

Agosto 2022

HR AAA
Perspectiva Estable

Octubre 2023

HR AAA
Perspectiva Estable

Septiembre 2024

HR AAA
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Ismael Rojas

Analista Senior

ismael.rojas@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

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

La ratificación de las calificaciones de Grupo Carso (la Empresa) se fundamenta en la expectativa de la mejora en los niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) estimados hacia 2026, donde estimamos que la Empresa alcanzará un nivel de P\$15,316m en 2026, comparado con P\$6,794m en 2023. Lo anterior resultaría en niveles de DSCR promedio de 1.3 veces (x) y de años de pago de 2.9 años en promedio de 2024 a 2026, comparado con 4.3 años en 2023. Estimamos que la Empresa muestre una tendencia de crecimiento constante en ingresos de hasta P\$226,383m en 2026, comparado con P\$198,455m en 2023, equivalente a una TMAC₂₃₋₂₆ de 4.5%. Asimismo, estimamos que la Empresa incrementará sus niveles de EBITDA en P\$37,621m en 2026, lo cual apoyaría la generación de FLE. Estimamos además que la Empresa tendrá una deuda total de P\$39,954m en 2026, comparado con P\$45,661m en 2023, con base en las amortizaciones programadas mantenidas por la Empresa, considerando además el refinanciamiento de la emisión GCARSO 00524 y los vencimientos con Inbursa en 2024, por lo cual aplicamos un beneficio por refinanciamiento en 2024. Con respecto al efectivo de la Empresa, estimamos que la deuda neta alcance P\$28,418m, comparado con P\$29,314m en 2023. Grupo Carso realizaría inversiones de Capex por alrededor de P\$6,000m en promedio anual en línea con los niveles observados en periodos anteriores. Asimismo, estimamos que la Empresa realizará distribuciones de dividendos por P\$9,491m en total de 2024 a 2026. Mantenemos el ajuste cualitativo positivo por respaldo empresarial, considerando el amplio apoyo con el que Grupo Carso cuenta con empresas relacionadas. Asimismo, mantenemos el ajuste cualitativo por posición de mercado debido a la fuerte posición que la Empresa mantiene en México y Latinoamérica. Finalmente, este año integramos un ajuste cualitativo adicional por la expectativa de mejora en métricas en el siguiente periodo.



Resultados Reportados, Proyecciones y Métricas de Calificación (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado*		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ventas Totales	181,539	198,455	202,362	214,024	226,383	194,915	191,137	187,543	210,841	192,256	-8.8%
EBITDA	27,579	31,751	31,507	34,428	37,621	28,615	27,293	26,026	33,652	27,683	-17.7%
Margen EBITDA	15.2%	16.0%	15.6%	16.1%	16.6%	14.7%	14.3%	13.9%	15.9%	14.4%	-155bps
Flujo Libre de Efectivo	12,689	6,794	11,409	11,769	15,316	8,394	9,098	9,495	12,349	8,831	-28.5%
Servicio de la Deuda	7,353	11,760	10,666	7,337	11,428	10,686	7,496	11,737	9,878	10,000	1.2%
Deuda Total	42,670	45,661	52,677	49,057	39,954	52,677	49,057	44,154	48,916	49,816	1.8%
Deuda Neta	30,375	29,314	41,206	37,217	28,418	44,241	43,081	40,412	37,326	43,089	15.4%
DSCR	1.7x	0.6x	1.1x	1.6x	1.3x	0.8x	1.2x	0.8x	1.3x	0.9x	-28.7%
DSCR con Caja	3.2x	1.6x	2.6x	3.2x	2.4x	2.3x	2.3x	1.3x	2.7x	2.1x	-22.3%
Años de Pago	2.4	4.3	3.6	3.2	1.9	5.3	4.7	4.3	3.1	4.9	57.7%
ACP	1.6x	1.6x	1.6x	1.8x	2.0x	1.6x	1.7x	1.8x	1.7x	1.7x	-2.0%

Fuente: HR Ratings con base en información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Promedio ponderado considerando los ponderadores por año para la calificación en escenarios base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en Ingresos.** En los UDM al 2T24, la Empresa generó ingresos totales por P\$195,522m, comparado con P\$186,035m en el periodo anterior y P\$211,950m estimados en nuestro escenario base. Destacamos que la Empresa superó sus resultados en ventas con un crecimiento en general 5.1% respecto al periodo anterior, sin embargo, estos resultados estuvieron 7.8% por debajo de nuestra proyección para el periodo principalmente por afectaciones en volúmenes de venta e impactos negativos en exportaciones y ventas en el extranjero por la fluctuación en el tipo de cambio.
- **EBITDA por Debajo de Estimados.** Grupo Carso alcanzó un EBITDA de P\$30,828m en los UDM al 2T24, comparado con P\$30,033m en el periodo anterior y P\$31,556m esperados en nuestro escenario base. Este resultado estuvo 2.3% por debajo de nuestras estimaciones, principalmente debido a que estimábamos un mayor nivel de ventas y mayor capacidad de absorción de costos y gastos. Sin embargo, la Empresa fue capaz de incrementar el EBITDA 2.6% respecto al periodo anterior.
- **Afectación en FLE.** La Empresa generó un FLE por P\$10,066m en los UDM al 2T24, comparado con P\$11,427m en el periodo anterior y P\$14,902m esperados en nuestro escenario base para el periodo. El decremento en flujo se debió principalmente niveles similares de EBITDA en ambos periodos, sin embargo mayores presiones en el capital de trabajo respecto al periodo anterior y respecto a nuestros estimados.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Constante Incremento en Ingresos.** Estimamos que la Empresa generará ingresos por P\$226,383m en 2026, comparado con P\$198,455m en 2023, con un crecimiento equivalente a una TMAC₂₃₋₂₆ de 4.5%. El incremento en ingresos sería apoyado principalmente por los resultados de Grupo Sanborns, la línea de negocio más importante de la Empresa, así como incrementos constantes en el resto de las divisiones.
- **Crecimiento en EBITDA.** Proyectamos que Grupo Carso generará un EBITDA por P\$37,621m en 2026, comparado con P\$31,751m en 2023. Mayores niveles de EBITDA en 2026 serían explicados por un incremento generalizado en las operaciones que beneficiaría los niveles de ventas, así como eficiencias operativas que beneficiarían los márgenes operativos hacia 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Endeudamiento.** La deuda total de la Empresa cerraría en P\$37,445m en 2026, comparado con P\$45,661m en 2023. La deuda neta estimamos que cierre 2026 en un nivel de P\$26,096m, comparado con P\$29,314m en 2023. El decremento en deuda sería el resultado de las amortizaciones programadas que la Empresa mantiene, a pesar de los refinanciamiento estimados, donde no estimamos que la Empresa alcance mayores niveles de deuda respecto a 2024.

Factores Adicionales Considerados

- **Respaldo Empresarial.** Consideramos el respaldo con el que cuenta Grupo Carso a través de empresas relacionadas que se desempeñan en distintas industrias (financiera, telecomunicaciones, y construcción). En este sentido, HR Ratings considera que lo anterior fortalece a la Empresa ante escenarios económicos adversos, por lo cual integramos un ajuste cualitativo positivo en la calificación.
- **Posición de Mercado.** La calificación además incorpora un ajuste positivo por fuerte posición de mercado, al considerar que la Empresa mantiene un posicionamiento sólido tanto en México como en Latinoamérica, y los demás países donde opera.
- **Expectativa de mejora en métricas para 2025.** Durante la revisión de la Empresa de este año incorporamos un ajuste cualitativo positivo adicional a partir de la mejora esperada en las métricas de calificación en el siguiente periodo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores niveles de DSCR.** En el caso de que la Empresa genere niveles de FLE estimados en P\$9,245m en 2026, comparado con P\$15,316m en nuestro escenario base, y esto afecte la métrica de DSCR hasta un nivel promedio de 0.9x de 2024 a 2026, comparado con 1.3x en nuestro escenario base, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Mayor nivel de Años de Pago.** En un escenario donde los niveles de deuda neta sean mayores a los estimados, aunado a una menor generación de FLE que resulte en una métrica de años de pago de en promedio 4.8 años de 2024 a 2026, comparado con 2.9x en nuestro escenario base, la calificación podría ser revisada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos - Glosario

