HR Ratings® Credit Rating Agency

*A NRSRO Rating**

CCK

Programa Dual de CEBURS
Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V.

HR2

Corporativos
29 de enero de 2021

Calificación

Programa Dual CP	HR2

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Guillermo Oreamuno
Analista Sr. de Corporativos
guillermo.oreamuno@hrratings.com

Hadíe Escobar
Analista de Corporativos
hadie.escobar@hrratings.com

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

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

La ratificación 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 29 de enero de 2020 y se basa en el deterioro observado en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) en los últimos doce meses al tercer trimestre del 2020 (UDM al 3T20), cerrando en P$78m (vs. P$94m en el escenario base y P$336m UDM al 3T19), a causa de las presiones operativas derivadas de la contingencia sanitaria por COVID-19. Asimismo, la Empresa se vio presionada por una disminución en las cuentas por pagar a proveedores debido a la reducción de pagos atrasados con el objetivo de negociar mejores condiciones de precio y actividad promocional. Adicionalmente, y derivado de la incorporación de Convegas, el margen bruto y EBITDA se contrajeron a 26.3% y 7.5% respectivamente (vs. 31.5% y 10.2% en el escenario de estrés vs. 32.7% y 12.7% UDM al 3T19). Hacia delante, se estima una mejora continua en la generación de FLE que resulte en niveles de DSCR y DSCR con caja de 1.4x y 2.5x para 2021.

Características del Programa Dual	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra	CIRCLEK
Monto Autorizado del Programa	Hasta P$1,000m o su equivalente en UDIs o en Dólares.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su autorización.
Monto de la Emisión	El monto de cada Emisión será determinado en el aviso y titulo correspondientes a cada Emisión, sin exceder el Monto Total Autorizado del Programa.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión. Se considerarán CEBURS de corto plazo aquellos que tengan una duración de 1 día o hasta 364 días.
Periodicidad en el pago de Intereses	Se determinará en el Título y en el Aviso correspondiente aplicable en cada Emisión.
Tasa de la Emisión	La tasa que devenguen intereses los CBs podrá ser fija, variable o ser emitidos a descuento, la cual se fijará en cada Emisión.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en los documentos correspondientes de cada emisión, en el entendido de que los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada total o parcial.
Amortización Anticipada	Los CBs podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada voluntaria en el Título, en el Aviso y, en su caso el Suplemento correspondiente para cada Emisión de CBs que se realice al amparo del Programa.
Garantía	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios y no contarán con garantía especifica alguna.
Destino de lo Fondos	Los recursos que obtenga el Emisor con motivo de la presente Emisión, serán destinados para capital de trabajo y usos corporativos generales.

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento proporcionado por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de FLE.** La generación de FLE en los UDM al 3T20 de la Empresa fue de P$78m (vs. P$94m en el escenario base y P$336m UDM al 3T19). Esto se debió a las presiones por proveedores relacionadas a un mayor dinamismo en las ventas, mitigado por la estrategia de agilizar la rotación de inventario, reduciendo mermas y asignando el producto correcto de acuerdo con su consumo por tienda; con ello, la rotación de inventarios disminuyó a 23 días (vs. 44 días en el escenario base y 33 días al 3T19).
- **Crecimiento en ventas totales.** Círculo K reportó ingresos por P$9,622m en los UDM al 3T20 (+6.2% vs. P$9,602m en el escenario base y +12.3% vs. P$8,571m en los UDM al 3T19) debido a la incorporación total de Convegas (venta de combustible), el cual reflejó un crecimiento de +200.0% durante este periodo. Por parte del segmento de tiendas, hubo una caída de 6.4% debido a la disminución en la afluencia por la emergencia sanitaria por COVID 19.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

