

2026
HR AAA
Perspectiva Estable



Ismael Rojas

Asociado

Analista Responsable

ismael.rojas@hrratings.com



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos

jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión GCARSO 26 de Grupo Carso

La asignación de la calificación para la emisión GCARSO 26 (la Emisión) de Grupo Carso se basa en la calificación corporativa de largo plazo de la Empresa, revisada el 18 de septiembre de 2025, la cual se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable. Asimismo, la presente calificación considera la actualización de la información histórica al primer trimestre de 2026 (1T26). Destacamos que en 2025 observamos que la Empresa superó nuestra proyección de Flujo Libre de Efectivo (FLE) en 76.4%. Lo anterior resultó en un aumento en el efectivo disponible y, por lo tanto, en la disminución de deuda neta durante 2025, la cual cerró en P\$13,078 millones (m), en comparación con los P\$22,738m esperados en nuestras últimas proyecciones. Como consecuencia de lo anterior, se presentó una mejora en los Años de Pago. Asimismo, en 2025, la Empresa mostró un desempeño sólido, principalmente por mayores entradas de capital de trabajo, lo cual benefició la generación de FLE durante el periodo, mostrando así una fuerte capacidad para afrontar compromisos financieros.

Estimamos que la Empresa mantendrá la amortización regular de sus líneas de crédito activas, donde esperamos un nivel de deuda total y neta de P\$23,108m y P\$6,987m respectivamente para 2027, así como un servicio de la deuda de P\$6,086m y un DSCR de 2.9x, en contraste con 1.5x en 2025. Cabe destacar que la emisión objeto de calificación de este comunicado, serán utilizadas para el refinanciamiento de pasivos financieros que la Empresa contempla como parte de su estrategia de financiamiento. Finalmente, la calificación mantiene un ajuste cualitativo positivo por posición de mercado, considerando la sólida posición que la Empresa mantiene en México y Latinoamérica, así como un ajuste positivo adicional por respaldo empresarial, debido al amplio apoyo con el que cuenta la Empresa mediante empresas relacionadas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales características de la emisión GCARSO 26 de Grupo Carso (Cifras en millones de pesos)

GCARSO 26

Emisor	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
Monto de la Emisión	Hasta P\$4,500m.
Clave de Pizarra	GCARSO 26
Denominación	Moneda Nacional (MXN)
Vigencia de las Emisión	1,092 días, equivalentes aproximadamente a tres años.
Garantía	Los Certificados Bursátiles objeto de esta Emisión serán quirografarios y, por lo tanto, no contarán con garantía específica.
Destino de los recursos	Los recursos netos que obtendrá la Emisora como resultado de estas Emisiones de Certificados Bursátiles serán destinados al refinanciamiento de pasivos.
Tasa de la Emisión	TIIEF 28 más una sobretasa por designar el día de la colocación.
Periodicidad de Pago de Intereses	Los intereses ordinarios que devenguen los CEBURS se liquidarán cada 28 días en las fechas señaladas en el calendario de pago de intereses.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se realizará a su Valor Nominal, o Valor Nominal Ajustado, en su caso, en un solo pago en la Fecha de Vencimiento mediante transferencia electrónica de fondos realizada a Indeval, contra la entrega y cancelación del título.
Amortización Anticipada	La Emisora tendrá el derecho de amortizar anticipadamente de manera parcial o total de los Certificados Bursátiles, en cualquier momento antes de la Fecha de Vencimiento de la Emisión, conforme a los lineamientos establecidos en el suplemento de la emisión.
Representate Común	Value, S.A. de C.V. Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con información de los suplementos de colocación proporcionados por la Empresa.

Desempeño Histórico / Observado vs. Proyectado

- **Evolución de los Ingresos.** En 2025, la Empresa generó ingresos totales por P\$191,627m, cifra que es 3.2% inferior a los ingresos observados en 2024 y 6.6% menor a nuestras estimaciones. Esta caída fue ocasionada por la conclusión de proyectos de construcción relevantes, así como por afectaciones por tipo de cambio en exportaciones y ventas en el extranjero. Al 1T26 se observaron P\$44,107m, comparado con P\$46,073m al 1T25.
- **Generación de EBITDA.** La Empresa alcanzó un EBITDA de P\$26,589m en 2025, lo que fue 12.3% menor a los P\$30,334m registrados en 2024 y 4.2% por debajo de nuestra proyección. El EBITDA se vio afectado principalmente por una caída de 7.4% en la utilidad bruta debido a menores ingresos, aunado al crecimiento de los gastos operativos por incrementos en actividades y nuevos proyectos de construcción que se encuentran en etapa temprana.
- **Deuda Total.** Grupo Carso mostró una deuda total de P\$36,807m en 2025, en contraste con los P\$47,657m observados al cierre de 2024 y P\$33,809m esperados en nuestro escenario base. Menores niveles de deuda obedecen a amortizaciones de deuda bancaria programadas, así como a la amortización de dos emisiones bursátiles. Al 1T26, alrededor del 62% de la deuda total de la Empresa estaba denominada en pesos, y mantiene el 72.6% ligada a tasa variable.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos.** Estimamos que la Empresa alcanzará ingresos totales por P\$228,758m en 2027, comparado con P\$191,627m en 2025, equivalente a una $TMAC_{25-27}$ de 9.3%. Este aumento responde a la expectativa de crecimiento, esperada en Grupo Condumex, así como en Grupo Sanborns, que es la línea de ingresos principal, adicional a la nueva línea de ingresos denominada Zamajal.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Incremento en FLE.** El FLE de la Empresa alcanzaría P\$17,553m en 2027, comparado con P\$24,162m en 2025. Consideramos que la Empresa será capaz de incrementar sus niveles de FLE, principalmente por el crecimiento estimado en el EBITDA; sin embargo, no estimamos que se alcancen los niveles observados en 2025, considerando un crecimiento moderado en las operaciones y, por lo tanto, en la generación de flujo hacia 2027.
- **Endeudamiento.** Estimamos que la Empresa alcance una deuda total de P\$23,108m en 2027, comparado con P\$36,807m en 2025, así como una deuda neta de P\$6,987m en 2027, comparado con P\$13,210m en 2025. El decremento esperado en la deuda se basa en el calendario de amortizaciones de la Empresa.

