

Calificación

INCARSO 15

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

Elizabeth Martínez

Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

Alfredo Márquez

Analista de Corporativos
alfredo.marquez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la Emisión INCARSO 15 de Inmuebles Carso

La ratificación de las calificaciones para Inmuebles Carso, S.A. de C.V. (Incarso y/o la Empresa) y su emisión se basan en la estructura de deuda de la Empresa, así como en los resultados operativos registrados en los últimos Doce Meses (UDM) al tercer trimestre del 2023 (3T23), comparados con los UDM al 3T22 y al escenario base de HR Ratings. En consecuencia, la Empresa muestra solidez en sus métricas tanto observadas como esperadas en términos de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés), DSCR con Caja y Años de Pago de Deuda Neta a Flujo Libre de Efectivo (FLE). Para el periodo proyectado, (3T24 al 3T26 UDM), esperamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de -3.5% ocasionada por la ciclicidad en las ventas de inventario de inmobiliario. No obstante, consideramos que los ingresos por rentas (~64.4% de los ingresos totales en los UDM al 3T23), registren crecimientos a partir del 3T24 basados en renovaciones con sus principales clientes como las subsidiarias de Grupo Carso. Asimismo, estimamos eficiencias operativas en términos de costos y gastos, con lo que se espera que la Empresa refleje una estabilización a nivel FLE y alcance P\$2,878m en 2026. Adicionalmente, la Empresa presenta un servicio de la deuda mínimo que incorpora una amortización única de P\$3,996m de los Certificados Bursátiles INCARSO 15 en el 3T25. Finalmente, la calificación mantiene un ajuste positivo debido a la fuerte vinculación con Grupo Carso, Banco Inbursa y Control Empresarial de Capitales. Los principales supuestos y resultados son:

Inmuebles Incarso S.A. de C.V.: Supuestos en P\$ Millones (m) y Métricas de Calificación

	Reportado		Escenario Base			Escenario Estrés			Promedio Pond.		Estrés vs. Base
	3T22	3T23	3T24	3T25	3T26	3T24	3T25	3T26	Base	Estrés	
Ingresos	5,535	7,200	6,412	6,449	6,476	5,998	5,740	5,474	6,436	5,812	-9.7%
EBITDA	2,953	3,763	3,646	3,567	3,603	3,057	2,957	2,846	3,614	2,983	-17.5%
Margen EBITDA*	53.3%	52.3%	56.9%	55.3%	55.6%	51.0%	51.5%	52.0%	56.2%	51.3%	-481
Flujo Libre de Efectivo	3,737	3,979	3,167	2,928	2,983	2,351	2,211	2,171	3,059	2,272	-25.7%
Deuda Total	3,993	3,996	3,996	2,000	2,000	3,996	3,000	3,500	2,998	3,605	20.3%
Deuda Neta	2,667	(130)	684	950	697	1,556	2,618	3,256	763	2,223	191.4%
Servicio de la Deuda	2,760	(4)	(25)	4,005	43	53	4,108	150	1,141	1,232	8.0%
DSCR	1.4x	-1,046.4x	-126.3x	0.7x	69.4x	44.5x	0.5x	14.4x	-48.1x	25.5x	-153.0%
DSCR con Caja	1.6x	-1,395.1x	-290.9x	1.6x	93.8x	122.6x	1.1x	17.0x	-124.9x	65.2x	-152.2%
Años de Pago	0.7	(0.0)	0.2	0.3	0.2	0.7	1.2	1.5	0.3	1.0	295.0%
ACP	1.9x	2.0x	2.0x	2.1x	2.1x	2.0x	2.0x	2.0x	2.0x	2.0x	-2.6%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings basadas en los resultados reportados por la Empresa. Consulte el Glosario al final del reporte para información sobre la metodología. Proyecciones a partir del 3T23.

*Las variaciones de los márgenes EBITDA se expresan en puntos porcentuales. Los promedios ponderados son las sumas de las variables relevantes durante el periodo de proyección ponderadas por el valor relativo de cada año de proyección en dicho periodo. Estrés vs. Base compara los promedios ponderados de cada escenario.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Ingresos Totales.** En los UDM al 3T23, Inmuebles Carso reportó ingresos totales por P\$7,200m, lo cual refleja un incremento anual de 30.1% y 13.7% con respecto a los UDM al 3T22 y a nuestros escenarios, respectivamente. Lo anterior fue resultado de un crecimiento en los ingresos por venta de inmobiliario en el 4T22 y 1T23, relacionado principalmente por la ciclicidad del segmento. Asimismo, las líneas de rentas, servicios y operación de hotelería continuaron mostrando crecimiento y una recuperación de la pandemia COVID-19 positiva.

- **Niveles de FLE.** Los niveles del FLE presentaron un aumento de 6.5% en los UDM al 3T23 y 0.6% de nuestras estimaciones. Este incremento se debió a una mayor generación de EBITDA impulsada por el aumento de los ingresos y menores presiones en el capital de trabajo, principalmente por una entrada de flujo en inventarios de P\$965m en los UDM al 3T23 por la venta inmobiliario.
- **Niveles de Endeudamiento.** La Empresa no presentó cambios en su estructura de deuda, la cual está conformada por los Certificados Bursátiles con clave INCARSO 15 por un monto P\$3,996m y una tasa fija de 7.9%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Presiones en Ingresos.** Bajo un escenario base estimamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de -3.5% para 3T23-3T26 (cifras UDM) como resultado de una caída por la venta de inmuebles por la ciclicidad de la industria. No obstante, esperamos que los ingresos por rentas y hotelaría contrarresten la caída, debido a ajustes inflacionarios estimados y el fortalecimiento del sector servicios en la economía.
- **Expansión de margen EBITDA.** Bajo un escenario base se considera que las presiones inflacionarias en el costo de insumos y gastos de operación continúen. Sin embargo, se espera que la Empresa pueda presentar eficiencias operativas que logren compensar los incrementos en costos y gastos. Dado lo anterior, se espera una expansión en el margen EBITDA, el cual alcance 55.6% al cierre del 2026, así como un promedio de 55.9% para los años proyectados.
- **Estructura de deuda.** Estimamos que la Empresa llevará a cabo la amortización total de sus CEBURS 15 en el 3T26 con un monto de P\$3,996m. Asimismo, consideramos que la Empresa incurra en un endeudamiento de P\$2,000m para el mismo periodo, con el fin de refinanciar su deuda actual, así como financiar propiedades de inversión.
- **Niveles sólidos de Métricas de Calificación.** Dado el crecimiento esperado sostenido en FLE hacia 3T26 UDM y mínimas presiones en el servicio de deuda, estimamos que la Empresa reflejará niveles de Años de Pago de Deuda Neta a FLE y Activos Comercializables a Pasivos en los niveles máximos de la curva de la métrica.

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

- **Presiones en el FLE.** En caso de que la Empresa presente menores resultados operativos, al igual que un mayor requerimiento de capital, tal que resulten en una generación de FLE negativo, la calificación podría verse afectada de forma negativa.
- **Cambios en la estructura de deuda esperada.** En un escenario donde los términos y condiciones de la deuda adicional incurrida cambie, de manera que la Empresa realice pagos de amortizaciones trimestrales y con ello su DSCR y DSCR con caja disminuyan, la calificación podría revisarse a la baja

Anexo - Escenario Base

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2021*	2022*	2023P	Al cierre			3T22	3T23
	2024P	2025P	2026P					
ACTIVOS TOTALES	84,393	87,788	92,435	95,698	96,930	100,173	86,276	91,461
Activo Circulante	5,508	6,575	6,778	6,832	4,626	5,174	6,009	7,465
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	810	2,195	3,265	3,189	798	1,133	1,326	4,126
Cuentas por Cobrar a Clientes	274	954	640	698	753	817	534	467
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,199	716	716	746	775	804	850	795
Inventarios	3,127	2,449	1,782	1,815	1,906	2,012	3,037	1,747
Pagos Anticipados	37	176	294	306	318	330	222	289
Otros Activos Circulantes	61	85	82	77	77	78	39	40
Activos no Circulantes	78,885	81,213	85,657	88,866	92,304	94,999	80,267	83,996
Inversiones en Subsid. N.C.	3,705	3,894	3,952	4,183	4,412	4,634	3,716	3,891
Propiedades de Inversión	71,838	73,923	77,000	79,866	82,952	85,323	73,203	75,329
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,445	2,553	2,644	2,676	2,716	2,729	2,408	2,538
Impuestos Diferidos	357	341	370	370	370	370	380	370
Otros Activos LP	539	501	1,691	1,771	1,855	1,943	559	1,869
Pagos Anticipados	417	363	256	265	275	286	446	450
Otros Activos	122	138	1,436	1,506	1,579	1,657	113	1,419
PASIVOS TOTALES	18,298	16,986	17,813	18,403	16,966	17,528	16,840	17,494
Pasivo Circulante	3,567	1,837	1,994	6,071	2,126	2,179	1,819	1,799
Pasivo con Costo	1,500	0	0	3,996	0	0	0	0
Proveedores	189	144	210	228	218	210	183	246
Impuestos por Pagar	254	289	318	320	323	325	228	188
Otros sin Costo	1,623	1,404	1,466	1,528	1,585	1,644	1,408	1,365
Pasivos no Circulantes	14,731	15,149	15,820	12,332	14,840	15,349	15,021	15,695
Pasivo con Costo	3,992	3,994	3,996	0	2,000	2,000	3,993	3,996
Impuestos Diferidos	10,653	11,081	11,725	12,229	12,733	13,238	10,923	11,602
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	86	74	98	103	107	111	105	97
CAPITAL CONTABLE	66,096	70,802	74,622	77,295	79,964	82,644	68,928	73,967
Minoritario	4,998	5,379	5,247	5,554	5,860	6,168	5,124	5,172
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	4,569	4,974	4,767	4,767	4,767	4,767	4,835	4,767
Utilidad del Ejercicio	430	406	480	787	1,093	1,401	289	404
Mayoritario	61,097	65,423	69,375	71,741	74,104	76,476	63,804	68,796
Capital Contribuido	4,639	4,639	4,639	4,639	4,639	4,639	4,639	4,639
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	51,915	56,465	60,903	64,616	66,982	69,345	55,951	60,933
Utilidad del Ejercicio	4,543	4,318	3,833	2,485	2,483	2,492	3,214	3,224
Deuda Total	5,492	3,994	3,996	3,996	2,000	2,000	3,993	3,996
Deuda Neta	4,681	1,799	731	807	1,202	867	2,667	-130
Días Cuenta por Cobrar Clientes	30	33	27	36	41	43	28	30
Días Inventario	509	436	280	252	256	264	557	275
Días por Pagar Proveedores	29	26	30	38	38	35	33	25

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	5,049	6,507	6,818	6,438	6,455	6,485	4,484	5,177
Ingresos por Hotelería	339	507	559	580	602	624	365	411
Venta de Inmobiliario y propiedades de inversión	1,107	1,684	1,556	1,013	912	821	959	1,288
Renta y Otros	3,603	4,316	4,704	4,845	4,942	5,040	3,160	3,478
Costos de Operación	1,770	2,372	2,480	2,215	2,169	2,153	1,527	1,896
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,279	4,134	4,338	4,223	4,286	4,332	2,957	3,281
Gastos de Generales	582	653	670	689	704	720	460	502
Gastos de administración	582	653	670	689	704	720	460	502
UOPADA (EBITDA)	2,697	3,482	3,668	3,534	3,583	3,612	2,497	2,779
Depreciación y Amortización	72	71	64	66	67	68	52	48
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,625	3,411	3,604	3,468	3,516	3,544	2,445	2,730
Otros Ingresos y (gastos) netos	83	-93	-45	-36	-37	-38	-44	-37
Otros ingresos generales y (gastos) netos	83	-93	-45	-36	-37	-38	-44	-37
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,708	3,318	3,559	3,432	3,479	3,506	2,401	2,693
Ingresos por Intereses	82	101	362	354	262	131	70	299
Otros Productos Financieros	36	13	25	0	0	0	8	25
Intereses Pagados	515	366	321	316	283	168	288	243
Otros Gastos Financieros	0	0	16	0	0	0	0	16
Ingreso Financiero Neto	-397	-251	50	38	-21	-38	-210	65
Resultado Cambiario	4	-7	-9	0	0	0	-1	-9
Utilidad en ganancia de propiedades de inversión	3,475	2,181	1,498	0	0	0	1,604	1,498
Resultado Integral de Financiamiento	3,082	1,922	1,538	38	-21	-38	1,392	1,554
Utilidad después del RIF	5,790	5,240	5,097	3,471	3,457	3,468	3,793	4,247
Participación en Subsid. no Consolidadas	470	498	532	518	527	532	370	404
Utilidad antes de Impuestos	6,260	5,738	5,629	3,989	3,985	4,000	4,163	4,652
Impuestos sobre la Utilidad	1,287	1,014	1,317	1,197	1,195	1,200	661	1,024
Impuestos Causados	452	642	704	693	692	695	418	534
Impuestos Diferidos	836	372	613	504	504	505	243	490
Utilidad Neta Consolidada	4,973	4,724	4,312	2,792	2,789	2,800	3,502	3,628
Participación minoritaria en la utilidad	430	406	480	307	307	308	289	404
Participación mayoritaria en la utilidad	4,543	4,318	3,833	2,485	2,483	2,492	3,214	3,224
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	8.9%	28.9%	4.8%	-5.6%	0.3%	0.5%	1.4%	30.1%
Margen Bruto	64.9%	63.5%	63.6%	65.6%	66.4%	66.8%	64.5%	61.9%
Margen EBITDA	53.4%	53.5%	53.8%	54.9%	55.5%	55.7%	53.3%	52.3%
Tasa de Impuestos (%)	20.6%	17.7%	23.4%	30.0%	30.0%	30.0%	19.4%	22.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.1	2.5	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3	2.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	50.1%	59.4%	72.0%	74.7%	73.9%	72.5%	52.0%	71.2%
Tasa Pasiva	7.4%	8.0%	8.0%	7.9%	8.8%	8.4%	8.3%	8.0%
Tasa Activa	6.5%	5.9%	9.7%	8.5%	8.1%	6.2%	7.9%	10.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,260	5,738	5,629	3,989	3,985	4,000	4,163	4,652
Depreciación y Amortización	72	71	64	66	67	68	52	48
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	275	320	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-470	-498	277	-518	-527	-532	370	404
Intereses a Favor	515	366	199	-354	-262	-131	90	263
Otras Partidas de Inversión	-3,479	-2,181	-1,493	0	0	0	-1,323	-1,493
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-3,087	-1,922	-952	-806	-722	-595	-810	-778
Intereses Devengados	-82	-101	-127	316	283	168	-301	-206
Fluctuación Cambiaria	-36	-5	0	0	0	0	90	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	-118	-107	-127	316	283	168	-211	-206
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,055	3,709	4,550	3,499	3,546	3,574	3,142	3,668
Decremento (Incremento) en Clientes	210	-662	-173	-58	-55	-64	0	0
Decremento (Incremento) en Inventarios	446	382	568	-33	-91	-107	20	603
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	210	352	-512	-118	-124	-129	-670	-723
Incremento (Decremento) en Proveedores	76	-45	66	17	-9	-8	-52	102
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-238	-197	-341	68	64	65	-540	-573
Capital de trabajo	704	-170	-392	-123	-215	-243	-1,242	-591
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-452	-642	-290	-693	-692	-695	280	-120
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	252	-812	-682	-816	-907	-937	-962	-711
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,307	2,898	3,868	2,683	2,639	2,636	2,180	2,957
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	-32	-15	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-448	-458	-2,291	-2,965	-3,193	-2,453	0	-498
Dividendos Cobrados	227	323	364	287	298	309	240	298
Intereses Cobrados	82	101	326	354	262	131	90	263
Otros Activos	23	410	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-147	362	-1,601	-2,323	-2,632	-2,013	465	63
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,160	3,260	2,267	359	7	624	2,644	3,019
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,500	0	0	0	2,000	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-4,077	-1,500	0	0	-3,996	0	-1,500	0
Intereses Pagados y otras partidas	-515	-366	-285	-316	-283	-168	-301	-206
Otras Partidas	0	0	-727	0	0	0	-289	-727
Financiamiento "Ajeno"	-3,092	-1,866	-1,012	-316	-2,279	-168	-2,091	-933
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	137	38	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-361	-38	-184	-120	-120	-120	-38	-155
Financiamiento "Propio"	-223	0	-184	-120	-120	-120	-38	-155
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,315	-1,866	-1,197	-435	-2,398	-288	-2,128	-1,088
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-155	1,394	1,070	-76	-2,392	335	516	1,931
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-7	-10	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	973	810	2,195	3,265	3,189	798	810	2,195
Efectivo y equiv. al final del Periodo	810	2,195	3,265	3,189	798	1,133	1,326	4,126
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	-72	-71	-64	-66	-67	-68	-52	-48
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	3,455	3,140	4,168	2,904	2,870	2,878	2,368	3,207
Amortización de Deuda	4,077	1,500	0	0	3,996	0	1,500	0
Revolencia automática	17	0	0	0	0	0	-1,500	0
Amortización de Deuda Final	4,094	1,500	0	0	3,996	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	433	264	-41	-38	21	38	211	-57
Servicio de la Deuda	4,528	1,764	-41	-38	4,017	38	211	-57
DSCR	0.8	1.8	(102.1)	(75.9)	0.7	76.5	11.2	(56.6)
Caja Inicial Disponible	973	810	2,195	3,265	3,189	798	810	2,195
DSCR con Caja Inicial	1.0	2.2	(155.9)	(161.1)	1.5	97.8	15.0	(95.4)
Deuda Neta a FLE	1.4	0.6	0.2	0.3	0.4	0.3	1.1	(0.0)
Deuda Neta a EBITDA	1.7	0.5	0.2	0.2	0.3	0.2	1.1	(0.0)

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	84,393	87,788	92,053	94,486	95,992	98,890	86,276	91,461
Activo Circulante	5,508	6,575	6,441	5,715	3,850	4,172	6,009	7,465
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	810	2,195	2,529	2,125	197	463	1,326	4,126
Cuentas por Cobrar a Clientes	274	954	594	616	631	649	534	467
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,199	716	716	739	759	780	850	795
Inventarios	3,127	2,449	2,228	1,861	1,884	1,896	3,037	1,747
Pagos Anticipados	37	176	294	303	312	320	222	289
Otros Activos Circulantes	61	85	80	71	68	65	39	40
Activos no Circulantes	78,885	81,213	85,612	88,771	92,142	94,718	80,267	83,996
Inversiones en Subsid. N.C.	3,705	3,894	3,907	4,088	4,250	4,405	3,716	3,891
Propiedades de Inversión	71,838	73,923	77,000	79,866	82,952	85,323	73,203	75,329
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,445	2,553	2,644	2,676	2,716	2,729	2,408	2,538
Impuestos Diferidos	357	341	370	370	370	370	380	370
Otros Activos LP	539	501	1,691	1,771	1,855	1,890	559	1,869
Pagos Anticipados	417	363	256	265	275	286	446	450
Otros Activos	122	138	1,436	1,506	1,579	1,604	113	1,419
PASIVOS TOTALES	18,298	16,986	17,690	17,856	17,272	18,168	16,840	17,494
Pasivo Circulante	3,567	1,837	1,920	5,650	1,670	1,685	1,819	1,799
Pasivo con Costo	1,500	0	0	3,996	0	0	0	0
Proveedores	189	144	263	234	216	198	183	246
Impuestos por Pagar	254	289	292	294	296	299	228	188
Otros sin Costo	1,623	1,404	1,365	1,127	1,157	1,188	1,408	1,365
Pasivos no Circulantes	14,731	15,149	15,771	12,206	15,603	16,483	15,021	15,695
Pasivo con Costo	3,992	3,994	3,996	0	3,000	3,500	3,993	3,996
Impuestos Diferidos	10,653	11,081	11,676	12,104	12,498	12,876	10,923	11,602
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	86	74	98	102	104	107	105	97
CAPITAL CONTABLE	66,096	70,802	74,363	76,630	78,720	80,721	68,928	73,967
Minoritario	4,998	5,379	5,217	5,477	5,717	5,947	5,124	5,172
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	4,569	4,974	4,767	4,767	4,767	4,767	4,835	4,767
Utilidad del Ejercicio	430	406	450	710	950	1,180	289	404
Mayoritario	61,097	65,423	69,146	71,153	73,002	74,774	63,804	68,796
Capital Contribuido	4,639	4,639	4,639	4,639	4,639	4,639	4,639	4,639
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	51,915	56,465	60,915	64,405	66,420	68,273	55,951	60,933
Utilidad del Ejercicio	4,543	4,318	3,591	2,109	1,943	1,861	3,214	3,224
Deuda Total	5,492	3,994	3,996	3,996	3,000	3,500	3,993	3,996
Deuda Neta	4,681	1,799	1,467	1,871	2,803	3,037	2,667	-130
Días Cuenta por Cobrar Clientes	30	33	27	36	43	46	28	30
Días Inventario	509	436	279	253	261	273	557	275
Días por Pagar Proveedores	29	26	31	38	38	35	33	25

