

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 10/07/2020

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	CIRCLEK
RAZÓN SOCIAL	COMERCIALIZADORA CÍRCULO CCK, S.A. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación de HR2 para la porción circulante del Programa Dual de Comercializadora Círculo CCK

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (10 de julio de 2020) - HR Ratings asignó la calificación de HR2 para la porción circulante del Programa Dual de Comercializadora Círculo CCK

La asignación de la porción circulante del Programa Dual de Comercializadora Círculo K (CCK y/o la Empresa) se fundamenta en la calificación corporativa de Comercializadora Círculo CCK, S.A de C.V., la cual se llevó a cabo el 18 de diciembre de 2019 y se basa en los resultados obtenidos en los últimos doce meses (UDM), que en términos de ingresos totales y de Flujo Libre de Efectivo (FLE) se ubicaron por encima de nuestros escenarios. De igual forma, se espera una recuperación para los próximos años por menores presiones en los márgenes operativos, teniendo un impacto positivo en el EBITDA, el cual se encontró por debajo de nuestras estimaciones para el 1T20 (P\$739m vs P\$1,123 estimado escenario base). Finalmente, se toma en cuenta los niveles de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) y los Años Pago Deuda Neta a Flujo Libre de Efectivo (DN/FLE), en los cuales se espera exista una recuperación por un incremento gradual en la generación de flujo operativo en los próximos años. Así, estimando para 2020 y 2021 un DSCR de 0.9x y 1.6x y Años Pago de 2.4 y 2.5

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evaluaron las métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y uno de estrés. Dichas proyecciones se realizaron a partir del 2T20 al 4T22, tomando en cuenta los resultados de la Empresa al 1T20. A continuación se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Ingresos. Debido a la implementación de formatos de negocios como Convegas (comercialización de combustibles), CET, TATOS y carros de ensaladas, a un adecuado desempeño en el consumo de cámara fría, y a la apertura de 19 unidades en los UDM, la Empresa reportó ingresos de P\$9,780m (+32.9% a/a vs. P\$7,357m del 1T19 y 7.4% superior a nuestro escenario base).

EBITDA y Flujo Libre de Efectivo (FLE). Al 1T20, la Empresa alcanzó una generación de EBITDA de P\$739m (-15.3% vs. P\$873m al 1T19 y -34.1% vs. P\$1,123m en el escenario base), como resultado de un incremento en el costo de ventas debido principalmente a un año de operación de Convegas, negocio con menores márgenes. Esto se refleja en un costo de ventas en los UDM de P\$7,018m (+48.8% a/a vs. P\$4,717m), y como consecuencia, el margen bruto se contrajo a 26.3% (vs. 35.9% en 1T19). Como resultado de estas presiones operativas, la Empresa presentó una disminución en la generación de FLE, cerrando en P\$259m (P\$709m al 1T19 UDM). Sin embargo, se observa una mejora en comparación con lo estimado en nuestro escenario base (-P\$62m), como resultado de una mayor rotación de inventarios y mayor financiamiento con proveedores.

Niveles de Deuda. Al 1T20, la Empresa cuenta con una deuda total de P\$1,690m (+19.4% vs. P\$1,416m al 1T19), siendo el 69% de esta de largo plazo. Este incremento en los niveles de financiamiento se debe a las necesidades de capital de trabajo y liquidez, producto del impacto por el COVID-19. Como resultado del incremento en la deuda y una menor generación de FLE, el

FECHA: 10/07/2020

DSCR se encontró en niveles de 0.5x (vs. 1.1x al 1T19).

Expectativas para Periodos Futuros

Recuperación en Ingresos. Proyectamos en un escenario base que los ingresos tengan una recuperación gradual del impacto por el COVID-19 en los próximos años, estimando para 2020 P\$9,600m y en 2021 P\$10,496m.

Incremento de FLE. Se espera una recuperación gradual en los resultados operativos, que tenga como resultado un incremento en la generación de Flujo Libre de Efectivo (P\$598m en 2020P vs. P\$574m en 2019). Mediante la eficiencia esperadas en las cuentas de capital de trabajo, principalmente por mejores condiciones con proveedores para reducir presiones de liquidez se estima un FLE de P\$699m para el 1T21.

Reestructura de Deuda. Dentro de los escenarios base y de estrés se espera que la empresa realice una reestructura de su deuda circulante, con vigencia de 5 años desde su autorización, mediante un Programa Dual de hasta P\$1,000m (o su equivalente en dólares o en UDIS).

