

Calificación

GCARSO 23	HR AAA
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

Ismael Rojas
Analista de Corporativos
ismael.rojas@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión GCARSO 23

La asignación de la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión GCARSO 23 (la Emisión) está basada en la generación constante de Flujo Libre de Efectivo (FLE), el cual fue de P\$15,208 millones (m) en 2022, en comparación con P\$1,836m en 2021 y P\$11,573m estimados en nuestro escenario base para 2022. El crecimiento anterior se debió al aumento del EBITDA, que permitió compensar el crecimiento en los requerimientos de capital de trabajo, los impuestos pagados y el CAPEX de Mantenimiento. Es importante señalar que, durante el segundo trimestre de 2022 (2T22), la Empresa realizó la adquisición de un paquete de acciones correspondiente a las empresas Fortaleza Materiales y Elementia Materiales, con el cual adquirió el control de estas. Los resultados financieros de ambas empresas fueron consolidados dentro de las cifras de Grupo Carso al cierre del 2T22. Dentro de nuestro escenario base, contemplamos que la Empresa mantendrá una tendencia de crecimiento en la generación de FLE, lo cual sería apoyado por el incremento del EBITDA a lo largo del periodo de proyección. Esto permitiría observar una mejora gradual en las métricas de calificación hacia 2023 y 2024.

La Emisión GCARSO 23 se realizará al amparo del programa revolvente de certificados bursátiles de corto y largo plazo por hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIS, autorizado por la CNBV el 16 de diciembre de 2022 con una vigencia de cinco años. A continuación, se muestran las características de la Emisión.

Características de la emisión de Certificados Bursátiles GCARSO 23

Emisor	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
Programa	Programa revolvente de certificados bursátiles de corto y largo plazo, conforme a la modalidad de emisor recurrente.
Vigencia del Programa	5 años a partir de su autorización por parte de la CNBV.
Clave de Pizarra	GCARSO 23
Monto del Programa	Hasta P\$10,000m, o su equivalente en UDis.
Monto de la Emisión	Hasta P\$3,000m, monto que podrá ser incrementado a hasta P\$4,500m en caso de que se ejerza el derecho de sobreasignación.
Vigencia de las Emisión	1,092 días, equivalente a aproximadamente a tres años.
Garantía	Los Certificados Bursátiles objeto de esta Emisión serán quirografarios y, por lo tanto, no contarán con garantía específica.
Destino de los recursos	Los recursos netos producto de cada Emisión de Certificados Bursátiles realizadas al amparo del Programa podrán ser utilizados por la Compañía para satisfacer sus necesidades operativas, incluyendo el financiamiento de sus operaciones activas, el refinanciamiento de su deuda, sustitución de pasivos, así como otros usos corporativos en general.
Tasa de la Emisión	Tasa de interés variable ligada a la TIIE, más una sobretasa por definir el día de la colocación.
Amortización	En un solo pago en la Fecha de Vencimiento de la Emisión contra la entrega del Título correspondiente o de la constancia emitida por Indeval.
Amortización Anticipada	La Emisora podrá llevar a cabo la amortización anticipada de los Certificados, según se establezca en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.
Representate Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con información del suplemento de colocación proporcionado por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** En 2022, los ingresos de la Empresa alcanzaron P\$181,539m, un resultado 45.7% superior al reportado en 2021 y 3.0% por debajo de nuestro escenario base. Esto fue producto de la consolidación de Elementia y Fortaleza Materiales, así como por la recuperación de operaciones en tiendas departamentales.

