

FECHA: 09/12/2022

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	INCARSO
RAZÓN SOCIAL	INMUEBLES CARSO, S.A. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ a AAA y mantuvo la Perspectiva Estable para la emisión INCARSO 15.

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (9 de diciembre de 2022) - HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ a AAA y mantuvo la Perspectiva Estable para la emisión INCARSO 15.

La revisión al alza de la calificación de Inmuebles Carso S.A.B. de C.V. (Incarso y/o la Empresa) se basa principalmente en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$4,767m, la cual fue 90% mayor a lo estimado en el escenario base. Adicionalmente, esta revisión al alza también toma en cuenta la reducción en los saldos de deuda total y deuda neta de la Empresa, como consecuencia de las amortizaciones de la misma. Asimismo, el análisis de escenarios considera un crecimiento en ingresos en línea con los ajustes inflacionarios estimados, así como una distribución de ventas en línea con lo observado en los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2022 (3T22). Asimismo, esperamos que la eficiencia operativa de la Empresa compense el efecto de las presiones inflacionarias en costos y gastos de operación, lo que permitiría a la Empresa registrar un margen EBITDA promedio de 58.9% durante el periodo proyectado y, derivado de lo anterior, estimamos requerimientos estables en capital de trabajo, que se traducirían en una generación de FLE de P\$4,507m hacia el cierre de 2025.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Nivel de Ingresos Totales y Margen EBITDA. En los UDM al 3T22, Inmuebles Carso presentó ingresos de P\$5,852 (+7.2% vs UDM 3T22 y -1.8% vs escenario base). Este resultado se debió principalmente a la recuperación de los niveles de afluencia previos a la pandemia del COVID-19, lo que incrementó los ingresos en arrendamiento en 13.3% y, los ingresos en servicios y operación de hotelería en 62.5%; ambos incrementos lograron compensar la disminución en los ingresos de venta de inmobiliario en 10.6%. Asimismo, la Empresa registró un margen EBITDA en línea con los UDM al 3T21, pero -174 pbs respecto al escenario base, como consecuencia de incrementos en los costos de ventas y gastos operativos ante aumentos en mantenimiento de edificios y seguridad.

Disminución en niveles de Endeudamiento. Inmuebles Carso presentó una deuda de P\$3,993m, que representa una disminución de -38.0% a/a vs. P\$6,441m al 3T22 y -33.2% vs. P\$5,981 en el escenario base. Esto como resultado de la amortización correspondiente de los CEBURS con clave INCARSO 17 por P\$2,000m y, el pago de la contratación de crédito bancario con Inbursa por P\$450m.

Generación de FLE. Se presentó una generación de Flujo Libre de Efectivo al 3T22 de P\$4,767m vs. P\$2,514m el año anterior y P\$2,412m esperado en el escenario base. Este incremento se debió por menores presiones en el capital de trabajo, mejores resultados operativos a través de mayores ingresos.

Expectativas para Periodos Futuros

Crecimiento en Ingresos. Durante el periodo proyectado, nuestros escenarios consideran un crecimiento de ingresos en línea con los ajustes inflacionarios estimados para cada periodo. Adicionalmente, estimamos que los ingresos se mantengan en una distribución similar a la observada actualmente. Con lo anterior, estimamos ingresos totales por P\$7,011m hacia 2025, lo cual

FECHA: 09/12/2022

se traduce en una TMAC de 7.2%

Expansión de margen EBITDA. A pesar de que el escenario base considera que se mantengan las presiones inflacionarias en el costo tanto de insumos como de gastos de operación, se espera que la Empresa pueda presentar eficiencias operativas que compensen por ello. Con lo anterior, se espera una expansión en el margen EBITDA, el cual registraría 62.9% al cierre de 2025, así como un promedio de 59.9% a lo largo del periodo proyectado.

Estabilidad en requerimientos de capital de trabajo. En línea con las estimaciones relacionadas con los resultados operativos, nuestros escenarios esperan que el capital de trabajo muestre requerimientos estables durante el periodo proyectado. Lo anterior deriva en una expectativa de TMAC de 3.5% para el periodo 2022-2025, la cual se traduce en una generación total de FLE de P\$4,507m al cierre de dicho periodo.

Factores Adicionales Considerados

Fuerte Vinculación con Grupo Carso, Banco Inbursa y Control Empresarial de Capitales. En el caso de un escenario con condiciones económicas y financieras adversas, se considera que la Empresa cuenta con el respaldo de Grupo Carso y Banco Inbursa (ambas con calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1).

Factores que podrían bajar la calificación

Adquisición de deuda adicional. En caso de que la Empresa recurra a financiamiento adicional y este genere una métrica de años de pago sobre 2.4x, la calificación podría verse afectada de forma negativa.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto

Contactos

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Ricardo Espinosa
Analista de Corporativos
ricardo.espinosa@hrratings.com

Alfredo Márquez
Analista de Corporativos
alfredo.marquez@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:

Metodología de Calificación para de deuda corporativa, agosto de 2021.

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

FECHA: 09/12/2022

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 HR AA+ | Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 21 de diciembre de 2021

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 2016-3T22

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera dictaminada por Deloitte e información financiera trimestral interna.

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 calificadora 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 calificadora 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

FECHA: 09/12/2022

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).

MERCADO EXTERIOR