Apertura de tiendas esperadas. Derivado de su estrategia de expansión, estimamos la apertura de 50 tiendas aproximadamente para el fin del próximo año y 20 para el 2022.

Factores adicionales considerados

Período de maduración. Como resultado del proceso de expansión en el que se encuentra la Empresa, consideramos un periodo de maduración de seis trimestres para las aperturas proyectadas de nuevas tiendas.

Factores que podrían subir la calificación

Mejores resultados operativos. De presentarse una mejora en el EBITDA y en el margen EBITDA a los estimados en el escenario base (P\$634m y 6.6% para 2020P), derivado de menores presiones en el margen bruto por mejores resultados en ingresos totales y eficiencias en el costo de ventas, esto podría implicar una revisión positiva en la calificación.

Fortaleza en DSCR. En caso de que exista una recuperación al generar Flujo Libre de Efectivo (FLE) más rápido a lo que se estima, esto tendría un impacto en los niveles de Cobertura del Servicio de la Deuda en el período proyectado y la calificación podría ser revisada al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

Presiones en el capital de trabajo. Si las presiones a los resultados operativos continúan y la Empresa tuviera que acudir a financiamiento adicional, los niveles de cobertura del servicio de la deuda se verían impactados negativamente.

Ineficiencias en la estrategia de crecimiento. Si la ejecución del proceso de apertura de nuevas tiendas no es la que se espera y esto resulte en mayor presión en los márgenes operativos y un mayor tiempo de maduración de las tiendas, la calificación podría verse impactada negativamente.

Evolución de Resultados

Observado vs. Proyecciones

Con base en los resultados operativos que presentó Comercializadora Círculo CCK al 1T20, se compararon estas cifras con los estimados realizados por HR Ratings al 3T19. A continuación, se presentan las proyecciones realizadas el año anterior y los resultados observados de la Empresa.

Al analizar los resultados presentados por la empresa, se puede observar que las ventas netas estuvieron por encima de nuestros estimados un 7.5% respecto al escenario base. Esto se debe a la estrategia de expansión con la que cuenta la

FECHA: 10/07/2020

Empresa, principalmente por el buen desempeño de la nueva línea de negocio de combustible (CONVEGAS) la operación apertura de 36 nuevas tiendas y la implementación, las cuales representaron el 11% de los ingresos totales y han tenido un desempeño mejor a lo esperado.

En cuanto a la generación de EBITDA, se observó un deterioro de 34.2% aproximadamente con respecto a nuestras estimaciones, para cerrar en niveles de P\$739m (vs. P\$1,123 en el escenario base). Dicha caída se explica por presiones en los resultados operativos, derivado de un incremento en el costo de ventas por CONVEGAS, lo que se refleja en un margen bruto observado 26.3% (32.1% en escenario base y 31.6% en estrés). Esto impactó directamente el EBITDA, con un margen de 5.1% (vs. 12.3% en el escenario base). Por lo que respecta a la generación de FLE, se alcanzó un nivel de P\$257m para los UDM del 1T20 (vs. -P\$62m en el escenario base) por mejores eficiencias en las cuentas de capital de trabajo, especialmente por una mayor rotación de inventarios.

Finalmente, la Deuda Total alcanzó niveles de de P\$1,690m (vs. P\$1,627m estimado en escenario base). Esto debido a la contratación de una línea de crédito de corto plazo por P\$150m en el 1T20; sin embargo, la Deuda Neta estuvo por debajo de nuestros estimados en un 13.7% (P\$1,558m vs. P\$1,806m). Con base en la estructura de deuda de la Empresa y por el comportamiento del FLE, se observó un DSCR de 0.5x y DSCR con caja inicial de 1.3x (vs. -0.2x y 1.3x en el escenario base).

Es importante mencionar que, debido a cuestiones de reporte, existen diferencias en la integración de algunas cuentas al comparar el dictamen anual y la información trimestral interna, especialmente en proveedores, donde se reporta un saldo total, al 1T20, de P\$1,770m, sin embargo, el saldo de proveedores de acuerdo con la integración interna es de P\$1,241m, mientras que el de acreedores y otras cuentas por pagar circulantes es de P\$529m.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

Contactos

Heinz Cederborg
Subdirector de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

Luis Miranda, CFA
Director Ejecutivo Senior de Corporativos/ ABS
luis.miranda@hrratings.com

Elizabeth Martínez
Analista de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.

Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo del 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

FECHA: 10/07/2020

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.

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. 2012-1T20

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información trimestral interna e información 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

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 lo anterior, 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

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 10/07/2020

generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR