

Calificación

CCK LP
CCK CP
Perspectiva

HR A+
HR2
Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

Mariana Méndez
Analista de Corporativos
mariana.mendez@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A+ con Perspectiva Estable y HR2 para Círculo K

La ratificación de las calificaciones de Comercializadora Círculo K (Círculo K, CCK y/o la Empresa) se basa principalmente en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) observada, la cual resultó en línea con nuestras expectativas a pesar de las presiones en los márgenes operativos ante un entorno de aumento en costos y gastos. Para los siguientes años esperamos un crecimiento sostenido en ingresos, con lo que alcanzaría P\$19,245m en 2026, lo cual estaría relacionado con la apertura de 40 tiendas netas de conveniencia por año, así como por las iniciativas comerciales que la Empresa planea implementar en los siguientes años para empujar su presencia en el mercado y el volumen de litros de combustible comercializado. Lo anterior, sumado a la estabilización en costos y gastos y a los acuerdos comerciales celebrados con sus principales proveedores resultará en una generación creciente de FLE. Esto, aunado a la estrategia de desapalancamiento de la Empresa, resultaría en niveles de DSCR y DSCR con caja de 3.7x y 5.8x respectivamente hacia 2026, así como una métrica de Años de Pago (Deuda Neta a FLE) negativa en 2026. Los principales supuestos y resultados son:

	Supuestos y resultados										
	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Estrés vs. Base*
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26	2T24	2T25	2T26	Base	Estrés	
Ingresos	11,927	13,208	14,580	16,452	18,240	13,627	14,733	15,673	14,925	13,863	-7.1%
EBITDA	1,654	1,279	1,409	1,694	1,873	1,240	1,302	1,275	1,545	1,318	-14.7%
EBITDA Ajustado	1,425	1,279	1,409	1,694	1,873	1,240	1,302	1,275	1,516	1,289	-15.0%
Margen Bruto	28.6%	25.7%	25.2%	25.8%	25.7%	24.9%	24.6%	23.9%	25.9%	25.3%	-2.3%
Margen EBITDA	13.9%	9.7%	9.7%	10.3%	10.3%	9.1%	8.8%	8.1%	10.4%	9.6%	-7.7%
Margen EBITDA Ajustado	11.9%	9.7%	9.7%	10.3%	10.3%	9.1%	8.8%	8.1%	10.2%	9.4%	-7.9%
Flujo Libre de Efectivo ¹ (FLE)	845	836	647	835	885	415	428	329	778	532	-31.6%
Servicio de la Deuda	773	343	685	670	707	703	690	747	639	655	2.6%
Deuda Total	1,494	1,379	1,056	714	226	1,056	714	476	975	1,013	3.8%
Deuda Neta (DN)	870	433	36	(568)	(1,258)	287	104	(8)	(103)	307	-398.4%
DSCR ²	1.1x	2.4x	0.9x	1.2x	1.3x	0.6x	0.6x	0.4x	1.3x	1.0x	-28.0%
DSCR con Caja ²	1.4x	3.9x	2.0x	2.7x	3.0x	1.6x	1.6x	1.2x	2.5x	1.9x	-24.2%
Años de Pago (DN/FLE)	1.0	0.5	0.1	(0.7)	(1.4)	0.7	0.2	(0.0)	(0.1)	0.5	-573.5%
ACP ³	0.7x	0.7x	0.8x	0.9x	1.0x	0.8x	0.8x	0.8x	0.8x	0.8x	-7.4%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T23.
 1. Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.
 2. Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos Pagados + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se
 3. Activos comercializables a pasivos totales.
 *Los movimientos en el margen EBITDA están expresados en puntos porcentuales y las métricas de calificación en puntos base.
 Estrés vs. Base compara el acumulado de los dos escenarios.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Mayores ingresos a los proyectados.** Círculo K generó ingresos por P\$13,208m al 2T23, un crecimiento de 10.7% con respecto al periodo anterior y de 2.0% con respecto a nuestro escenario base. Esto, como resultado de un cambio en el comportamiento del consumidor lo que generó un incremento en el número de transacciones en este periodo y un mayor volumen de litros vendidos en CONVEGAS.
- **Mejores resultados operativos a los esperados.** Sin considerar el beneficio por los acuerdos comerciales de la Empresa, Círculo K mostró un crecimiento en la generación de EBITDA Ajustado de 2.1% contra los UDM al 2T22 quedando -1.9% por debajo de nuestras proyecciones. Lo anterior fue principalmente explicado por un incremento en el precio de los insumos que pudo ser parcialmente trasladado al precio de venta al consumidor y en menor medida por un mejor margen en el segmento de CONVEGAS.
- **Menores requerimientos en Capital de Trabajo.** Al 2T23, la Empresa registró una generación de FLE de P\$880m, principalmente por una disminución en los impuestos por cobrar y un mayor apalancamiento en sus proveedores como resultado del

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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.

programa de factoraje. Esto fue parcialmente contrarrestado por un leve incremento en los inventarios y en otros pasivos, así como una mayor salida de flujo por parte de los arrendamientos.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor volumen de transacciones.** En nuestros escenarios se considera la apertura de 40 tiendas anualmente basado en su Plan de expansión de Círculo K, lo anterior, aunado a un mayor desempeño del segmento de CONVEGAS. Asimismo, esperamos que el comportamiento del consumidor, como resultado de la incertidumbre del panorama económico, continúe beneficiando el volumen de transacciones.
- **Requerimientos de capital de trabajo.** Se proyectan incrementos en las cuentas por cobrar e inventarios en línea con la operación de la Empresa. Asimismo, se espera una estabilización en las condiciones comerciales sostenidas con los proveedores como resultado del plan de factoraje, lo que en conjunto generará mayores requerimientos de capital principalmente a partir de 2024.
- **Amortización de créditos bancarios.** Dentro de nuestros escenarios, se considera la amortización de los créditos bancarios en línea con su respectivo calendario de amortización. Asimismo, se espera que los créditos revolventes se mantengan durante el periodo proyectado con el fin de hacer frente a los requerimientos de capital. Como resultado de lo anterior, acompañados de mayores niveles de FLE, se espera que su deuda sea completamente amortizada en 2026 y presente niveles negativos a partir de 2025.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejores resultados operativos.** Si la Empresa registra mejores resultados operativos a los esperados por mayores aperturas a las esperadas, así como un crecimiento en el número de transacciones y ticket promedio, aunado a mayores eficiencias en gastos, y esto resulta en un crecimiento acumulado del flujo de 8.4%, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayores niveles de deuda a los esperados.** Si CCK realiza el refinanciamiento de sus créditos bancarios y adquiere un mayor nivel de deuda y/o servicio de la deuda al esperado, esto 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, y esto genera presiones en la generación de FLE y un DSCR promedio por debajo de 0.9x, la calificación podría revisarse a la baja.

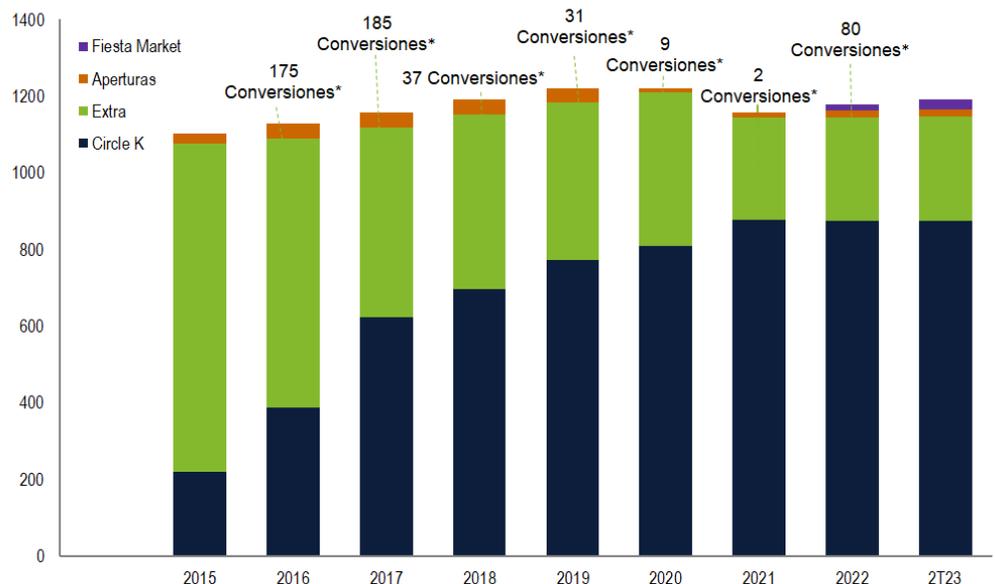
Descripción de la Empresa

La Empresa, fundada en 1951 por Fred Harvey, ingresó a la industria de ventas minoristas en El Paso, Texas, expandiéndose por el suroeste de Estados Unidos en los siguientes años y entrando al mercado internacional en 1979 con sus primeras tiendas en Japón. A principios del año 2000, Circle K comenzó su programa de franquicias con el modelo de tiendas de conveniencia y posteriormente otorgando la Franquicia Maestra Circle K en 2005 a inversionistas de origen mexicano para comenzar a operar en toda la República Mexicana.