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre						
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	239,382	250,474	271,342	281,016	288,957	237,288	270,883
Activo Circulante	94,449	107,328	112,874	121,342	127,678	95,503	112,702
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	12,295	16,347	11,471	11,840	11,535	11,661	13,010
Cuentas por Cobrar a Clientes	45,465	54,341	53,416	60,778	66,869	47,559	50,754
Otras Cuentas por Cobrar Neto	7,230	5,334	15,446	14,838	14,253	1,174	15,760
Inventarios	27,144	27,843	28,516	30,019	31,306	27,155	29,072
Otros Activos Circulantes	2,316	3,462	4,025	3,866	3,714	7,954	4,107
Activos No Circulantes	144,933	143,146	158,469	159,674	161,279	141,785	158,180
Cuentas por Cobrar No Circulantes	16,588	14,975	14,826	14,677	14,531	15,244	15,227
Inversiones en Asociadas	36,755	38,681	39,661	40,912	42,209	37,209	39,038
Propiedades de Inversión	4,766	4,959	4,966	4,966	4,966	4,785	4,966
Planta, Propiedad y Equipo	61,529	59,324	72,908	73,472	74,383	59,004	72,617
Crédito Mercantil	4,519	4,461	4,496	4,496	4,496	4,465	4,496
Otros Intangibles	4,864	4,504	4,531	4,196	3,863	4,653	4,691
Impuestos Diferidos	5,816	6,775	7,421	7,421	7,421	6,557	7,421
Otros	3,894	3,512	3,223	3,096	2,974	3,847	3,288
Activos por Derecho de Uso	6,203	5,954	6,437	6,437	6,437	6,020	6,437
PASIVOS TOTALES	104,528	106,318	114,413	111,104	102,738	99,879	119,700
Pasivo Circulante	61,373	63,034	48,074	53,461	51,786	61,181	66,841
Pasivo con Costo	15,464	19,008	4,224	9,580	7,517	18,987	21,544
Proveedores	18,104	20,316	18,404	19,305	20,529	16,298	19,401
Impuestos por Pagar	3,312	1,319	1,084	1,093	1,102	4,274	1,080
Otros	22,540	20,832	22,309	21,429	20,585	19,856	22,761
Pasivo por Arrendamiento	1,953	1,559	2,054	2,054	2,054	1,766	2,054
Pasivos no Circulantes	43,155	43,284	66,338	57,643	50,952	38,698	52,860
Pasivo con Costo	27,206	26,653	48,453	39,477	32,437	23,265	34,937
Impuestos Diferidos	9,684	10,948	11,778	12,131	12,551	9,734	11,778
Otros Pasivos No Circulantes	6,265	5,683	6,107	6,035	5,965	5,698	6,145
Pasivo por Arrendamiento	4,573	4,170	4,257	4,257	4,257	4,302	4,257
Otros	1,693	1,513	1,850	1,778	1,707	1,396	1,888
CAPITAL CONTABLE	134,854	144,156	156,930	169,912	186,218	137,409	151,182
Minoritario	13,966	15,699	17,630	18,431	19,383	13,304	17,288
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	12,594	15,333	16,260	16,260	16,260	12,825	16,260
Utilidad del Ejercicio	1,372	366	1,371	2,171	3,123	479	1,028
Mayoritario	120,888	128,457	139,300	151,481	166,836	124,105	133,894
Capital Contribuido	4,926	6,299	6,144	5,814	5,482	6,158	6,301
Utilidades Acumuladas y Otros	96,901	108,638	118,789	129,988	142,717	110,623	119,930
Utilidad del Ejercicio	19,062	13,519	14,367	15,680	18,637	7,324	7,663
Deuda Total	42,670	45,661	52,677	49,057	39,954	42,252	56,481
Deuda Neta	30,375	29,314	41,206	37,217	28,418	30,591	43,471
Días Cuentas por Cobrar	85	91	92	94	93	96	80
Días Inventario	71	70	71	71	71	73	67
Días Proveedores	42	45	45	45	44	40	39

