

Octubre 2023

HR+1



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com

Febrero 2024

HR+1



Ismael Rojas

Analista Senior

ismael.rojas@hrratings.com

Agosto 2024

HR+1



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para el Programa Dual de Corto Plazo de Grupo Carso

La ratificación de la calificación del Programa Dual de Corto Plazo (el Programa) de Grupo Carso responde a la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa, publicada el 5 de octubre de 2023, la cual se ratificó en HR+1. Asimismo, la ratificación considera la actualización de la información histórica al 2T24, donde observamos niveles de EBITDA en línea con nuestras estimaciones para el periodo, tendencia que consideramos se mantendrá, alcanzando niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$11,195m y un DSCR de 1.5 veces (x) al cierre de 2024. Al 2T24, la Empresa mostró un incremento de 33.7% en su deuda total, lo cual se explica por el aumento de la deuda bursátil, la cual pasó de P\$8,500m en 2T23 a P\$26,500m en 2T24. El incremento se dio mediante las emisiones GCARSO 24 y GCARSO 24-2 por P\$4,500m y P\$5,500m respectivamente, así como las emisiones FORTALE 23, ELEMAT 23, GCARSO 00524 y GCARSO 23, las cuales acumulan un saldo insoluto de P\$16,500m. Dichas emisiones en su conjunto fueron utilizadas para la adquisición de Operaciones Upstream S.A. de C.V. (Petrobal), así como el refinanciamiento de pasivos de corto plazo, entre otros propósitos. Mantenemos que la Empresa alcanzaría un FLE de P\$13,478m en 2026 (vs. P\$5,761m en 2023) apoyado por mayores niveles de EBITDA, lo cual resultaría en una métrica DSCR promedio de 1.8x de 2024 a 2026. Cabe destacar que la Empresa realizó un cambio en el representante común, el cual pasó a ser CI Banco S.A, Institución de Banca Múltiple, en sustitución de Monex Casa de Bolsa S.A. de C.V. Finalmente, mencionamos que la calificación mantiene un ajuste de dos notches positivos debido al respaldo empresarial con el que cuenta el Grupo con empresas relacionadas, así como por la fuerte posición de mercado que mantiene en México y Latinoamérica. A continuación, se describen las principales características del Programa Dual de Corto Plazo:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características Principales del Programa Dual de Certificados Bursátiles

Condiciones del Programa Dual	
Emisor	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
Tipo de instrumento	Programa revolvente de certificados bursátiles de corto y largo plazo, conforme a la modalidad de emisor recurrente.
Monto del Programa	Hasta P\$50,000m, o su equivalente en UDIs.
Vigencia del Programa	5 años a partir del 16 de diciembre de 2022
Denominación	Los certificados bursátiles podrán estar denominados en Pesos o en UDIs.
Plazo	Será determinado para cada Emisión, en el entendido que si la Emisión es de corto plazo no podrá ser menor a 1 (un) día ni mayor a 365 (trescientos sesenta y cinco) días y si es de largo plazo no podrá ser menor a 1 (un) año ni mayor a 40 (cuarenta) años ("Largo Plazo"), contados a partir de la fecha de la Emisión correspondiente.
Destino de los recursos	Satisfacer necesidades operativas de la Empresa, incluyendo el financiamiento de sus operaciones activas, el refinanciamiento de su deuda, sustitución de pasivos, así como otros propósitos corporativos en general.
Representate Común	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, en sustitución de Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con base en información del prospecto de colocación proporcionado por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Los ingresos de la Empresa alcanzaron P\$195,522m en los UDM al 2T24, en comparación con P\$186,035m en los UDM al 2T23. El incremento en ingresos fue apoyado mayormente por incrementos en volúmenes de venta en la división de Elementia, debido a una mayor demanda de cementos en EUA, así como una mayor venta en el segmento de construsistemas.
- **Generación de FLE.** La Empresa generó un FLE de P\$10,066m en los UDM al 2T24, comparado con P\$11,427m en el periodo anterior. El decremento en FLE observado fue ocasionado por mayores requerimientos de capital de trabajo. Asimismo, se observó un mayor pago de impuestos sumado al incremento en la provisión de Capex de mantenimiento, lo cual afectó negativamente al FLE.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 2T24 la Empresa mostró una deuda total por P\$56,481m, en comparación con P\$42,252m al cierre del 2T23. El aumento en deuda se debió principalmente al incremento en deuda bursátil, la cual pasó de P\$8,500m en 2T23 a P\$26,500m en 2T24. El crecimiento se dio mediante las emisiones GCARSO 24 y GCARSO 24-2 por P\$4,500m y P\$5,500m respectivamente, así como las emisiones FORTALE 23, ELEMAT 23, GCARSO 00524 y GCARSO 23, las cuales acumulan un saldo insoluto de P\$16,500m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en los Ingresos.** Estimamos que la Empresa será capaz de generar ingresos por P\$240,420m en 2026, lo cual representa una TMAC₂₃₋₂₆ de 5.5%. Lo anterior será apoyado por el crecimiento del consumo dentro de tiendas departamentales, la demanda de servicios industriales y telecomunicaciones, así como la demanda de servicios energéticos.
- **Generación de FLE.** Dentro de nuestro escenario base, proyectamos que la Empresa generaría un FLE por P\$13,478m en 2026, apoyado por el crecimiento del EBITDA que será suficiente para compensar el aumento de los requerimientos de capital de trabajo, los impuestos pagados y el CAPEX de mantenimiento.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Endeudamiento.** Estimamos que la Empresa realizará la renovación de sus vencimientos bancarios para apoyar los requerimientos de capital de trabajo esperados y preservar los niveles de liquidez. Adicionalmente, se incorpora la amortización de la emisión GCARSO 23 en el 2T26.