Tiendas

La Empresa actualmente cuenta con cuatro distintos formatos de tienda: Circle K, Extra, Círculo K y “Fiesta Market”. Al 2T23 la capacidad instalada de CCK se conforma por cuatro centros de distribución (CEDIS) ubicados en Hermosillo, Torreón, México y Villahermosa, mismos que dan cobertura a un total de 1,190 tiendas. En la Figura 2 se muestra la evolución de las tiendas en los distintos formatos, así como las conversiones de las tiendas Extra al formato de Circle K.

Figura 1. Evolución del Total de Tiendas de CCK



* El término Conversiones se refiere al cambio de la marca Extra hacia Circle K.
Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

Resultado Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados al cierre del 2T23, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 6 de

septiembre de 2022. En la siguiente tabla se puede observar el resultado de las principales métricas de análisis.

Figura 2. Observado vs. Proyectado UDM al 2T23*

	UDM			Proyección			
	2T22	2T23	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
Ingresos	11,927	13,208	10.7%	13,006	11,947	1.6%	10.6%
<i>Tiendas CCK</i>	8,348	9,693	16.1%	8,951	8,243	8.3%	17.6%
<i>CONVEGAS</i>	3,350	3,515	4.9%	4,055	3,704	-13.3%	-5.1%
EBITDA Ajustado**	1,425	1,279	-10.2%	1,318	1,004	-2.9%	27.4%
Flujo Libre de Efectivo	845	836	-1.1%	439	149	90.6%	462.6%
<i>Margen Bruto</i>	28.6%	25.7%	-283bps	24.5%	23.6%	124bps	209bps
<i>Margen EBITDA</i>	11.9%	9.7%	-226bps	10.1%	8.4%	-45bps	128bps
Deuda	1,494	1,379	-7.7%	1,578	1,578	-12.6%	-12.6%
Deuda Neta	870	433	-50.2%	693	920	-37.5%	-52.9%
Años de Pago (DN/FLE)	1.0	0.5	n.a.	1.6	6.2	n.a.	n.a.
DSCR	1.1x	2.4x	n.a.	1.3x	0.4x	n.a.	n.a.
DSCR con caja	1.4x	3.9x	n.a.	3.2x	2.3x	n.a.	n.a.

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

*Cifras en millones de pesos.

**El EBITDA Ajustado no considera el beneficio proveniente del contrato con GM.

Análisis de Resultados

Ingresos y EBITDA

Círculo K reportó ingresos por P\$13,208m durante los UDM al 2T23, lo que representa un crecimiento de 10.7% contra el mismo periodo del año pasado y de 1.6% con respecto a nuestras proyecciones. Esto fue principalmente explicado por un ticket promedio mayor al observado en el periodo anterior, a la apertura de 24 tiendas netas en los UDM y a un mejor desempeño de CONVEGAS.

Respecto a los ingresos generados por las Tiendas Círculo K, estas alcanzaron un crecimiento en ingresos de 16.1% con respecto al año anterior y 8.3% contra nuestro escenario base. A detalle, este segmento se ha visto beneficiado por un crecimiento en el ticket promedio de venta de 11.0% en este último periodo al alcanzar P\$93.3 (vs. P\$84.0 al 2T22), atribuido principalmente a la tendencia inflacionaria vista en este periodo. Asimismo, los ingresos se vieron beneficiados por las 103.1m de las transacciones alcanzadas (+4.8% vs. 98.4m transacciones al 2Q22), dado el cambio observado en el comportamiento del consumidor como resultado de la presión inflacionaria, la cual impulsó al cliente a consumir en este tipo de formato de tiendas a fin de reducir su gasto y enfocarse en satisfacer sus necesidades inmediatas.

Los ingresos se vieron igualmente beneficiados por el incremento en el número de tiendas contra el periodo anterior, el cual alcanzó un total de 1,190 tiendas al 2T23 (2.1% vs. las 1,166 tiendas al 2T22 y -0.7% en comparación con las 1,198 tiendas esperadas en nuestro escenario base). En conjunto, la Empresa alcanzó un nivel de ingresos de P\$9,693m en los UDM al 2T23 (+16.1% vs. P\$8,348m al 2T22 y +8.3% vs. P\$8,951m de nuestras proyecciones).

En cuanto al segmento de CONVEGAS, la Empresa registró un crecimiento del 4.9% en los ingresos con respecto al 2T22, alcanzando los P\$3,515m, los cuales representaron un 27% de los ingresos totales. Este incremento se debió principalmente al aumento observado en el volumen de litros comercializados durante este periodo y en menor medida por un incremento en el precio por litro como resultado de la reactivación comercial observada en 2022. Es importante mencionar que CCK está enfocando sus estrategias en estaciones ya existentes de la marca PEMEX en lugar de buscar nuevas estaciones bajo su marca propia.

Figura 3. Ventas y EBITDA UDM al 2T23*

	UDM			Proyección			
	2T22	2T23	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
Ingresos	11,927	13,208	10.7%	13,006	11,947	1.6%	10.6%
<i>Tiendas CCK</i>	<i>8,348</i>	<i>9,693</i>	<i>16.1%</i>	<i>8,951</i>	<i>8,243</i>	<i>8.3%</i>	<i>17.6%</i>
<i>Convegas</i>	<i>3,350</i>	<i>3,515</i>	<i>4.9%</i>	<i>4,055</i>	<i>3,704</i>	<i>-13.3%</i>	<i>-5.1%</i>
COGS	8,520	9,808	15.1%	9,819	9,122	-0.1%	7.5%
<i>Tiendas CCK</i>	<i>5,213</i>	<i>6,343</i>	<i>21.7%</i>	<i>5,816</i>	<i>5,459</i>	<i>9.0%</i>	<i>16.2%</i>
<i>Convegas</i>	<i>3,307</i>	<i>3,465</i>	<i>4.8%</i>	<i>4,003</i>	<i>3,663</i>	<i>-13.4%</i>	<i>-5.4%</i>
Utilidad Bruta	3,408	3,400	-0.2%	3,187	2,825	6.7%	20.3%
<i>Tiendas CCK</i>	<i>3,136</i>	<i>3,350</i>	<i>6.8%</i>	<i>3,134</i>	<i>2,784</i>	<i>6.9%</i>	<i>20.3%</i>
<i>Convegas</i>	<i>43</i>	<i>50</i>	<i>16.6%</i>	<i>53</i>	<i>41</i>	<i>-5.4%</i>	<i>22.4%</i>
Gastos	1,754	2,121	20.9%	1,869	1,821	13.5%	16.5%
EBITDA	1,654	1,279	-22.7%	1,318	1,004	-2.9%	27.4%
EBITDA ajustado**	1,425	1,279	-10.2%	1,318	1,004	-2.9%	27.4%
Margen Bruto	28.6%	25.7%	-283pbs	24.5%	23.6%	124pbs	209pbs
<i>Tiendas CCK</i>	<i>37.6%</i>	<i>34.6%</i>	<i>-300pbs</i>	<i>35.0%</i>	<i>33.8%</i>	<i>-45pbs</i>	<i>78pbs</i>
<i>Convegas</i>	<i>1.3%</i>	<i>1.4%</i>	<i>14pbs</i>	<i>1.3%</i>	<i>1.1%</i>	<i>12pbs</i>	<i>32pbs</i>
Margen EBITDA	13.9%	9.7%	-418pbs	10.1%	8.4%	-45pbs	128pbs
Margen EBITDA ajustado**	11.9%	9.7%	-226pbs	10.1%	8.4%	-45pbs	128pbs

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

*Cifras en millones de pesos.

**El EBITDA Ajustado no considera el beneficio proveniente del contrato con GM.

En términos de la generación de EBITDA, la Empresa reportó un decremento del 22.7% contra los UDM al 2T22 y de 2.9% por debajo de nuestro escenario base. Esto fue ocasionado por diversos factores, entre los cuales resalta el encarecimiento de los costos de los productos por presiones inflacionarias, así como el precio del combustible y el costo de la energía eléctrica, entre otros. Sin considerar el beneficio por los acuerdos comerciales de la Empresa recibido al 2T22, Círculo K presentó un decremento del 10.2% contra el EBITDA ajustado de P\$1,425m del periodo anterior.

Círculo K reportó una contracción en el margen bruto de sus tiendas de conveniencia de 300pbs durante los UDM al 2T23 contra el periodo anterior y de -45pbs contra nuestro escenario base. Lo anterior derivado del incremento en el costo de los insumos y la mercancía vendida por la tendencia inflacionaria observada en el último periodo y en menor medida, por un mayor nivel de merma observado. Por el contrario, el margen bruto del segmento de combustible reportó un crecimiento de 14pbs contra el periodo anterior, y de 12pbs contra nuestras proyecciones como resultado de la transferencia del incremento en el costo de gasolina al consumidor final.

Por último, la Empresa registró un nivel de gastos 20.9% mayor en comparación con el mismo periodo del año anterior y 13.5% contra nuestro escenario base derivado de un aumento en el gasto de sueldos y salarios, así como de las comisiones por venta derivado del incremento en el salario mínimo y el encarecimiento salarial observado en ciertas zonas como Chihuahua y el Bajío debido a la alta demanda y poca oferta de mano de obra en esas zonas. Lo anterior, acompañado de un incremento en el gasto de publicidad y mercadotecnia, resultó en una contracción en el margen de EBITDA ajustado de 226pbs contra los UDM al 2T22 y de 45pbs contra nuestro escenario base.

Flujo Libre de Efectivo

Durante los UDM, Círculo K presentó una generación de FLE de P\$836m, un decremento de 1.1% con respecto al año anterior y 90.6% en comparación con nuestras proyecciones. Lo anterior está explicado por menores requerimientos de capital de trabajo los cuales fueron contrarrestados por los resultados operativos previamente mencionados.

A detalle, la Empresa se vio beneficiada por una disminución en cuentas por cobrar por P\$198m, derivado del decremento en los impuestos por recuperar, principalmente IVA y en menor medida, por una disminución en las cuentas por cobrar a los comisionistas. Asimismo, CCK presentó una mayor estabilidad en sus niveles de inventarios, los cuales solo generaron una ligera salida de flujo de -P\$18m durante los UDM al 2T23, incrementando así los días de inventario, alcanzando los 29 días (vs. 26 días al 2T22). Aunado a esto, los beneficios por el plan de factoraje implementado por la Empresa se observaron en el incremento de P\$152m en la cuenta de proveedores en los UDM, dada la estandarización en las condiciones comerciales que este plan permite. Lo anterior fue contrarrestado por una disminución en otros pasivos de P\$73m, como resultado del decremento en impuestos por pagar, principalmente debido al pago realizado por P\$140m en el 2T23.

Respecto al CAPEX de Mantenimiento, éste se mantuvo ligeramente por debajo del observado en el periodo anterior P\$102m por una menor apertura de tiendas a la esperada que fue compensado por un costo por apertura mayor al proyectado. Hay que señalar que, la apertura de tiendas representa una inversión que varía de acuerdo con el tamaño y formato de la tienda, por ejemplo, un Circle K tiene costo de P\$2.8m – P\$3.5m, mientras que un Extra requiere de una inversión de P\$2m – P\$3m. Finalmente el formato de “Fiesta” tiene un costo de apertura de P\$1m – P\$1.5m.

Asimismo, CCK observó un incremento de P\$108m en sus arrendamientos con respecto al 2T22 derivado de la apertura de tiendas en este periodo. Por último, en términos de impuestos, la Empresa ha presentado una tasa impositiva altamente volátil desde periodos anteriores por pérdidas fiscales acumuladas de ejercicios anteriores (58.3% en 2020, 5.7% en 2021, y -2.0% en 2022).

Figura 4. Generación de Flujo UDM al 2T23*

	UDM			Proyección			
	2T22	2T23	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
EBITDA	1,654	1,279	-375	1,318	1,004	-39	275
Otros flujo de resultados	-23	35	58	-0	0	35	35
Cuentas por cobrar	-110	198	307	-259	-260	457	458
Inventarios	-219	-18	201	-128	-126	110	108
Otros Activos	-175	-53	122	-45	-46	-7	-7
Proveedores	-32	152	184	203	186	-51	-34
Otros Pasivos	326	-73	-399	30	25	-103	-99
Capital de Trabajo	-210	206	415	-200	-221	406	426
Impuestos pagados	2	0	-2	-37	-7	37	7
Capex de Mantenimiento	-105	-102	3	-98	-98	-5	-5
Arrendamientos	-473	-581	-108	-545	-531	-37	-51
<i>Amortización de arrendamientos</i>	-350	-446	-96	-449	-435	2	-12
<i>Intereses por arrendamiento</i>	-123	-135	-12	-96	-96	-39	-39
Efecto cambiario en el efectivo	-0	1	1	0	0	1	1
FLE	845	836	-9	439	149	397	687

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

*Cifras en millones de pesos.

Deuda

La deuda total de la Empresa cerró en P\$1,379m al 2T23, lo que refleja una disminución de 7.7% contra el mismo periodo del año anterior y de 12.6% contra nuestro escenario base. Asimismo, alcanzó una deuda neta de P\$433m, una disminución del 50.2% respecto a los UDM al 2T22 y 11.9% contra nuestras expectativas. Esto se debió a los resultados operativos obtenidos en el periodo y a menores requerimientos de capital de trabajo en el periodo. En la Figura 5 se desglosa el detalle de la deuda, así como las condiciones de cada elemento que la compone al 2T23.

Figura 5. Deuda total al 2T23

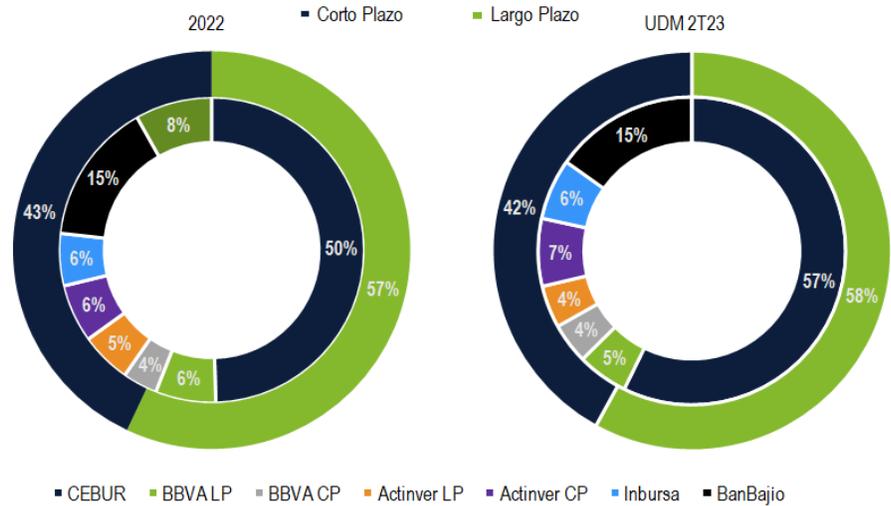
Tipo de deuda	Institución financiera	Vencimiento	Tasa de interés	Saldo Insoluto*
Bancaria	Actinver 1	Sep-24	TIIE+3.75%	63
	Actinver 2	Nov-23	TIIE+3.25%	100
	Inbursa	Jul-23	TIIE+1.00%	90
	BanBajío	Nov-26	TIIE+2.25%	214
	BBVA 1	Dec-24	TIIE+3.75%	75
	BBVA 2	Sep-23	TIIE+2.50%	60
Bursátil	Certificado bursatil	Nov-25	TIIE+2.70%	778
Total				1,379

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

*Cifras en millones de pesos.

En la Figura 6, se muestran los detalles de la estructura de la deuda al 2T23, así como su división de corto y largo plazo.

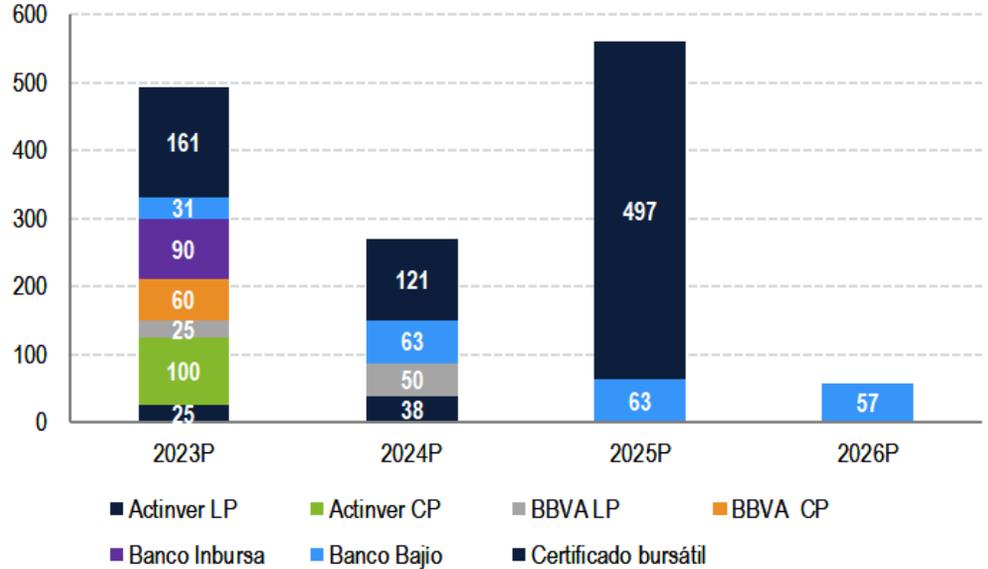
Figura 6. Composición y Evolución de la Deuda



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

Al 2T23, la totalidad de la deuda de Círculo K está denominada en pesos, de la cual, el 41.6% es deuda de corto plazo, mientras que el 58.4% restante es de largo plazo. En la Figura 7 se muestra el calendario de deuda de la Empresa.