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	5,049	6,507	6,699	5,946	5,672	5,408	4,484	5,177
Ingresos por Hotelería	339	507	550	535	519	504	365	411
Venta de Inmobiliario y propiedades de inversión	1,107	1,684	1,539	915	778	661	959	1,288
Renta y Otros	3,603	4,316	4,611	4,496	4,374	4,243	3,160	3,478
Costos de Operación	1,770	2,372	2,627	2,272	2,144	2,028	1,527	1,896
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,279	4,134	4,073	3,675	3,528	3,380	2,957	3,281
Gastos de Generales	582	653	735	583	607	546	460	502
Gastos de administración	582	653	735	583	607	546	460	502
UOPADA (EBITDA)	2,697	3,482	3,338	3,092	2,921	2,834	2,497	2,779
Depreciación y Amortización	72	71	64	66	67	68	52	48
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,625	3,411	3,274	3,026	2,854	2,766	2,445	2,730
Otros Ingresos y (gastos) netos	83	-93	-45	-35	-36	-37	-44	-37
Otros ingresos generales y (gastos) netos	83	-93	-45	-35	-36	-37	-44	-37
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,708	3,318	3,229	2,990	2,817	2,729	2,401	2,693
Ingresos por Intereses	82	101	354	258	171	75	70	299
Otros Productos Financieros	36	13	25	0	0	0	8	25
Intereses Pagados	515	366	321	316	297	230	288	243
Otros Gastos Financieros	0	0	16	0	0	0	0	16
Ingreso Financiero Neto	-397	-251	41	-58	-126	-155	-210	65
Resultado Cambiario	4	-7	-9	0	0	0	-1	-9
Utilidad en ganancia de propiedades de inversión	3,475	2,181	1,498	0	0	0	1,604	1,498
Resultado Integral de Financiamiento	3,082	1,922	1,530	-58	-126	-155	1,392	1,554
Utilidad después del RIF	5,790	5,240	4,758	2,933	2,692	2,574	3,793	4,247
Participación en Subsid. no Consolidadas	470	498	483	452	427	414	370	404
Utilidad antes de Impuestos	6,260	5,738	5,242	3,384	3,119	2,988	4,163	4,652
Impuestos sobre la Utilidad	1,287	1,014	1,201	1,015	936	896	661	1,024
Impuestos Causados	452	642	636	588	541	519	418	534
Impuestos Diferidos	836	372	564	428	394	378	243	490
Utilidad Neta Consolidada	4,973	4,724	4,041	2,369	2,183	2,091	3,502	3,628
Participación minoritaria en la utilidad	430	406	450	260	240	230	289	404
Participación mayoritaria en la utilidad	4,543	4,318	3,591	2,109	1,943	1,861	3,214	3,224
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	8.9%	28.9%	3.0%	-11.2%	-4.6%	-4.6%	1.4%	30.1%
Margen Bruto	64.9%	63.5%	60.8%	61.8%	62.2%	62.5%	64.5%	61.9%
Margen EBITDA	53.4%	53.5%	49.8%	52.0%	51.5%	52.4%	53.3%	52.3%
Tasa de Impuestos (%)	20.6%	17.7%	22.9%	30.0%	30.0%	30.0%	19.4%	22.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.1	2.5	2.5	2.2	2.1	2.0	2.3	2.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	50.1%	59.4%	64.6%	64.3%	60.5%	57.9%	52.0%	71.2%
Tasa Pasiva	7.4%	8.0%	8.0%	7.9%	8.3%	7.2%	8.3%	8.0%
Tasa Activa	6.5%	5.9%	9.9%	7.6%	7.2%	5.3%	7.9%	10.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,260	5,738	5,242	3,384	3,119	2,988	4,163	4,652
Depreciación y Amortización	72	71	64	66	67	68	52	48
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	275	320	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-470	-498	326	-452	-427	-414	370	404
Intereses a Favor	515	366	208	-258	-171	-75	90	263
Otras Partidas de Inversión	-3,479	-2,181	-1,493	0	0	0	-1,323	-1,493
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-3,087	-1,922	-895	-643	-531	-421	-810	-778
Intereses Devengados	-82	-101	-127	316	297	230	-301	-206
Fluctuación Cambiaria	-36	-5	0	0	0	0	90	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	-118	-107	-127	316	297	230	-211	-206
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,055	3,709	4,220	3,057	2,885	2,797	3,142	3,668
Decremento (Incremento) en Clientes	210	-662	-127	-22	-15	-18	0	0
Decremento (Incremento) en Inventarios	446	382	122	367	-22	-12	20	603
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	210	352	-511	-103	-109	-61	-670	-723
Incremento (Decremento) en Proveedores	76	-45	119	-29	-18	-18	-52	102
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-238	-197	-468	-233	36	36	-540	-573
Capital de trabajo	704	-170	-865	-21	-128	-73	-1,242	-591
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-452	-642	-223	-588	-541	-519	280	-120
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	252	-812	-1,087	-608	-670	-592	-962	-711
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,307	2,898	3,132	2,448	2,215	2,205	2,180	2,957
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	-32	-15	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-448	-458	-2,291	-2,965	-3,193	-2,453	0	-498
Dividendos Cobrados	227	323	361	271	265	258	240	298
Intereses Cobrados	82	101	317	258	171	75	90	263
Otros Activos	23	410	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-147	362	-1,613	-2,436	-2,757	-2,120	465	63
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,160	3,260	1,519	13	-542	85	2,644	3,019
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,500	0	0	0	3,000	500	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-4,077	-1,500	0	0	-3,996	0	-1,500	0
Intereses Pagados y otras partidas	-515	-366	-285	-316	-297	-230	-301	-206
Otras Partidas	0	0	-727	0	0	0	-289	-727
Financiamiento "Ajeno"	-3,092	-1,866	-1,012	-316	-1,293	270	-2,091	-933
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	137	38	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-361	-38	-173	-102	-94	-90	-38	-155
Financiamiento "Propio"	-223	0	-173	-102	-94	-90	-38	-155
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,315	-1,866	-1,185	-417	-1,386	181	-2,128	-1,088
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-155	1,394	334	-404	-1,928	266	516	1,931
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-7	-10	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	973	810	2,195	2,529	2,125	197	810	2,195
Efectivo y equiv. al final del Periodo	810	2,195	2,529	2,125	197	463	1,326	4,126
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	-72	-71	-64	-66	-67	-68	-52	-48
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	3,455	3,140	3,429	2,653	2,412	2,395	2,368	3,207
Amortización de Deuda	4,077	1,500	0	0	3,996	0	1,500	0
Revolencia automática	17	0	0	0	0	0	-1,500	0
Amortización de Deuda Final	4,094	1,500	0	0	3,996	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	433	264	-32	58	126	155	211	-57
Servicio de la Deuda	4,528	1,764	-32	58	4,121	155	211	-57
DSCR	0.8	1.8	(106.5)	45.9	0.6	15.5	11.2	(56.6)
Caja Inicial Disponible	973	810	2,195	2,529	2,125	197	810	2,195
DSCR con Caja Inicial	1.0	2.2	(174.6)	89.6	1.1	16.7	15.0	(95.4)
Deuda Neta a FLE	1.4	0.6	0.4	0.7	1.2	1.3	1.1	(0.0)
Deuda Neta a EBITDA	1.7	0.5	0.4	0.6	1.0	1.1	1.1	(0.0)