Factores Adicionales Considerados

- **Respaldo Empresarial.** Se consideró 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 y, por lo tanto, la calificación considera un ajuste cualitativo positivo por respaldo empresarial.
- **Posición de Mercado.** La calificación además incorpora un ajuste positivo por posición de mercado, al considerar que la Empresa mantiene un posicionamiento sólido tanto en México como en Latinoamérica, así como en los demás países donde opera.

Factores que podrían bajar la calificación

- **FLE por Debajo de Estimados.** En un escenario donde la Empresa no sea capaz de alcanzar nuestras estimaciones de flujo del escenario base esperado y, muestre un nivel de FLE anual promedio de P\$10,870m de 2025 a 2027, comparado con P\$18,839m por año en nuestro escenario base, la calificación podría ser afectada negativamente.
- **Incremento en Años de Pago.** Si la Empresa incrementa sus niveles de deuda por encima de nuestras estimaciones base, aunado a una menor generación de FLE, mostrando una métrica de años de pago promedio de 2.6 años de 2025 a 2027, comparado con 0.7 años en nuestro escenario base, la calificación podría ser afectada y revisada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Reporte de Calificación

Descripción del Emisor

Grupo Carso S.A.B. de C.V. (Grupo Carso o la Empresa) es una Empresa constituida en México desde 1980, fundada por el Ing. Carlos Slim Helú, con más de 30 años de cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Actualmente, Grupo Carso es un conglomerado empresarial de gran importancia en América Latina que mantiene diversos giros, entre los cuales destacan el comercial e industrial, que en conjunto generaron el 65.7% de las ventas totales del grupo en 2025. Grupo Carso además integra criterios de sostenibilidad en la gestión de sus operaciones, con un enfoque orientado a la eficiencia operativa, la prevención de riesgos, el cumplimiento normativo y la mejora continua. La Empresa cuenta con más de 84,000 empleados en las distintas subsidiarias que opera, y mantiene operaciones a través de seis divisiones principales: i) Comercial, ii) Industrial y Manufactura, iii) Infraestructura y Construcción, iv) Elementia, v) Energía, y vi) Zamajal.

Análisis de Resultados

A partir de los resultados observados en 2025, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings, en la revisión anterior, realizada el 18 de septiembre de 2025. En la Figura 1 debajo se muestran las comparaciones de resultados y métricas de 2025 vs. 2024, y al 1T26 vs. 1T25, así como nuestras expectativas del escenario base para los periodos analizados.

Figura 1. Resultados Observados vs. Projectados (Cifras en millones de pesos)

	Observado		Base 2025	2025 vs.		Acumulado	Base 1T26	1T26 vs.		Obs. vs. Base 1T26
	2024	2025		2024	Base 2025			1T25	1T26	
Ingresos	198,035	191,627	205,222	-3.2%	-6.6%	46,073	44,107	48,580	-4.3%	-9.2%
Utilidad Bruta	53,904	49,912	53,110	-7.4%	-6.0%	11,826	11,325	14,329	-4.2%	-21.0%
EBITDA	30,334	26,589	27,758	-12.3%	-4.2%	5,724	5,033	7,819	-12.1%	-35.6%
Margen Bruto**	27.2%	26.0%	25.9%	-12pbs	2pbs	25.7%	25.7%	29.5%	0pbs	-38pbs
Margen EBITDA**	15.3%	13.9%	13.5%	-14pbs	3pbs	12.4%	11.4%	16.1%	-10pbs	-47pbs
Flujo Libre de Efectivo	20,667	24,162	13,163	16.9%	83.6%	(1,061)	(2,289)	2,998	115.7%	-176.4%
Servicio de la Deuda	22,575	15,221	14,121	-32.6%	7.8%	500	145	290	-71.0%	-50.1%
Deuda Total	47,657	36,807	33,809	-22.8%	8.9%	47,282	39,884	32,475	-15.6%	22.8%
Deuda Neta	31,415	13,210	22,738	-57.9%	-41.9%	33,589	17,409	20,672	-48.2%	-15.8%
Flujo Libre de Efectivo UDM	20,667	24,162	13,163	16.9%	83.6%	17,190	22,934	17,222	33.4%	33.2%
Años de Pago*	1.5	0.5	1.7	n.a.	n.a.	2.0	0.8	1.2	n.a.	n.a.
DSCR*	0.9x	1.6x	0.9x	n.a.	n.a.	0.8x	1.5x	1.2x	n.a.	n.a.
DSCR con caja*	1.6x	2.7x	2.1x	n.a.	n.a.	1.5x	2.4x	2.2x	n.a.	n.a.
Costo de la Deuda**	11.5%	9.0%	9.6%	-25pbs	-6pbs	11.3%	10.4%	6.7%	-8pbs	38pbs

