

Calificación

CIRCLEK 18

HR A-

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR Ratings ratificó la calificación de HR A- y modificó la Perspectiva de Negativa a Estable para su emisión CIRCLEK 18

La modificación de la perspectiva de negativa a estable de la calificación de CIRCLEK 18 refleja la calificación corporativa de Comercializadora Círculo K (Círculo K, CCK y/o la Empresa) publicada el 8 de marzo de 2022, la cual se basa en los acuerdos comerciales celebrados con sus principales proveedores, así como en un mejor perfil de deuda, en comparación con la revisión anterior y mejores expectativas en generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante el periodo proyectado. Durante el cuarto trimestre de 2021 (4T21), la Empresa celebró acuerdos comerciales con sus principales proveedores, lo cual permitirá tener mejores márgenes en los productos en los siguientes trimestres. Aunado a lo anterior, la Empresa refinanció ciertos créditos durante el 2021, lo cual le permitió tener un mejor perfil de deuda y disminuir las presiones en su servicio de deuda en el corto plazo. Más adelante, estimamos que Círculo K generará P\$539m en 2024, lo cual estaría relacionado con la apertura de 40 tiendas netas de conveniencia por año, así como con la recuperación de movilidad en las ciudades, lo cual beneficiará el número de transacciones. Esto, aunado a la mejoría en su perfil de deuda, resultaría en niveles de DSCR de 2.0x y 1.2 Años de Pago (Deuda Neta a FLE) en 2024.

Contactos

Guillermo Oreamuno
Analista Responsable
Asociado de Corporativos
guillermo.oreamuno@hrratings.com

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

Características de la Emisión

Clave de Pizarra	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Monto*	Tasa de Interés	Días por Vencer ¹
CIRCLEK 18	23-Mar-18	17-Mar-23	1,283	TIE+2.5%	374

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

*Cifras en millones de pesos

¹Días por vencer al 8 de marzo de 2022.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Apoyo a PEMEX, en beneficio para Convegas.** Durante 2021, CCK reportó un crecimiento de 30.9% en Convegas contra el año anterior. Esto está relacionado con el impulso que le está otorgando el gobierno a la recuperación de PEMEX, con lo cual la Empresa ha captado mayor participación de mercado.
- **Mejores resultados operativos a los esperados.** Sin considerar los acuerdos comerciales obtenidos, Círculo K mostró un crecimiento en la generación de EBITDA Ajustado de 41.0% contra 2020 y 23.2% en comparación a nuestro escenario base. Lo anterior fue principalmente explicado por el cambio en la mezcla de productos vendidos en el segmento de conveniencia, eficiencias en los gastos relacionados con las comisiones pagadas a los comisionistas y en menor medida un mejor margen en el segmento de Convegas.
- **Mayores requerimientos en Capital de Trabajo durante 2021.** En 2021, la Empresa registró una generación de FLE de P\$514m, lo cual principalmente fue explicado por los resultados operativos. No obstante, Círculo K registró presiones por mayores requerimientos de capital, debido a un incremento en los impuestos a recuperar e inventarios, con lo cual se busca tener un menor desabasto en las tiendas de conveniencia y un depósito bajo caución de aproximadamente P\$25m para el uso de líneas de factoraje.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor movilidad en las ciudades.** El modelo de negocio de la Empresa se basa en cumplir necesidades inmediatas de los consumidores, por lo que con la recuperación de la movilidad a medida que aumente la vacunación, se espera que CCK se beneficie de un mayor número de transacciones. Esto sería parcialmente contrarrestado por una disminución en el *ticket* promedio relacionado a un cambio en la preferencia de los consumidores hacia presentaciones individuales.
- **Requerimientos de capital de trabajo estables.** Durante el periodo estimado, consideramos que Círculo K se beneficiará de una estabilización en los requerimientos de capital de trabajo, con lo cual se espera un crecimiento en cuentas por cobrar e inventarios en línea con la operación de la Empresa.
- **Amortización de créditos bancarios y refinanciamiento de CEBUR.** En un escenario base, estimamos que CCK amortizará sus créditos bancarios, además de realizar el refinanciamiento anticipado de su CEBUR CIRCLEK18 durante la segunda mitad del 2022. Esto beneficiará a la Empresa, registrando una disminución en su deuda de P\$1,560m en 2021 a P\$1,353m en 2024 y en sus Años de Pago (Deuda Neta a FLE) de 2.0 en 2021 a 1.2 en 2024.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejores resultados operativos.** Si la Empresa registra mejores resultados operativos a los esperados, debido a un crecimiento en el número de transacciones y/o precio, aunado a mayores eficiencias en gastos, que resulte en un crecimiento de 40% en la generación de FLE y un DSCR promedio por arriba de 1.3x, esto podría resultar en una mejora en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayores niveles de deuda a los esperados.** Si CCK realiza el refinanciamiento de sus créditos bancario y adquiere un mayor nivel de deuda y/o servicio de la deuda a esperado, podría provocar una baja en la calificación.
- **Nuevas presiones por baja movilidad y restricciones en ventas.** En caso de que la Empresa se vea afectada nuevamente por restricciones de horario y/o venta de alcohol, que resulte en presiones en la generación de FLE y un DSCR promedio por debajo de 0.9x, esto podría resultar en una baja en la calificación.