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Anexo - Escenario Base UDM

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Al Cierre:				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVOS TOTALES	86,276	91,461	94,938	96,219	99,509
Activo Circulante	6,009	7,465	6,931	4,836	5,248
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,326	4,126	3,312	1,050	1,303
Cuentas por Cobrar a Clientes	534	467	719	802	854
Otras Cuentas por Cobrar Neto	850	795	738	766	795
Inventarios	3,037	1,747	1,782	1,826	1,893
Pagos Anticipados	222	289	303	315	326
Otros Activos Circulantes	39	40	77	77	78
Activos no Circulantes	80,267	83,996	88,007	91,384	94,261
Inversiones en Subsid. N.C.	3,716	3,891	4,136	4,364	4,588
Otras Inversiones	73,203	75,329	79,149	82,180	84,730
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,408	2,538	2,600	2,635	2,653
Impuestos Diferidos	380	370	370	370	370
Otros Activos LP	559	1,869	1,751	1,833	1,920
Pagos Anticipados	446	450	263	273	283
Otros Activos	113	1,419	1,488	1,561	1,637
PASIVOS TOTALES	16,840	17,494	18,222	16,838	17,459
Pasivo Circulante	1,819	1,799	6,000	2,110	2,223
Pasivo con Costo	0	0	3,996	0	0
Proveedores	183	246	258	306	363
Impuestos por Pagar	228	188	320	322	325
Otros sin Costo	1,408	1,365	1,427	1,482	1,536
Pasivos no Circulantes	15,021	15,695	12,222	14,728	15,236
Pasivo con Costo	3,993	3,996	0	2,000	2,000
Impuestos Diferidos	10,923	11,602	12,120	12,623	13,126
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	105	97	101	105	109
CAPITAL CONTABLE	68,928	73,967	76,716	79,381	82,050
Minoritario	5,124	5,172	5,487	5,793	6,100
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	4,835	4,767	4,767	4,767	4,767
Utilidad del Ejercicio	289	404	720	1,026	1,333
Mayoritario	63,804	68,796	71,229	73,588	75,950
Capital Contribuido	4,639	4,639	4,639	4,639	4,639
Utilidades Acumuladas	55,951	60,933	64,642	67,008	69,371
Utilidad del Ejercicio	3,214	3,224	1,947	1,940	1,940
Deuda Total	3,993	3,996	3,996	2,000	2,000
Deuda Neta	2,667	-130	684	950	697
Días Cuenta por Cobrar Clientes	28	30	35	40	42
Días Inventario	557	275	263	250	259
Días por Pagar Proveedores	33	25	39	38	35

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Últimos Doce Meses (UDM) al:				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
Ventas Netas	5,535	7,200	6,412	6,449	6,476
Ingresos por Hotelería	473	552	574	596	618
Venta de Inmobiliario y propiedades de inversión	1,204	2,013	1,030	937	843
Renta y Otros	3,859	4,634	4,808	4,916	5,015
Costos de Operación	1,967	2,741	2,109	2,183	2,158
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,569	4,459	4,303	4,266	4,318
Gastos de Generales	616	695	657	699	715
Gastos de administración	616	695	657	699	715
UOPADA (EBITDA)	2,953	3,763	3,646	3,567	3,603
Depreciación y Amortización	70	67	66	67	68
Depreciación (desglose opcional)	70	67	66	67	68
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,882	3,696	3,580	3,500	3,535
Otros Ingresos y (gastos) netos	29	-86	-35	-37	-38
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,911	3,610	3,544	3,463	3,497
Ingresos por Intereses	103	331	341	306	130
Otros Productos Financieros	16	30	0	0	0
Intereses Pagados	421	320	316	316	173
Otros Gastos Financieros	-5	16	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-297	25	25	-9	-43
Resultado Cambiario	2	-15	0	0	0
Utilidad en ganancia de propiedades de inversión	3,864	2,075	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	3,569	2,085	25	-9	-43
Utilidad después del RIF	6,480	5,695	3,570	3,454	3,454
Participación en Subsid. no Consolidadas	540	532	533	524	530
Utilidad antes de Impuestos	7,020	6,226	4,102	3,978	3,984
Impuestos sobre la Utilidad	1,360	1,377	1,231	1,193	1,195
Impuestos Causados	558	757	712	691	692
Impuestos Diferidos	802	619	518	503	503
Utilidad Neta Consolidada	5,660	4,850	2,872	2,784	2,789
Participación minoritaria en la utilidad	490	521	316	306	307
Participación mayoritaria en la utilidad	5,170	4,328	2,556	2,478	2,482
Cifras UDM					
Cambio en Ventas (%)	1.4%	30.1%	-10.9%	0.6%	0.4%
Margen Bruto	64.5%	61.9%	67.1%	66.1%	66.7%
Margen EBITDA	53.3%	52.3%	56.9%	55.3%	55.6%
Tasa de Impuestos (%)	19.4%	22.1%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.7	2.4	2.4	2.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	52.0%	71.2%	78.7%	74.5%	73.4%
Tasa Pasiva	8.3%	8.0%	7.9%	8.8%	8.7%
Tasa Activa	7.9%	10.0%	7.9%	8.2%	6.3%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses (UDM) al:				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	7,020	6,226	4,102	3,978	3,984
Depreciación y Amortización	70	67	66	67	68
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	275	320	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-400	-464	-533	-524	-530
Intereses a Favor	564	538	-341	-306	-130
Otras Partidas de Inversión	-4,925	-2,351	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-4,416	-1,889	-807	-763	-593
Intereses Devengados	-8	-6	316	316	173
Fluctuación Cambiaria	1,226	-96	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,219	-102	316	316	173
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	3,822	4,236	3,610	3,530	3,565
Decremento (Incremento) en Clientes	210	-662	-252	-82	-52
Decremento (Incremento) en Inventarios	-144	965	-36	-44	-67
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	53	299	125	-123	-127
Incremento (Decremento) en Proveedores	59	109	12	48	56
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-24	-230	198	61	61
Capital de trabajo	154	482	47	-140	-129
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-447	-1,042	-712	-691	-692
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-292	-561	-665	-831	-821
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,530	3,675	2,945	2,699	2,744
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm.	-32	-15	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-99	-956	-3,949	-3,133	-2,636
Adquisición de Negocios	15	-15	0	0	0
Disposición de Negocios	120	-120	0	0	0
Dividendos Cobrados	284	381	288	296	307
Intereses Cobrados	131	274	341	306	130
Otros Activos	23	410	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	442	-40	-3,321	-2,531	-2,198
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,972	3,635	-376	169	546
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	50	0	0	2,000	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,500	0	0	-3,996	0
Intereses Pagados y otras partidas	-441	-270	-316	-316	-173
Otras Partidas	-289	-438	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-3,180	-708	-316	-2,311	-173
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	137	38	0	0	0
Dividendos Pagados	-303	-155	-123	-119	-120
Financiamiento "Propio"	-166	-117	-123	-119	-120
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,346	-826	-439	-2,431	-293
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	626	2,809	-814	-2,262	253
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-7	-10	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	708	1,326	4,126	3,312	1,050
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,326	4,126	3,312	1,050	1,303
Cifras UDM					
Capex de Mantenimiento	-70	-67	-66	-67	-68
Ajustes especiales	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	3,737	3,979	3,167	2,928	2,983
Amortización de Deuda	2,500	0	0	3,996	0
Revolencia automática	-50	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	2,450	0	0	3,996	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	310	-4	-25	9	43
Servicio de la Deuda	2,760	-4	-25	4,005	43
DSCR	1.4	(1,046)	(126.3)	0.7	69.4
Caja Inicial Disponible	708	1,326	4,126	3,312	1,050
DSCR con Caja Inicial	1.6	(1,395.1)	(290.9)	1.6	93.8
Deuda Neta a FLE	0.7	(0.0)	0.2	0.3	0.2
Deuda Neta a EBITDA	0.8	(0.0)	0.2	0.4	0.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Anexo - Escenario Estrés UDM

