</b> |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                                   | 4,331          | 7,767          | 8,158          | 11,764         | 9,564          | 9,521          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                                | <b>7,767</b>   | <b>8,158</b>   | <b>11,764</b>  | <b>9,564</b>   | <b>9,521</b>   | <b>7,863</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>  |                |                |                |                |                |                |
| Capex de Mantenimiento   | (2,218)        | (2,028)        | (2,370)        | (2,561)        | (2,588)        | (2,652)        |
| Ajustes especiales   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>   | <b>8,260</b>   | <b>8,727</b>   | <b>8,148</b>   | <b>3,487</b>   | <b>5,894</b>   | <b>7,120</b>   |
| Amortización de Deuda  | 1,794          | 2,474          | 10,463         | 3,553          | 0              | 3,500          |
| Revolencia automática  | 869            | (1,948)        | (10,045)       | 1              | 0              | 0              |
| Amortización de Deuda Final  | 2,663          | 526            | 418            | 3,555          | 0              | 3,500          |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)                                     | 9              | 344            | 491            | 268            | 276            | (27)           |
| <b>Servicio de la Deuda</b>  | <b>2,672</b>   | <b>870</b>     | <b>909</b>     | <b>3,822</b>   | <b>276</b>     | <b>3,473</b>   |
| <b>DSCR</b>  | <b>3.1</b>     | <b>10.0</b>    | <b>9.0</b>     | <b>0.9</b>     | <b>21.4</b>    | <b>2.1</b>     |
| Caja Inicial Disponible  | 4,331          | 7,767          | 8,158          | 11,764         | 9,564          | 9,521          |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>   | <b>4.7</b>     | <b>19.0</b>    | <b>17.9</b>    | <b>4.0</b>     | <b>56.1</b>    | <b>4.8</b>     |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>  | <b>0.7</b>     | <b>0.6</b>     | <b>1.7</b>     | <b>3.8</b>     | <b>2.3</b>     | <b>1.3</b>     |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>   | <b>0.4</b>     | <b>0.4</b>     | <b>1.3</b>     | <b>1.2</b>     | <b>1.1</b>     | <b>0.7</b>     |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa e información pública en la BMV.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.





## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



**Credit  
Rating  
Agency**

**GCARSO**  
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

**HR AAA**  
**HR+1**

Corporativos  
11 de marzo de 2021

A NRSRO Rating\*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

**Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014**  
**Criterios Generales Metodológicos, Octubre 2020**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**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.**

|  |  |
|--|--|
| Calificación anterior  | Grupo Carso LP: HR AAA, Perspectiva Estable<br>Grupo Carso CP: HR+1      |
| Fecha de última acción de calificación   | Grupo Carso LP: 1 de abril de 2020<br>Grupo Carso CP: 1 de abril de 2020 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.  | 1T16-4T20  |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas   | Información financiera trimestral reportada en la BMV                    |
| 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  |

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.