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Métricas calculadas con cifras UDM.

**Cambio porcentual en puntos base.

En 2025, la Empresa generó ingresos totales por P\$191,627m, lo cual fue 3.2% inferior a los ingresos observados en 2024 y 6.6% por debajo de nuestras estimaciones. El decremento en ingresos fue principalmente el resultado de una caída en los ingresos de CICSA de alrededor de 33%, debido a la finalización de grandes proyectos de construcción, además de que los nuevos proyectos, tales como el Tren Saltillo-Monterrey, que se encuentran en fase inicial.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Adicionalmente, la apreciación del peso frente al dólar durante 2025 afectó los ingresos de varias líneas de negocio que exportan u operan en el extranjero. Al 1T26 se sigue observando cierta disminución en ingresos, con respecto al mismo periodo del año pasado.

En cuanto al EBITDA, la Empresa alcanzó P\$26,589m en 2025, 12.3% menor al 2024 y 4.2% por debajo de nuestra proyección. El EBITDA se vio afectado principalmente por una caída de 7.4% en la utilidad bruta debido a menores ingresos, lo que aunado al crecimiento de los gastos operativos por incrementos en actividades y nuevos proyectos de construcción que se encuentran en etapa temprana, presionó los niveles de EBITDA y los márgenes, resultando en una caída del margen bruto en 2025 a 26.0% vs. 27.2% en 2024 y un margen EBITDA de 13.9%, comparado con 15.3% en 2024. El margen EBITDA al 1T26 muestra asimismo menores niveles, respecto al mismo periodo del año anterior, en línea con la tendencia mencionada, siendo de 11.4%, respecto al 12.4% en 2024.

El FLE de la Empresa mostró un nivel de P\$24,162m en 2025, comparado con P\$20,667m en 2024 y P\$13,163m esperados en nuestro escenario base. A pesar de la afectación en el EBITDA, la Empresa superó nuestras expectativas y la generación anterior como resultado de una mayor cobranza y rotación de inventarios, así como una disminución en otros activos circulantes incluyendo pagos anticipados e impuestos por recuperar. Lo anterior mitigó el crecimiento de pagos a proveedores y dio como resultado un desempeño en capital de trabajo positivo por P\$11,621m comparado P\$255m en el periodo anterior y un requerimiento esperado de P\$3,753m en nuestras proyecciones. Finalmente, la diferencia en cambios en el efectivo mostró un movimiento positivo por P\$4,118m en 2025 (vs. P\$453 en 2024 y vs. -P\$1,587m en nuestro escenario base).

Finalmente, la Empresa mostró una deuda total de P\$36,807m en 2025, en contraste con los P\$47,657m observados al cierre de 2024 y P\$33,809m esperados en nuestro escenario base, mientras que la deuda neta fue de P\$13,210m vs. P\$31,415m en 2024 y P\$22,738m en nuestro escenario base. La reducción de deuda se debió a la amortización de líneas de crédito programadas incluyendo la amortización de las emisiones GCARSO 00724 y FORTALE 23 (mantenidas al cierre de 2024) por P\$2,000m cada una, así como por la apreciación del peso frente al dólar. Finalmente, al 1T26, alrededor del 62% de la deuda total de la Empresa está denominada en pesos, y mantiene el 72.6% ligada a tasa variable. Finalmente, cabe destacar que el 49.6% de la deuda está contratada con Banco Inbursa, que es el brazo financiero del grupo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

NOTA: Proyecciones realizadas durante la última revisión de Grupo Carso el 18 de septiembre de 2025, habiendo actualizado la información histórica al 1T26.

