

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica Calificación de GCarso en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

Mexico Wed 21 May, 2025 - 3:27 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 21 May 2025: Fitch Ratings ratificó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Grupo Carso, S.A.B. de C.V. (GCarso) en 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable. El listado de todas las calificaciones se presenta al final de este comunicado.

La ratificación de las calificaciones refleja el perfil de negocios fuerte de GCarso, caracterizado por su diversificación de negocios, mantener una participación buena en los mercados distintos en los que participa y poseer un perfil crediticio consistentemente sólido. A su vez, las calificaciones incorporan la sensibilidad de la compañía frente a los ciclos económicos, la competitividad elevada en algunos de sus negocios y su concentración de operaciones en México.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Diversificación Apoya Perfil Crediticio: Fitch proyecta que, para 2025, cerca de 38% de los ingresos consolidados de GCarso se generarán por el negocio de comercio minorista, 26% por la división industrial, 17% por infraestructura y construcción, 16% por Elementia y el restante 3% por los negocios de energía e hidrocarburos.

La diversificación de ingresos de GCarso ha mantenido una generación estable de flujo de caja operativo (FCO) a través de los ciclos económicos en México. En cierta medida, esta diversificación no solo contribuye a contrarrestar el comportamiento cíclico de los segmentos en los que participa la compañía, sino que también aumenta las posibilidades de sinergias y expande su presencia a otros mercados con oportunidades atractivas para el desarrollo de negocios.

Posiciones Relevantes de Negocio: La posición de negocio robusta de GCarso está respaldada por su competitividad en múltiples industrias. Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (GSanborns) [AAA(mex)], su segmento minorista, es líder en el mercado de tiendas departamentales y también diversifica su negocio en restaurantes y tiendas especializadas en electrónica y productos de cuidado personal. La división industrial de GCarso es un proveedor importante de cables de cobre, aluminio y fibra óptica para las industrias de telecomunicaciones, construcción y automotriz.

GCarso ofrece servicios especializados en su negocio de infraestructura y construcción para proyectos que incluyen la instalación de ductos para múltiples sectores y servicios para las industrias química y petrolera. La compañía participa en la industria de materiales para la construcción a través de Elementia, que incluye a sus subsidiarias Fortaleza Materiales, S.A.P.I. de C.V. [AA-(mex)] y Elementia Materiales, S.A.P.I. de C.V. [A(mex)]. Además, participa en la industria petrolera, transporte de gas natural y plantas hidroeléctricas con su filial de energía, y tiene presencia en negocios inmobiliarios, servicios ferroviarios y gasoductos.

Perfil Crediticio Conservador: GCarso se caracteriza por mantener un perfil financiero sólido durante los ciclos económicos y de inversión. Fitch proyecta que el plan de inversiones de GCarso se financiará mediante una combinación de caja disponible y flujo de efectivo generado internamente, lo que resultaría en un apalancamiento bruto ajustado por debajo de 2 veces (x) en los dos años siguientes. Fitch considera que las inversiones de GCarso en los próximos años continuarán ligadas a aumentar su presencia en el sector de hidrocarburos, construcción de gasoductos, ampliación de su negocio de alambrón y arneses, así como al fortalecimiento de su segmento comercial.

Entorno Económico Retador: Fitch proyecta que el margen EBITDA de la compañía (pre-IFRS16) mantendrá niveles cercanos a 14% para los dos años siguientes. Esto le permitirá a la compañía generar FCO suficiente para continuar con su plan de inversiones y distribución a accionistas. La agencia considera que GCarso podrá contrarrestar un entorno económico más adverso ante una reducción en el consumo en México y la conclusión de proyectos de infraestructura, en la medida que exista mayor certidumbre en sus negocios de exportación, así como la puesta en marcha de sus negocios de hidrocarburos y energía.