Anexo - Escenario Base

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)						
	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
ACTIVOS TOTALES	5,510	5,272	5,464	5,747	5,829	6,047
Activo Circulantes	1,749	1,445	2,052	2,350	2,438	2,652
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	166	188	406	513	461	550
Inversiones Temporales	161	140	140	140	140	140
Cuentas por Cobrar a Clientes	612	487	660	738	802	853
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1	0	0	0	0	0
Inventarios	551	406	638	713	765	818
Otros Activos Circulantes	257	224	206	246	271	291
Activos no Circulantes	3,761	3,828	3,412	3,396	3,391	3,395
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,282	1,422	1,318	1,313	1,318	1,332
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	617	634	636	625	615	604
Crédito Mercantil	327	327	327	327	327	327
Otros Intangibles	290	307	309	298	288	277
Impuestos Diferidos	393	586	561	561	561	561
Otros Activos LP	1,470	1,186	898	898	898	898
Derechos de Uso por Arrendamiento	1,470	1,186	898	898	898	898
PASIVOS TOTALES	5,153	4,842	4,661	4,844	4,703	4,580
Pasivo Circulante	2,686	2,623	2,255	2,308	2,362	2,333
Pasivo con Costo	375	557	185	183	159	60
Proveedores	1,277	953	1,469	1,547	1,623	1,698
Otros sin Costo	1,034	1,113	601	579	581	576
Otras cuentas por pagar	691	682	254	232	234	228
Pasivo por Arrendamiento CP	338	426	342	342	342	342
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	5	6	5	5	5	5
Pasivos no Circulantes	2,467	2,219	2,407	2,536	2,341	2,247
Pasivo con Costo	1,125	1,074	1,375	1,392	1,293	1,293
Impuestos Diferidos	156	202	181	167	155	146
Otros Pasivos no Circulantes	1,186	943	851	977	892	807
Pasivo por Arrendamiento LP	1,108	836	599	599	599	599
Ingresos diferidos y Beneficios a empleados	38	73	223	348	264	179
Contingencias Legales	40	34	29	29	29	29
CAPITAL CONTABLE	357	431	803	902	1,126	1,466
Minoritario	9	14	20	19	17	15
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	5	11	19	20	19	17
Utilidad del Ejercicio	4	3	1	(1)	(2)	(2)
Mayoritario	348	417	783	884	1,109	1,451
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas	(177)	(210)	(335)	(38)	74	293
Utilidad del Ejercicio	(225)	(123)	369	172	285	408
Deuda Total	1,500	1,631	1,560	1,575	1,452	1,353
Deuda Neta	1,172	1,303	1,013	922	852	663
Días Cuenta por Cobrar Clientes	23	23	20	22	23	23
Días Inventario	30	21	25	28	29	30
Días por Pagar Proveedores	91	72	76	71	73	73

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 1T22.