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Al Cierre:				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVOS TOTALES	86,276	91,461	94,022	95,511	98,370
Activo Circulante	6,009	7,465	6,087	4,262	4,311
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,326	4,126	2,440	382	244
Cuentas por Cobrar a Clientes	534	467	692	819	918
Otras Cuentas por Cobrar Neto	850	795	732	752	772
Inventarios	3,037	1,747	1,851	1,932	1,994
Pagos Anticipados	222	289	300	309	317
Otros Activos Circulantes	39	40	72	69	66
Activos no Circulantes	80,267	83,996	87,935	91,249	94,059
Inversiones en Subsid. N.C.	3,716	3,891	4,064	4,230	4,386
Otras Inversiones	73,203	75,329	79,149	82,180	84,730
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,408	2,538	2,600	2,635	2,653
Impuestos Diferidos	380	370	370	370	370
Otros Activos LP	559	1,869	1,751	1,833	1,920
Pagos Anticipados	446	450	263	273	283
Otros Activos	113	1,419	1,488	1,561	1,637
PASIVOS TOTALES	16,840	17,494	17,811	17,175	18,019
Pasivo Circulante	1,819	1,799	5,686	1,645	1,607
Pasivo con Costo	0	0	3,996	0	0
Proveedores	183	246	264	303	342
Impuestos por Pagar	228	188	293	296	298
Otros sin Costo	1,408	1,365	1,132	1,047	968
Pasivos no Circulantes	15,021	15,695	12,126	15,529	16,412
Pasivo con Costo	3,993	3,996	0	3,000	3,500
Impuestos Diferidos	10,923	11,602	12,025	12,426	12,806
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	105	97	101	103	106
CAPITAL CONTABLE	68,928	73,967	76,211	78,337	80,351
Minoritario	5,124	5,172	5,429	5,673	5,905
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	4,835	4,767	4,767	4,767	4,767
Utilidad del Ejercicio	289	404	662	906	1,138
Mayoritario	63,804	68,796	70,781	72,663	74,446
Capital Contribuido	4,639	4,639	4,639	4,639	4,639
Utilidades Acumuladas	55,951	60,933	64,424	66,437	68,290
Utilidad del Ejercicio	3,214	3,224	1,718	1,587	1,517
Deuda Total	3,993	3,996	3,996	3,000	3,500
Deuda Neta	2,667	-130	1,556	2,618	3,256
Días Cuenta por Cobrar Clientes	28	30	35	42	45
Días Inventario	557	275	265	255	268
Días por Pagar Proveedores	33	25	39	38	35