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

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025*	2026P	2027P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	250,474	280,340	266,865	278,444	289,516	278,315	252,911
Activo Circulante	107,328	122,483	110,813	119,389	128,985	120,438	114,211
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	16,347	16,242	23,597	12,483	16,122	13,693	22,475
Cuentas por Cobrar a Clientes	55,584	55,825	47,781	60,112	63,578	55,629	43,696
Otras Cuentas por Cobrar Neto	5,320	6,470	6,660	7,358	7,687	6,219	14,621
Inventarios	27,843	31,275	29,327	35,156	37,146	31,083	28,371
Otros Activos Circulantes	2,233	12,671	3,448	4,280	4,454	13,815	5,047
Activos No Circulantes	143,146	157,857	156,052	159,055	160,531	157,876	138,701
Cuentas por Cobrar No Circulantes	14,975	16,721	14,380	17,057	17,227	16,135	14,300
Inversiones en Asociadas	38,681	37,516	38,338	35,314	34,614	37,695	20,084
Propiedades de Inversión	4,959	5,144	7,887	5,144	5,144	5,144	7,895
Planta, Propiedad y Equipo	59,324	72,229	71,532	76,106	78,353	72,505	71,199
Crédito Mercantil	4,461	5,700	5,567	5,567	5,567	5,700	7,000
Otros Intangibles	4,504	3,687	2,096	2,163	1,765	3,413	1,971
Impuestos Diferidos	6,775	7,283	7,798	7,436	7,436	7,346	8,002
Activos por Derecho de Uso	6,668	6,368	6,399	6,421	6,421	6,676	5,016
Otros Activos de LP	2,798	3,210	2,056	3,847	4,003	3,263	3,234
PASIVOS TOTALES	106,318	118,324	99,878	101,427	99,868	113,976	95,268
Pasivo Circulante	63,034	65,439	62,334	59,136	57,028	61,260	62,940
Pasivo con Costo	19,097	12,376	15,393	5,846	1,246	12,577	18,864
Proveedores	18,654	21,501	19,141	26,736	28,248	22,279	27,259
Impuestos por Pagar	0	0	2,199	286	289	580	375
Otros Pasivos de CP	23,723	29,391	23,803	24,069	25,046	23,622	14,638
Pasivo por Arrendamiento	1,559	2,172	1,797	2,198	2,198	2,202	1,804
Pasivos no Circulantes	43,284	52,885	37,544	42,291	42,841	52,715	32,328
Pasivo con Costo	26,653	35,282	21,414	22,824	21,863	34,705	21,020
Impuestos Diferidos	10,948	12,112	10,933	13,778	15,237	12,153	6,631
Pasivo por Arrendamiento	4,170	4,326	4,107	4,403	4,403	4,619	4,121
Otros Pasivos de LP	1,513	1,166	1,090	1,286	1,338	1,239	556
CAPITAL CONTABLE	144,156	162,016	166,987	177,017	189,648	164,339	157,643
Minoritario	15,699	19,674	21,607	33,629	43,961	20,458	22,194
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	15,333	17,403	18,401	18,303	18,303	20,458	18,584
Utilidad del Ejercicio	366	2,271	3,205	15,326	25,658	0	3,610
Mayoritario	128,457	142,342	145,380	143,388	145,687	143,881	135,450
Capital Contribuido	6,299	6,299	6,298	6,021	5,824	6,299	6,298
Utilidades Acumuladas y Otros	108,638	121,586	130,017	130,661	131,983	135,203	127,628
Utilidad del Ejercicio	13,519	14,457	9,065	6,706	7,880	2,380	1,524
Deuda Total	45,750	47,657	36,807	28,670	23,108	47,282	39,884
Deuda Neta	29,403	31,415	13,210	16,188	6,987	33,589	17,409
Días Cuentas por Cobrar	94	98	101	99	99	98	96
Días Inventario	72	74	77	75	75	76	76
Días Proveedores	46	51	52	55	55	53	56