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
Ventas Netas	9,257	9,459	10,657	11,681	12,381	13,115
Tiendas de conveniencia	8,244	7,194	7,463	8,405	8,978	9,588
Convegas	1,014	2,265	2,964	3,201	3,318	3,442
Efecto de acuerdos comerciales	0	0	229	75	85	85
Costos de Operación	6,441	7,027	7,625	8,724	9,201	9,707
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,817	2,431	3,031	2,957	3,180	3,408
Gastos de Generales	2,038	1,729	1,610	1,753	1,869	1,994
UOPADA (EBITDA)	778	703	1,421	1,205	1,311	1,415
Depreciación y Amortización	585	633	582	746	746	748
Depreciación	263	268	252	236	236	237
Depreciación por arrendamiento	315	356	320	500	500	500
Amortización	7	9	10	10	10	10
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	193	70	839	458	565	667
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	(22)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	193	70	817	458	565	667
Ingresos por Intereses	8	0	0	16	16	17
Otros Productos Financieros	0	3	30	0	0	0
Intereses Pagados	239	148	203	142	141	126
Intereses Pagados por Arrendamiento	124	180	147	136	136	136
Otros Gastos Financieros	14	28	107	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(369)	(352)	(426)	(262)	(260)	(244)
Resultado Cambiario	3	(8)	1	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(366)	(360)	(426)	(262)	(260)	(244)
Utilidad antes de Impuestos	(173)	(290)	391	196	305	423
Impuestos sobre la Utilidad	48	(169)	22	26	21	17
Impuestos Causados	45	49	35	39	33	26
Impuestos Diferidos	3	(218)	(13)	(14)	(12)	(9)
Utilidad Neta Consolidada	(220)	(121)	369	171	283	406
Participación minoritaria en la utilidad	4	3	1	(1)	(2)	(2)
Participación mayoritaria en la utilidad	(225)	(123)	369	172	285	408
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	27.2%	2.2%	12.7%	9.6%	6.0%	5.9%
Margen Bruto	30.4%	25.7%	28.4%	25.3%	25.7%	26.0%
Margen EBITDA	8.4%	7.4%	13.3%	10.3%	10.6%	10.8%
EBITDA Ajustado ¹	778	703	991	1,130	1,227	1,330
Margen EBITDA Ajustado	8.4%	7.4%	9.3%	9.7%	9.9%	10.1%
Tasa de Impuestos (%)	-27.7%	58.3%	5.7%	13.0%	7.0%	4.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	7.2	6.7	8.1	8.9	9.4	9.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.0%	6.5%	88.2%	44.8%	55.3%	63.5%
Tasa Pasiva	16.6%	9.0%	12.1%	8.9%	9.3%	9.0%
Tasa Activa	1.0%	0.0%	0.0%	1.0%	1.0%	1.0%

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 1T22.

¹ EBITDA Ajustado hace referencia a la generación de EBITDA sin considerar los efectos de los acuerdos comerciales.