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.
- **Posición de Mercado.** La calificación además incorpora un notch positivo por posición de mercado, al considerar que la Empresa mantiene un posicionamiento sólido tanto en México como en Latinoamérica, y los demás países donde la Empresa opera.

Factores que podrían bajar la Calificación

- **Decremento en DSCR con caja.** En el supuesto de que la Empresa disminuya sus niveles de caja en el periodo proyectado y esto resulte en una métrica de DSCR con caja inferior a 1.1x, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Incremento en Años de Pago.** En caso de que la Empresa mostrara un decremento en su generación de FLE, y esto resulte en una métrica de Años de pago por arriba de 3.0 años, la calificación podría revisarse 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) se constituyó en 1980, durante sus primeros 10 años, el Grupo realizó la adquisición de múltiples compañías entre ellas: Fábricas de Papel Loreto, Sanborns Hnos., Empresas Frisco y Porcelanite Holding. En 1990, la Empresa realizó su primera colocación de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y en los años siguientes la Empresa continuó realizando adquisiciones, las cuales le han permitido formar un portafolio de diferentes formatos, productos y servicios. Actualmente, Grupo Carso es un conglomerado empresarial de diversos giros que mantiene operaciones a través de cinco sectores estratégicos los cuales son: i) Comercial, ii) Industrial, iii) Infraestructura y Construcción, iv) Energía y más recientemente, v) Elementia/Fortaleza, cuyas líneas de negocio son la venta de construsistemas y metales por parte de Elementia, así como la producción y venta de cementos por parte de Fortaleza.

Resultados Observados vs. Proyectados

A partir de los resultados observados en los UDM al 2T24, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings, en la revisión anterior realizada el 5 de octubre de 2023. En la Figura 1 se muestran las comparaciones de resultados y métricas UDM 2T24 vs UDM 2T23, así como nuestras expectativas de los escenarios base y de estrés para el periodo.

Figura 1. Resultados Observados y Proyectados (Cifras en millones de pesos)

	Observado UDM al			Escenario		Observado vs.	
	2T23	2T24	Cambio	Base	Estrés	Cambio	Estrés
Ingresos	186,035	195,522	5.1%	211,950	200,083	-7.8%	-2.3%
EBITDA	30,033	30,828	2.6%	31,556	26,040	-2.3%	18.4%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	11,427	10,066	-11.9%	14,902	10,535	-32.5%	-4.4%
Margen EBITDA	16.1%	15.8%	-38pbs	14.9%	13.0%	0pbs	275pbs
Deuda Total	42,252	56,481	33.7%	33,433	33,433	68.9%	68.9%
Deuda Neta (DN)	30,591	43,471	42.1%	21,481	25,865	102.4%	68.1%
Servicio de la Deuda	17,354	14,698	-15.3%	13,199	13,216	11.4%	11.2%
DSCR	0.7x	0.7x	NA	1.1x	0.8x	NA	NA
DSCR con caja inicial	1.5x	1.5x	NA	2.0x	1.7x	NA	NA
Años de Pago (DN/FLE)	2.7	4.3	NA	1.4	2.5	NA	NA

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ingresos y EBITDA

En los UDM al 2T24 la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$195,522m, incrementando 5.1% comparado con P\$186,035m durante el periodo anterior y 7.8% por debajo de nuestros estimados. El incremento en ingresos respecto al periodo anterior fue mayormente apoyado por la división Elementia, la cual reportó ingresos por P\$32,231m en los UDM al 2T24, en comparación con P\$22,064m en el periodo anterior. Esta división presentó mayores volúmenes de venta considerando una mayor demanda de cementos en los Estados Unidos, y de una mayor demanda de construsistemas, sumado a la depreciación en el tipo de cambio del peso frente al dólar que han beneficiado las ventas en pesos.

Asimismo, Grupo Sanborns reportó un incremento en ventas debido a un mayor volumen de operación en las tiendas del segmento, apoyados por mayor disponibilidad y demanda de productos de consumo durante días festivos y fechas de venta especiales. Lo anterior contrarrestó los decrementos observados en ventas de Conдумex, CICSA y Carso Energy, debido a una baja en los volúmenes de venta, así como afectaciones en ventas en el extranjero por el tipo de cambio acarreadas desde inicios de 2024.