- **Contracciones operativas.** En lo UDM al 3T20, la Empresa generó EBITDA por P$724m (-15.2% vs. P$853m en el escenario de estrés y -33.3% vs. P$1,085m al 3T19). Esto se debió a la integración de costos por parte de Convegas, que mantiene un margen bruto de 0.4% vs. el margen de 33.7% del segmento de tiendas. Sin embargo, la Empresa implementó estrategias de reducción de gastos como honorarios, comisiones y energía. El margen bruto y EBITDA fue de 26.3% y 7.5% respectivamente (vs. 31.5% y 10.2% en el escenario de estrés vs. 32.7% y 12.7% UDM al 3T19).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en el FLE.** Esperamos que la generación de FLE alcance niveles de P$447m en 2023 (vs. P$252m en 2019) debido a las eficiencias esperadas en el Capital de Trabajo por una agilización en la rotación de inventarios, lo cual permitirá que la Empresa sea más selectiva con los SKU's que tiene en cada una de las tiendas.
- **Mayor nivel de ingresos.** Para el periodo de proyección se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 5.0% para el periodo de 2019 al 2023, derivado de un crecimiento esperado Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 2.1%, la apertura de 55 tiendas nuevas durante el 2022 y 2023, así como un crecimiento por inflación del segmento de Convegas. Para el 2023, se espera un total de 1,269 unidades en todo el País y 38 estaciones de combustible atendidas en el estado de Chihuahua.
- **Refinanciamiento de CEBUR.** Dentro de nuestras proyecciones estamos considerando un refinanciamiento de la emisión CIRCLEK 18 en el 2023 bajo términos similares a los estipulados en la emisión de 2018. Este refinanciamiento se contempla que será por P$1,300m.

Factores adicionales considerados

- **Aperturas de nuevas tiendas.** Debido a la contingencia sanitaria por COVID-19, estimamos que la Compañía no contará con aperturas de tiendas en 2021. Posteriormente, en el periodo de proyección estimamos que Círculo K realizará la apertura de 5 tiendas en 2022 y 50 tiendas en 2023. Es importante mencionar que el periodo de maduración considerado para cada tienda es de 6 trimestres.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** Si Círculo K registra mejoras operativas derivadas de un incremento en el tráfico de las tiendas y eficiencias en costos de la comercialización del combustible, disminuciones en gastos como mermas o robos que sostenga un nivel de DSCR promedio mayor a 1.1x, lo cual podría resultar en un alza en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de FLE.** Si la Compañía se ve presionada en sus operaciones como resultado de nuevos confinamientos, menor venta de mismas tiendas y una menor rotación de inventarios debido a la falta de gente en la tienda que resulte en una disminución acumulada de 26% en FLE y a un DSCR de 0.8x en promedio, esto podría resultar en una baja de calificación.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario Base

Círculo K (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	**5,255**	**5,510**	**5,200**	**4,833**	**4,930**	**4,874**	**5,510**	**5,141**
Activo Circulante	**1,438**	**1,749**	**1,609**	**1,481**	**1,761**	**1,750**	**1,780**	**1,484**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	173	166	274	151	377	326	144	180
Inversiones Temporales	170	161	117	117	117	117	156	117
Cuentas por Cobrar	333	612	595	559	597	617	694	618
Otras Cuentas por Cobrar Neto	0	1	0	0	0	0	1	0
Inventarios	522	551	407	443	456	473	587	366
Otros Activos Circulantes	240	257	216	212	214	217	198	203
Activos no Circulantes	**3,817**	**3,761**	**3,591**	**3,352**	**3,169**	**3,124**	**3,729**	**3,658**
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,289	1,282	1,359	1,120	937	892	1,684	1,426
Activos Intangibles	613	617	631	631	631	631	568	631
Impuestos Diferidos	434	393	412	412	412	412	459	412
Otros Activos LP	1,481	1,470	1,189	1,189	1,189	1,189	1,018	1,189
Instrumentos Financieros Derivados	33	0	0	0	0	0	16	0
Derechos de Uso por Arrendamiento	1,448	1,470	1,189	1,189	1,189	1,189	1,002	1,189
PASIVOS TOTALES	**4,577**	**5,153**	**4,842**	**4,544**	**4,648**	**4,512**	**5,074**	**4,730**
Pasivo Circulante	**2,199**	**2,686**	**2,308**	**2,004**	**3,487**	**2,168**	**2,682**	**2,416**
Pasivo con Costo	349	375	385	0	1,386	0	377	525
Proveedores	953	1,277	1,212	1,258	1,313	1,335	1,856	1,456
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	0	0	28	22
Otros sin Costo	896	1,034	711	746	787	833	421	412
Otras cuentas por pagar y Pasivos acumulados	473	691	380	414	455	501	83	81
Otras cuentas por pagar a partes relacionadas	4	5	6	6	6	6	5	6
Otros Pasivos No Financieros LP	0	0	0	0	0	0	141	0
Pasivos por Arrendamiento	419	338	325	325	325	325	191	325
Pasivos no Circulantes	**2,378**	**2,467**	**2,534**	**2,540**	**1,161**	**2,344**	**2,392**	**2,314**
Pasivo con Costo	1,030	1,125	1,386	1,386	0	1,176	1,109	1,211
Impuestos Diferidos	209	156	189	194	200	205	199	145
Otros Pasivos no Circulantes	1,138	1,186	958	960	961	964	1,084	958
Instrumentos Financieros Derivados	15	31	0	0	0	0	0	0
Beneficios a empleados	4	5	7	8	10	12	5	7
Contingencias Legales	41	40	41	41	41	41	41	41
Otros	2	2	2	2	2	2	241	2
Pasivo por Arrendamiento	1,076	1,108	908	908	908	908	797	908
CAPITAL CONTABLE	**679**	**357**	**358**	**289**	**283**	**362**	**436**	**412**
Minoritario	**23**	**9**	**18**	**28**	**34**	**38**	**28**	**15**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	23	8	11	18	28	34	30	11
Utilidad del Ejercicio	0	1	8	10	5	4	-2	4
Mayoritario	**655**	**348**	**339**	**260**	**249**	**324**	**408**	**397**
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas	107	-177	-214	-411	-540	-551	-151	-214
Utilidad del Ejercicio	-201	-225	-197	-79	39	125	-191	-139
Deuda Total	**1,379**	**1,500**	**1,771**	**1,386**	**1,386**	**1,176**	**1,486**	**1,736**
Deuda Neta	**1,036**	**1,172**	**1,381**	**1,119**	**893**	**734**	**1,186**	**1,440**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	20	23	24	21	21	21	22	24
Días Inventario	39	30	21	21	20	20	33	23
Días por Pagar Proveedores	91	91	74	74	75	75	96	76