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(173)	(290)	391	196	305	423
Depreciación y Amortización	585	633	582	746	746	748
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	31	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(32)	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(8)	(0)	0	(16)	(16)	(17)
Fluctuación Cambiaria	(1)	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	1	1	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	576	634	582	731	730	731
Intereses Devengados	368	356	429	142	141	126
Fluctuación Cambiaria	0	11	2	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	9	(3)	(5)	136	136	136
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	378	363	425	278	277	261
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	781	707	1,399	1,205	1,311	1,415
Decremento (Incremento) en Clientes	(279)	125	(156)	(77)	(64)	(51)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(29)	146	(233)	(75)	(52)	(53)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(20)	43	(5)	(39)	(25)	(20)
Incremento (Decremento) en Proveedores	323	(324)	270	78	76	75
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	131	22	(55)	104	(83)	(90)
Capital de trabajo	127	11	(179)	(10)	(147)	(139)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(0)	0	0	(39)	(33)	(26)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	127	11	(179)	(49)	(180)	(165)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	908	718	1,220	1,156	1,131	1,250
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(163)	(58)	(55)	(231)	(240)	(251)
Inversiones Temporales	(0)	24	1	0	0	0
Inv. en Activos Intang. y Arrendamientos	(14)	(26)	(12)	(500)	(500)	(500)
Intereses Cobrados	8	0	0	16	16	17
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(168)	(59)	(66)	(715)	(724)	(734)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	740	659	1,155	440	407	515
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	105	785	1,040	1,540	240	240
Otros Financiamientos	0	0	0	500	500	500
Amortización de Financiamientos Bancarios	(44)	(635)	(1,196)	(1,525)	(363)	(339)
Amortización de Otros Financiamientos	(598)	(583)	(539)	(500)	(500)	(500)
Intereses Pagados y otras partidas	(61)	(11)	(54)	(142)	(141)	(126)
Intereses Pagados por arrendamientos	(124)	(180)	(147)	(136)	(136)	(136)
Financiamiento "Ajeno"	(722)	(624)	(896)	(263)	(399)	(360)
Otras Partidas	(4)	(10)	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(21)	(2)	(40)	(71)	(60)	(66)
Financiamiento "Propio"	(25)	(12)	(40)	(71)	(60)	(66)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(747)	(636)	(936)	(334)	(459)	(426)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(7)	23	218	107	(53)	90
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	(1)	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	173	166	188	406	513	461
Efectivo y equiv. al final del Periodo	166	188	406	513	461	550
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(49)	(25)	(20)	(69)	(72)	(75)
Flujo Libre de Efectivo	859	(71)	514	451	423	539
Amortización de Deuda	642	1,218	1,196	1,525	363	339
Revolencia automática / Refinanciamiento	(293)	(843)	(639)	(180)	(180)	(180)
Amortización de Deuda Final	349	375	557	1,345	183	159
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	52	11	53	126	125	109
Servicio de la Deuda	401	386	611	1,471	307	267
DSCR	2.1	(0.2)	0.8	0.3	1.4	2.0
Caja Inicial Disponible	173	166	188	406	513	461
DSCR con Caja Inicial	2.6	0.2	1.1	0.6	3.0	3.7
Deuda Neta a FLE	1.4	(18.5)	2.0	2.0	2.0	1.2
Deuda Neta a EBITDA	1.5	1.9	0.7	0.8	0.6	0.5

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 1T22.