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025*	2026P	2027P	1T25	1T26
Ventas Totales	193,414	198,035	191,627	216,762	228,758	46,073	44,107
Costo de Ventas	137,997	144,131	141,715	159,756	166,964	34,247	32,782
Utilidad Bruta	55,417	53,904	49,912	57,006	61,794	11,826	11,325
Gastos de Operación	24,744	23,571	23,323	26,900	28,590	6,102	6,292
EBITDA	30,674	30,334	26,589	30,106	33,203	5,724	5,033
Depreciación y Amortización	5,308	6,827	7,074	7,577	7,731	1,970	1,805
Depreciación	3,718	4,498	5,556	4,885	5,038	1,341	1,384
Amortización de Intangibles	258	398	351	398	398	90	39
Amortización de Arrendamientos	1,331	1,931	1,167	2,295	2,295	540	382
Utilidad Operativa antes de Otros	25,366	23,507	19,515	22,529	25,472	3,754	3,228
Otros Ingresos y Gastos Netos	(704)	24	(564)	0	0	(465)	(278)
Utilidad Operativa después de Otros	24,662	23,530	18,950	22,529	25,472	3,289	2,951
Ingresos por Intereses	1,748	1,594	1,163	1,819	1,937	481	351
Otros Productos Financieros	78	717	4	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	5,266	5,633	3,987	2,757	2,177	1,190	757
Intereses Pagados por Arrendamiento	527	620	620	518	538	121	121
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0	3
Ingreso Financiero Neto	(3,967)	(3,941)	(3,440)	(1,456)	(778)	(830)	(529)
Resultado Cambiario	(2,030)	2,616	(2,471)	(481)	(284)	31	(267)
Resultado Integral de Financiamiento	(5,997)	(1,325)	(5,911)	(1,937)	(1,062)	(800)	(797)
Utilidad Después del RIF	18,665	22,205	13,039	20,592	24,410	2,489	2,154
Participación en Asociadas	1,268	1,308	867	1,548	1,606	364	430
Utilidad antes de Impuestos	19,932	23,513	13,906	22,140	26,016	2,853	2,584
Impuestos sobre la Utilidad	6,047	6,902	2,390	6,642	7,805	473	502
Impuestos Causados	5,467	5,188	4,302	5,398	6,346	968	1,068
Impuestos Diferidos	581	1,715	(1,912)	1,244	1,459	(495)	(566)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	13,885	16,611	11,516	15,498	18,211	2,380	2,082
Operaciones Discontinuadas	0	118	755	0	0	0	(153)
Utilidad Neta Consolidada	13,885	16,728	12,271	15,498	18,211	2,380	1,928
Participación minoritaria en la utilidad	366	2,271	3,205	8,793	10,332	749	405
Participación mayoritaria en la utilidad	13,519	14,457	9,065	6,706	7,880	1,631	1,524
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	6.5%	2.4%	-3.2%	5.6%	5.5%	4.0%	-4.2%
Margen Bruto	28.7%	27.2%	26.0%	26.3%	27.0%	26.6%	26.1%
Margen EBITDA	15.9%	15.3%	13.9%	13.9%	14.5%	14.6%	13.7%
Tasa de Impuestos	30.3%	29.4%	17.2%	30.0%	30.0%	28.9%	17.7%
Ventas Netas a PP&E	3.3	2.7	2.7	2.8	2.9	2.7	2.7
ROCE	21.2%	18.0%	14.4%	15.8%	17.1%	16.2%	14.5%
Tasa Pasiva	11.9%	11.5%	9.0%	8.7%	8.6%	12.4%	9.9%
Tasa Activa	2.8%	2.3%	1.6%	2.6%	2.6%	2.4%	1.5%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025*	2026P	2027P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	19,932	23,513	13,906	22,140	26,016	2,853	2,584
Depreciación y Amortización	5,308	6,827	7,074	7,577	7,731	1,970	1,805
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	2	(17)	2	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	127	4	1,503	0	0	288	109
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,268)	(1,308)	(3,734)	(1,548)	(1,606)	(364)	0
Dividendos Cobrados	(1,332)	(1,332)	(1,332)	0	0	(333)	3
Intereses a Favor	(5,898)	(3,994)	(3,805)	(1,819)	(1,937)	(1,207)	(415)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	481	284	0	0
Otras Partidas de Inversión	759	511	(409)	0	0	0	(37)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(2,302)	692	(700)	4,691	4,472	354	1,465
Intereses Devengados	5,266	5,633	3,987	2,757	2,177	1,190	757
Intereses por Arrendamiento y Otros	527	620	620	518	538	121	121
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	5,793	6,253	4,607	3,275	2,715	1,311	878
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	23,423	30,457	17,812	30,106	33,203	4,517	4,926
Decremento (Incremento) en Clientes	(10,034)	(3,494)	8,957	(3,237)	(3,466)	(1,282)	(1,211)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(700)	(3,432)	1,949	(1,829)	(1,989)	192	956
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	6,400	2,121	2,909	(801)	(830)	2,043	(846)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,439	2,845	(2,359)	1,391	1,513	(1,341)	(2,311)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(989)	2,215	165	992	1,032	(1,926)	(6)
Capital de trabajo	(3,884)	255	11,621	(3,484)	(3,740)	(2,314)	(3,418)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(6,922)	(5,692)	(5,121)	(5,398)	(6,346)	(1,787)	(1,866)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(10,805)	(5,437)	6,500	(8,882)	(10,086)	(4,101)	(5,284)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	12,618	25,020	24,312	21,224	23,118	416	(358)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,551)	(6,476)	(8,163)	(7,286)	(7,286)	(1,732)	(3,189)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	120	203	52	0	0	26	16
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(24)	0	0	(0)	(0)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(1,399)	(11,214)	(362)	0	0	(12)	(926)
Disposición de Negocios	2	0	4,879	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	1,931	2,024	2,193	2,223	2,306	451	406
Intereses Cobrados	1,750	1,595	1,159	1,819	1,937	479	351
Otros Activos	2,639	(327)	249	0	0	(295)	942
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(508)	(14,196)	(17)	(5,539)	(5,338)	(1,084)	(2,401)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	12,110	10,824	24,295	15,685	17,780	(668)	(2,759)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	89,300	78,993	71,783	0	0	12,978	13,186
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	4,500	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(86,340)	(78,706)	(82,633)	(3,419)	(1,346)	(13,292)	(9,975)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	(6,700)	(4,500)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(2,225)	(1,712)	(712)	(2,295)	(2,295)	(271)	(405)
Intereses Pagados	(4,719)	(5,073)	(4,005)	(2,757)	(2,177)	(979)	(495)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(527)	(620)	(620)	(518)	(538)	(121)	(121)
Financiamiento "Ajeno"	(4,511)	(7,117)	(16,187)	(8,894)	(8,561)	(1,685)	2,189
Recompra de Acciones	(319)	(236)	(225)	(190)	(197)	0	(76)
Dividendos Pagados	(1,806)	(4,028)	(5,073)	(5,190)	(5,384)	0	(49)
Financiamiento "Propio"	(2,124)	(4,264)	(5,298)	(5,380)	(5,580)	0	(124)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(6,635)	(11,382)	(21,484)	(14,274)	(14,141)	(1,685)	2,065
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	5,475	(558)	2,811	1,412	3,639	(2,353)	(694)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(1,422)	453	4,544	0	0	(196)	(428)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	12,295	16,347	16,242	11,071	12,483	16,242	23,597
Efectivo y equiv. al final del Periodo	16,347	16,242	23,597	12,483	16,122	13,693	22,475
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(3,718)	(4,498)	(5,556)	(4,885)	(5,038)	(4,821)	(5,599)
Flujo Libre de Efectivo	6,657	20,667	24,162	15,750	17,553	17,190	22,934
Amortización de Deuda	86,340	78,706	82,633	10,119	5,846	75,476	79,316
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(70,876)	(59,609)	(70,258)	(4,500)	0	(57,429)	(66,739)
Amortización Neta	15,464	19,097	12,376	5,619	5,846	18,047	12,577
Intereses Netos Pagados	2,970	3,478	2,846	938	241	3,062	2,491
Servicio de la Deuda	18,434	22,575	15,221	6,557	6,086	21,109	15,068
DSCR	0.4x	0.9x	1.6x	2.4x	2.9x	0.8x	1.5x
Caja Inicial Disponible	12,295	16,347	16,242	11,071	12,483	15,148	13,693
DSCR con Caja	1.0x	1.6x	2.7x	4.1x	4.9x	1.5x	2.4x
Deuda Neta a FLE	4.4	1.5	0.5	1.0	0.4	2.0	0.8
Deuda Neta a EBITDA	1.0	1.0	0.5	0.5	0.2	1.2	0.7

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



NOTA: Proyecciones realizadas durante la última revisión de Grupo Carso el 18 de septiembre de 2025, habiendo actualizado la información histórica al 1T26.

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

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025*	2026P	2027P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	250,474	280,340	266,865	265,642	268,469	278,315	252,911
Activo Circulante	107,328	122,483	110,813	106,587	107,938	120,438	114,211
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	16,347	16,242	23,597	1,147	6,246	13,693	22,475
Cuentas por Cobrar a Clientes	55,584	55,825	47,781	59,432	58,850	55,629	43,696
Otras Cuentas por Cobrar Neto	5,320	6,470	6,660	7,358	7,687	6,219	14,621
Inventarios	27,843	31,275	29,327	34,370	30,700	31,083	28,371
Otros Activos Circulantes	2,233	12,671	3,448	4,280	4,454	13,815	5,047
Activos No Circulantes	143,146	157,857	156,052	159,055	160,531	157,876	138,701
Cuentas por Cobrar No Circulantes	14,975	16,721	14,380	17,057	17,227	16,135	14,300
Inversiones en Asociadas	38,681	37,516	38,338	35,314	34,614	37,695	20,084
Propiedades de Inversión	4,959	5,144	7,887	5,144	5,144	5,144	7,895
Planta, Propiedad y Equipo	59,324	72,229	71,532	76,106	78,353	72,505	71,199
Crédito Mercantil	4,461	5,700	5,567	5,567	5,567	5,700	7,000
Otros Intangibles	4,504	3,687	2,096	2,163	1,765	3,413	1,971
Impuestos Diferidos	6,775	7,283	7,798	7,436	7,436	7,346	8,002
Activos por Derecho de Uso	6,668	6,368	6,399	6,421	6,421	6,676	5,016
Otros Activos de LP	2,798	3,210	2,056	3,847	4,003	3,263	3,234
PASIVOS TOTALES	106,318	118,324	99,878	96,074	95,111	113,976	95,268
Pasivo Circulante	63,034	65,439	62,334	54,397	49,096	61,260	62,940
Pasivo con Costo	19,097	12,376	15,393	5,846	1,246	12,577	18,864
Proveedores	18,654	21,501	19,141	21,997	20,316	22,279	27,259
Impuestos por Pagar	0	0	2,199	286	289	580	375
Otros Pasivos de CP	23,723	29,391	23,803	24,069	25,046	23,622	14,638
Pasivo por Arrendamiento	1,559	2,172	1,797	2,198	2,198	2,202	1,804
Pasivos no Circulantes	43,284	52,885	37,544	41,677	46,015	52,715	32,328
Pasivo con Costo	26,653	35,282	21,414	22,824	26,363	34,705	21,020
Impuestos Diferidos	10,948	12,112	10,933	13,163	13,911	12,153	6,631
Pasivo por Arrendamiento	4,170	4,326	4,107	4,403	4,403	4,619	4,121
Otros Pasivos de LP	1,513	1,166	1,090	1,286	1,338	1,239	556
CAPITAL CONTABLE	144,156	162,016	166,987	169,568	173,358	164,339	157,643
Minoritario	15,699	19,674	21,607	29,403	34,719	20,458	22,194
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	15,333	17,403	18,401	18,303	18,303	20,458	18,584
Utilidad del Ejercicio	366	2,271	3,205	11,101	16,417	0	3,610
Mayoritario	128,457	142,342	145,380	140,165	138,639	143,881	135,450
Capital Contribuido	6,299	6,299	6,298	6,021	5,824	6,299	6,298
Utilidades Acumuladas y Otros	108,638	121,704	130,017	129,783	128,760	135,203	127,628
Utilidad del Ejercicio	13,519	14,339	9,065	4,361	4,054	2,380	1,524
Deuda Total	45,750	47,657	36,807	28,670	27,608	47,282	39,884
Deuda Neta	29,403	31,415	13,210	27,523	21,362	33,589	17,409
Días Cuentas por Cobrar	94	98	101	112	114	98	96
Días Inventario	72	74	77	79	77	76	76
Días Proveedores	46	51	52	55	54	53	56

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



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025*	2026P	2027P	1T25	1T26
Ventas Totales	193,414	198,035	191,627	189,884	186,893	46,073	44,107
Costo de Ventas	137,997	144,131	141,715	141,428	138,718	34,247	32,782
Utilidad Bruta	55,417	53,904	49,912	48,457	48,175	11,826	11,325
Gastos de Operación	24,744	23,571	23,323	26,002	27,174	6,102	6,292
EBITDA	30,674	30,334	26,589	22,454	21,000	5,724	5,033
Depreciación y Amortización	5,308	6,827	7,074	7,577	7,731	1,970	1,805
Depreciación	3,718	4,498	5,556	4,885	5,038	1,341	1,384
Amortización de Intangibles	258	398	351	398	398	90	39
Amortización de Arrendamientos	1,331	1,931	1,167	2,295	2,295	540	382
Utilidad Operativa antes de Otros	25,366	23,507	19,515	14,877	13,269	3,754	3,228
Otros Ingresos y Gastos Netos	(704)	24	(564)	0	0	(465)	(278)
Utilidad Operativa después de Otros	24,662	23,530	18,950	14,877	13,269	3,289	2,951
Ingresos por Intereses	1,748	1,594	1,163	1,728	1,713	481	351
Otros Productos Financieros	78	717	4	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	5,266	5,633	3,987	2,757	2,381	1,190	757
Intereses Pagados por Arrendamiento	527	620	620	518	538	121	121
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0	3
Ingreso Financiero Neto	(3,967)	(3,941)	(3,440)	(1,547)	(1,206)	(830)	(529)
Resultado Cambiario	(2,030)	2,616	(2,471)	(481)	(284)	31	(267)
Resultado Integral de Financiamiento	(5,997)	(1,325)	(5,911)	(2,027)	(1,489)	(800)	(797)
Utilidad Después del RIF	18,665	22,205	13,039	12,849	11,780	2,489	2,154
Participación en Asociadas	1,268	1,308	867	1,548	1,606	364	430
Utilidad antes de Impuestos	19,932	23,513	13,906	14,398	13,386	2,853	2,584
Impuestos sobre la Utilidad	6,047	6,902	2,390	4,319	4,016	473	502
Impuestos Causados	5,467	5,188	4,302	3,516	3,268	968	1,068
Impuestos Diferidos	581	1,715	(1,912)	804	748	(495)	(566)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	13,885	16,611	11,516	10,078	9,370	2,380	2,082
Operaciones Discontinuadas	0	0	755	0	0	0	(153)
Utilidad Neta Consolidada	13,885	16,611	12,271	10,078	9,370	2,380	1,928
Participación minoritaria en la utilidad	366	2,271	3,205	5,718	5,316	749	405
Participación mayoritaria en la utilidad	13,519	14,339	9,065	4,361	4,054	1,631	1,524
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	6.5%	2.4%	-3.2%	-2.5%	-1.6%	4.0%	-4.2%
Margen Bruto	28.7%	27.2%	26.0%	25.5%	25.8%	26.6%	26.1%
Margen EBITDA	15.9%	15.3%	13.9%	11.8%	11.2%	14.6%	13.7%
Tasa de Impuestos	30.3%	29.4%	17.2%	30.0%	30.0%	28.9%	17.7%
Ventas Netas a PP&E	3.3	2.7	2.7	2.5	2.4	2.7	2.7
ROCE	21.2%	18.0%	14.4%	10.4%	9.1%	16.2%	14.5%
Tasa Pasiva	11.9%	11.5%	9.0%	8.7%	8.5%	12.4%	9.9%
Tasa Activa	2.8%	2.3%	1.6%	2.6%	2.6%	2.4%	1.5%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025*	2026P	2027P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	19,932	23,513	13,906	14,398	13,386	2,853	2,584
Depreciación y Amortización	5,308	6,827	7,074	7,577	7,731	1,970	1,805
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	2	(17)	2	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	127	4	1,503	0	0	288	109
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,268)	(1,308)	(3,734)	(1,548)	(1,606)	(364)	0
Dividendos Cobrados	(1,332)	(1,332)	(1,332)	0	0	(333)	3
Intereses a Favor	(5,898)	(3,994)	(3,805)	(1,728)	(1,713)	(1,207)	(415)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	481	284	0	0
Otras Partidas de Inversión	759	511	(409)	0	0	0	(37)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(2,302)	692	(700)	4,781	4,696	354	1,465
Intereses Devengados	5,266	5,633	3,987	2,757	2,381	1,190	757
Intereses por Arrendamiento y Otros	527	620	620	518	538	121	121
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	5,793	6,253	4,607	3,275	2,919	1,311	878
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	23,423	30,457	17,812	22,454	21,000	4,517	4,926
Decremento (Incremento) en Clientes	(10,034)	(3,494)	8,957	(511)	582	(1,282)	(1,211)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(700)	(3,432)	1,949	(4,044)	3,670	192	956
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	6,400	2,121	2,909	(801)	(830)	2,043	(846)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,439	2,845	(2,359)	993	(1,681)	(1,341)	(2,311)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(989)	2,215	165	992	1,032	(1,926)	(6)