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Círculo K (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
Ventas Netas	**7,276**	**9,257**	**9,654**	**10,587**	**10,965**	**11,362**	**6,739**	**7,104**
Tiendas CCK	7,276	8,244	7,352	8,104	8,392	8,698	6,166	5,411
Convegas	0	1,014	2,302	2,482	2,573	2,664	573	1,693
Costos de Operación	**4,666**	**6,441**	**7,172**	**7,826**	**8,098**	**8,382**	**4,638**	**5,291**
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**2,610**	**2,817**	**2,482**	**2,761**	**2,868**	**2,980**	**2,101**	**1,813**
Gastos Generales	1,824	2,038	1,758	1,956	2,012	2,072	1,526	1,292
UOPADA (EBITDA)	**786**	**778**	**724**	**805**	**855**	**909**	**575**	**520**
Depreciación y Amortización	657	585	582	553	510	485	454	436
Depreciación	301	270	278	249	206	181	217	208
Depreciación por IFRS16	356	315	304	304	304	304	237	228
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**130**	**193**	**142**	**252**	**345**	**424**	**121**	**84**
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	-37	-17
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**130**	**193**	**142**	**252**	**345**	**424**	**84**	**68**
Ingresos por Intereses	12	8	1	9	10	12	9	0
Otros Productos Financieros	4	0	34	0	0	0	38	34
Intereses Pagados	184	185	156	148	129	125	85	145
Intereses por Arrendamiento	161	178	137	152	152	152	134	99
Otros Gastos Financieros	2	14	76	5	5	5	97	71
Ingreso Financiero Neto	-331	-369	-334	-296	-276	-270	-268	-280
Resultado Cambiario	9	3	-12	0	0	0	-2	-12
Resultado Integral de Financiamiento	**-322**	**-366**	**-346**	**-296**	**-276**	**-270**	**-270**	**-292**
Utilidad antes de Impuestos	**-192**	**-173**	**-203**	**-44**	**69**	**154**	**-186**	**-224**
Impuestos sobre la Utilidad	5	48	-15	25	25	25	2	-90
Impuestos Causados	37	45	39	20	20	20	21	9
Impuestos Diferidos	-31	3	-54	5	5	5	-19	-99
Utilidad Neta Consolidada	**-198**	**-220**	**-189**	**-69**	**44**	**129**	**-188**	**-135**
Participación minoritaria en la utilidad	4	4	8	10	5	4	3	4
Participación mayoritaria en la utilidad	**-201**	**-225**	**-197**	**-79**	**39**	**125**	**-191**	**-139**
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	2.1%	27.2%	4.3%	9.7%	3.6%	3.6%	17.3%	12.3%
Margen Bruto	35.9%	30.4%	25.7%	26.1%	26.2%	26.2%	32.7%	26.3%
Margen EBITDA	10.8%	8.4%	7.5%	7.6%	7.8%	8.0%	12.7%	7.5%
EBITDA Ajustado	269	285	283	348	399	453	198	273
Margen EBITDA Ajustado	3.7%	3.1%	2.9%	3.3%	3.6%	4.0%	2.3%	2.8%
Tasa de Impuestos (%)	-2.9%	-27.7%	7.2%	-56.7%	36.5%	16.4%	-3.1%	20.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.6	7.2	7.1	9.4	11.7	6.7	5.1	6.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.0%	17.0%	13.7%	32.7%	67.4%	110.8%	17.1%	15.2%
Tasa Pasiva	13.4%	12.9%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	8.7%	15.1%
Tasa Activa	1.6%	1.0%	0.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.4%	0.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Círculo K (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-192	-173	-203	-44	69	154	-186	-224
Depreciación y Amortización	657	585	582	553	510	485	454	436
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	23	31	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	-32	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-12	-8	-0	-9	-10	-12	-9	0
Fluctuación Cambiaria	0	-1	13	0	0	0	4	13
Otras Partidas de Inversión	1	1	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	668	576	594	543	500	472	449	449
Intereses Devengados	347	368	289	148	129	125	219	278
Fluctuación Cambiaria	6	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento	-4	0	2	0	0	0	45	2
Intereses por arrendamiento	0	0	38	152	152	152	0	0
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	350	368	329	300	281	277	263	280
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	825	772	720	800	850	904	526	504
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-27	-279	17	36	-39	-20	-361	-7
Decremento (Incremento) en Inventarios	51	-29	144	-35	-13	-17	-65	185
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-52	-20	35	5	-2	-3	34	49
Incremento (Decremento) en Proveedores	61	323	-65	46	55	22	903	180
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	133	176	-200	36	43	48	-384	-477
Capital de trabajo	166	172	-69	88	44	29	127	-70
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-37	-45	-39	-20	-20	-20	0	-9
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	129	127	-108	68	24	9	127	-79
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	954	899	612	867	874	913	653	425
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-295.4	-163.1	-12.5	-10.0	-23.0	-135.0	-111.0	-9.5
Inversiones Temporales	3.6	9.1	44.7	0.0	0.0	0.0	14.3	44.7
Inversión en Activos Intangibles	-32.0	-13.6	-96.3	-304.0	-304.0	-304.0	-2.2	-20.3
Intereses Cobrados	12.5	8.5	0.8	9.1	10.2	12.2	8.6	0.4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-311.3	-159.1	-63.3	-304.9	-316.9	-426.8	-90.3	15.3
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	642.9	740.1	549.0	562.4	557.3	486.2	563.0	440.5
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,632	105	860	0	0	1,176	527	500
Otros Financiamientos	0	0	76	304	304	304	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,544	-44	-675	-385	0	-1,386	-499	-350
Amortización de Otros Financiamientos	-386	-420	-389	-304	-304	-304	-321	-313
Intereses Pagados y otras partidas	-184	-185	-146	-148	-129	-125	-130	-135
Intereses Pagados por arrendamientos	-161	-178	-137	-152	-152	-152	-134	-99
Financiamiento "Ajeno"	-644	-722	-411	-685	-281	-487	-557	-397
Otras Partidas	16	-4	-12	0	0	0	-15	-12
Dividendos Pagados	-50	-21	0	0	-50	-50	-20	0
Financiamiento "Propio"	-34	-25	-12	0	-50	-50	-35	-12
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-677	-747	-424	-685	-331	-537	-592	-409
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-34	-7	125	-123	226	-51	-29	31
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-1	-0	-18	0	0	0	0	-18
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	208	173	166	274	151	377	173	166
Efectivo y equiv. al final del Periodo	173	166	274	151	377	326	144	180
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	-256	-49	-10	-10	-10	-10	-104	-20
Flujo Libre de Efectivo	698	252	59	401	408	447	336	78
Amortización de Deuda	1,930	464	675	385	0	1,386	667	377
Revolvencia automática	-1,555	-115	-300	0	0	0	-377	0
Amortización de Deuda Final	375	349	375	385	0	1,386	290	377
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	171	177	145	139	119	113	141	190
Servicio de la Deuda	546	526	520	524	119	1,499	431	567
DSCR	1.3	0.5	0.1	0.8	3.4	0.3	0.8	0.1
Caja Inicial Disponible	208	173	166	274	151	377	353	301
DSCR con Caja Inicial	1.7	0.8	0.4	1.3	4.7	0.5	1.6	0.7
Deuda Neta a FLE	1.5	4.7	23.6	2.8	2.2	1.6	3.5	18.4
Deuda Neta a EBITDA	1.3	1.5	1.9	1.4	1.0	0.8	1.1	2.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario de Estrés