Anexo - Escenario de Estrés

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)						
	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
ACTIVOS TOTALES	5,510	5,272	5,464	5,616	5,814	5,707
Activo Circulantes	1,749	1,445	2,052	2,220	2,423	2,313
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	166	188	406	376	439	200
Inversiones Temporales	161	140	140	140	140	140
Cuentas por Cobrar a Clientes	612	487	660	742	805	860
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1	0	0	0	0	0
Inventarios	551	406	638	715	768	820
Otros Activos Circulantes	257	224	206	247	272	292
Activos no Circulantes	3,761	3,828	3,412	3,396	3,391	3,395
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,282	1,422	1,318	1,313	1,318	1,332
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	617	634	636	625	615	604
Crédito Mercantil	327	327	327	327	327	327
Otros Intangibles	290	307	309	298	288	277
Impuestos Diferidos	393	586	561	561	561	561
Otros Activos LP	1,470	1,186	898	898	898	898
Derechos de Uso por Arrendamiento	1,470	1,186	898	898	898	898
PASIVOS TOTALES	5,153	4,842	4,661	4,998	5,270	5,154
Pasivo Circulante	2,686	2,623	2,255	2,300	2,353	2,323
Pasivo con Costo	375	557	185	183	159	60
Proveedores	1,277	953	1,469	1,539	1,615	1,689
Otros sin Costo	1,034	1,113	601	578	580	574
Otras cuentas por pagar	691	682	254	231	232	227
Pasivo por Arrendamiento CP	338	426	342	342	342	342
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	5	6	5	5	5	5
Pasivos no Circulantes	2,467	2,219	2,407	2,699	2,917	2,831
Pasivo con Costo	1,125	1,074	1,375	1,532	1,833	1,833
Impuestos Diferidos	156	202	181	190	191	190
Otros Pasivos no Circulantes	1,186	943	851	977	892	807
Pasivo por Arrendamiento LP	1,108	836	599	599	599	599
Ingresos diferidos y Beneficios a empleados	38	73	223	348	264	179
Contingencias Legales	40	34	29	29	29	29
CAPITAL CONTABLE	357	431	803	618	544	554
Minoritario	9	14	20	20	20	20
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	5	11	19	20	20	20
Utilidad del Ejercicio	4	3	1	1	0	(0)
Mayoritario	348	417	783	598	524	534
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas	(177)	(210)	(335)	(38)	(197)	(276)
Utilidad del Ejercicio	(225)	(123)	369	(114)	(30)	60
Deuda Total	1,500	1,631	1,560	1,715	1,992	1,893
Deuda Neta	1,172	1,303	1,013	1,199	1,413	1,553
Días Cuenta por Cobrar Clientes	23	23	20	25	26	26
Días Inventario	30	21	25	31	33	33
Días por Pagar Proveedores	91	72	76	78	81	81

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 1T22.

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)						
	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
Ventas Netas	9,257	9,459	10,657	10,470	11,016	11,601
Tiendas de conveniencia	8,244	7,194	7,463	7,313	7,788	8,325
Convegas	1,014	2,265	2,964	3,082	3,144	3,191
Efecto de acuerdos comerciales	0	0	229	75	85	85
Costos de Operación	6,441	7,027	7,625	7,963	8,324	8,711
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,817	2,431	3,031	2,507	2,692	2,890
Gastos de Generales	2,038	1,729	1,610	1,622	1,689	1,776
UOPADA (EBITDA)	778	703	1,421	886	1,003	1,114
Depreciación y Amortización	585	633	582	746	746	748
Depreciación	263	268	252	236	236	237
Depreciación por arrendamiento	315	356	320	500	500	500
Amortización	7	9	10	10	10	10
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	193	70	839	139	257	366
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	(22)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	193	70	817	139	257	366
Ingresos por Intereses	8	0	0	14	14	16
Otros Productos Financieros	0	3	30	0	0	0
Intereses Pagados	239	148	203	149	167	184
Intereses Pagados por Arrendamiento	124	180	147	136	136	136
Otros Gastos Financieros	14	28	107	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(369)	(352)	(426)	(270)	(289)	(304)
Resultado Cambiario	3	(8)	1	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(366)	(360)	(426)	(270)	(289)	(304)
Utilidad antes de Impuestos	(173)	(290)	391	(131)	(32)	62
Impuestos sobre la Utilidad	48	(169)	22	(17)	(2)	2
Impuestos Causados	45	49	35	(26)	(3)	4
Impuestos Diferidos	3	(218)	(13)	9	1	(1)
Utilidad Neta Consolidada	(220)	(121)	369	(114)	(29)	60
Participación minoritaria en la utilidad	4	3	1	1	0	(0)
Participación mayoritaria en la utilidad	(225)	(123)	369	(114)	(30)	60
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	27.2%	2.2%	12.7%	-1.7%	5.2%	5.3%
Margen Bruto	30.4%	25.7%	28.4%	23.9%	24.4%	24.9%
Margen EBITDA	8.4%	7.4%	13.3%	8.5%	9.1%	9.6%
EBITDA Ajustado ¹	778	703	991	811	919	1,029
Margen EBITDA Ajustado	8.4%	7.4%	9.3%	7.7%	8.3%	8.9%
Tasa de Impuestos (%)	-27.7%	58.3%	5.7%	13.0%	7.0%	4.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	7.2	6.7	8.1	8.0	8.4	8.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.0%	6.5%	88.2%	13.4%	24.8%	34.3%
Tasa Pasiva	16.6%	9.0%	12.1%	9.3%	9.6%	9.5%
Tasa Activa	1.0%	0.0%	0.0%	1.0%	1.0%	1.0%

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 1T22.

¹ EBITDA Ajustado hace referencia a la generación de EBITDA sin considerar los efectos de los acuerdos comerciales.

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(173)	(290)	391	(131)	(32)	62
Depreciación y Amortización	585	633	582	746	746	748
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	31	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(32)	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(8)	(0)	0	(14)	(14)	(16)
Fluctuación Cambiaria	(1)	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	1	1	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	576	634	582	732	732	732
Intereses Devengados	368	356	429	149	167	184
Fluctuación Cambiaria	0	11	2	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	9	(3)	(5)	136	136	136
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	378	363	425	284	303	320
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	781	707	1,399	886	1,003	1,114
Decremento (Incremento) en Clientes	(279)	125	(156)	(82)	(63)	(55)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(29)	146	(233)	(76)	(53)	(52)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(20)	43	(5)	(40)	(25)	(21)
Incremento (Decremento) en Proveedores	323	(324)	270	70	76	74
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	131	22	(55)	103	(83)	(90)
Capital de trabajo	127	11	(179)	(25)	(148)	(144)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(0)	0	0	26	3	(4)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	127	11	(179)	1	(144)	(148)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	908	718	1,220	886	859	965
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(163)	(58)	(55)	(231)	(240)	(251)
Inversiones Temporales	(0)	24	1	0	0	0
Inv. en Activos Intang. y Arrendamientos	(14)	(26)	(12)	(500)	(500)	(500)
Intereses Cobrados	8	0	0	14	14	16
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(168)	(59)	(66)	(716)	(727)	(736)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	740	659	1,155	170	133	230
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	105	785	1,040	1,740	640	240
Otros Financiamientos	0	0	0	500	500	500
Amortización de Financiamientos Bancarios	(44)	(635)	(1,196)	(1,585)	(363)	(339)
Amortización de Otros Financiamientos	(598)	(583)	(539)	(500)	(500)	(500)
Intereses Pagados y otras partidas	(61)	(11)	(54)	(149)	(167)	(184)
Intereses Pagados por arrendamientos	(124)	(180)	(147)	(136)	(136)	(136)
Financiamiento "Ajeno"	(722)	(624)	(896)	(129)	(25)	(418)
Otras Partidas	(4)	(10)	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(21)	(2)	(40)	(71)	(44)	(50)
Financiamiento "Propio"	(25)	(12)	(40)	(71)	(44)	(50)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(747)	(636)	(936)	(200)	(70)	(469)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(7)	23	218	(30)	63	(239)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	(1)	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	173	166	188	406	376	439
Efectivo y equiv. al final del Periodo	166	188	406	376	439	200
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(49)	(25)	(20)	(69)	(72)	(75)
Flujo Libre de Efectivo	859	(71)	514	182	151	254
Amortización de Deuda	642	1,218	1,196	1,585	363	339
Revolencia automática / Refinanciamiento	(293)	(843)	(639)	(180)	(180)	(180)
Amortización de Deuda Final	349	375	557	1,405	183	159
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	52	11	53	134	153	168
Servicio de la Deuda	401	386	611	1,539	336	327
DSCR	2.1	(0.2)	0.8	0.1	0.5	0.8
Caja Inicial Disponible	173	166	188	406	376	439
DSCR con Caja Inicial	2.6	0.2	1.1	0.4	1.6	2.1
Deuda Neta a FLE	1.4	(18.5)	2.0	6.6	9.3	6.1
Deuda Neta a EBITDA	1.5	1.9	0.7	1.4	1.4	1.4

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 1T22.



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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP 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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



A NRSRO Rating*

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:

Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021

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	CIRCLEK 18: HR A- Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	CIRCLEK 18: 29 de enero de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 4T21
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 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 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.