

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Asigna Calificación de 'F1+(mex)' a Porción de Corto Plazo de Programa de CB de Fortaleza

Mexico Wed 26 Nov, 2025 - 9:14 AM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 26 Nov 2025: Fitch Ratings asignó la calificación nacional de 'F1+(mex)' a la porción de corto plazo del programa dual de certificados bursátiles (CB) de corto y largo plazo con carácter revolvente de Fortaleza Materiales, S.A.P.I de C.V. (Fortaleza), por un monto de hasta MXN4,000 millones o su equivalente en unidades de inversión (Udis).

Las calificaciones de Fortaleza reflejan su posición buena de negocios en la industria cementera en México, con niveles de rentabilidad altos, un perfil crediticio conservador y una generación consistente de flujo de fondos libre (FFL). Las calificaciones están limitadas por la ciclicidad de la industria, su posición relativa de negocio frente a los competidores y la concentración de sus operaciones en México.

Los recursos netos, producto de cada emisión de CB realizada al amparo del programa, podrán ser utilizados por la compañía conforme a sus necesidades. Dichos fondos podrán destinarse a satisfacer las necesidades operativas del emisor, incluyendo el financiamiento de sus operaciones activas, el refinanciamiento de su deuda, la sustitución de pasivos, el capital de trabajo, usos corporativos generales, así como adquisiciones o cualquier otro fin permitido por el objeto social del emisor.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Apalancamiento Bajo: Fitch proyecta que Fortaleza mantendrá un perfil crediticio conservador en los próximos años, con un apalancamiento bruto por debajo de 1 vez (x) hacia 2027. La proyección contempla la expectativa de que la compañía mantendrá una generación sólida de flujo operativo, que le permitirá amortizar deuda según sus calendarios, y no considera adquisiciones.

Desempeño Operativo Sólido: Fitch proyecta que el margen de EBITDA (pre-IFRS 16) de Fortaleza será cercano a 30% hacia 2027. En los últimos años, la compañía se ha beneficiado de estrategias de precios y volúmenes favorables, mismos que esperamos se moderen ante un entorno económico más desafiante en México. La agencia proyecta que el EBITDA (pre-IFRS 16) estará en torno a MXN4,000 millones, lo que le permitirá generar flujo de fondos libre (FFL) positivo, sin considerar proyectos estratégicos relevantes ni distribuciones a sus accionistas.

Desinversión Reduce Diversificación: Fitch considera que la venta de Giant Cement Holding, Inc (Giant) en EE. UU. aumentará la exposición de Fortaleza en la generación de flujo de efectivo hacia economías en desarrollo. La agencia proyecta que México representará cerca de 75% de los ingresos y 85% del EBITDA de Fortaleza para 2026. Además, considera que la compañía mejorará su rentabilidad debido a que el negocio en EE. UU. ha mantenido márgenes más bajos a lo largo de los años.

Perfil de Negocios Bueno: Fortaleza mantiene posiciones importantes en los mercados de México y Centroamérica. En México tiene una capacidad de producción aproximada de cuatro millones de toneladas, distribuida entre tres plantas de cemento y una molienda, ubicadas en el centro y sur del país. En Centroamérica, la compañía ha logrado incrementar su presencia desde 2023 mediante una molienda en El Salvador, con capacidad cercana a las 300,000 toneladas, y otra en Costa Rica, con capacidad aproximada de 250,000 toneladas.

Análisis del Perfil Crediticio Individual: Fitch evalúa a Fortaleza de manera individual y separada de Grupo Carso, S.A.B. de C.V. (GCarso) [AAA(mex) Perspectiva Estable] debido a los aún bajos incentivos legales, estratégicos y operativos entre la matriz y la subsidiaria. La agencia considera que Fortaleza podría beneficiarse de un mayor acceso al crédito, lo cual compensa su exposición relativamente mayor a los riesgos de refinanciamiento en comparación con otras empresas de la misma calificación y/o sector.

ANÁLISIS DE PARES

Fortaleza compara con otras empresas de materiales y productos de construcción con operaciones relevantes en México como CEMEX, S.A.B. de C.V. (Cemex) [AA+(mex) Perspectiva Estable]. Cemex cuenta con una escala y diversificación geográfica superiores a las de Fortaleza, con operaciones en distintos continentes, y destaca por su liderazgo internacional en términos de capacidad instalada y para influir en los precios de sus mercados principales. Además, cuenta con una diversificación mayor en términos de productos y soluciones para la industria de la construcción, lo que podría mitigar parcialmente la debilidad en algún segmento de negocio.

En cuanto a perfil financiero, Fortaleza compara favorablemente con Cemex. Los márgenes de Fortaleza, cercanos a 30%, están por encima de los de Cemex, cuya rentabilidad se sitúa en torno a 15%, en parte por la concentración Fortaleza en el mercado mexicano, donde la venta al menudeo representa un canal de venta importante. La agencia espera que el apalancamiento bruto de Fortaleza se mantenga alrededor de 1x, mientras que el de Cemex sería cercano a 2.5x.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base para Fortaleza incluyen:

- volúmenes de cemento estable entre 2025 y 2027;
- crecimiento en ingresos en México cercano a 4% promedio entre 2025 y 2027;
- margen de EBITDA alrededor de 30%;
- gastos de capital (capex; *capital expenditure*) cercanos a MXN900 millones en promedio entre 2025 y 2027;
- no se consideran adquisiciones ni desinversiones.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

- debilitamiento en la generación de FFL que indique la expectativa de deuda bruta sobre EBITDA superior a 2x de manera sostenida;
- expectativa de un deterioro marcado en el entorno económico de México que conlleve una contracción en la estimación de EBITDA;
- adquisiciones importantes financiadas con deuda.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

- mayor claridad de la estrategia de negocio e inversiones en el mediano y largo plazo;
- mantener un perfil crediticio conservador;

--escala y diversificación mayores que permitan una mejor posición de mercado;

--fortalecer los vínculos legales, estratégicos y operativos con GCarso.

LIQUIDEZ

La liquidez de Fortaleza es sólida. Al 30 de septiembre de 2025, la compañía contaba con efectivo y equivalentes por MXN3,922 millones y deuda de corto plazo por MXN449 millones.

PERFIL DEL EMISOR

Fortaleza se dedica a la producción y comercialización de cemento a granel y en bolsas a través de una amplia red de distribuidores en México, Estados Unidos y Centroamérica. La empresa está controlada por GCarso a través de Condumex y Grupo Kaluz.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 22, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023).

INFORMACIÓN REGULATORIA – MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 21/mayo/2025

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros auditados, reportes trimestrales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: hasta el 30/septiembre/2025

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

FECHA DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN RELEVANTE

20 May 2025

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅		
Fortaleza Materiales, S.A.P.I. de C.V.			
senior unsecured	ENac CP	F1+(mex)	Nueva Calificación
Porcion de Corto Plazo Programa Dual	ENac CP	F1+(mex)	Nueva Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS**Diego Diaz**

Associate Director

Analista Líder

+52 81 4161 7017

diego.diaz@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Rodolfo Schmauk

Director

Analista Secundario

+56 2 3321 2923

rodolfo.schmauk@fitchratings.com

Rogelio Gonzalez Gonzalez

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7034

rogelio.gonzalez@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 13 Jul 2023\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 22 Dec 2023\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([27 Jun 2025](#), [02 Sep 2025](#), [02 Sep 2025](#), [08 Apr 2025](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Fortaleza Materiales, S.A.P.I. de C.V.

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en

<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y

generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios

generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2025 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.