Círculo K (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	**5,255**	**5,510**	**5,170**	**4,928**	**4,832**	**4,688**	**5,510**	**5,141**
Activo Circulante	**1,438**	**1,749**	**1,580**	**1,575**	**1,670**	**1,626**	**1,780**	**1,484**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	173	166	231	140	184	142	144	180
Inversiones Temporales	170	161	117	117	117	117	156	117
Cuentas por Cobrar	333	612	603	612	642	638	694	618
Otras Cuentas por Cobrar Neto	0	1	0	0	0	0	1	0
Inventarios	522	551	412	495	514	512	587	366
Otros Activos Circulantes	240	257	216	212	214	217	198	203
Activos no Circulantes	**3,817**	**3,761**	**3,591**	**3,352**	**3,162**	**3,062**	**3,729**	**3,658**
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,289	1,282	1,359	1,120	930	830	1,684	1,426
Activos Intangibles	613	617	631	631	631	631	568	631
Impuestos Diferidos	434	393	412	412	412	412	459	412
Otros Activos LP	1,481	1,470	1,189	1,189	1,189	1,189	1,018	1,189
Instrumentos Financieros Derivados	33	0	0	0	0	0	16	0
Derechos de Uso por Arrendamiento	1,448	1,470	1,189	1,189	1,189	1,189	1,002	1,189
PASIVOS TOTALES	**4,577**	**5,153**	**4,810**	**4,750**	**4,744**	**4,611**	**5,074**	**4,730**
Pasivo Circulante	**2,199**	**2,686**	**2,282**	**2,218**	**3,593**	**2,126**	**2,682**	**2,416**
Pasivo con Costo	349	375	385	250	1,536	0	377	525
Proveedores	953	1,277	1,186	1,215	1,257	1,274	1,856	1,456
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	0	0	28	22
Otros sin Costo	896	1,034	711	753	800	851	421	412
Otras cuentas por pagar y Pasivos acumulados	473	691	380	422	468	520	83	81
Otras cuentas por pagar a partes relacionadas	4	5	6	6	6	6	5	6
Otros Pasivos No Financieros LP	0	0	0	0	0	0	141	0
Pasivos por Arrendamiento	419	338	325	325	325	325	191	325
Pasivos no Circulantes	**2,378**	**2,467**	**2,528**	**2,532**	**1,151**	**2,485**	**2,392**	**2,314**
Pasivo con Costo	1,030	1,125	1,386	1,386	0	1,326	1,109	1,211
Impuestos Diferidos	209	156	183	186	190	195	199	145
Otros Pasivos no Circulantes	1,138	1,186	958	960	961	964	1,084	958
Instrumentos Financieros Derivados	15	31	0	0	0	0	0	0
Beneficios a empleados	4	5	7	8	10	12	5	7
Contingencias Legales	41	40	41	41	41	41	41	41
Otros	2	2	2	2	2	2	241	2
Pasivo por Arrendamiento	1,076	1,108	908	908	908	908	797	908
CAPITAL CONTABLE	**679**	**357**	**361**	**177**	**88**	**77**	**436**	**412**
Minoritario	**23**	**9**	**18**	**33**	**42**	**41**	**28**	**15**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	23	8	11	18	33	42	30	11
Utilidad del Ejercicio	0	1	8	15	8	-0	-2	4
Mayoritario	**655**	**348**	**342**	**144**	**47**	**36**	**408**	**397**
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas	107	-177	-214	-408	-606	-703	-151	-214
Utilidad del Ejercicio	-201	-225	-193	-198	-97	-11	-191	-139
Deuda Total	**1,379**	**1,500**	**1,771**	**1,636**	**1,536**	**1,326**	**1,486**	**1,736**
Deuda Neta	**1,036**	**1,172**	**1,423**	**1,380**	**1,236**	**1,067**	**1,186**	**1,440**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	20	23	24	22	22	22	22	24
Días Inventario	39	30	21	21	21	21	33	23
Días por Pagar Proveedores	91	91	74	73	74	74	96	76