Figura 7. Calendario de Amortización de la Deuda



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

*Cifras en millones de pesos.

Asimismo, la Empresa presenta una tasa de interés promedio de 10.8% (-286pbs vs. el 13.6% al 2T22). Considerando la estructura de la deuda, así como la generación de FLE, la Empresa registró un DSCR de 2.4x (vs. 1.1x al 2T22 y 2.6x en nuestro escenario base), asimismo presentó un DSCR con caja de 3.9x (vs. 1.4x al 2T22 y un 2.3x proyectado). Igualmente, la Empresa presentó una métrica de Años de Pago (Deuda Neta a FLE) durante este periodo de 0.5 años (vs. 1.0 año en el 2T22 y 0.9 años esperados). Para el cálculo del DSCR, los prepagos son restados de la amortización de la deuda debido a que estos no corresponden a obligaciones de pago durante dicho periodo de tiempo.

Figura 8. Evolución de la deuda neta (millones de pesos)

	Escenario Base		
	2T22	2T23	Cambio
Flujo libre de efectivo	929	880	(49)
Inversión*	(35)	(294)	(258)
Interés neto sobre la deuda	(285)	(183)	102
Cambio en capital contable	(40)	(68)	(28)
Otras operaciones de flujo	(273)	135	409
Cambio en efectivo antes de financ.	295	470	175
Nuevo financiamiento neto	(293)	(174)	119
Cambio en efectivo	2	296	294
Nuevo financiamiento neto	(293)	(174)	119
Otros movimientos en deuda	58	59	1
Cambio en deuda bruta	(235)	(115)	120
Cambio en deuda neta	(501)	(437)	64

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

*Actividades de inversión excluyendo intereses ganados

Análisis de Escenarios¹

En el análisis de riesgos realizado sobre las métricas financieras y de efectivo disponible de CCK por parte de HR Ratings, se tiene como objetivo determinar la capacidad de pago con relación a las obligaciones de deuda ante un escenario base y un escenario de estrés. Considerando lo anterior, en la siguiente tabla se pueden observar los principales resultados y supuestos de nuestras proyecciones para ambos escenarios, abarcando desde el 3T23 hasta el 4T26.

Ingresos y EBITDA

En nuestro escenario base esperamos que la Empresa alcance ingresos totales por P\$19,245m para 2026, lo que representa una TMAC de 10.7% para 2022-2026. Lo anterior sería principalmente impulsado por un mejor desempeño esperado en ambos segmentos de negocio, dado que, de manera general, esperamos que la Empresa se beneficie por la apertura de tiendas y la tendencia de consumo aún orientada a estos formatos.

Respecto al segmento de tiendas de conveniencia, esperamos una TMAC para 2022-2026 de 11.0%, alcanzando los P\$14,015m (vs. P\$9,230m observados en 2022). Esto, como consecuencia de nuestra expectativa de apertura de 40 tiendas durante cada año del periodo proyectado, finalizando en 1,336 tiendas, en comparación con las 1,176 existentes en 2022. De esta manera, esperamos un beneficio significativo en el número de transacciones para los siguientes años, acompañado del incremento esperado en el ticket promedio en línea con la inflación.

¹ El periodo que es considerado para el cálculo de las métricas es del 2T22-2T26 (Cifras UDM).

En términos de los ingresos generados por CONVEGAS, esperamos que sean influidos de manera positiva por un mayor volumen de litros comercializados como resultado de los acuerdos comerciales que la Empresa planea generar para finales de 2023 a fin de incrementar su participación de mercado y empujar el crecimiento en las ventas de este sector. Por ello se espera que este segmento alcance un nivel de ingresos de P\$5,230m en 2026.

Figura 9. Desglose de Ventas y Costos

	Reportado		Escenario Base				TMAC
	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2022-2026
Ingresos Totales	10,657	12,811	13,924	15,659	17,454	19,245	10.7%
<i>Tiendas CCK</i>	7,463	9,230	10,139	11,416	12,714	14,015	11.0%
<i>Tiendas Totales</i>	1,156	1,176	1,216	1,256	1,296	1,336	3.2%
<i>Ingreso por tienda</i>	6.5	7.8	8.3	9.1	9.8	10.5	7.5%
<i>Convegas</i>	2,964	3,581	3,785	4,243	4,740	5,230	9.9%
Costo de Ventas	7,614	9,542	10,393	11,652	12,977	14,235	10.5%
<i>Tiendas CCK</i>	4,690	6,006	6,809	7,146	7,760	8,410	8.8%
<i>Convegas</i>	2,924	3,536	3,730	4,180	4,665	5,144	9.8%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones realizadas a partir del 3T23.

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

En términos de EBITDA, estimamos que CCK alcance P\$1,745m hacia 2026, un crecimiento de 4.3% (2022-2026) principalmente por menores presiones inflacionarias en el costo de venta, acompañado por una mejor mezcla de ventas esperada, por el empuje en la venta de cerveza, así como el beneficio por un abasto de inventarios en grandes volúmenes. En menor medida, también esperamos un mejor margen en la división de CONVEGAS por un mayor volumen vendido. Por lo anterior, se espera un margen bruto de 26.0% para 2026 (vs. 25.5% en 2022).

Respecto a los niveles de gastos, estimamos que CCK continuará con la implementación de estrategias en eficiencias de los mismos, principalmente en el rubro de comisiones de conveniencia. Por su parte, esperamos que los costos de la energía eléctrica se establezcan en el largo plazo. En conjunto, se espera una ampliación del margen EBITDA de 9.1% (vs. 10.2% observado en 2022).

Figura 10. Ventas y EBITDA (Escenario Base)

	Reportado		Escenario Base				Cambio anual				
	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Ingresos Totales	10,657	12,811	13,924	15,659	17,454	19,245	20.2%	8.7%	12.5%	11.5%	10.3%
<i>Tiendas CCK</i>	7,463	9,230	10,139	11,416	12,714	14,015	23.7%	9.8%	12.6%	11.4%	10.2%
<i>Convegas</i>	2,964	3,581	3,785	4,243	4,740	5,230	20.8%	5.7%	12.1%	11.7%	10.3%
Costo de Ventas	7,614	9,542	10,393	11,652	12,977	14,235	25.3%	8.9%	12.1%	11.4%	9.7%
Utilidad Bruta	3,042	3,268	3,530	4,008	4,477	5,010	7.4%	8.0%	13.5%	11.7%	11.9%
Gastos Operativos	1,643	1,961	2,184	2,425	2,694	2,995	19.3%	11.4%	11.0%	11.1%	11.2%
EBITDA	1,399	1,308	1,347	1,583	1,783	2,015	-6.5%	3.0%	17.5%	12.6%	13.0%
EBITDA ajustado**	969	1,308	1,347	1,583	1,783	2,015	34.9%	3.0%	17.5%	12.6%	13.0%
<i>Margen Bruto*</i>	28.5%	25.5%	25.4%	25.6%	25.6%	26.0%	-303bps	-16bps	24bps	6bps	38bps
<i>Margen EBITDA*</i>	13.1%	10.2%	9.7%	10.1%	10.2%	10.5%	-292bps	-54bps	44bps	11bps	25bps
<i>Margen EBITDA ajustado**</i>	9.1%	10.2%	9.7%	10.1%	10.2%	10.5%	111bps	-54bps	44bps	11bps	25bps

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones realizadas a partir del 3T23.

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

**El EBITDA Ajustado no considera el beneficio proveniente del contrato con GM.

Flujo Libre de Efectivo

En el periodo proyectado, estimamos que la Empresa generará P\$953m de FLE para 2026, lo cual representará una TMAC 2022-2026 de 17.7%. Durante este periodo, se esperan requerimientos de trabajo en línea con la operación de la Empresa, específicamente relacionado con los inventarios por un incremento en el volumen de venta, manteniendo los 28 días de inventario observados desde 2022.