Fuente: HR Ratings con base en información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros auditados por Deloitte conforme a NIIF.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	181,539	198,455	202,362	214,024	226,383	97,299	94,366
Costo de Ventas	134,218	142,378	144,075	151,071	157,193	71,087	68,205
Utilidad Bruta	47,320	56,077	58,287	62,953	69,190	26,212	26,161
Gastos de Operación	19,741	24,326	26,780	28,524	31,569	10,789	11,661
EBITDA	27,579	31,751	31,507	34,428	37,621	15,423	14,500
Depreciación y Amortización	5,032	5,864	7,083	7,903	8,076	2,901	3,148
Depreciación	3,498	4,108	4,965	5,645	5,701	2,026	2,157
Amortización de Intangibles	223	285	337	335	334	149	178
Amortización de Arrendamientos	1,312	1,471	1,780	1,924	2,041	726	814
Utilidad Operativa antes de Otros	22,547	25,888	24,424	26,525	29,545	12,522	11,351
Otros Ingresos y Gastos Netos	3,418	(1,494)	(83)	0	0	(158)	(83)
Utilidad Operativa después de Otros	25,965	24,393	24,342	26,525	29,545	12,364	11,269
Ingresos por Intereses	1,339	1,753	1,760	1,776	1,985	738	928
Otros Productos Financieros	449	378	956	0	0	64	956
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	3,303	5,340	5,850	4,890	3,832	2,551	3,066
Intereses Pagados por Arrendamiento	489	489	493	515	533	241	241
Otros Gastos Financieros	97	300	151	0	0	9	151
Ingreso Financiero Neto	(2,100)	(3,998)	(3,778)	(3,629)	(2,381)	(1,999)	(1,575)
Resultado Cambiario	(1,049)	(2,031)	45	(604)	(477)	(2,034)	1,473
Resultado Integral de Financiamiento	(3,149)	(6,029)	(3,733)	(4,233)	(2,858)	(4,034)	(102)
Utilidad Después del RIF	22,816	18,364	20,609	22,292	26,687	8,330	11,167
Participación en Asociadas	1,303	1,268	1,201	1,251	1,297	673	577
Utilidad antes de Impuestos	24,120	19,632	21,809	23,543	27,984	9,003	11,744
Impuestos sobre la Utilidad	3,686	5,747	6,072	7,063	8,395	1,200	3,052
Impuestos Causados	4,072	5,467	5,417	6,710	7,975	2,003	2,398
Impuestos Diferidos	(386)	280	655	353	420	(803)	655
Resultado antes de operaciones discontinuadas	20,434	13,885	15,737	16,480	19,589	7,803	8,692
Utilidad Neta Consolidada	20,434	13,885	15,737	16,480	19,589	7,803	8,692
Participación minoritaria en la utilidad	1,372	366	1,371	801	952	479	1,028
Participación mayoritaria en la utilidad	19,062	13,519	14,367	15,680	18,637	7,324	7,663
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	45.7%	9.3%	2.0%	5.8%	5.8%	15.9%	5.1%
Margen Bruto	26.1%	28.3%	28.8%	29.4%	30.6%	26.8%	28.7%
Margen EBITDA	15.2%	16.0%	15.6%	16.1%	16.6%	16.1%	15.8%
Tasa de Impuestos	15.3%	29.3%	27.8%	30.0%	30.0%	12.7%	34.0%
Ventas Netas a PP&E	3.0	3.3	2.8	2.9	3.0	3.2	2.7
ROCE	22.4%	21.8%	18.9%	19.1%	20.5%	21.3%	20.1%
Tasa Pasiva	9.2%	12.1%	11.5%	9.6%	8.5%	10.2%	12.6%
Tasa Activa	2.5%	2.8%	2.7%	2.6%	2.6%	2.8%	3.0%