- **Generación de FLE.** Durante 2022, la Empresa alcanzó un FLE de P\$15,208m, en comparación con P\$1,836m en 2021 y P\$11,573m estimados en nuestro escenario base. El incremento en flujo fue resultado de un mayor nivel de EBITDA, el cual compensó de mejor manera los requerimientos de capital de trabajo, los cuales se observaron en niveles similares respecto a 2021.
- **Endeudamiento.** Al cierre de 2022, la Empresa reportó una deuda total de P\$42,565m, en comparación con P\$24,067m al cierre de 2021 y P\$36,708m de deuda estimada en nuestro escenario base. El aumento anterior se explica principalmente por la consolidación de Elementia y Fortaleza Materiales y sus pasivos a partir del 2T22.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa sería capaz de generar ingresos por P\$231,107m en 2025, lo cual representa una TMAC₂₁₋₂₅ de 16.7%. Lo anterior sería apoyado por el crecimiento del consumo dentro de tiendas departamentales, mayores servicios industriales y de telecomunicaciones ofrecidos, así como una mayor demanda de servicios energéticos y de construcción.
- **Generación de FLE.** Dentro de nuestro escenario base, proyectamos que la Empresa generará un FLE de P\$16,102m en 2025, lo anterior sería apoyado por el crecimiento del EBITDA, que sería suficiente para compensar el aumento de los requerimientos de capital de trabajo, los impuestos pagados y el CAPEX de mantenimiento. Cabe señalar que los requerimientos de capital de trabajo contemplan crecimiento por el aumento de operaciones de la Empresa.
- **Endeudamiento.** Estimamos que la Empresa realizaría la renovación de sus vencimientos con Banco Inbursa para apoyarse con sus requerimientos de capital de trabajo y preservar los niveles de liquidez. Adicionalmente, se contempla la amortización de la Emisión FORTALE 22 en el 2T24, asumida tras la consolidación de Fortaleza Materiales en el 2T22. De igual forma, incorporamos la colocación de la Emisión GCARSO 23 en el 2T23 por P\$4,500m para el refinanciamiento de pasivos.

Factores adicionales considerados

- **Respaldo Empresarial.** Se consideró el respaldo con el que cuenta Grupo Carso a través de empresas relacionadas de distintas industrias (financiera, telecomunicaciones y construcción). HR Ratings considera que lo anterior fortalece a la Empresa ante escenarios económicos adversos.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en DSCR con caja.** En el supuesto de que la Empresa disminuya sus niveles de caja en el periodo proyectado y esto resulte en una métrica de DSCR con caja inferior a 1.1x, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Incremento en Años de Pago.** En caso de que la Empresa muestre un decremento en su FLE, resultando en una métrica de Años de Pago por arriba de 3.0 años, la calificación podría revisarse a la baja.

Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Grupo Carso el 24 de agosto de 2022, con la actualización de los anexos al cierre de 2022, incorporando la colocación de la emisión GCARSO 23 para el refinanciamiento de pasivos.

Grupo CARSO (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)						
	2020*	2021*	Al cierre			
			2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVOS TOTALES	169,827	185,773	241,357	252,900	265,502	277,718
Activo Circulante	64,588	73,126	94,652	105,237	116,520	127,115
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11,764	11,198	12,295	16,003	20,367	24,314
Inversiones Temporales	2,642	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	26,719	33,011	45,659	48,331	51,522	54,687
Otras Cuentas por Cobrar Neto	634	1,499	1,946	2,033	2,124	2,219
Inventarios	16,021	20,141	27,144	31,261	34,899	38,286
Otros Activos Circulantes	6,809	7,277	7,609	7,609	7,609	7,609
Activos no Circulantes	105,238	112,648	146,705	147,663	148,982	150,603
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,301	17,196	16,588	17,417	18,288	19,203
Inversiones en Subsid. N.C.	36,789	42,795	36,681	36,342	36,140	36,052
Otras Inversiones	3,393	4,601	4,766	4,766	4,766	4,766
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	50,177	32,506	61,834	62,224	62,789	63,495
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,460	2,375	10,871	10,950	11,034	11,122
Crédito Mercantil	0	0	0	0	0	0
Otros Intangibles	1,460	2,375	10,871	10,950	11,034	11,122
Impuestos Diferidos	5,354	5,217	5,859	5,859	5,859	5,859
Otros Activos LP	6,764	7,959	10,105	10,105	10,105	10,105
Pagos Anticipados	0	0	0	0	0	0
Beneficios a Empleados	1,808	2,327	3,903	3,903	3,903	3,903
Derechos de Uso por Arrendamiento	4,956	5,632	6,203	6,203	6,203	6,203
PASIVOS TOTALES	69,112	71,699	105,375	104,360	103,651	100,685
Pasivo Circulante	34,925	39,543	61,507	56,725	55,945	61,999
Pasivo con Costo	3,197	5,437	15,448	7,656	5,232	9,923
Proveedores	11,624	12,861	17,213	19,538	20,474	21,107
Impuestos por Pagar	4,195	2,902	7,249	7,307	7,365	7,425
Otros sin Costo	15,909	18,343	21,597	22,224	22,873	23,545
Provisiones	6,451	9,120	11,364	11,825	12,305	12,805
Pasivos por Arrendamiento	1,263	1,672	1,953	1,953	1,953	1,953
Otros Pasivos de Corto Plazo	8,196	7,552	8,280	8,446	8,615	8,787
Pasivos no Circulantes	34,187	32,156	43,868	47,635	47,706	38,686
Pasivo con Costo	20,820	18,631	27,116	30,606	30,384	21,043
Impuestos Diferidos	5,816	6,552	10,315	10,517	10,731	10,971
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	7,551	6,973	6,436	6,511	6,590	6,672
Pasivos por Arrendamiento	4,553	4,871	4,573	4,573	4,573	4,573
Beneficios a Empleados	625	348	1,094	1,138	1,184	1,232
Otros	2,372	1,753	769	801	833	867
CAPITAL CONTABLE	100,715	114,075	135,983	148,540	161,851	177,033
Minoritario	8,336	9,061	15,505	16,494	17,540	18,714
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	7,598	8,015	13,963	15,505	16,494	17,540
Utilidad del Ejercicio	739	1,046	1,542	989	1,046	1,174
Mayoritario	92,379	105,014	120,478	132,046	144,311	158,318
Capital Contribuido	2,532	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530
Utilidades Acumuladas	84,138	91,202	98,616	115,290	126,737	138,894
Utilidad del Ejercicio	5,709	11,282	19,332	14,227	15,044	16,894
Deuda Total	24,017	24,067	42,565	38,262	35,617	30,966
Deuda Neta	12,253	12,870	30,270	22,259	15,250	6,652
Días Cuenta por Cobrar Clientes	103	90	85	87	87	87
Días Inventario	86	71	71	74	76	77
Días por Pagar Proveedores	47	41	41	41	41	40