Capital de trabajo	(3,884)	255	11,621	(3,372)	2,773	(2,314)	(3,418)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(6,922)	(5,692)	(5,121)	(3,516)	(3,268)	(1,787)	(1,866)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(10,805)	(5,437)	6,500	(6,888)	(495)	(4,101)	(5,284)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	12,618	25,020	24,312	15,567	20,505	416	(358)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,551)	(6,476)	(8,163)	(7,286)	(7,286)	(1,732)	(3,189)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	120	203	52	0	0	26	16
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(24)	0	0	(0)	(0)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(1,399)	(11,214)	(362)	0	0	(12)	(926)
Disposición de Negocios	0	0	4,879	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	1,931	2,024	2,193	2,223	2,306	451	406
Intereses Cobrados	1,750	1,595	1,159	1,728	1,713	479	351
Otros Activos	2,639	(327)	249	0	0	(295)	942
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(510)	(14,196)	(17)	(5,629)	(5,561)	(1,084)	(2,401)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	12,108	10,824	24,295	9,937	14,944	(668)	(2,759)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	89,300	78,993	71,783	0	4,500	12,978	13,186
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	4,500	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(86,340)	(78,706)	(82,633)	(3,419)	(1,346)	(13,292)	(9,975)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	(6,700)	(4,500)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(2,225)	(1,712)	(712)	(2,295)	(2,295)	(271)	(405)
Intereses Pagados	(4,719)	(5,073)	(4,005)	(2,757)	(2,381)	(979)	(495)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(527)	(620)	(620)	(518)	(538)	(121)	(121)
Financiamiento "Ajeno"	(4,511)	(7,117)	(16,187)	(8,894)	(4,265)	(1,685)	2,189
Recompra de Acciones	(319)	(236)	(225)	(190)	(197)	0	(76)
Dividendos Pagados	(1,806)	(4,028)	(5,073)	(5,190)	(5,384)	0	(49)
Financiamiento "Propio"	(2,124)	(4,264)	(5,298)	(5,380)	(5,580)	0	(124)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(6,635)	(11,382)	(21,484)	(14,274)	(9,845)	(1,685)	2,065
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	5,473	(558)	2,811	(4,336)	5,099	(2,353)	(694)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(1,422)	453	4,544	0	0	(196)	(428)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	12,295	16,345	16,240	5,484	1,147	16,242	23,597
Efectivo y equiv. al final del Periodo	16,345	16,240	23,595	1,147	6,246	13,693	22,475
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(3,718)	(4,498)	(5,556)	(4,885)	(5,038)	(4,821)	(5,599)
Flujo Libre de Efectivo	6,657	20,667	24,162	10,092	14,941	17,190	22,934
Amortización de Deuda	86,340	78,706	82,633	10,119	5,846	75,476	79,316
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(70,876)	(59,609)	(70,258)	(4,500)	0	(57,429)	(66,739)
Amortización Neta	15,464	19,097	12,376	5,619	5,846	18,047	12,577
Intereses Netos Pagados	2,970	3,478	2,846	1,029	668	3,062	2,491
Servicio de la Deuda	18,434	22,575	15,221	6,648	6,514	21,109	15,068
DSCR	0.4x	0.9x	1.6x	1.5x	2.3x	0.8x	1.5x
Caja Inicial Disponible	12,295	16,345	16,240	5,484	1,147	15,146	13,691
DSCR con Caja	1.0x	1.6x	2.7x	2.3x	2.5x	1.5x	2.4x
Deuda Neta a FLE	4.4	1.5	0.5	2.7	1.4	2.0	0.8
Deuda Neta a EBITDA	1.0	1.0	0.5	1.2	1.0	1.2	0.7

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



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%: 2023
t ⁰	17%: 2024
t ¹	35%: 2025
t ²	20%: 2026
t ³	15%: 2027

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23-1T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Suplemento preliminar de la emisión GCARSO 26, 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.

*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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

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

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, 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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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