Fuente: HR Ratings con base en información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros auditados por Deloitte conforme a NIIF.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	24,120	19,632	21,809	23,543	27,984	9,003	11,744
Depreciación y Amortización	5,034	5,864	7,083	7,903	8,076	2,901	3,148
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(193)	(171)	(7)	0	0	0	(7)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	420	784	(47)	0	0	(3)	(47)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,303)	(1,268)	(1,201)	(1,251)	(1,297)	(673)	(577)
Dividendos Cobrados	(1,309)	(1,332)	(1,550)	(1,823)	(1,821)	(666)	(666)
Intereses a Favor	(5,175)	(5,904)	(1,639)	(1,776)	(1,985)	(2,697)	(807)
Fluctuación Cambiaria	0	0	1,428	604	477	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	(979)	0	0	0	(979)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(2,527)	(2,026)	3,089	3,657	3,450	(1,137)	66
Intereses Devengados	3,303	5,340	5,850	4,890	3,832	2,551	3,066
Intereses por Arrendamiento y Otros	489	489	493	515	533	241	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,792	5,829	6,343	5,405	4,366	2,792	3,308
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	25,384	23,435	31,241	32,605	35,800	10,657	15,117
Decremento (Incremento) en Clientes	(6,576)	(9,508)	(7,633)	(7,363)	(6,091)	(3,072)	(4,972)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,018)	(700)	(673)	(1,503)	(1,287)	(11)	(1,229)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4,235	5,874	2,284	1,043	1,006	2,787	1,422
Incremento (Decremento) en Proveedores	(318)	1,328	(2,336)	901	1,224	(1,776)	(1,339)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(2,302)	(890)	(635)	(943)	(906)	1,556	(149)
Capital de trabajo	(5,979)	(3,895)	(8,993)	(7,866)	(6,054)	(517)	(6,266)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,872)	(6,922)	(5,708)	(6,710)	(7,975)	(4,308)	(2,689)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(8,852)	(10,817)	(14,701)	(14,576)	(14,029)	(4,824)	(8,954)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	16,533	12,618	16,539	18,029	21,771	5,833	6,162
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	(8,438)	(1,399)	0	0	0	(17)	0
Inversiones disponibles para la venta	301	2	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,236)	(5,551)	(5,580)	(6,209)	(6,612)	(2,100)	(2,481)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	74	120	34	0	0	74	34
Inversión en Activos Intangibles	(388)	38	(160)	0	0	(70)	(160)
Adquisición de Negocios	0	0	(11,336)	0	0	0	(11,336)
Dividendos Cobrados	1,757	1,931	1,797	1,823	1,821	1,003	914
Intereses Cobrados	1,345	1,750	1,752	1,776	1,985	732	920
Otros Activos	2,054	2,601	(753)	0	0	1,555	(753)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8,530)	(508)	(14,245)	(2,609)	(2,806)	1,175	(12,861)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,003	12,110	2,294	15,420	18,965	7,008	(6,699)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	43,023	89,300	60,858	0	0	48,225	48,770
Amortización de Financiamientos Bancarios	(41,600)	(86,340)	(56,887)	(4,224)	(9,580)	(48,676)	(39,566)
Amortización de Arrendamientos	(1,446)	(1,736)	(1,776)	(1,924)	(2,041)	(780)	(809)
Intereses Pagados	(3,262)	(5,246)	(5,498)	(4,890)	(3,832)	(2,513)	(2,715)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(489)	(489)	(493)	(515)	(533)	(241)	(241)
Otros	(9)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(3,782)	(4,511)	(3,795)	(11,552)	(15,988)	(3,986)	5,439
Recompra de Acciones	(444)	(319)	(309)	(330)	(332)	(177)	(152)
Dividendos Pagados	(2,512)	(1,806)	(3,372)	(3,168)	(2,951)	(594)	(2,231)
Financiamiento "Propio"	(2,956)	(2,124)	(3,681)	(3,498)	(3,282)	(771)	(2,383)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(6,738)	(6,635)	(7,477)	(15,050)	(19,270)	(4,757)	3,056
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,265	5,475	(5,182)	370	(305)	2,251	(3,643)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(168)	(1,422)	306	0	0	(2,884)	306
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	11,198	12,295	16,347	11,471	11,840	12,295	16,347
Efectivo y equiv. al final del Periodo	12,295	16,347	11,471	11,840	11,535	11,661	13,010
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(3,498)	(4,108)	(4,965)	(5,645)	(5,701)	(3,356)	(4,238)
Flujo Libre de Efectivo	12,689	6,794	11,409	11,769	15,316	11,427	10,066
Amortización de Deuda	41,600	86,340	56,887	4,224	9,580	74,012	77,231
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(36,163)	(78,076)	(49,967)	0	0	(59,368)	(66,044)
Amortización Neta	5,437	8,264	6,920	4,224	9,580	14,644	11,187
Intereses Netos Pagados	1,916	3,497	3,746	3,114	1,848	2,710	3,511
Servicio de la Deuda	7,353	11,760	10,666	7,337	11,428	17,354	14,698
DSCR	1.7	0.6	1.1	1.6	1.3	0.7	0.7
Caja Inicial Disponible	11,198	12,295	16,347	11,471	11,840	14,253	11,661
DSCR con Caja	3.2	1.6	2.6	3.2	2.4	1.5	1.5
Deuda Neta a FLE	2.4	4.3	3.6	3.2	1.9	2.7	4.3
Deuda Neta a EBITDA	1.1	0.9	1.3	1.1	0.8	1.0	1.4

Fuente: HR Ratings con base en información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros auditados por Deloitte conforme a NIIF.