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Círculo K (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
Ventas Netas	**7,276**	**9,257**	**9,592**	**10,045**	**10,486**	**10,755**	**6,739**	**7,104**
Tiendas CCK	7,276	8,244	7,350	7,813	8,183	8,383	6,166	5,411
Convegas	0	1,014	2,242	2,232	2,303	2,373	573	1,693
Costos de Operación	**4,666**	**6,441**	**7,147**	**7,646**	**7,914**	**8,078**	**4,638**	**5,291**
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**2,610**	**2,817**	**2,444**	**2,399**	**2,572**	**2,677**	**2,101**	**1,813**
Gastos Generales	1,824	2,038	1,734	1,734	1,856	1,921	1,526	1,292
UOPADA (EBITDA)	**786**	**778**	**710**	**665**	**716**	**757**	**575**	**520**
Depreciación y Amortización	657	585	582	529	485	455	454	436
Depreciación	301	270	278	249	205	175	217	208
Depreciación por IFRS16	356	315	304	280	280	280	237	228
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**130**	**193**	**128**	**136**	**230**	**302**	**121**	**84**
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	-37	-17
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**130**	**193**	**128**	**136**	**230**	**302**	**84**	**68**
Ingresos por Intereses	12	8	7	7	7	7	9	0
Otros Productos Financieros	4	0	34	0	0	0	38	34
Intereses Pagados	184	185	155	154	149	137	85	145
Intereses por Arrendamiento	161	178	137	152	152	152	134	99
Otros Gastos Financieros	2	14	76	5	5	5	97	71
Ingreso Financiero Neto	-331	-369	-328	-304	-299	-288	-268	-280
Resultado Cambiario	9	3	-12	0	0	0	-2	-12
Resultado Integral de Financiamiento	**-322**	**-366**	**-339**	**-304**	**-299**	**-288**	**-270**	**-292**
Utilidad antes de Impuestos	**-192**	**-173**	**-211**	**-168**	**-69**	**14**	**-186**	**-224**
Impuestos sobre la Utilidad	5	48	-25	15	20	25	2	-90
Impuestos Causados	37	45	35	12	16	20	21	9
Impuestos Diferidos	-31	3	-60	3	4	5	-19	-99
Utilidad Neta Consolidada	**-198**	**-220**	**-186**	**-183**	**-89**	**-11**	**-188**	**-135**
Participación minoritaria en la utilidad	4	4	8	15	8	-0	3	4
Participación mayoritaria en la utilidad	**-201**	**-225**	**-193**	**-198**	**-97**	**-11**	**-191**	**-139**
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	2.1%	27.2%	3.6%	4.7%	4.4%	2.6%	17.3%	12.3%
Margen Bruto	35.9%	30.4%	25.5%	23.9%	24.5%	24.9%	32.7%	26.3%
Margen EBITDA	10.8%	8.4%	7.4%	6.6%	6.8%	7.0%	12.7%	7.5%
EBITDA Ajustado	269	285	269	233	284	324	198	273
Margen EBITDA Ajustado	3.7%	3.1%	2.8%	2.3%	2.7%	3.0%	2.3%	2.8%
Tasa de Impuestos (%)	-2.9%	-27.7%	12.0%	-9.1%	-29.0%	178.9%	-3.1%	20.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.6	7.2	7.1	9.0	11.3	6.4	5.1	6.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.0%	17.0%	12.2%	16.8%	39.8%	69.9%	17.1%	15.2%
Tasa Pasiva	13.4%	12.9%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	8.7%	15.1%
Tasa Activa	1.6%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	1.4%	0.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Círculo K (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-192	-173	-211	-168	-69	14	-186	-224
Depreciación y Amortización	657	585	582	529	485	455	454	436
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	23	31	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	-32	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-12	-8	-6	-7	-7	-7	-9	0
Fluctuación Cambiaria	0	-1	13	0	0	0	4	13
Otras Partidas de Inversión	1	1	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	668	576	589	522	478	448	449	449
Intereses Devengados	347	368	289	154	149	137	219	278
Fluctuación Cambiaria	6	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento	-4	0	2	0	0	0	45	2
Intereses por arrendamiento	0	0	38	152	152	152	0	0
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	350	368	328	306	302	290	263	280
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	825	772	706	660	711	752	526	504
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-27	-279	9	-10	-29	4	-361	-7
Decremento (Incremento) en Inventarios	51	-29	139	-83	-19	2	-65	185
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-52	-20	35	5	-2	-3	34	49
Incremento (Decremento) en Proveedores	61	323	-91	29	41	18	903	180
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	133	176	-200	43	48	54	-384	-477
Capital de trabajo	166	172	-107	-15	39	74	127	-70
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-37	-45	-35	-12	-16	-20	0	-9
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	129	127	-143	-27	23	54	127	-79
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	954	899	563	633	734	806	653	425
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-295	-163	-12	-10	-15	-75	-111	-9
Inversiones Temporales	4	9	45	0	0	0	14	45
Inversión en Activos Intangibles	-32	-14	-96	-280	-280	-280	-2	-20
Intereses Cobrados	12	8	7	7	7	7	9	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-311	-159	-58	-283	-288	-348	-90	15
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	643	740	506	349	446	458	563	441
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,632	105	860	250	150	1,326	527	500
Otros Financiamientos	0	0	76	280	280	280	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,544	-44	-675	-385	-250	-1,536	-499	-350
Amortización de Otros Financiamientos	-386	-420	-389	-280	-280	-280	-321	-313
Intereses Pagados y otras partidas	-184	-185	-145	-154	-149	-137	-130	-135
Intereses Pagados por arrendamientos	-161	-178	-137	-152	-152	-152	-134	-99
Financiamiento "Ajeno"	-644	-722	-410	-441	-402	-500	-557	-397
Otras Partidas	16	-4	-12	0	0	0	-15	-12
Dividendos Pagados	-50	-21	0	0	0	0	-20	0
Financiamiento "Propio"	-34	-25	-12	0	0	0	-35	-12
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-677	-747	-423	-441	-402	-500	-592	-409
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-34	-7	83	-92	44	-42	-29	31
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-1	-0	-18	0	0	0	0	-18
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	208	173	166	231	140	184	173	166
Efectivo y equiv. al final del Periodo	173	166	231	140	184	142	144	180
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	-256	-49	-10	-10	-10	-10	-104	-20
Flujo Libre de Efectivo	698	252	10	190	292	363	336	78
Amortización de Deuda	1,930	464	675	385	250	1,536	667	377
Revolvencia automática	-1,555	-115	-300	0	0	0	-377	0
Amortización de Deuda Final	375	349	375	385	250	1,536	290	377
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	171	177	139	147	142	130	141	190
Servicio de la Deuda	546	526	514	532	392	1,667	431	567
DSCR	1.3	0.5	0.0	0.4	0.7	0.2	0.8	0.1
Caja Inicial Disponible	208	173	166	231	140	184	353	301
DSCR con Caja Inicial	1.7	0.8	0.3	0.8	1.1	0.3	1.6	0.7
Deuda Neta a FLE	1.5	4.7	147.3	7.2	4.2	2.9	3.5	18.4
Deuda Neta a EBITDA	1.3	1.5	2.0	2.1	1.7	1.4	1.1	2.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T20.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica
+52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto
+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda
+52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina
+52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. 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 2014.

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

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	Programa Dual CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual CP: 10 de julio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Trimestral anual dictaminada por Deloitte e información financiera trimestral interna
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 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).

***HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.**

Twitter: @HRRATINGS