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



Credit
Rating
Agency

GCARSO 23

Certificados Bursátiles
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

HR AAA

Corporativos
20 de abril de 2023

A NRSRO Rating*

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

	Años calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
Ventas Netas	94,684	124,573	181,539	203,249	217,846	231,107
Ventas Netas	94,684	124,573	181,539	203,249	217,846	231,107
Costos de Operación	69,335	92,346	134,218	150,790	161,172	170,622
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	25,349	32,227	47,321	52,459	56,674	60,485
Gastos de Generales	14,138	15,801	19,738	23,896	25,763	27,382
Gastos de administración	14,138	15,801	19,738	23,896	25,763	27,382
UOPADA (EBITDA)	11,211	16,426	27,583	28,563	30,911	33,103
Depreciación y Amortización	3,443	3,476	5,032	5,863	5,906	5,960
Depreciación PP&E	2,370	2,306	3,498	4,018	4,047	4,087
Depreciación por Derecho de Uso	827	995	1,312	1,510	1,510	1,510
Amortización de Intangibles	246	175	223	336	349	363
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	7,768	12,950	22,551	22,700	25,004	27,143
Otros Ingresos y (gastos) netos	1,148	(93)	3,741	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,916	12,857	26,292	22,700	25,004	27,143
Ingresos por Intereses	1,269	572	1,336	2,198	1,495	736
Otros Productos Financieros	39	558	449	146	134	117
Intereses Pagados (Deuda)	1,716	1,202	3,636	3,830	3,461	2,504
Intereses Pagados (Arrendamiento)	557	483	0	516	516	516
Ingreso Financiero Neto	(965)	(555)	(1,851)	(2,002)	(2,349)	(2,168)
Resultado Cambiario	815	43	(1,049)	(265)	(1,035)	(581)
Resultado Integral de Financiamiento	(150)	(512)	(2,900)	(2,267)	(3,384)	(2,749)
Utilidad después del RIF	8,766	12,345	23,392	20,432	21,620	24,393
Participación en Subsid. no Consolidadas	758	2,826	1,228	1,304	1,365	1,419
Utilidad antes de Impuestos	9,087	14,932	24,523	21,737	22,986	25,812
Impuestos sobre la Utilidad	2,639	2,604	3,649	6,521	6,896	7,744
Impuestos Causados	3,545	2,524	3,927	6,319	6,682	7,504
Impuestos Diferidos	(906)	81	(278)	202	214	240
Resultado antes de operaciones discontinuadas	6,448	12,328	20,874	15,216	16,090	18,069
Utilidad Neta Consolidada	6,448	12,328	20,874	15,216	16,090	18,069
Participación minoritaria en la utilidad	739	1,046	1,542	989	1,046	1,174
Participación mayoritaria en la utilidad	5,709	11,282	19,332	14,227	15,044	16,894
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	-7.6%	31.6%	45.7%	12.0%	7.2%	6.1%
Margen Bruto	26.8%	25.9%	26.1%	25.8%	26.0%	26.2%
Margen EBITDA	11.8%	13.2%	15.2%	14.1%	14.2%	14.3%
Tasa de Impuestos (%)	29.0%	17.4%	14.9%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.9	3.8	2.9	3.3	3.5	3.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.3%	17.6%	22.4%	18.4%	19.3%	20.1%
Tasa Pasiva	7.1%	5.1%	10.1%	10.0%	9.8%	9.3%
Tasa Activa	3.2%	1.4%	2.5%	3.7%	2.2%	1.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Grupo CARSO (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años calendario				
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	14,932	24,523	21,737	22,986	25,812
Depreciación y Amortización	3,476	5,032	5,863	5,906	5,960
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(14)	(193)	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	90	102	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(3,693)	(1,228)	(1,304)	(1,365)	(1,419)
Dividendos Cobrados	(945)	(1,309)	0	0	0
Intereses a Favor	(3,662)	(5,171)	(2,198)	(1,495)	(736)
Fluctuación Cambiaria	0	0	265	1,035	581