Escenario de Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre						
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	239,382	250,474	265,929	269,113	273,448	237,288	270,883
Activo Circulante	94,449	107,328	107,461	109,439	112,169	95,503	112,702
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	12,295	16,347	8,436	5,977	3,742	11,661	13,010
Cuentas por Cobrar a Clientes	45,465	54,341	51,642	56,704	61,853	47,559	50,754
Otras Cuentas por Cobrar Neto	7,230	5,334	15,446	14,838	14,253	1,174	15,760
Inventarios	27,144	27,843	27,912	28,055	28,608	27,155	29,072
Otros Activos Circulantes	2,316	3,462	4,025	3,866	3,714	7,954	4,107
Activos No Circulantes	144,933	143,146	158,469	159,674	161,279	141,785	158,180
Cuentas por Cobrar No Circulantes	16,588	14,975	14,826	14,677	14,531	15,244	15,227
Inversiones en Asociadas	36,755	38,681	39,661	40,912	42,209	37,209	39,038
Propiedades de Inversión	4,766	4,959	4,966	4,966	4,966	4,785	4,966
Planta, Propiedad y Equipo	61,529	59,324	72,908	73,472	74,383	59,004	72,617
Crédito Mercantil	4,519	4,461	4,496	4,496	4,496	4,465	4,496
Otros Intangibles	4,864	4,504	4,531	4,196	3,863	4,653	4,691
Impuestos Diferidos	5,816	6,775	7,421	7,421	7,421	6,557	7,421
Otros	3,894	3,512	3,223	3,096	2,974	3,847	3,288
Activos por Derecho de Uso	6,203	5,954	6,437	6,437	6,437	6,020	6,437
PASIVOS TOTALES	104,528	106,318	111,038	106,345	102,706	99,879	119,700
Pasivo Circulante	61,373	63,034	44,699	48,812	47,841	61,181	66,841
Pasivo con Costo	15,464	19,008	4,224	9,580	7,517	18,987	21,544
Proveedores	18,104	20,316	15,030	14,655	16,584	16,298	19,401
Impuestos por Pagar	3,312	1,319	1,084	1,093	1,102	4,274	1,080
Otros	22,540	20,832	22,309	21,429	20,585	19,856	22,761
Pasivo por Arrendamiento	1,953	1,559	2,054	2,054	2,054	1,766	2,054
Pasivos no Circulantes	43,155	43,284	66,338	57,533	54,864	38,698	52,860
Pasivo con Costo	27,206	26,653	48,453	39,477	36,637	23,265	34,937
Impuestos Diferidos	9,684	10,948	11,778	12,022	12,263	9,734	11,778
Otros Pasivos No Circulantes	6,265	5,683	6,107	6,035	5,965	5,698	6,145
Pasivo por Arrendamiento	4,573	4,170	4,257	4,257	4,257	4,302	4,257
Otros	1,693	1,513	1,850	1,778	1,707	1,396	1,888
CAPITAL CONTABLE	134,854	144,156	154,892	162,768	170,742	137,409	151,182
Minoritario	13,966	15,699	17,531	18,084	18,631	13,304	17,288
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	12,594	15,333	16,260	16,260	16,260	12,825	16,260
Utilidad del Ejercicio	1,372	366	1,272	1,824	2,371	479	1,028
Mayoritario	120,888	128,457	137,360	144,684	152,111	124,105	133,894
Capital Contribuido	4,926	6,299	6,144	5,814	5,482	6,158	6,301
Utilidades Acumuladas y Otros	96,901	108,638	118,789	128,048	135,920	110,623	119,930
Utilidad del Ejercicio	19,062	13,519	12,427	10,822	10,709	7,324	7,663
Deuda Total	42,670	45,661	52,677	49,057	44,154	42,252	56,481
Deuda Neta	30,375	29,314	44,241	43,081	40,412	30,591	43,471
Días Cuentas por Cobrar	85	91	93	98	109	96	80
Días Inventario	71	70	73	73	68	73	67
Días Proveedores	42	45	43	37	38	40	39