Figura 2. Resultados Operativos por Línea de Negocio (Cifras en millones de pesos)

	Observado UDM al			Proyectado al	
	2T23	2T24	Cambio	2T24	Cambio
Comercial (Grupo Sanborns)	69,450	73,043	5.2%	72,345	1.0%
Industrial (Grupo Conдумex)	47,808	43,677	-8.6%	51,447	-15.1%
Infraestructura y Construcción (CICSA)	44,167	43,284	-2.0%	47,467	-8.8%
Construcción (Elementia)	22,064	32,231	46.1%	34,599	-6.8%
Energía (CARSO Energy)	3,837	3,237	-15.6%	4,126	-21.5%
Otros Ingresos y Eliminaciones	(1,291)	50	NA	1,966	NA
Ingresos Totales	186,035	195,522	5.1%	211,950	-7.8%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

En cuanto al EBITDA, la Empresa alcanzó P\$30,828m, comparado con P\$30,033m en el periodo anterior y P\$31,556m esperados en nuestro escenario base. A pesar de que el margen bruto mostró una mejoría y el EBITDA mostró un incremento de 2.6%, se observó un deterioro en el margen EBITDA, el cual pasó de 16.1% en los UDM al 2T23, a 15.8% al 2T24. El decremento en el margen se dio como resultado de un mayor incremento en los gastos generales respecto al periodo anterior, el cual no pudo ser contrarrestado con el incremento en ventas. Destacamos que la Empresa no alcanzó nuestras estimaciones de EBITDA debido a un menor uso del apalancamiento operativo, así como menores eficiencias en términos de gastos y menores volúmenes de venta respecto a los estimados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 3. Ingresos y EBITDA (Cifras en millones de pesos)

	Observado UDM al			Proyectado UDM al	
	2T23	2T24	Cambio	2T24	Cambio
Ingresos Totales	186,035	195,522	5.1%	211,950	-7.8%
Costo de Ventas	136,149	139,496	2.5%	158,043	-11.7%
Utilidad Bruta	49,886	56,026	12.3%	53,908	3.9%
Gastos Generales	19,853	25,198	26.9%	22,352	12.7%
EBITDA	30,033	30,828	2.6%	31,556	-2.3%
Margen Bruto*	26.8%	28.7%	184	25.4%	322
Margen EBITDA*	16.1%	15.8%	(38)	14.9%	88

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

*El cambio en el margen se expresa en puntos base.

Flujo Libre de Efectivo

En los UDM al 2T24 la Empresa generó un FLE por P\$10,066m, comparado con P\$11,427m en el periodo anterior y P\$14,902m esperados en nuestro escenario base. El decremento en flujo se debió principalmente a mayores requerimientos de capital de trabajo durante el periodo anterior, los cuales alcanzaron P\$9,644m, en comparación con P\$2,922m en el periodo anterior. El capital de trabajo se vio especialmente afectado debido a un notable crecimiento en las cuentas por cobrar no contemplado en nuestras proyecciones, considerando la consolidación de Petrobal en las operaciones, siendo el incremento en EBITDA no suficiente para contrarrestar el incremento en los requerimientos.

Asimismo, observamos un incremento en el pago de impuestos, así como mayores operaciones de arrendamientos que presionaron la generación de flujo, debido al incremento en operaciones observado. A pesar de que el efecto cambiario benefició el flujo en el periodo actual, no fue suficiente para incrementar los niveles de flujo por encima de los niveles observados al periodo anterior. Finalmente, observamos un incremento en la provisión de Capex de mantenimiento (100.0% de la depreciación de PPyE del estado de resultados), la cual pasó de P\$3,356m a P\$4,238m, considerando el incremento en PPyE en balance.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 4. Evolución del Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Observado UDM al			Proyectado UDM al	
	2T23	2T24	Cambio	2T24	Cambio
EBITDA	30,033	30,828	795	31,556	(728)
Otro Flujo de Resultados	(4,120)	(1,168)	2,952	(2,258)	1,090
Cuentas por Cobrar	(4,235)	(11,407)	(7,172)	(1,737)	(9,670)
Inventarios	1,294	(1,917)	(3,211)	(5,074)	3,157
Otros Activos	4,593	4,509	(84)	75	4,434
Proveedores	(974)	1,765	2,740	3,046	(1,280)
Otros Pasivos	(3,599)	(2,594)	1,005	489	(3,083)
Capital de Trabajo	(2,922)	(9,644)	(6,722)	(3,202)	(6,443)
Impuestos	(4,668)	(5,303)	(635)	(7,183)	1,880
Dividendos Cobrados	1,878	1,842	(36)	1,966	(124)
Operaciones de Arrendamientos	(2,017)	(2,254)	252	(1,927)	162
CAPEX de Mantenimiento	(3,356)	(4,238)	(882)	(4,051)	(187)
Efecto cambiario en el efectivo	(3,401)	1,768	5,169	0	1,768
Flujo Libre de Efectivo	11,427	10,066	(1,361)	14,902	(4,836)

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

Endeudamiento

La Empresa reportó deuda total por P\$56,481m al cierre del 2T24, comparado con P\$42,252m al cierre del 2T23 y P\$33,433m esperados en nuestro escenario base. El incremento en deuda se debió principalmente al crecimiento en deuda bursátil, la cual pasó de P\$8,500 en 2T23 a P\$26,500m en 2T24. El aumento se dio mediante las emisiones GCARSO 24 y GCARSO 24-2 por P\$4,500m y P\$5,500m respectivamente, así como las emisiones FORTALE 23, ELEMAT 23, GCARSO 00524 y GCARSO 23, las cuales acumulan un saldo insoluto de P\$16,500m.