Perfil de Deuda Manejable: Al 31 de marzo de 2025, la deuda consolidada de la compañía era cercana a MXN47,000 millones, principalmente asociada a proyectos del sector de energía y a Elementia, cuyos niveles de apalancamiento de manera individual han sido más altos que los de GCarso. Elementia ha ido reduciendo su deuda en línea con la estrategia

que GCarso ha mantenido a lo largo del tiempo, debido al buen desempeño de su negocio de cemento y a la desinversión de negocios en EE. UU.

ANÁLISIS DE PARES

Fitch compara a GCarso con compañías mexicanas como CEMEX, S.A.B. de C.V. (Cemex) [AA+(mex) Perspectiva Estable] y conglomerados como Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V. (FEMSA) [AAA(mex) Perspectiva Estable]. Dichas empresas tienen mayor escala y diversificación de ingresos por geografía, pero con niveles de apalancamiento mayor. Con respecto a otros conglomerados mexicanos calificados por Fitch como Grupo KUO, S.A.B. de C.V. (KUO) [A(mex) Perspectiva Positiva], GCarso tiene mayor escala, diversificación de negocios y apalancamiento menor, mientras que KUO cuenta con una diversificación mayor de ingresos por región geográfica.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base son:

--crecimiento de ingresos promedio de un dígito bajo de 2025 a 2027;

--margen de EBITDA de alrededor de 14% de 2025 a 2027;

--niveles de inversión en capital (capex; *capital expenditures*) cercanos a 4% de los ingresos consolidados;

--pago de dividendos alrededor de MXN3,500 millones promedio durante 2025 a 2027;

--niveles de apalancamiento bruto ajustado por debajo de 2x.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--deterioro en ingresos y generación de FFL que, en conjunto con contingencias o inversiones y adquisiciones significativas financiadas principalmente con deuda, debiliten de manera consistente el indicador de apalancamiento neto ajustado hasta niveles superiores a 2.5x.

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

--dado que las calificaciones de GCarso están en el nivel más alto de la escala nacional, acciones positivas de calificación no son posibles.

LIQUIDEZ

Al cierre de marzo de 2025, GCarso registró un saldo de efectivo e inversiones temporales de MXN13,693 millones y una deuda de corto plazo de MXN12,577 millones. Fitch considera que la empresa tiene una posición de liquidez adecuada como resultado de niveles altos de efectivo y flexibilidad financiera amplia. Las fuentes de liquidez de la compañía provienen principalmente de su FCO, saldo de efectivo, inversiones temporales y acceso amplio a alternativas de financiamiento.

PERFIL DEL EMISOR

GCarso es uno de los conglomerados diversificados más grandes e importantes de Latinoamérica. Controla y opera gran variedad de empresas en los ramos comercial, industrial, infraestructura, construcción y energía. Sus unidades de negocio principales son GSanborns, Grupo Condumex, Elementia, Carso Infraestructura y Construcción, S. A. de C. V., Carso Energy y Zamajal.

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).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 28/mayo/2024

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros auditados, informes del emisor, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/marzo/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.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡			PRIOR ⚡
Grupo Carso, S. A. B. De C. V.	ENac LP			AAA(mex) Rating Outlook Stable
		AAA(mex) Rating Outlook Stable	Afirmada	
	ENac CP	F1+(mex)	Afirmada	F1+(mex)
senior unsecured	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)

GCARSO 23 MX91GC000078	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)
GACARSO 24 MX91GC000086	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)
GCARSO 24-2 MX91GC000094	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)
senior unsecured	ENac CP	F1+(mex)	Afirmada	F1+(mex)
Porcion CP Programa Dual	ENac CP	F1+(mex)	Afirmada	F1+(mex)

[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

Oscar Alvarez

Senior Analyst

Analista Secundario

+52 81 4161 7090

oscar.alvarez@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 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 ([08 Apr 2025](#), [10 Apr 2025](#), [06 Dec 2024](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Grupo Carso, S. A. B. De C. V.

-

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.

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.