Fuente: HR Ratings con base en información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros auditados por Deloitte conforme a NIIF.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	181,539	198,455	194,915	191,137	187,543	97,299	94,366
Costo de Ventas	134,218	142,378	140,039	136,816	132,925	71,087	68,205
Utilidad Bruta	47,320	56,077	54,876	54,321	54,618	26,212	26,161
Gastos de Operación	19,741	24,326	26,261	27,028	28,591	10,789	11,661
EBITDA	27,579	31,751	28,615	27,293	26,026	15,423	14,500
Depreciación y Amortización	5,032	5,864	7,083	7,903	8,076	2,901	3,148
Depreciación	3,498	4,108	4,965	5,645	5,701	2,026	2,157
Amortización de Intangibles	223	285	337	335	334	149	178
Amortización de Arrendamientos	1,312	1,471	1,780	1,924	2,041	726	814
Utilidad Operativa antes de Otros	22,547	25,888	21,533	19,389	17,950	12,522	11,351
Otros Ingresos y Gastos Netos	3,418	(1,494)	(83)	0	0	(158)	(83)
Utilidad Operativa después de Otros	25,965	24,393	21,450	19,389	17,950	12,364	11,269
Ingresos por Intereses	1,339	1,753	1,740	1,618	1,726	738	928
Otros Productos Financieros	449	378	956	0	0	64	956
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	3,303	5,340	5,850	4,890	3,882	2,551	3,066
Intereses Pagados por Arrendamiento	489	489	493	515	533	241	241
Otros Gastos Financieros	97	300	151	0	0	9	151
Ingreso Financiero Neto	(2,100)	(3,998)	(3,798)	(3,787)	(2,690)	(1,999)	(1,575)
Resultado Cambiario	(1,049)	(2,031)	45	(604)	(477)	(2,034)	1,473
Resultado Integral de Financiamiento	(3,149)	(6,029)	(3,753)	(4,391)	(3,167)	(4,034)	(102)
Utilidad Después del RIF	22,816	18,364	17,697	14,998	14,784	8,330	11,167
Participación en Asociadas	1,303	1,268	1,201	1,251	1,297	673	577
Utilidad antes de Impuestos	24,120	19,632	18,897	16,250	16,081	9,003	11,744
Impuestos sobre la Utilidad	3,686	5,747	5,198	4,875	4,824	1,200	3,052
Impuestos Causados	4,072	5,467	4,544	4,631	4,583	2,003	2,398
Impuestos Diferidos	(386)	280	655	244	241	(803)	655
Resultado antes de operaciones discontinuadas	20,434	13,885	13,699	11,375	11,256	7,803	8,692
Utilidad Neta Consolidada	20,434	13,885	13,699	11,375	11,256	7,803	8,692
Participación minoritaria en la utilidad	1,372	366	1,272	553	547	479	1,028
Participación mayoritaria en la utilidad	19,062	13,519	12,427	10,822	10,709	7,324	7,663
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	45.7%	9.3%	-1.8%	-1.9%	-1.9%	15.9%	5.1%
Margen Bruto	26.1%	28.3%	28.2%	28.4%	29.1%	26.8%	28.7%
Margen EBITDA	15.2%	16.0%	14.7%	14.3%	13.9%	16.1%	15.8%
Tasa de Impuestos	15.3%	29.3%	27.5%	30.0%	30.0%	12.7%	34.0%
Ventas Netas a PP&E	3.0	3.3	2.7	2.6	2.5	3.2	2.7
ROCE	22.4%	21.8%	16.6%	14.0%	12.6%	21.3%	20.1%
Tasa Pasiva	9.2%	12.1%	11.5%	9.6%	8.4%	10.2%	12.6%
Tasa Activa	2.5%	2.8%	2.7%	2.6%	2.7%	2.8%	3.0%