Mencionamos que la deuda bursátil actualmente representa el 46.9% de la deuda total, comparado con 20.1% al cierre del 2T23. Asimismo, se observó un decremento en la deuda bancaria de la Empresa, la cual alcanzó P\$29,981m vs. P\$33,752m en el periodo anterior. Finalmente, destacamos que la Empresa ha reducido su deuda en moneda extranjera, debido a que la deuda denominada en pesos mexicanos alcanzó el 72.4% al cierre del 2T24, comparado con 61.1% durante el periodo anterior.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

NOTA: Proyecciones realizadas durante la última revisión de Grupo Carso el 5 de octubre de 2023, habiendo actualizado la información histórica al 2T24.

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

	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	6M23	6M24
ACTIVOS TOTALES	239,382	250,474	252,767	264,102	276,908	237,288	270,883
Activo Circulante	94,449	107,328	110,414	121,181	132,900	95,503	112,702
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	12,295	16,347	6,456	10,432	14,416	11,661	13,010
Cuentas por Cobrar a Clientes	45,465	54,341	64,645	69,808	75,687	47,559	50,754
Otras Cuentas por Cobrar Neto	7,230	5,334	1,254	1,310	1,369	1,174	15,760
Inventarios	27,144	27,843	30,106	31,677	33,475	27,155	29,072
Otros Activos Circulantes	2,316	3,462	7,954	7,954	7,954	7,954	4,107
Activos No Circulantes	144,933	143,146	142,353	142,921	144,008	141,785	158,180
Cuentas por Cobrar No Circulantes	16,588	14,975	12,690	10,786	9,168	15,244	15,227
Inversiones en Asociadas	36,755	38,681	39,286	40,746	42,259	37,209	39,038
Propiedades de Inversión	4,766	4,959	4,785	4,785	4,785	4,785	4,966
Planta, Propiedad y Equipo	61,529	59,324	60,474	61,346	62,393	59,004	72,617
Crédito Mercantil	4,519	4,461	4,465	4,465	4,465	4,465	4,496
Otros Intangibles	4,864	4,504	4,653	4,653	4,653	4,653	4,691
Impuestos Diferidos	5,816	6,775	6,557	6,557	6,557	6,557	7,421
Otros	3,894	3,512	3,422	3,561	3,706	3,847	3,288
Activos por Derecho de Uso	6,203	5,954	6,020	6,020	6,020	6,020	6,437
PASIVOS TOTALES	104,528	106,318	90,874	83,216	74,831	99,879	119,700
Pasivo Circulante	61,373	63,034	47,787	46,468	40,231	61,181	66,841
Pasivo con Costo	15,464	19,008	5,179	5,815	2,191	18,987	21,544
Proveedores	18,104	20,316	17,295	16,835	16,300	16,298	19,401
Impuestos por Pagar	3,312	1,319	4,326	4,360	4,395	4,274	1,080
Otros	22,540	20,832	19,221	17,692	15,579	19,856	22,761
Pasivo por Arrendamiento	1,953	1,559	1,766	1,766	1,766	1,766	2,054
Pasivos no Circulantes	43,155	43,284	43,087	36,749	34,600	38,698	52,860
Pasivo con Costo	27,206	26,653	28,010	22,625	20,811	23,265	34,937
Impuestos Diferidos	9,684	10,948	9,293	8,959	8,589	9,734	11,778
Pasivo por Arrendamiento	4,573	4,170	4,302	4,302	4,302	4,302	4,257
Otros	1,693	1,513	1,481	862	897	1,396	1,888
CAPITAL CONTABLE	134,854	144,156	161,893	180,885	202,077	137,409	151,182
Minoritario	13,966	15,699	15,396	16,979	18,732	13,304	17,288
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	12,594	15,333	14,024	15,396	16,979	12,825	16,639
Utilidad del Ejercicio	1,372	366	1,372	1,583	1,753	479	649
Mayoritario	120,888	128,457	146,497	163,906	183,345	124,105	133,894
Capital Contribuido	4,926	6,299	2,530	2,530	2,530	6,158	6,301
Utilidades Acumuladas y Otros	96,901	108,638	127,006	141,813	159,143	110,623	119,930
Utilidad del Ejercicio	19,062	13,519	16,961	19,563	21,671	7,324	7,663
Deuda Total	42,670	45,661	33,189	28,441	23,002	42,252	56,481
Deuda Neta	30,375	29,314	26,734	18,008	8,587	30,591	43,471
Días Cuentas por Cobrar	85	91	88	90	91	84	80
Días Inventario	71	70	75	75	75	70	67
Días Proveedores	42	45	44	43	42	42	39

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

*Estados Financieros auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	6M23	6M24
Ventas Totales	181,539	198,455	217,736	229,051	240,420	97,299	94,366
Costo de Ventas	134,218	142,378	161,406	169,194	177,237	71,087	68,205
Utilidad Bruta	47,320	56,077	56,330	59,857	63,184	26,212	26,161
Gastos de Operación	19,741	24,326	22,564	23,177	24,041	10,789	11,661
EBITDA	27,579	31,751	33,766	36,680	39,143	15,423	14,500
Depreciación y Amortización	5,032	5,864	5,818	5,896	5,953	2,901	3,148
Depreciación	3,498	4,108	4,061	4,139	4,197	2,026	2,157
Amortización de Intangibles	223	285	292	292	292	149	178
Amortización de Arrendamientos	1,312	1,471	1,464	1,464	1,464	726	814
Utilidad Operativa antes de Otros	22,547	25,888	27,948	30,785	33,189	12,522	11,351
Otros Ingresos y Gastos Netos	3,418	(1,494)	0	0	0	(158)	(83)
Utilidad Operativa después de Otros	25,965	24,393	27,948	30,785	33,189	12,364	11,269
Ingresos por Intereses	1,339	1,753	880	1,019	1,162	738	928
Otros Productos Financieros	449	378	536	426	364	64	956
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	3,303	5,340	3,419	2,588	1,925	2,551	3,066
Intereses Pagados por Arrendamiento	489	489	462	462	462	241	241
Otros Gastos Financieros	97	300	0	0	0	9	151
Ingreso Financiero Neto	(1,611)	(3,509)	(2,002)	(1,143)	(400)	(1,999)	(1,575)
Resultado Cambiario	(1,049)	(2,031)	(698)	(431)	(377)	(2,034)	1,473
Resultado Integral de Financiamiento	(2,660)	(5,540)	(2,701)	(1,574)	(777)	(4,034)	(102)
Utilidad Después del RIF	23,305	18,854	25,248	29,211	32,413	8,330	11,167
Participación en Asociadas	1,303	1,268	1,405	1,460	1,513	673	577
Utilidad antes de Impuestos	24,120	19,632	26,191	30,208	33,464	9,003	11,744
Impuestos sobre la Utilidad	3,686	5,747	7,857	9,063	10,039	1,200	3,052
Impuestos Causados	4,072	5,467	8,147	9,396	10,409	2,003	2,398
Impuestos Diferidos	(386)	280	(289)	(334)	(370)	(803)	655
Utilidad Neta Consolidada	20,434	13,885	18,334	21,146	23,425	7,803	8,692
Participación minoritaria en la utilidad	1,372	366	1,372	1,583	1,753	479	1,028
Participación mayoritaria en la utilidad	19,062	13,519	16,961	19,563	21,671	7,324	7,663
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	45.7%	9.3%	9.7%	5.2%	5.0%	15.9%	5.1%
Margen Bruto	26.1%	28.3%	25.9%	26.1%	26.3%	26.8%	28.7%
Margen EBITDA	15.2%	16.0%	15.5%	16.0%	16.3%	16.1%	15.8%
Tasa de Impuestos	15.3%	29.3%	30.0%	30.0%	30.0%	12.7%	34.0%
Ventas Netas a PP&E	3.0	3.3	3.6	3.7	3.9	3.2	2.7
ROCE	22.4%	21.8%	22.1%	23.8%	23.8%	10.2%	20.6%
Tasa Pasiva	9.2%	12.1%	9.9%	8.5%	7.6%	10.2%	12.6%
Tasa Activa	2.5%	2.8%	1.4%	1.4%	1.4%	2.8%	3.0%

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

*Estados Financieros auditados por Deloitte.



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

	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	6M23	6M24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	24,120	19,632	26,191	30,208	33,464	9,003	11,744
Depreciación y Amortización	5,034	5,864	5,526	5,604	5,661	2,901	3,148
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	(193)	(171)	0	0	0	0	(7)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	420	784	0	0	0	(3)	(47)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,303)	(1,268)	(1,405)	(1,460)	(1,513)	(673)	(577)
Dividendos Cobrados	(1,309)	(1,332)	(2,007)	(2,085)	(2,161)	(666)	(666)
Intereses a Favor	(5,175)	(5,904)	(880)	(1,019)	(1,162)	(2,697)	(807)
Fluctuación Cambiaria	0	0	698	431	377	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	(536)	(426)	(364)	0	(979)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(2,527)	(2,026)	1,395	1,045	839	(1,137)	66
Intereses Devengados	3,303	5,340	3,419	2,588	1,925	2,551	3,066
Otras Partidas	489	489	462	462	462	241	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,792	5,829	3,881	3,050	2,387	2,792	3,308
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	25,384	23,435	31,467	34,303	36,690	10,657	15,117
Decremento (Incremento) en Clientes	(6,576)	(9,508)	(8,078)	(5,163)	(5,879)	(3,072)	(4,972)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,018)	(700)	(1,446)	(1,571)	(1,798)	(11)	(1,229)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4,235	5,874	2,260	1,708	1,415	2,787	1,422
Incremento (Decremento) en Proveedores	(318)	1,328	(1,351)	(460)	(535)	(1,776)	(1,339)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(2,302)	(890)	470	(2,115)	(2,042)	1,556	(149)
Capital de trabajo	(5,979)	(3,895)	(8,144)	(7,601)	(8,840)	(517)	(6,266)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,872)	(6,922)	(8,147)	(9,396)	(10,409)	(4,308)	(2,689)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(8,852)	(10,817)	(16,291)	(16,997)	(19,249)	(4,824)	(8,954)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	16,533	12,618	15,176	17,306	17,441	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)	(5,108)	(5,011)	(5,244)	(2,100)	(2,481)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	74	120	0	0	0	74	34
Inversión en Activos Intangibles	(388)	38	0	0	0	(70)	(160)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	(1,464)	(1,464)	(1,464)	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	(11,336)
Dividendos Cobrados	1,757	1,931	2,007	2,085	2,161	1,003	914
Intereses Cobrados	1,345	1,750	880	1,019	1,162	732	920
Otros Activos	2,054	2,601	0	0	0	1,555	(753)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8,530)	(508)	(3,685)	(3,372)	(3,386)	1,175	(12,861)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,003	12,110	11,491	13,934	14,055	7,008	(6,699)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	43,023	89,300	2,195	0	0	48,225	48,770
Aumento de Arrendamientos	0	0	1,464	1,464	1,464	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(41,600)	(86,340)	(7,077)	(5,179)	(5,815)	(48,676)	(39,566)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(1,446)	(1,736)	(1,464)	(1,464)	(1,464)	(780)	(809)
Intereses Pagados	(3,262)	(5,246)	(3,419)	(2,588)	(1,925)	(2,513)	(2,715)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(489)	(489)	(462)	(462)	(462)	(241)	(241)
Otros	(9)	0	536	426	364	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(3,782)	(4,511)	(8,227)	(7,804)	(7,839)	(3,986)	5,439
Recompra de Acciones	(444)	(319)	0	0	0	(177)	(152)
Dividendos Pagados	(2,512)	(1,806)	(2,074)	(2,154)	(2,233)	(594)	(2,231)
Financiamiento "Propio"	(2,956)	(2,124)	(2,074)	(2,154)	(2,233)	(771)	(2,383)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(6,738)	(6,635)	(10,302)	(9,958)	(10,072)	(4,757)	3,056
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,265	5,475	1,189	3,976	3,983	2,251	(3,643)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(168)	(1,422)	0	0	0	(2,884)	306
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	11,198	12,295	5,267	6,456	10,432	12,295	16,347
Efectivo y equiv. al final del Periodo	12,295	16,347	6,456	10,432	14,416	11,661	13,010
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(3,498)	(4,108)	(4,061)	(4,139)	(4,197)	(3,356)	(4,238)
Flujo Libre de Efectivo	12,689	6,794	11,195	13,326	13,478	11,427	10,066
Amortización de Deuda	41,600	86,340	7,077	5,179	5,815	74,012	77,231
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(36,163)	(77,445)	(2,195)	0	0	(59,368)	(73,844)
Amortización Neta	5,437	8,895	4,882	5,179	5,815	14,644	11,187
Intereses Netos Pagados	1,916	3,497	2,539	1,569	763	2,710	3,511
Servicio de la Deuda	7,353	12,391	7,421	6,748	6,578	17,354	14,698
DSCR	1.7	0.5	1.5	2.0	2.0	0.7	0.7
Caja Inicial Disponible	11,198	12,295	5,267	6,456	10,432	14,253	11,661
DSCR con Caja	3.2	1.5	2.2	2.9	3.6	1.5	1.5
Deuda Neta a FLE	2.4	4.3	2.4	2.2	2.3	2.7	4.3
Deuda Neta a EBITDA	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	1.0	1.4

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

*Estados Financieros auditados por Deloitte.



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

	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	6M23	6M24
ACTIVOS TOTALES	239,382	250,474	244,330	248,407	250,686	237,288	270,883
Activo Circulante	94,449	107,328	101,977	105,486	106,678	95,503	112,702
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	12,295	16,347	4,322	4,311	1,757	11,661	13,010
Cuentas por Cobrar a Clientes	45,465	54,341	60,304	65,522	67,030	47,559	50,754
Otras Cuentas por Cobrar Neto	7,230	5,334	1,254	1,310	1,369	1,174	15,760
Inventarios	27,144	27,843	28,143	26,389	28,568	27,155	29,072
Otros Activos Circulantes	2,316	3,462	7,954	7,954	7,954	7,954	4,107
Activos No Circulantes	144,933	143,146	142,353	142,921	144,008	141,785	158,180
Cuentas por Cobrar No Circulantes	16,588	14,975	12,690	10,786	9,168	15,244	15,227
Inversiones en Asociadas	36,755	38,681	39,286	40,746	42,259	37,209	39,038
Propiedades de Inversión	4,766	4,959	4,785	4,785	4,785	4,785	4,966
Planta, Propiedad y Equipo	61,529	59,324	60,474	61,346	62,393	59,004	72,617
Crédito Mercantil	4,519	4,461	4,465	4,465	4,465	4,465	4,496
Otros Intangibles	4,864	4,504	4,653	4,653	4,653	4,653	4,691
Impuestos Diferidos	5,816	6,775	6,557	6,557	6,557	6,557	7,421
Otros	3,894	3,512	3,422	3,561	3,706	3,847	3,288
Activos por Derecho de Uso	6,203	5,954	6,020	6,020	6,020	6,020	6,437
PASIVOS TOTALES	104,528	106,318	89,864	81,516	72,039	99,879	119,700
Pasivo Circulante	61,373	63,034	46,660	44,546	37,070	61,181	66,841
Pasivo con Costo	15,464	19,008	5,179	5,815	2,191	18,987	21,544
Proveedores	18,104	20,316	16,167	14,914	13,138	16,298	19,401
Impuestos por Pagar	3,312	1,319	4,326	4,360	4,395	4,274	1,080
Otros	22,540	20,832	19,221	17,692	15,579	19,856	22,761
Pasivo por Arrendamiento	1,953	1,559	1,766	1,766	1,766	1,766	2,054
Pasivos no Circulantes	43,155	43,284	43,204	36,970	34,970	38,698	52,860
Pasivo con Costo	27,206	26,653	28,010	22,625	20,811	23,265	34,937
Impuestos Diferidos	9,684	10,948	9,410	9,180	8,959	9,734	11,778
Pasivo por Arrendamiento	4,573	4,170	4,302	4,302	4,302	4,302	4,257
Otros	1,693	1,513	1,481	862	897	1,396	1,888
CAPITAL CONTABLE	134,854	144,156	154,467	166,891	178,646	137,409	151,182
Minoritario	13,966	15,699	14,840	15,932	16,979	13,304	17,288
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	12,594	15,333	13,872	14,840	15,932	12,825	16,639
Utilidad del Ejercicio	1,372	366	969	1,091	1,047	479	649
Mayoritario	120,888	128,457	139,626	150,959	161,668	124,105	133,894
Capital Contribuido	4,926	6,299	2,530	2,530	2,530	6,158	6,301
Utilidades Acumuladas y Otros	96,901	108,638	125,121	134,942	146,196	110,623	119,930
Utilidad del Ejercicio	19,062	13,519	11,975	13,487	12,941	7,324	7,663
Deuda Total	42,670	45,661	33,189	28,441	23,002	42,252	56,481
Deuda Neta	30,375	29,314	28,867	24,129	21,245	30,591	43,471
Días Cuentas por Cobrar	85	91	91	96	102	84	80
Días Inventario	71	70	74	73	74	70	67
Días Proveedores	42	45	43	42	41	42	39