Otras Partidas de Inversión	(132)	0	(146)	(134)	(117)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(4,881)	(2,767)	2,479	3,947	4,270
Intereses Devengados	1,202	3,636	3,830	3,461	2,504
Intereses por arrendamiento	483	0	516	516	516
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,685	3,636	4,347	3,978	3,020
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	11,736	25,392	28,563	30,911	33,103
Decremento (Incremento) en Clientes	(4,180)	(6,768)	(2,672)	(3,191)	(3,165)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(4,121)	(1,018)	(4,117)	(3,638)	(3,387)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2,376	3,453	(916)	(962)	(1,009)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,237	(319)	2,325	936	632
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	656	131	761	786	813
Capital de trabajo	(4,031)	(4,521)	(4,620)	(6,068)	(6,116)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(4,589)	(2,721)	(6,319)	(6,682)	(7,504)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(8,619)	(7,243)	(10,939)	(12,750)	(13,620)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,117	18,149	17,624	18,160	19,483
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Aportación y/o adquisición de acciones de subsidiarias.	(410)	(8,438)	0	0	0
Cobro por la venta de participación en negocios conjuntos.	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,432)	(5,236)	(4,407)	(4,612)	(4,793)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	87	73	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(1,011)	(388)	(414)	(434)	(451)
Dividendos Cobrados	1,954	1,751	1,643	1,567	1,506
Intereses Cobrados	570	1,342	2,198	1,495	736
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0
Otros Activos	126	603	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	2,526	(9,992)	(980)	(1,983)	(3,002)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	5,643	8,158	16,644	16,177	16,480
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	17,411	42,243	4,500	3,975	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(17,371)	(40,924)	(9,068)	(7,656)	(5,232)
Amortización de Arrendamiento	(638)	(1,935)	(1,510)	(1,510)	(1,510)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,259)	(3,159)	(3,830)	(3,461)	(2,504)
Intereses Pagados por arrendamientos	(483)	0	(516)	(516)	(516)
Otras Partidas	0	0	146	134	117
Financiamiento "Ajeno"	(2,340)	(3,776)	(10,278)	(9,035)	(9,646)
Recompra de Acciones	(999)	(448)	0	0	0
Otras Partidas	0	(16)	0	0	0
Dividendos Pagados	(2,371)	(2,512)	(2,658)	(2,779)	(2,887)
Financiamiento "Propio"	(3,371)	(2,976)	(2,658)	(2,779)	(2,887)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(5,710)	(6,752)	(12,937)	(11,814)	(12,533)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(67)	1,406	3,708	4,364	3,947
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(499)	(308)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	11,764	11,198	12,295	16,003	20,367
Efectivo y equiv. al final del Periodo	11,198	12,295	16,003	20,367	24,314
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(1,614)	(2,448)	(2,812)	(2,833)	(2,861)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,836	15,208	14,429	14,869	16,102
Amortización de Deuda	17,371	40,924	9,068	7,656	5,232
Revolencia automática	(17,174)	(35,488)	(4,500)	(3,975)	0
Amortización de Deuda Final	197	5,437	4,568	3,681	5,232
Intereses Netos Pagados	689	1,818	1,632	1,966	1,769
Servicio de la Deuda	886	7,254	6,200	5,647	7,001
DSCR	2.1	2.1	2.3	2.6	2.3
Caja Inicial Disponible	11,764	11,198	12,295	16,003	20,367
DSCR con Caja Inicial	15.4	3.6	4.3	5.5	5.2
Deuda Neta a FLE	7.0	2.0	1.5	1.0	0.4
Deuda Neta a EBITDA	0.8	1.1	0.8	0.5	0.2