Fuente: HR Ratings con base en información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros auditados por Deloitte conforme a NIF.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	24,120	19,632	18,897	16,250	16,081	9,003	11,744
Depreciación y Amortización	5,034	5,864	7,083	7,903	8,076	2,901	3,148
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(193)	(171)	(7)	0	0	0	(7)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	420	784	(47)	0	0	(3)	(47)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,303)	(1,268)	(1,201)	(1,251)	(1,297)	(673)	(577)
Dividendos Cobrados	(1,309)	(1,332)	(1,550)	(1,823)	(1,821)	(666)	(666)
Intereses a Favor	(5,175)	(5,904)	(1,619)	(1,618)	(1,726)	(2,697)	(807)
Otras Partidas de Inversión	0	0	(979)	0	0	0	(979)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(2,527)	(2,026)	3,109	3,815	3,709	(1,137)	66
Intereses Devengados	3,303	5,340	5,850	4,890	3,882	2,551	3,066
Intereses por Arrendamiento y Otros	489	489	493	515	533	241	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,792	5,829	6,343	5,405	4,416	2,792	3,308
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	25,384	23,435	28,349	25,469	24,205	10,657	15,117
Decremento (Incremento) en Clientes	(6,576)	(9,508)	(5,859)	(5,062)	(5,149)	(3,072)	(4,972)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,018)	(700)	(69)	(143)	(553)	(11)	(1,229)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4,235	5,874	2,284	1,043	1,006	2,787	1,422
Incremento (Decremento) en Proveedores	(318)	1,328	(5,711)	(374)	1,929	(1,776)	(1,339)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(2,302)	(890)	(635)	(943)	(906)	1,556	(149)
Capital de trabajo	(5,979)	(3,895)	(9,989)	(5,480)	(3,673)	(517)	(6,266)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,872)	(6,922)	(4,835)	(4,631)	(4,583)	(4,308)	(2,689)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(8,852)	(10,817)	(14,824)	(10,111)	(8,256)	(4,824)	(8,954)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	16,533	12,618	13,525	15,359	15,949	5,833	6,162
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	(8,438)	(1,399)	0	0	0	(17)	0
Inversiones disponibles para la venta	301	2	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,236)	(5,551)	(5,580)	(6,209)	(6,612)	(2,100)	(2,481)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	74	120	34	0	0	74	34
Inversión en Activos Intangibles	(388)	38	(160)	0	0	(70)	(160)
Adquisición de Negocios	0	0	(11,336)	0	0	0	(11,336)
Dividendos Cobrados	1,757	1,931	1,797	1,823	1,821	1,003	914
Intereses Cobrados	1,345	1,750	1,732	1,618	1,726	732	920
Otros Activos	2,054	2,601	(753)	0	0	1,555	(753)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8,530)	(508)	(14,265)	(2,767)	(3,064)	1,175	(12,861)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,003	12,110	(741)	12,591	12,885	7,008	(6,699)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	43,023	89,300	60,858	0	4,200	48,225	48,770
Amortización de Financiamientos Bancarios	(41,600)	(86,340)	(56,887)	(4,224)	(9,580)	(48,676)	(39,566)
Amortización de Arrendamientos	(1,446)	(1,736)	(1,776)	(1,924)	(2,041)	(780)	(809)
Intereses Pagados	(3,262)	(5,246)	(5,498)	(4,890)	(3,882)	(2,513)	(2,715)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(489)	(489)	(493)	(515)	(533)	(241)	(241)
Otros	(9)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(3,782)	(4,511)	(3,795)	(11,552)	(11,838)	(3,986)	5,439
Recompra de Acciones	(444)	(319)	(309)	(330)	(332)	(177)	(152)
Dividendos Pagados	(2,512)	(1,806)	(3,372)	(3,168)	(2,951)	(594)	(2,231)
Financiamiento "Propio"	(2,956)	(2,124)	(3,681)	(3,498)	(3,282)	(771)	(2,383)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(6,738)	(6,635)	(7,477)	(15,050)	(15,120)	(4,757)	3,056
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,265	5,475	(8,217)	(2,459)	(2,235)	2,251	(3,643)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(168)	(1,422)	306	0	0	(2,884)	306
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	11,198	12,295	16,347	8,436	5,977	12,295	16,347
Efectivo y equiv. al final del Periodo	12,295	16,347	8,436	5,977	3,742	11,661	13,010
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(3,498)	(4,108)	(4,965)	(5,645)	(5,701)	(3,356)	(4,238)
Flujo Libre de Efectivo	12,689	6,794	8,394	9,098	9,495	11,427	10,066
Amortización de Deuda	41,600	86,340	56,887	4,224	9,580	74,012	77,231
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(36,163)	(78,076)	(49,967)	0	0	(59,368)	(66,044)
Amortización Neta	5,437	8,264	6,920	4,224	9,580	14,644	11,187
Intereses Netos Pagados	1,916	3,497	3,767	3,272	2,156	2,710	3,511
Servicio de la Deuda	7,353	11,760	10,686	7,496	11,737	17,354	14,698
DSCR	1.7	0.6	0.8	1.2	0.8	0.7	0.7
Caja Inicial Disponible	11,198	12,295	16,347	8,436	5,977	14,253	11,661
DSCR con Caja	3.2	1.6	2.3	2.3	1.3	1.5	1.5
Deuda Neta a FLE	2.4	4.3	5.3	4.7	4.3	2.7	4.3
Deuda Neta a EBITDA	1.1	0.9	1.5	1.6	1.6	1.0	1.4

Fuente: HR Ratings con base en información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros auditados por Deloitte conforme a NIIF.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos anuales, 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

t ⁻¹	13%: 2022
t ⁰	17%: 2023
t ¹	35%: 2024
t ²	20%: 2025
t ³	15%: 2026

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%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024
Calificación anterior	Grupo Carso LP: HR AAA con Perspectiva Estable Grupo Carso CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	5 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21-2T24
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 financiera anual dictaminada 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS