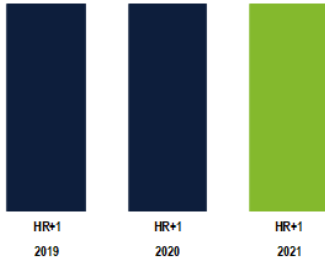


Calificación

Programa Dual CP

HR+1

Evolución de la Calificación Crediticia



HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para el Programa Dual de CP de Grupo Carso

La ratificación de la calificación del Programa Dual de CEBURS de Corto Plazo se fundamenta en la calificación corporativa. Asimismo, esta 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.

El Programa Dual de Certificados Bursátiles hasta por un monto de P\$10,000m cuenta con fecha de autorización por parte de la CNBV el 21 de febrero de 2017 y con una vigencia de 5 años. A continuación, se muestran los principales detalles del Programa:

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

Características Principales del Programa Dual de Corto Plazo

Emisor	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS).
Monto del Programa	Hasta P\$10,000m (Diez mil millones de Pesos).
Vigencia del Programa	5 años a partir del 21 de febrero de 2017.
Tasa de Interés	Por designar en cada Emisión, pudiendo ser fija o variable.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings de México

Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados ¹	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).

¹ 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.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

GCARSO

Programa Dual de CEBURS de CP
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

HR+1

Corporativos
11 de marzo de 2021

- **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

Grupo Carso (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)						
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P
ACTIVOS TOTALES	137,889	150,454	169,848	172,776	179,525	184,619
Activo Circulante	57,142	61,125	64,588	65,432	68,157	69,533
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
Activos no Circulantes	80,747	89,329	105,259	107,344	111,368	115,086
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
PASIVOS TOTALES	44,712	55,809	69,207	65,275	66,222	64,060
Pasivo Circulante	25,138	29,888	34,925	30,964	34,959	32,830
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
Pasivos no Circulantes	19,573	25,921	34,282	34,311	31,263	31,230
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
CAPITAL CONTABLE	93,178	94,645	100,640	107,501	113,303	120,559
Minoritario	8,505	8,335	8,333	9,936	11,624	13,589
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	8,505	8,335	8,333	8,333	8,333	8,333
Mayoritario	84,673	86,309	92,308	97,565	101,680	106,969
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
Deuda Total	13,196	13,208	25,806	22,343	22,884	19,518
Deuda Neta	5,428	5,050	14,042	11,499	12,707	9,791
Días Cuenta por Cobrar Clientes	64	72	83	69	73	73
Días Inventario	91	88	84	85	82	84
Días por Pagar Proveedores	49	46	46	47	45	46

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
Ventas Netas	96,640	102,478	94,684	103,988	111,204	116,194
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)
Costos de Operación	65,804	71,309	70,955	74,871	77,843	79,593
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	30,836	31,168	23,729	29,117	33,361	36,601
Gastos de Generales	18,006	16,808	12,518	16,118	19,461	21,496
UOPADA (EBITDA)	12,830	14,360	11,211	12,998	13,900	15,105
Depreciación y Amortización	2,218	3,281	3,443	3,668	3,740	3,880
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	10,612	11,079	7,768	9,331	10,161	11,225
Otros Ingresos y (gastos) netos	(53)	374	1,148	389	405	421
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	10,559	11,453	8,916	9,720	10,566	11,646
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)
Resultado Integral de Financiamiento	215	(1,097)	(587)	(577)	(898)	(160)
Utilidad después del RIF	10,774	10,357	8,329	9,143	9,668	11,487
Participación en Subsid. no Consolidadas	788	1,608	900	1,662	1,709	1,766
Utilidad antes de Impuestos	11,561	11,964	9,229	10,806	11,377	13,253
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)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	10,184	9,036	6,516	7,564	7,964	9,277
Utilidad Neta Consolidada	10,184	9,036	6,516	7,564	7,964	9,277
Participación minoritaria en la utilidad	1,176	863	739	1,603	1,688	1,966
Participación mayoritaria en la utilidad	9,008	8,173	5,777	5,961	6,276	7,311
<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.

Grupo Carso (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	11,561	11,964	9,229	10,806	11,377	13,253
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
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	214	924	(774)	965	1,471	1,161
Intereses Devengados	567	605	1,730	1,185	1,111	840
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	567	605	1,730	1,632	1,472	1,116
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	12,342	13,493	10,186	13,402	14,320	15,530
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
Capital de trabajo	722	(1,265)	2,374	(1,430)	(2,195)	209
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(3,776)	(1,997)	(2,956)	(3,368)	(3,569)	(4,211)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,054)	(3,262)	(582)	(4,798)	(5,765)	(4,001)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	9,288	10,231	9,604	8,604	8,555	11,529
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
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
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(5,109)	(4,280)	(2,512)	(3,635)	(5,588)	(5,341)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,179	5,951	7,092	4,969	2,966	6,188
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
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)
Financiamiento "Ajeno"	2,368	(2,525)	(2,064)	(5,186)	(1,472)	(4,616)
Dividendos Pagados	(2,791)	(2,846)	(782)	(704)	(2,161)	(2,022)
Financiamiento "Propio"	(3,112)	(3,035)	(1,422)	(704)	(2,161)	(2,022)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(743)	(5,560)	(3,486)	(5,890)	(3,633)	(6,638)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	3,436	391	3,606	(921)	(666)	(450)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,331	7,767	8,158	11,764	10,843	10,177
Efectivo y equiv. al final del Periodo	7,767	8,158	11,764	10,843	10,177	9,727
<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
Flujo Libre de Efectivo	8,260	8,727	8,148	6,127	6,230	9,286
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)
Servicio de la Deuda	2,672	870	909	3,609	9	3,253
DSCR	3.1	10.0	9.0	1.7	689.3	2.9
Caja Inicial Disponible	4,331	7,767	8,158	11,764	10,843	10,177
DSCR con Caja Inicial	4.7	19.0	17.9	5.0	1,889.2	6.0
Deuda Neta a FLE	0.7	0.6	1.7	1.9	2.0	1.1
Deuda Neta a EBITDA	0.4	0.4	1.3	0.9	0.9	0.6

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T21.

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Carso (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)						
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P
ACTIVOS TOTALES	137,889	150,454	169,848	171,308	176,338	178,693
Activo Circulante	57,142	61,125	64,588	64,277	66,444	66,186
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
Activos no Circulantes	80,747	89,329	105,259	107,031	109,895	112,507
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
PASIVOS TOTALES	44,712	55,809	69,207	64,889	65,207	60,675
Pasivo Circulante	25,138	29,888	34,925	29,936	33,703	31,315
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
Pasivos no Circulantes	19,573	25,921	34,282	34,953	31,503	29,360
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
CAPITAL CONTABLE	93,178	94,645	100,640	106,419	111,132	118,018
Minoritario	8,505	8,335	8,333	9,691	11,139	13,020
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	8,505	8,335	8,333	8,333	8,333	8,333
Mayoritario	84,673	86,309	92,308	96,728	99,993	104,999
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
Deuda Total	13,196	13,208	25,806	22,946	23,043	17,470
Deuda Neta	5,428	5,050	14,042	13,382	13,521	9,607
Días Cuenta por Cobrar Clientes	64	72	83	70	70	72
Días Inventario	91	88	84	89	90	90
Días por Pagar Proveedores	49	46	46	44	44	44

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.

Grupo Carso (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)						
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P
Ventas Netas	96,640	102,478	94,684	97,748	103,152	107,011
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)
Costos de Operación	65,804	71,309	70,955	72,333	73,238	74,908
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	30,836	31,168	23,729	25,414	29,914	32,103
Gastos de Generales	18,006	16,808	12,518	13,880	17,536	19,262
UOPADA (EBITDA)	12,830	14,360	11,211	11,534	12,378	12,841
Depreciación y Amortización	2,218	3,281	3,443	3,659	3,698	3,789
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	10,612	11,079	7,768	7,875	8,681	9,052
Otros Ingresos y (gastos) netos	(53)	374	1,148	367	371	385
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	10,559	11,453	8,916	8,242	9,051	9,438
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
Resultado Integral de Financiamiento	215	(1,097)	(587)	(512)	(731)	1,767
Utilidad después del RIF	10,774	10,357	8,329	7,730	8,320	11,205
Participación en Subsid. no Consolidadas	788	1,608	900	1,429	1,437	1,474
Utilidad antes de Impuestos	11,561	11,964	9,229	9,159	9,758	12,678
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)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	10,184	9,036	6,516	6,411	6,830	8,875
Utilidad Neta Consolidada	10,184	9,036	6,516	6,411	6,830	8,875
Participación minoritaria en la utilidad	1,176	863	739	1,359	1,448	1,881
Participación mayoritaria en la utilidad	9,008	8,173	5,777	5,053	5,383	6,994
<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.

Grupo Carso (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
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
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	214	924	(774)	1,199	1,520	(558)
Intereses Devengados	567	605	1,730	1,192	1,112	774
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	567	605	1,730	1,638	1,473	1,050
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	12,342	13,493	10,186	11,996	12,751	13,170
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
Capital de trabajo	722	(1,265)	2,374	(2,575)	(1,234)	381
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(3,776)	(1,997)	(2,956)	(2,845)	(3,049)	(3,954)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,054)	(3,262)	(582)	(5,420)	(4,283)	(3,573)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	9,288	10,231	9,604	6,577	8,469	9,598
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
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
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(5,109)	(4,280)	(2,512)	(3,753)	(4,920)	(4,718)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,179	5,951	7,092	2,824	3,549	4,880
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
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)
Financiamiento "Ajeno"	2,368	(2,525)	(2,064)	(4,391)	(1,473)	(4,550)
Dividendos Pagados	(2,791)	(2,846)	(782)	(632)	(2,118)	(1,988)
Financiamiento "Propio"	(3,112)	(3,035)	(1,422)	(632)	(2,118)	(1,988)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(743)	(5,560)	(3,486)	(5,024)	(3,591)	(6,538)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	3,436	391	3,606	(2,200)	(43)	(1,658)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,331	7,767	8,158	11,764	9,564	9,521
Efectivo y equiv. al final del Periodo	7,767	8,158	11,764	9,564	9,521	7,863
<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
Flujo Libre de Efectivo	8,260	8,727	8,148	3,487	5,894	7,120
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)
Servicio de la Deuda	2,672	870	909	3,822	276	3,473
DSCR	3.1	10.0	9.0	0.9	21.4	2.1
Caja Inicial Disponible	4,331	7,767	8,158	11,764	9,564	9,521
DSCR con Caja Inicial	4.7	19.0	17.9	4.0	56.1	4.8
Deuda Neta a FLE	0.7	0.6	1.7	3.8	2.3	1.3
Deuda Neta a EBITDA	0.4	0.4	1.3	1.2	1.1	0.7

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



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.

Table with 2 columns: Description and Value. Rows include: Calificación anterior (Programa Dual CP: HR+1), Fecha de última acción de calificación (Programa Dual 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 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, 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.