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

*Estados Financieros auditados por Deloitte.



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

	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	6M23	6M24
Ventas Totales	181,539	198,455	200,120	200,117	200,287	97,299	94,366
Costo de Ventas	134,218	142,378	151,878	150,296	151,500	71,087	68,205
Utilidad Bruta	47,320	56,077	48,242	49,821	48,787	26,212	26,161
Gastos de Operación	19,741	24,326	22,137	22,411	22,921	10,789	11,661
EBITDA	27,579	31,751	26,105	27,410	25,866	15,423	14,500
Depreciación y Amortización	5,032	5,864	5,818	5,896	5,953	2,901	3,148
Depreciación	3,498	4,108	4,061	4,139	4,197	2,026	2,157
Amortización de Intangibles	223	285	292	292	292	149	178
Amortización de Arrendamientos	1,312	1,471	1,464	1,464	1,464	726	814
Utilidad Operativa antes de Otros	22,547	25,888	20,288	21,515	19,913	12,522	11,351
Otros Ingresos y Gastos Netos	3,418	(1,494)	0	0	0	(158)	(83)
Utilidad Operativa después de Otros	25,965	24,393	20,288	21,515	19,913	12,364	11,269
Ingresos por Intereses	1,339	1,753	842	907	958	738	928
Otros Productos Financieros	449	378	536	426	364	64	956
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	3,303	5,340	3,419	2,588	1,925	2,551	3,066
Intereses Pagados por Arrendamiento	489	489	462	462	462	241	241
Otros Gastos Financieros	97	300	0	0	0	9	151
Ingreso Financiero Neto	(1,611)	(3,509)	(2,041)	(1,255)	(603)	(1,999)	(1,575)
Resultado Cambiario	(1,049)	(2,031)	(698)	(431)	(377)	(2,034)	1,473
Resultado Integral de Financiamiento	(2,660)	(5,540)	(2,739)	(1,686)	(980)	(4,034)	(102)
Utilidad Después del RIF	23,305	18,854	17,548	19,829	18,933	8,330	11,167
Participación en Asociadas	1,303	1,268	1,405	1,460	1,513	673	577
Utilidad antes de Impuestos	24,120	19,632	18,491	20,826	19,984	9,003	11,744
Impuestos sobre la Utilidad	3,686	5,747	5,547	6,248	5,995	1,200	3,052
Impuestos Causados	4,072	5,467	5,752	6,478	6,216	2,003	2,398
Impuestos Diferidos	(386)	280	(204)	(230)	(221)	(803)	655
Utilidad Neta Consolidada	20,434	13,885	12,944	14,578	13,988	7,803	8,692
Participación minoritaria en la utilidad	1,372	366	969	1,091	1,047	479	1,028
Participación mayoritaria en la utilidad	19,062	13,519	11,975	13,487	12,941	7,324	7,663
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	45.7%	9.3%	0.3%	0.0%	0.1%	15.9%	5.1%
Margen Bruto	26.1%	28.3%	24.1%	24.9%	24.4%	26.8%	28.7%
Margen EBITDA	15.2%	16.0%	13.0%	13.7%	12.9%	16.1%	15.8%
Tasa de Impuestos	15.3%	29.3%	30.0%	30.0%	30.0%	12.7%	34.0%
Ventas Netas a PP&E	3.0	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2	2.7
ROCE	22.4%	21.8%	16.5%	14.9%	14.9%	10.2%	20.6%
Tasa Pasiva	9.2%	12.1%	9.9%	8.5%	7.6%	10.2%	12.6%
Tasa Activa	2.5%	2.8%	1.4%	1.4%	1.4%	2.8%	3.0%

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

*Estados Financieros auditados por Deloitte.



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

	2022*	2023	2024P	2025P	2026P	6M23	6M24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	24,120	19,632	18,491	20,826	19,984	9,003	11,744
Depreciación y Amortización	5,034	5,864	5,526	5,604	5,661	2,901	3,148
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	(193)	(171)	0	0	0	0	(7)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	420	784	0	0	0	(3)	(47)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,303)	(1,268)	(1,405)	(1,460)	(1,513)	(673)	(577)
Dividendos Cobrados	(1,309)	(1,332)	(2,007)	(2,085)	(2,161)	(666)	(666)
Intereses a Favor	(5,175)	(5,904)	(842)	(907)	(958)	(2,697)	(807)
Fluctuación Cambiaria	0	0	698	431	377	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	(536)	(426)	(364)	0	(979)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(2,527)	(2,026)	1,433	1,157	1,043	(1,137)	66
Intereses Devengados	3,303	5,340	3,419	2,588	1,925	2,551	3,066
Otras Partidas	489	489	462	462	462	241	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,792	5,829	3,881	3,050	2,387	2,792	3,308
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	25,384	23,435	23,806	25,033	23,413	10,657	15,117
Decremento (Incremento) en Clientes	(6,576)	(9,508)	(4,839)	(5,218)	(1,509)	(3,072)	(4,972)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,018)	(700)	(369)	1,754	(2,179)	(11)	(1,229)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4,235	5,874	2,260	1,708	1,415	2,787	1,422
Incremento (Decremento) en Proveedores	(318)	1,328	(1,902)	(1,254)	(1,775)	(1,776)	(1,339)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(2,302)	(890)	470	(2,115)	(2,042)	1,556	(149)
Capital de trabajo	(5,979)	(3,895)	(4,380)	(5,124)	(6,090)	(517)	(6,266)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,872)	(6,922)	(5,752)	(6,478)	(6,216)	(4,308)	(2,689)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(8,852)	(10,817)	(10,132)	(11,602)	(12,306)	(4,824)	(8,954)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	16,533	12,618	13,674	13,431	11,107	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)	(5,108)	(5,011)	(5,244)	(2,100)	(2,481)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	74	120	0	0	0	74	34
Inversión en Activos Intangibles	(388)	38	0	0	0	(70)	(160)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	(11,336)
Dividendos Cobrados	1,757	1,931	842	907	958	1,003	914
Intereses Cobrados	1,345	1,750	0	0	0	732	920
Otros Activos	2,054	2,601	0	0	0	1,555	(753)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8,530)	(508)	(3,724)	(3,484)	(3,590)	1,175	(12,861)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,003	12,110	9,950	9,947	7,518	7,008	(6,699)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	43,023	89,300	2,195	0	0	48,225	48,770
Aumento de Arrendamientos	0	0	1,464	1,464	1,464	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(41,600)	(86,340)	(7,077)	(5,179)	(5,815)	(48,676)	(39,566)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(1,446)	(1,736)	(1,464)	(1,464)	(1,464)	(780)	(809)
Intereses Pagados	(3,262)	(5,246)	(3,419)	(2,588)	(1,925)	(2,513)	(2,715)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(489)	(489)	(462)	(462)	(462)	(241)	(241)
Otros	(9)	0	536	426	364	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(3,782)	(4,511)	(8,227)	(7,804)	(7,839)	(3,986)	5,439
Recompra de Acciones	(444)	(319)	0	0	0	(177)	(152)
Dividendos Pagados	(2,512)	(1,806)	(2,074)	(2,154)	(2,233)	(594)	(2,231)
Financiamiento "Propio"	(2,956)	(2,124)	(2,074)	(2,154)	(2,233)	(771)	(2,383)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(6,738)	(6,635)	(10,302)	(9,958)	(10,072)	(4,757)	3,056
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,265	5,475	(351)	(11)	(2,554)	2,251	(3,643)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(168)	(1,422)	0	0	0	(2,884)	306
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	11,198	12,295	4,673	4,322	4,311	12,295	16,347
Efectivo y equiv. al final del Periodo	12,295	16,347	4,322	4,311	1,757	11,661	13,010
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(3,498)	(4,108)	(4,061)	(4,139)	(4,197)	(3,356)	(4,238)
Flujo Libre de Efectivo	12,689	6,794	9,694	9,450	7,145	11,427	10,066
Amortización de Deuda	41,600	86,340	7,077	5,179	5,815	74,012	77,231
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(36,163)	(77,445)	(2,195)	0	0	(59,368)	(73,844)
Amortización Neta	5,437	8,895	4,882	5,179	5,815	14,644	11,187
Intereses Netos Pagados	1,916	3,497	2,578	1,681	967	2,710	3,511
Servicio de la Deuda	7,353	12,391	7,460	6,860	6,782	17,354	14,698
DSCR	1.7	0.5	1.3	1.4	1.1	0.7	0.7
Caja Inicial Disponible	11,198	12,295	4,673	4,322	4,311	14,253	11,661
DSCR con Caja	3.2	1.5	1.9	2.0	1.7	1.5	1.5
Deuda Neta a FLE	2.4	4.3	3.0	3.1	4.3	2.7	4.3
Deuda Neta a EBITDA	1.1	0.9	1.1	1.1	1.2	1.0	1.4

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

*Estados Financieros auditados por Deloitte.



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 2024
Calificación anterior	Programa Dual de CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	13 de febrero de 2024
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 trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y estados financieros anuales auditados 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