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Anexo - Escenario Estrés

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Grupo Carso el 24 de agosto de 2022, con la actualización de los anexos al cierre de 2022, incorporando la colocación de la emisión GCARSO 23 para el refinanciamiento de pasivos.

Grupo CARSO (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)						
	2020*	2021*	Al cierre			
			2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVOS TOTALES	169,827	185,773	241,357	252,529	268,277	268,252
Activo Circulante	64,588	73,126	94,652	104,878	119,370	117,841
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11,764	11,198	12,295	12,932	20,878	13,165
Inversiones Temporales	2,642	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	26,719	33,011	45,659	48,961	52,486	56,026
Otras Cuentas por Cobrar Neto	634	1,499	1,946	2,033	2,124	2,219
Inventarios	16,021	20,141	27,144	33,344	36,273	38,822
Otros Activos Circulantes	6,809	7,277	7,609	7,609	7,609	7,609
Activos no Circulantes	105,238	112,648	146,705	147,651	148,907	150,411
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,301	17,196	16,588	17,417	18,288	19,203
Inversiones en Subsid. N.C.	36,789	42,795	36,681	36,337	36,112	35,980
Otras Inversiones	3,393	4,601	4,766	4,766	4,766	4,766
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	50,177	32,506	61,834	62,216	62,746	63,386
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,460	2,375	10,871	10,949	11,031	11,112
Crédito Mercantil	0	0	0	0	0	0
Otros Intangibles	1,460	2,375	10,871	10,949	11,031	11,112
Impuestos Diferidos	5,354	5,217	5,859	5,859	5,859	5,859
Otros Activos LP	6,764	7,959	10,105	10,105	10,105	10,105
Pagos Anticipados	0	0	0	0	0	0
Beneficios a Empleados	1,808	2,327	3,903	3,903	3,903	3,903
Derechos de Uso por Arrendamiento	4,956	5,632	6,203	6,203	6,203	6,203
PASIVOS TOTALES	69,112	71,699	105,375	108,256	118,499	113,719
Pasivo Circulante	34,925	39,543	61,507	55,870	64,751	67,752
Pasivo con Costo	3,197	5,437	15,448	7,510	15,167	17,167
Proveedores	11,624	12,861	17,213	18,829	19,346	19,615
Impuestos por Pagar	4,195	2,902	7,249	7,307	7,365	7,425
Otros sin Costo	15,909	18,343	21,597	22,224	22,873	23,545
Provisiones	6,451	9,120	11,364	11,825	12,305	12,805
Pasivos por Arrendamiento	1,263	1,672	1,953	1,953	1,953	1,953
Otros Pasivos de Corto Plazo	8,196	7,552	8,280	8,446	8,615	8,787
Pasivos no Circulantes	34,187	32,156	43,868	52,386	53,748	45,968
Pasivo con Costo	20,820	18,631	27,116	35,414	36,588	28,624
Impuestos Diferidos	5,816	6,552	10,315	10,461	10,570	10,671
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	7,551	6,973	6,436	6,511	6,590	6,672
Pasivos por Arrendamiento	4,553	4,871	4,573	4,573	4,573	4,573
Beneficios a Empleados	625	348	1,094	1,138	1,184	1,232
Otros	2,372	1,753	769	801	833	867
CAPITAL CONTABLE	100,715	114,075	135,983	144,273	149,778	154,532
Minoritario	8,336	9,061	15,505	16,216	16,753	17,247
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	8,070	8,543	15,020	15,505	16,216	16,753
Utilidad del Ejercicio	266	518	485	711	537	494
Mayoritario	92,379	105,014	120,478	128,057	133,025	137,286
Capital Contribuido	2,532	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530
Utilidades Acumuladas	84,138	91,202	98,616	115,295	122,772	127,652
Utilidad del Ejercicio	5,709	11,282	19,332	10,232	7,723	7,103
Deuda Total	24,017	24,067	42,565	42,924	51,755	45,791
Deuda Neta	12,253	12,870	30,270	29,992	30,877	32,626
Días Cuenta por Cobrar Clientes	103	90	85	92	97	100
Días Inventario	86	71	71	82	85	88
Días por Pagar Proveedores	47	41	41	40	43	40

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



Credit
Rating
Agency

GCARSO 23

Certificados Bursátiles
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

HR AAA

Corporativos
20 de abril de 2023

A NRSRO Rating*

Grupo CARSO (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
Ventas Netas	94,684	124,573	181,539	185,564	188,597	191,134
Ventas Netas	94,684	124,573	181,539	185,564	188,597	191,134
Costos de Operación	69,335	92,346	134,218	139,619	142,567	145,120
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	25,349	32,227	47,321	45,945	46,030	46,014
Gastos de Generales	14,138	15,801	19,738	23,800	25,456	26,802
Gastos de administración	14,138	15,801	19,738	23,800	25,456	26,802
UOPADA (EBITDA)	11,211	16,426	27,583	22,144	20,574	19,212
Depreciación y Amortización	3,443	3,476	5,032	5,863	5,905	5,956
Depreciación PP&E	2,370	2,306	3,498	4,018	4,046	4,083
Depreciación por Derecho de Uso	827	995	1,312	1,510	1,510	1,510
Amortización de Intangibles	246	175	223	336	349	363
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	7,768	12,950	22,551	16,281	14,669	13,256
Otros Ingresos y (gastos) netos	1,148	(93)	3,741	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,916	12,857	26,292	16,281	14,669	13,256
Ingresos por Intereses	1,269	572	1,336	1,945	526	(55)
Otros Productos Financieros	39	558	449	210	218	216
Intereses Pagados (Deuda)	1,716	1,202	3,636	4,188	4,066	3,242
Intereses Pagados (Arrendamiento)	557	483	0	516	516	516
Ingreso Financiero Neto	(965)	(555)	(1,851)	(2,549)	(3,838)	(3,597)
Resultado Cambiario	815	43	(1,049)	598	(386)	(203)
Resultado Integral de Financiamiento	(150)	(512)	(2,900)	(1,951)	(4,224)	(3,801)
Utilidad después del RIF	8,766	12,345	23,392	14,330	10,445	9,455
Participación en Subsid. no Consolidadas	758	2,826	1,228	1,303	1,355	1,398
Utilidad antes de Impuestos	9,087	14,932	24,523	15,633	11,799	10,853
Impuestos sobre la Utilidad	2,639	2,604	3,649	4,690	3,540	3,256
Impuestos Causados	3,545	2,524	3,927	4,544	3,430	3,155
Impuestos Diferidos	(906)	81	(278)	145	110	101
Resultado antes de operaciones discontinuadas	6,448	12,328	20,874	10,943	8,259	7,597
Utilidad Neta Consolidada	6,448	12,328	20,874	10,943	8,259	7,597
Participación minoritaria en la utilidad	739	1,046	1,542	711	537	494
Participación mayoritaria en la utilidad	5,709	11,282	19,332	10,232	7,723	7,103
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	-7.6%	31.6%	45.7%	2.2%	1.6%	1.3%
Margen Bruto	26.8%	25.9%	26.1%	24.8%	24.4%	24.1%
Margen EBITDA	11.8%	13.2%	15.2%	11.9%	10.9%	10.1%
Tasa de Impuestos (%)	29.0%	17.4%	14.9%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.9	3.8	2.9	3.0	3.0	3.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.3%	17.6%	22.4%	13.1%	11.4%	9.8%
Tasa Pasiva	7.1%	5.1%	10.1%	10.2%	9.4%	9.0%
Tasa Activa	3.2%	1.4%	2.5%	3.3%	0.8%	-0.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Grupo CARSO (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	Años calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	9,087	14,932	24,523	15,633	11,799	10,853
Depreciación y Amortización	3,443	3,476	5,032	5,863	5,905	5,956
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(7)	(14)	(193)	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	351	90	102	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(874)	(3,693)	(1,228)	(1,303)	(1,355)	(1,398)
Dividendos Cobrados	(852)	(945)	(1,309)	0	0	0
Intereses a Favor	(4,856)	(3,662)	(5,171)	(1,945)	(526)	55
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(598)	386	203
Otras Partidas de Inversión	(1,107)	(132)	0	(210)	(218)	(216)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(3,701)	(4,881)	(2,767)	1,808	4,193	4,600
Intereses Devengados	1,716	1,202	3,636	4,188	4,066	3,242
Intereses por arrendamiento	557	483	0	516	516	516
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,273	1,685	3,636	4,704	4,582	3,759
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	7,659	11,736	25,392	22,144	20,574	19,212
Decremento (Incremento) en Clientes	1,063	(4,180)	(6,768)	(3,301)	(3,526)	(3,540)
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,660	(4,121)	(1,018)	(6,200)	(2,929)	(2,549)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1,506	2,376	3,453	(916)	(962)	(1,009)
Incremento (Decremento) en Proveedores	711	1,237	(319)	1,616	516	270
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,079	656	131	761	786	813
Capital de trabajo	6,020	(4,031)	(4,521)	(8,041)	(6,114)	(6,016)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,956)	(4,589)	(2,721)	(4,544)	(3,430)	(3,155)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	3,064	(8,619)	(7,243)	(12,585)	(9,544)	(9,171)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	10,723	3,117	18,149	9,559	11,030	10,041
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Aportación y/o adquisición de acciones de subsidiarias.	(40)	(410)	(8,438)	0	0	0
Cobro por la venta de participación en negocios conjuntos.	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,629)	(1,432)	(5,236)	(4,400)	(4,575)	(4,723)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	48	87	73	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(207)	(1,011)	(388)	(414)	(431)	(445)
Dividendos Cobrados	2,070	1,954	1,751	1,646	1,580	1,530
Intereses Cobrados	1,269	570	1,342	1,945	526	(55)
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	(1)	126	603	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,222)	2,526	(9,992)	(2,733)	(4,410)	(5,202)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,501	5,643	8,158	6,826	6,620	4,839
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	11,315	17,411	42,243	10,000	15,955	9,000
Amortización de Financiamientos Bancarios	(10,463)	(17,371)	(40,924)	(9,043)	(7,510)	(15,167)
Amortización de Arrendamiento	(806)	(638)	(1,935)	(1,510)	(1,510)	(1,510)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,760)	(1,259)	(3,159)	(4,188)	(4,066)	(3,242)
Intereses Pagados por arrendamientos	(557)	(483)	0	(516)	(516)	(516)
Otras Partidas	0	0	0	210	218	216
Financiamiento "Ajeno"	(2,071)	(2,340)	(3,776)	(3,537)	4,081	(9,710)
Recompra de Acciones	(639)	(999)	(448)	0	0	0
Otras Partidas	0	0	(16)	0	0	0
Dividendos Pagados	(788)	(2,371)	(2,512)	(2,653)	(2,755)	(2,842)
Financiamiento "Propio"	(1,427)	(3,371)	(2,976)	(2,653)	(2,755)	(2,842)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,498)	(5,710)	(6,752)	(6,189)	1,326	(12,552)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	5,003	(67)	1,406	637	7,946	(7,713)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(1,397)	(499)	(308)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	8,158	11,764	11,198	12,295	12,932	20,878
Efectivo y equiv. al final del Periodo	11,764	11,198	12,295	12,932	20,878	13,165
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(1,659)	(1,614)	(2,448)	(2,812)	(2,832)	(2,858)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	8,574	1,836	15,208	6,366	7,752	6,687
Amortización de Deuda	11,068	17,371	40,924	9,043	7,510	15,167
Revolencia automática	(10,680)	(17,174)	(39,331)	(4,500)	(3,976)	0
Amortización de Deuda Final	388	197	1,593	4,543	3,534	15,167
Intereses Netos Pagados	491	689	1,818	2,243	3,540	3,297
Servicio de la Deuda	879	886	3,411	6,786	7,074	18,464
DSCR	9.8	2.1	4.5	0.9	1.1	0.4
Caja Inicial Disponible	8,158	11,764	11,198	12,295	12,932	20,878
DSCR con Caja Inicial	19.0	15.4	7.7	2.8	2.9	1.5
Deuda Neta a FLE	1.4	7.0	2.0	4.7	4.0	4.9
Deuda Neta a EBITDA	1.1	0.8	1.1	1.4	1.5	1.7

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Corporativos / ABS

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

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

GCARSO 23

Certificados Bursátiles
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

HR AAA

Corporativos
20 de abril de 2023

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. 1 (786) 464 0500

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 calificadoradora:

Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto 2021

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T16-4T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) e información anual auditada por Deloitte.
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 calificadoradora 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.