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Últimos Doce Meses (UDM) al:				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
Ventas Netas	5,535	7,200	5,998	5,740	5,474
Ingresos por Hotelería	473	552	538	523	508
Venta de Inmobiliario y propiedades de inversión	1,204	2,013	936	813	691
Renta y Otros	3,859	4,634	4,524	4,404	4,275
Costos de Operación	1,967	2,741	2,294	2,184	2,064
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,569	4,459	3,704	3,556	3,410
Gastos de Generales	616	695	647	600	564
Gastos de administración	616	695	647	600	564
UOPADA (EBITDA)	2,953	3,763	3,057	2,957	2,846
Depreciación y Amortización	70	67	66	67	68
Depreciación (desglose opcional)	70	67	66	67	68
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,882	3,696	2,991	2,890	2,778
Otros Ingresos y (gastos) netos	29	-86	-35	-36	-37
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,911	3,610	2,956	2,853	2,741
Ingresos por Intereses	103	331	263	204	78
Otros Productos Financieros	16	30	0	0	0
Intereses Pagados	421	320	316	316	229
Otros Gastos Financieros	-5	16	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-297	25	-53	-112	-150
Resultado Cambiario	2	-15	0	0	0
Utilidad en ganancia de propiedades de inversión	3,864	2,075	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	3,569	2,085	-53	-112	-150
Utilidad después del RIF	6,480	5,695	2,903	2,741	2,590
Participación en Subsid. no Consolidadas	540	532	445	432	415
Utilidad antes de Impuestos	7,020	6,226	3,348	3,173	3,006
Impuestos sobre la Utilidad	1,360	1,377	1,004	952	902
Impuestos Causados	558	757	581	551	522
Impuestos Diferidos	802	619	423	401	380
Utilidad Neta Consolidada	5,660	4,850	2,344	2,221	2,104
Participación minoritaria en la utilidad	490	521	258	244	231
Participación mayoritaria en la utilidad	5,170	4,328	2,086	1,977	1,873
Cifras UDM					
Cambio en Ventas (%)	1.4%	30.1%	-16.7%	-4.3%	-4.6%
Margen Bruto	64.5%	61.9%	61.7%	62.0%	62.3%
Margen EBITDA	53.3%	52.3%	51.0%	51.5%	52.0%
Tasa de Impuestos (%)	19.4%	22.1%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.7	2.2	2.1	2.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	52.0%	71.2%	64.7%	61.6%	58.1%
Tasa Pasiva	8.3%	8.0%	7.9%	8.3%	7.4%
Tasa Activa	7.9%	10.0%	7.0%	7.1%	5.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Inmuebles Carso S.A. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses (UDM) al:				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	7,020	6,226	3,348	3,173	3,006
Depreciación y Amortización	70	67	66	67	68
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	275	320	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-400	-464	-445	-432	-415
Intereses a Favor	564	538	-263	-204	-78
Otras Partidas de Inversión	-4,925	-2,351	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-4,416	-1,889	-642	-569	-426
Intereses Devengados	-8	-6	316	316	229
Fluctuación Cambiaria	1,226	-96	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,219	-102	316	316	229
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,822	4,236	3,022	2,920	2,809
Decremento (Incremento) en Clientes	210	-662	-225	-126	-99
Decremento (Incremento) en Inventarios	-144	965	-104	-82	-61
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	53	299	139	-108	-113
Incremento (Decremento) en Proveedores	59	109	18	38	39
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-24	-230	-124	-80	-74
Capital de trabajo	154	482	-296	-358	-308
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-447	-1,042	-581	-551	-522
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-292	-561	-877	-909	-830
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,530	3,675	2,145	2,011	1,979
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm.	-32	-15	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-99	-956	-3,949	-3,133	-2,636
Adquisición de Negocios	15	-15	0	0	0
Disposición de Negocios	120	-120	0	0	0
Dividendos Cobrados	284	381	272	266	260
Intereses Cobrados	131	274	263	204	78
Otros Activos	23	410	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	442	-40	-3,415	-2,663	-2,298
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,972	3,635	-1,270	-652	-319
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	50	0	0	3,000	500
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,500	0	0	-3,996	0
Intereses Pagados y otras partidas	-441	-270	-316	-316	-229
Otras Partidas	-289	-438	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-3,180	-708	-316	-1,311	271
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	137	38	0	0	0
Dividendos Pagados	-303	-155	-100	-95	-90
Financiamiento "Propio"	-166	-117	-100	-95	-90
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,346	-826	-416	-1,407	181
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	626	2,809	-1,686	-2,058	-138
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-7	-10	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	708	1,326	4,126	2,440	382
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,326	4,126	2,440	382	244
Cifras UDM					
Capex de Mantenimiento	-70	-67	-66	-67	-68
Ajustes especiales	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	3,737	3,979	2,351	2,211	2,171
Amortización de Deuda	2,500	0	0	3,996	0
Revolencia automática	-50	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	2,450	0	0	3,996	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	310	-4	53	112	150
Servicio de la Deuda	2,760	-4	53	4,108	150
DSCR	1.4	(1,046)	44.5	0.5	14.4
Caja Inicial Disponible	708	1,326	4,126	2,440	382
DSCR con Caja Inicial	1.6	(1,395.1)	122.6	1.1	17.0
Deuda Neta a FLE	0.7	(0.0)	0.7	1.2	1.5
Deuda Neta a EBITDA	0.8	(0.0)	0.5	1.0	1.2

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Glosario

• **El Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base UDM.

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

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

Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	30%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	30%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos UDM, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t ₋₁	13%
t ₀	17%



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Inmuebles Carso

Certificados Bursátiles
Inmuebles Carso S.A. de C.V.

HR AAA

Corporativos
14 de diciembre de 2023

t ₁	35%
t ₂	20%
t ₃	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



Credit
Rating
Agency

Inmuebles Carso

Certificados Bursátiles
Inmuebles Carso S.A. de C.V.

HR AAA

A NRSRO Rating*

Corporativos
14 de diciembre de 2023

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

Anibal 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

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

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

Corporativos / ABS

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

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@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

Inmuebles Carso

Certificados Bursátiles

Inmuebles Carso S.A. de C.V.

HR AAA

Corporativos
14 de diciembre 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 calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto 2021.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	HR AAA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	9 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19-3T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera anual 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 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).