En línea con lo anterior, consideramos que, para los siguientes años la Empresa continuará apalancándose de sus proveedores, para hacer frente a sus requerimientos, a su vez beneficiándose de un incremento en los días de proveedores a 52 días (vs. 49 días en 2022). Esto, como resultado del beneficio contractual que tiene la Empresa con Grupo Modelo, así como por la continuación de su política de factoraje que cubre el resto de sus proveedores. En menor medida, se espera que existan menores impuestos por cobrar.

Asimismo, proyectamos una estabilidad en el comportamiento de otros activos principalmente por un nivel de los pagos anticipados en línea con la operación y una estabilidad en los activos disponibles para la venta. Respecto a otros pasivos, esperamos una disminución en esta cuenta derivado de menores impuestos por pagar.

Figura 11. Generación de Flujo Libre de Efectivo (en millones de pesos)

	Reportado		Escenario Base				Variación Anual				
	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
EBITDA	1,399	1,308	1,347	1,583	1,783	2,015	-91	39	236	200	232
Otro flujo de resultados	(4)	19	(10)	0	(0)	(0)	22	-29	10	-0	-0
Cuentas por cobrar	(16)	(109)	42	(47)	(79)	(64)	-93	151	-89	-32	15
Inventarios	(233)	(251)	(29)	(106)	(70)	(36)	-18	223	-77	36	34
Otros activos	(144)	(70)	(89)	(2)	8	9	74	-18	87	9	1
Proveedores	24	(7)	(160)	71	83	67	-31	-152	231	12	-17
Otros pasivos	191	236	264	(72)	31	(52)	45	28	-336	103	-83
Capital de trabajo	(179)	(202)	29	(156)	(28)	(77)	-24	231	-185	128	-48
Impuestos pagados	0	0	(109)	(134)	(170)	(202)	0	-109	-25	-36	-33
Arrendamientos	(539)	(525)	(591)	(598)	(618)	(685)	14	-66	-7	-20	-67
<i>Amortización por arrendamiento</i>	<i>(392)</i>	<i>(410)</i>	<i>(452)</i>	<i>(465)</i>	<i>(480)</i>	<i>(543)</i>	<i>-17</i>	<i>-42</i>	<i>-13</i>	<i>-15</i>	<i>-63</i>
<i>Intereses por arrendamiento</i>	<i>(147)</i>	<i>(115)</i>	<i>(139)</i>	<i>(133)</i>	<i>(138)</i>	<i>(142)</i>	<i>32</i>	<i>-24</i>	<i>6</i>	<i>-4</i>	<i>-4</i>
Capex de mantenimiento	(109)	(102)	(104)	(106)	(103)	(97)	7	-2	-1	2	6
Efecto cambiario en el efectivo	0	0	1	0	0	0	-0	1	-1	0	0
Flujo libre de efectivo	568	497	562	590	864	953	-71	65	28	274	89

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones realizadas a partir del 3T23.

Respecto a los arrendamientos de la Empresa, se considera un incremento en línea con la apertura de tiendas proyectada. Mientras que, en términos de impuestos, se proyecta una tasa impositiva del 30% lo que resulta en una tasa del 21.7% para 2023 dado un menor pago de impuestos observado a inicios de ese año, y estabilizándose en 30% en el resto del periodo proyectado (2024-2026). Finalmente, para el cálculo del CAPEX de mantenimiento, HR Ratings tomó en consideración el 2% del saldo en la cuenta de PP&E al cierre del periodo anterior, de la misma forma que se mencionó para el análisis de resultados.

Deuda

Dentro de nuestras proyecciones, consideramos que la Empresa mantendrá disponible sus líneas revolventes de P\$60m de BBVA P\$90m de Inbursa y P\$100m de Actinver en caso de requerir financiamiento de corto plazo para su capital de trabajo. Para 2026, se espera que los niveles de caja sean suficientes para hacer frente a las necesidades operativas de la Empresa. Por lo tanto, esperamos que la deuda total sea amortizada en su totalidad para 2026 acorde a su respectivo calendario de amortizaciones y mediante el flujo operativo generado en el periodo. El promedio de los costos de cada crédito resulta en una tasa pasiva de 11.9% en 2023, en 2024 de 13.7%, 11.2% en 2025 y 10.3% en 2026 de acuerdo con los movimientos esperados en la tasa de referencia.

Figura 12. Evolución de la deuda neta (millones de pesos)

	Reportado		Escenario Base			
	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Flujo libre de efectivo	568	497	562	590	864	953
Inversión**	(63)	(62)	(363)	(637)	(659)	(729)
Interés neto sobre la deuda	(200)	(200)	(154)	(104)	(45)	(2)
Cambio en capital contable	(40)	(47)	(78)	(81)	(95)	(107)
Otras operaciones de flujo	109	102	104	106	103	97
Cambio en efectivo antes de financ.	375	291	72	(126)	168	212
Nuevo financiamiento neto	(156)	(195)	(137)	194	(129)	286
Cambio en efectivo	219	96	(65)	68	39	499
Nuevo financiamiento neto	(156)	(195)	(137)	194	(129)	286
Otros movimientos en deuda	81	75	(162)	(465)	(480)	(543)
Cambio en deuda bruta	(76)	(120)	(299)	(271)	(609)	(257)
Cambio en deuda neta	(294)	(150)	(238)	(339)	(648)	(756)

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

**Actividades de inversión excluyendo intereses ganados

Como resultado de lo anterior, esperamos niveles de deuda neta negativos para 2025 y 2026 en línea con la amortización de la deuda bancaria y la generación de FLE durante el periodo. Asimismo, dentro de nuestras proyecciones, se considera un pago de dividendos del 6% con respecto a la generación de EBITDA del ejercicio inmediato anterior acorde a la política de dividendos de la Empresa. Por lo anterior, esperamos que las métricas a final de periodo se beneficien del bajo apalancamiento y los niveles de flujo generados, por lo que estimamos un DSCR de 3.7x, un DSCR con caja de 5.8x y -1.2 Años de Pago (Deuda Neta a FLE) en 2026.

Escenario Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para la Empresa, en donde no sea posible alcanzar los niveles de operación estimados para los siguientes años. Adicionalmente, se espera que se observen mayores presiones en márgenes, así como en las distintas métricas consideradas por HR Ratings.

- En el escenario estrés se considera que la Empresa se vería afectada en sus niveles de ingresos por una menor apertura de tiendas esperadas, alcanzando en 2026 un total de 1,262 unidades (vs. 1,336 tiendas en nuestro escenario base); acompañado de un menor desempeño en las tiendas existentes. Por otro lado, CONVEGAS tendría mayores dificultades para crecer en volumen de litros comercializados por la oferta existente en el mercado, así como se observaría un precio de venta por litro de P\$20.3 (vs. P\$20.8 esperado en el escenario base). Como resultado, la Empresa reflejaría una diferencia acumulada en ingresos de 7.1% contra nuestro escenario base.
- En cuanto a la generación de EBITDA, la Empresa se vería afectada por un deterioro en el margen bruto principalmente por la presión de no poder aumentar los precios por encima de inflación, así como un menor desempeño en CONVEGAS por una mayor venta en el segmento de estaciones con menor margen. Con lo anterior, CCK reportaría un margen EBITDA de 8.1% en 2026, contra 10.3% en un escenario base.
- En cuanto a la generación de FLE, en un escenario macroeconómico adverso, la Empresa registraría una diferencia acumulada de 31.8% contra nuestro escenario base. Esto se debería a las presiones en sus operaciones, así como mayores requerimientos de capital de trabajo, por la presión de una menor rotación en cuentas por cobrar, principalmente, y la rotación de inventarios por un menor número de transacciones.
- En términos de deuda, la Empresa presentaría mayores niveles de deuda total a fin de hacer frente a mayores requerimientos de capital y alcanzaría un monto de P\$350m (vs. P\$0m en nuestro escenario base). Como resultado de este incremento y de la disminución en el nivel de flujo contra lo esperado en el base, los niveles de deuda neta también se ven incrementados, teniendo niveles positivos en todos los años proyectados, cerrando 2026 con P\$260m (vs. -P\$1,121m en el base).
- En conjunto, CCK generaría un DSCR de 0.7x (vs. 3.7x en el escenario base) y un DSCR con caja de 0.7x (vs. 5.8x en el base). Finalizando con una métrica de años de pago de 0.7x en 2026.

Evaluación de Factores ESG

El propósito de esta evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) tienen sobre la calidad crediticia de la Empresa.

En el Informe Anual de 2021 de Círculo K se presenta las iniciativas que la Empresa mantiene a fin de brindar una experiencia de compra diferenciadora al querer destacarse como una empresa con responsabilidad social, ambiental, social y empresarial.

Factor Ambiental: Promedio

- **Políticas y enfoque ambiental**

La Empresa está comprometida con el impacto ambiental que sus acciones generan, por lo tanto, CCK ha implementado una serie de iniciativas y medidas para participar de forma proactiva en la mejora del cambio climático.

- Consumo Ecológico.** CCK busca contribuir en la reducción de empaques y el uso de plásticos, por lo que ofrece distintos productos ecológicos como bolsas y vasos reutilizables, así como hieleras de papel y platos compostables, en ciertas regiones, a fin de impulsar a sus clientes a consumir de manera más responsable. Asimismo, la empresa ha sustituido ciertos productos de servicio como agitadores, charolas portavasos, cubiertos y tapas de café por opciones biodegradables.
- Manejo de Residuos.** La Empresa dona los equipos electrónicos que ya no están en uso como celulares, equipos de cómputo, cables, entre otros; a organizaciones especializadas en el manejo adecuado de los residuos electrónicos.
- Energía limpia.** A finales de 2019, se firmó el contrato de suministro de energía eléctrica con una subsidiaria de "IENova" (Infraestructura Energética Nova S.A.B. de C.V.), el cual busca que un porcentaje del total de la energía consumida sea suministrada a través de este contrato.

Factor Social: Promedio

- **Políticas de Capital Humano**

Círculo K reconoce que el talento humano es fundamental para sus operaciones, por lo que busca crear un ambiente laboral adecuado para su desarrollo.

- Universidad CCK.** La Empresa ha creado un proyecto que busca promover la competitividad, el sentido humano, la responsabilidad y productividad de sus colaboradores, a través de una plataforma que contiene cursos de inducción, las políticas y capacitaciones propias de cada puesto, incluyendo los que se encuentran en Centros de Distribución (CEDIS) y comisionistas.
- App CKTeam.** Círculo K cuenta con su propia aplicación móvil para mantener una comunicación abierta con los comisionistas.
- Iniciativas para la Salud.** La Empresa, en alianza con la Fundación Cima, realiza pláticas y talleres de sensibilización a empleadas y comisionistas para informar a sus empleados y empleadas sobre el cáncer de mama.

- **Políticas Sociales**

- d) **Consumo Responsable.** CCK forma parte de la “Alianza por un consumo responsable” que busca promover tres pilares relacionados con el consumo responsable de alcohol: No consumo de alcohol a menores, no consumo excesivo, no tomar y manejar. Mediante su campaña “Hoy no vendo alcohol a menores”, la Empresa despliega material publicitario y capacitaciones a sus comisionistas para concientizar sobre la venta de alcohol a menores.
- e) **“Ver bien”.** La Empresa contribuye a la organización no gubernamental que busca combatir enfermedades visuales mediante el impulso de diversos estudios y la distribución de armazones gratuitos.

Factor Gobernanza: Promedio

- **Normatividad Interna y Políticas de Integridad**

- a) **Código de Ética y Conducta.** La Empresa, a través de su código busca encausar la operación y el comportamiento de todos sus colaboradores, así como habilitar mecanismos de denuncia que faciliten un reporte anónimo de cualquier comportamiento ilegal.
- b) **Política Anticorrupción.** Mediante esta política de cero tolerancia a la corrupción, la Empresa busca prevenir el soborno, fraude, lavado de dinero y posibles conflictos de interés.

- **Calidad de la Administración y la Alta Dirección**

- a) **Consejo de Administración.** CCK cuenta con un Consejo de Administración constituido por 10 miembros, de los cuales el 40% son consejeros independientes (cuatro consejeros) nombrados en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de 2020.

Anexo - Escenario Base

	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
ACTIVOS TOTALES	5,464	5,858	5,943	6,167	6,304	6,811	5,574	5,933
Activo Circulantes	2,052	2,517	2,532	2,754	2,935	3,525	2,402	2,600
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	406	502	437	505	544	1,042	512	731
Inversiones Temporales	140	74	78	78	78	78	112	215
Cuentas por Cobrar a Clientes	503	613	673	720	800	864	752	585
Inventarios	638	890	918	1,025	1,095	1,131	708	726
Otros Activos Circulantes	364	438	424	426	418	410	317	343
Activos no Circulantes	3,412	3,340	3,411	3,413	3,369	3,285	3,172	3,332
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,318	1,283	1,324	1,312	1,254	1,162	1,255	1,298
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	636	631	624	612	601	589	632	630
Crédito Mercantil	258	258	327	327	327	327	327	327
Otros Intangibles	378	374	297	285	274	262	305	303
Impuestos Diferidos	561	628	628	628	628	628	562	628
Otros Activos LP	898	799	836	861	886	907	723	776
Derechos de Uso por Arrendamiento	898	799	836	861	886	907	719	776
PASIVOS TOTALES	4,661	4,752	4,604	4,430	4,052	3,939	4,656	4,803
Pasivo Circulante	2,241	2,901	3,105	3,450	3,070	2,886	2,328	3,133
Pasivo con Costo	185	559	521	809	257	0	160	557
Proveedores	1,084	1,077	1,276	1,347	1,430	1,497	1,442	1,763
Otros sin Costo	972	1,265	1,308	1,294	1,383	1,389	726	813
Otras cuentas por pagar	625	949	1,017	1,003	1,092	1,098	445	523
Pasivo por Arrendamiento CP	342	312	286	286	286	286	277	286
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	5	5	5	5	5	6	5	5
Pasivos no Circulantes	2,420	1,851	1,500	980	982	1,053	2,328	1,670
Pasivo con Costo	1,370	877	616	57	0	0	1,334	823
Impuestos Diferidos	181	133	138	210	302	411	183	133
Otros Pasivos no Circulantes	869	841	745	712	680	642	810	715
Pasivo por Arrendamiento LP	599	491	471	497	522	542	429	412
Ingresos diferidos y Beneficios a empleados	241	330	235	177	119	61	353	264
Contingencias Legales	29	20	39	39	39	39	0	39
CAPITAL CONTABLE	803	1,106	1,339	1,737	2,252	2,872	917	1,130
Minoritario	20	27	26	41	60	83	25	17
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	16	21	10	26	41	60	21	10
Utilidad del Ejercicio	4	6	16	15	19	23	5	8
Mayoritario	783	1,079	1,313	1,696	2,192	2,789	892	1,113
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas	(332)	(1)	166	482	851	1,335	39	224
Utilidad del Ejercicio	365	329	397	464	590	704	103	139
Deuda Total	1,555	1,436	1,137	866	257	0	1,494	1,379
Deuda Neta	1,009	859	622	283	(365)	(1,121)	870	433
Días Cuenta por Cobrar Clientes	17	19	18	17	17	17	19	18
Días Inventario	25	28	28	28	28	28	26	29
Días por Pagar Proveedores	72	49	54	53	52	52	58	54

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 3T23.

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	10,657	12,811	13,924	15,659	17,454	19,245	6,134	6,531
Tiendas de conveniencia	7,463	9,230	10,139	11,416	12,714	14,015	4,353	4,816
Convegas	2,964	3,581	3,785	4,243	4,740	5,230	1,781	1,715
Efecto de acuerdos comerciales	229	0	0	0	0	0	0	0
Costos de Operación	7,614	9,542	10,393	11,652	12,977	14,235	4,656	4,921
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,042	3,268	3,530	4,008	4,477	5,010	1,478	1,610
Gastos de Generales	1,643	1,961	2,184	2,425	2,694	2,995	875	1,035
UOPADA (EBITDA)	1,399	1,308	1,347	1,583	1,783	2,015	603	574
Depreciación y Amortización	582	567	531	661	729	832	268	277
Depreciación	252	245	123	185	237	278	112	65
Depreciación por arrendamiento	320	310	397	465	480	543	150	206
Amortización	10	11	11	12	12	12	5	6
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	817	741	815	922	1,054	1,182	335	297
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	(23)	0	0	0	(34)	(23)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	817	741	792	922	1,054	1,182	301	274
Ingresos por Intereses	0	16	45	37	28	16	0	28
Otros Productos Financieros	3	2	95	0	0	0	40	95
Intereses Pagados	144	204	157	140	73	18	53	67
Intereses Pagados por Arrendamiento	147	115	139	133	138	142	55	75
Otros Gastos Financieros	139	114	107	0	0	0	131	107
Ingreso Financiero Neto	(426)	(416)	(263)	(237)	(183)	(144)	(200)	(126)
Resultado Cambiario	1	4	(2)	0	0	0	3	(2)
Resultado Integral de Financiamiento	(426)	(412)	(265)	(237)	(183)	(144)	(197)	(128)
Utilidad antes de Impuestos	391	329	527	685	871	1,038	104	146
Impuestos sobre la Utilidad	22	(7)	114	205	261	312	(4)	0
Impuestos Causados	35	115	109	134	170	202	(3)	0
Impuestos Diferidos	(13)	(122)	6	72	91	109	(1)	0
Utilidad Neta Consolidada	369	336	413	479	610	727	108	146
Participación minoritaria en la utilidad	4	6	16	15	19	23	5	8
Participación mayoritaria en la utilidad	365	329	397	464	590	704	103	139
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	12.7%	20.2%	8.7%	12.5%	11.5%	10.3%	21.9%	10.7%
Margen Bruto	28.5%	25.5%	25.4%	25.6%	25.6%	26.0%	28.6%	25.7%
Margen EBITDA	13.1%	10.2%	9.7%	10.1%	10.2%	10.5%	13.9%	9.7%
EBITDA Ajustado ¹	969	1,308	1,347	1,583	1,783	2,015	603	574
Margen EBITDA Ajustado	9.1%	10.2%	9.7%	10.1%	10.2%	10.5%	9.8%	8.8%
Tasa de Impuestos (%)	5.7%	-2.0%	21.7%	30.0%	30.0%	30.0%	2.5%	-0.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	8.1	10.0	10.5	11.9	13.9	16.6	9.5	10.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	85.3%	53.2%	60.6%	69.4%	79.6%	93.7%	104.8%	55.4%
Tasa Pasiva	8.6%	13.6%	11.9%	13.7%	11.2%	10.3%	8.9%	15.1%
Tasa Activa	0.1%	1.2%	3.3%	2.6%	1.7%	0.8%	0.1%	3.1%

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 3T23.

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

A NRSRO Rating*

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	391	329	527	685	871	1,038	104	146
Depreciación y Amortización	582	567	531	661	729	832	268	277
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(7)	15	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(16)	(17)	(37)	(28)	(16)	0	0
Otras Partidas de Inversión	1	2	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	576	568	514	625	700	817	268	277
Intereses Devengados	203	219	203	140	73	18	97	113
Fluctuación Cambiaria	2	(2)	(4)	0	0	0	(1)	(4)
Intereses por arrendamiento		115	139	133	138	142	55	75
Otras Partidas de Financiamiento	77	97	(43)	0	0	0	54	(43)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	428	429	295	274	211	159	206	141
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,395	1,326	1,337	1,583	1,783	2,015	578	564
Decremento (Incremento) en Clientes	(16)	(109)	42	(47)	(79)	(64)	(177)	130
Decremento (Incremento) en Inventarios	(233)	(251)	(29)	(106)	(70)	(36)	(70)	163
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(144)	(70)	(89)	(2)	8	9	(25)	(7)
Incremento (Decremento) en Proveedores	24	(7)	(160)	71	83	67	168	327
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	191	236	264	(72)	31	(52)	108	(201)
Capital de trabajo	(179)	(202)	29	(156)	(28)	(77)	4	412
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(109)	(134)	(170)	(202)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(179)	(202)	(80)	(289)	(198)	(279)	4	412
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,217	1,124	1,257	1,294	1,585	1,735	582	976
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(55)	(124)	(164)	(172)	(179)	(186)	(20)	(81)
Inversiones Temporales	4	68	(4)	0	0	0	28	(141)
Inv. en Activos Intang. y Arrendamientos	(12)	(7)	(195)	(465)	(480)	(543)	(1)	(4)
Intereses Cobrados	0	13	45	37	28	16	0	28
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(62)	(49)	(318)	(601)	(631)	(713)	6	(197)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,155	1,075	939	693	954	1,022	588	779
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,040	1,305	250	250	200	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	191	465	480	543	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,196)	(1,500)	(578)	(521)	(809)	(257)	(106)	(85)
Amortización de Otros Financiamientos	(392)	(410)	(452)	(465)	(480)	(543)	(224)	(261)
Intereses Pagados y otras partidas	(201)	(213)	(199)	(140)	(73)	(18)	(97)	(109)
Intereses Pagados por arrendamientos	(147)	(115)	(139)	(133)	(138)	(142)	(55)	(75)
Financiamiento "Ajeno"	(896)	(933)	(926)	(544)	(820)	(417)	(483)	(530)
Otras Partidas	0	3	0	0	0	0	1	0
Dividendos Pagados	(40)	(50)	(78)	(81)	(95)	(107)	0	(21)
Financiamiento "Propio"	(40)	(47)	(78)	(81)	(95)	(107)	1	(21)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(936)	(979)	(1,005)	(625)	(915)	(524)	(482)	(551)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	218	96	(66)	68	39	499	106	228
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	1	0	0	0	(0)	1
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	188	406	502	437	505	544	406	502
Efectivo y equiv. al final del Periodo	406	502	437	505	544	1,042	512	731
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(109)	(102)	(104)	(106)	(103)	(97)	(105)	(102)
Flujo Libre de Efectivo	568	497	562	590	864	953	845	836
Amortización de Deuda	1,196	1,500	578	521	809	257	803	1,479
Revolencia automática / Refinanciamiento	(639)	(1,315)	(19)	0	0	0	(316)	(1,319)
Amortización de Deuda Final	557	185	559	521	809	257	487	160
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	200	200	154	104	45	2	285	183
Servicio de la Deuda	758	385	712	624	854	259	773	343
DSCR	0.8	1.3	0.8	0.9	1.0	3.7	1.1	2.4
Caja Inicial Disponible	188	406	502	437	505	544	216	512
DSCR con Caja Inicial	1.0	2.3	1.5	1.6	1.6	5.8	1.4	3.9
Deuda Neta a FLE	1.8	1.7	1.1	0.5	(0.4)	(1.2)	1.0	0.5
Deuda Neta a EBITDA	0.7	0.7	0.5	0.2	(0.2)	(0.6)	0.5	0.3

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 3T23.



Credit
Rating
Agency

CCK

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V.

HR A+

HR2

Corporativos
12 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating*

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

	Al Cierre al					
	2T21	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	5,189	5,574	5,933	6,215	6,652	6,983
Activo Circulante	1,637	2,402	2,600	2,803	3,262	3,658
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	216	512	731	941	1,204	1,406
Inversiones Temporales	143	112	215	78	78	78
Cuentas por Cobrar a Clientes	507	752	585	625	680	730
Inventarios	489	708	726	805	930	1,066
Otros Activos Circulantes	282	317	343	353	369	379
Activos no Circulantes	3,552	3,172	3,332	3,412	3,389	3,324
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,352	1,255	1,298	1,318	1,281	1,205
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	634	632	630	618	607	595
Otros Activos LP	979	723	776	848	874	897
Derechos de Uso por Arrendamiento	979	719	776	848	874	897
PASIVOS TOTALES	4,901	4,656	4,803	4,745	4,715	4,488
Pasivo Circulante	2,700	2,328	3,133	3,394	3,752	3,489
Pasivo con Costo	487	160	557	592	688	226
Proveedores	1,692	1,442	1,763	1,950	2,163	2,378
Otros sin Costo	521	726	813	853	901	885
Otras cuentas por pagar	169	445	523	562	610	594
Pasivo por Arrendamiento CP	346	277	286	286	286	286
Pasivos no Circulantes	2,201	2,328	1,670	1,351	962	999
Pasivo con Costo	1,242	1,334	823	464	26	0
Impuestos Diferidos	213	183	133	158	240	338
Otros Pasivos no Circulantes	747	810	715	729	696	661
Pasivo por Arrendamiento LP	699	429	412	484	509	532
Ingresos diferidos y Beneficios a empleados	9	353	264	206	148	90
Contingencias Legales	38	28	39	39	39	39
CAPITAL CONTABLE	287	917	1,130	1,469	1,937	2,495
Minoritario	19	25	17	30	47	68
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	15	21	10	26	41	60
Utilidad del Ejercicio	4	5	8	4	6	8
Mayoritario	268	892	1,113	1,439	1,890	2,427
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas	(308)	39	224	563	946	1,442
Utilidad del Ejercicio	(174)	103	139	126	193	235
Deuda Total	1,729	1,494	1,379	1,056	714	226
Deuda Neta	1,370	870	433	36	(568)	(1,258)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	18	19	18	18	17	17
Días Inventario	21	26	29	28	28	29
Días por Pagar Proveedores	70	58	54	54	53	53

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 3T23.



Credit
Rating
Agency

CCK

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V.

HR A+

HR2

Corporativos

12 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating*

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

	Últimos Doce Meses (UDM) al					
	2T21	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
Ventas Netas	9,783	11,927	13,208	14,580	16,452	18,240
Tiendas CCK	7,170	8,348	9,693	10,639	12,049	13,353
Convegas	2,613	3,350	3,515	3,941	4,402	4,887
Acuerdo con GM	0	229	0	0	0	0
Costos de Operación	7,425	8,520	9,808	10,910	12,215	13,545
Tiendas CCK	4,840	5,213	6,343	7,026	7,881	8,738
Convegas	2,585	3,307	3,465	0	0	0
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,358	3,408	3,400	3,671	4,237	4,695
Gastos de Generales	1,621	1,754	2,121	2,261	2,544	2,822
UOPADA (EBITDA)	737	1,654	1,279	1,409	1,694	1,873
Depreciación y Amortización	637	556	576	583	696	782
Depreciación	265	233	198	150	212	259
Depreciación por arrendamiento	363	312	365	421	473	512
Amortización	10	11	11	12	12	12
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	100	1,098	703	826	997	1,091
Otros Ingresos y (gastos) netos	(1)	(24)	11	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	99	1,074	714	826	997	1,091
Ingresos por Intereses	0	1	44	39	29	22
Otros Productos Financieros	(10)	26	58	0	0	0
Intereses Pagados	109	142	218	167	107	41
Intereses Pagados por arrend	191	123	135	130	136	140
Otros gastos financieros	64	175	90	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(375)	(414)	(342)	(258)	(214)	(159)
Resultado Cambiario	8	3	(1)	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(367)	(411)	(343)	(258)	(214)	(159)
Utilidad antes de Impuestos	(268)	663	371	568	783	932
Impuestos sobre la Utilidad	(89)	17	(3)	170	235	280
Impuestos Causados	41	31	118	145	153	182
Impuestos Diferidos	(131)	(14)	(121)	25	82	98
Utilidad Neta Consolidada	(179)	646	374	397	548	652
Participación minoritaria en la utilidad	4	4	9	13	17	21
Participación mayoritaria en la utilidad	(183)	642	365	385	531	632
Cifras UDM						
Cambio en Ventas (%)	0.0%	21.9%	10.7%	10.4%	12.8%	10.9%
Margen Bruto	24.1%	28.6%	25.7%	25.2%	25.8%	25.7%
Margen EBITDA	7.5%	13.9%	9.7%	9.7%	10.3%	10.3%
EBITDA Ajustado	737	1,425	1,279	1,409	1,694	1,873
Margen EBITDA Ajustado	7.5%	11.9%	9.7%	9.7%	10.3%	10.3%
Tasa de Impuestos (%)	33.3%	2.5%	-0.8%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	7.4	9.3	10.0	11.1	13.1	15.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	85.3%	53.2%	60.6%	69.4%	79.6%	93.7%
Tasa Pasiva	8.6%	13.6%	11.9%	13.7%	11.2%	10.3%
Tasa Activa	0.1%	1.2%	3.3%	2.6%	1.7%	0.8%

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 3T23.

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	Últimos Doce Meses (UDM) al					
	2T21	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(268)	663	371	568	783	932
Depreciación y Amortización	637	556	576	583	696	782
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	(7)	15	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(0)	(16)	(39)	(29)	(22)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	638	549	577	544	667	760
Intereses Devengados	263	205	236	167	107	41
Fluctuación Cambiaria	(4)	1	(5)	0	0	0
Intereses por arrendamiento	80	123	135	130	136	140
Otras Partidas de Financiamiento	38	90	(1)	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	375	419	364	297	243	181
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	745	1,631	1,313	1,409	1,694	1,873
Decremento (Incremento) en Clientes	113	(110)	198	(40)	(55)	(50)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(91)	(219)	(18)	(78)	(125)	(136)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(72)	(175)	(53)	(10)	(16)	(9)
Incremento (Decremento) en Proveedores	126	(32)	152	187	213	215
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1)	326	(73)	(18)	(10)	(74)
Capital de trabajo	74	(210)	206	40	7	(54)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	8	2	0	(145)	(153)	(182)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	82	(208)	206	(105)	(146)	(235)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	827	1,423	1,518	1,304	1,548	1,638
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(64)	(61)	(184)	(169)	(176)	(182)
Inversiones Temporales	(25)	34	(100)	137	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(13)	(8)	(9)	(421)	(473)	(512)
Intereses Cobrados	0	1	41	39	29	22
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(102)	(35)	(252)	(415)	(619)	(672)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	725	1,389	1,266	889	928	965
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	1,115	510	1,305	250	250	200
Otros Financiamientos	0	0	0	421	473	512
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,084)	(803)	(1,479)	(574)	(592)	(688)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(573)	(350)	(446)	(421)	(473)	(512)
Intereses Pagados y otras partidas	(6)	(286)	(225)	(167)	(107)	(41)
Intereses Pagados por arrendamientos	(191)	(123)	(135)	(130)	(136)	(140)
Financiamiento "Ajeno"	(739)	(1,052)	(980)	(621)	(585)	(669)
Dividendos Pagados	(2)	(40)	(71)	(58)	(81)	(95)
Financiamiento "Propio"	(3)	(40)	(68)	(58)	(81)	(95)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(742)	(1,092)	(1,048)	(679)	(665)	(764)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(17)	297	218	210	263	201
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	19	(0)	1	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	214	216	512	731	941	1,204
Efectivo y equiv. al final del Periodo	216	512	731	941	1,204	1,406
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(114)	(105)	(102)	(105)	(105)	(101)
Flujo Libre de Efectivo	(31)	845	836	647	835	885
Amortización de Deuda	1,084	803	1,479	574	592	688
Revolencia automática	(559)	(316)	(1,319)	(17)	0	0
Amortización de Deuda Final	525	487	160	557	592	688
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	6	285	183	128	78	19
Servicio de la Deuda	531	773	343	685	670	707
DSCR	(0.1)	1.1	2.4	0.9	1.2	1.3
Caja Inicial Disponible	214	216	512	731	941	1,204
DSCR con Caja Inicial	0.3	1.4	3.9	2.0	2.7	3.0
Deuda Neta a FLE	(43.9)	1.0	0.5	0.1	(0.7)	(1.4)
Deuda Neta a EBITDA	1.0	0.7	0.3	0.0	(0.9)	(2.2)

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 3T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Al Cierre						2T22	2T23
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P		
ACTIVOS TOTALES	5,464	5,858	5,746	5,634	5,497	5,432	5,574	5,933
Activo Circulantes	2,052	2,517	2,341	2,237	2,154	2,176	2,402	2,600
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	406	502	335	141	5	12	512	731
Inversiones Temporales	140	74	78	78	78	78	112	215
Cuentas por Cobrar a Clientes	503	613	654	683	727	757	752	585
Inventarios	638	890	869	943	974	978	708	726
Otros Activos Circulantes	364	438	405	392	370	351	317	343
Activos no Circulantes	3,412	3,340	3,405	3,397	3,343	3,256	3,172	3,332
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,318	1,283	1,324	1,312	1,254	1,160	1,255	1,298
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	636	631	624	612	601	589	632	630
Crédito Mercantil	258	258	327	327	327	327	327	327
Otros Intangibles	378	374	297	285	274	262	305	303
Impuestos Diferidos	561	628	628	628	628	628	562	628
Otros Activos LP	898	799	829	845	861	879	723	776
Derechos de Uso por Arrendamiento	898	799	829	845	861	879	719	776
PASIVOS TOTALES	4,661	4,752	4,470	4,175	3,876	3,703	4,656	4,803
Pasivo Circulante	2,241	2,901	2,978	3,245	3,010	2,849	2,328	3,133
Pasivo con Costo	185	559	521	809	507	350	160	557
Proveedores	1,084	1,077	1,208	1,239	1,270	1,295	1,442	1,763
Otros sin Costo	972	1,265	1,249	1,197	1,233	1,204	726	813
Otras cuentas por pagar	625	949	958	906	942	913	445	523
Pasivo por Arrendamiento CP	342	312	286	286	286	286	277	286
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	5	5	5	5	5	5	5	5
Pasivos no Circulantes	2,420	1,851	1,492	930	866	854	2,328	1,670
Pasivo con Costo	1,370	877	616	57	0	0	1,334	823
Impuestos Diferidos	181	133	137	176	212	239	183	133
Otros Pasivos no Circulantes	869	841	739	697	654	614	810	715
Pasivo por Arrendamiento LP	599	491	465	481	497	515	429	412
Ingresos diferidos y Beneficios a empleados	241	330	235	177	119	61	353	264
Contingencias Legales	29	20	39	39	39	39	0	39
CAPITAL CONTABLE	803	1,106	1,276	1,459	1,621	1,729	917	1,130
Minoritario	20	27	24	32	40	45	25	17
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	16	21	10	24	32	40	21	10
Utilidad del Ejercicio	4	6	14	8	8	6	5	8
Mayoritario	783	1,079	1,252	1,427	1,581	1,684	892	1,113
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas	(332)	(1)	166	426	600	756	39	224
Utilidad del Ejercicio	365	329	336	251	231	178	103	139
Deuda Total	1,555	1,436	1,137	866	507	350	1,494	1,379
Deuda Neta	1,009	859	724	648	424	260	870	433
Días Cuenta por Cobrar Clientes	17	19	19	18	18	17	19	18
Días Inventario	25	28	29	28	28	28	26	29
Días por Pagar Proveedores	72	49	56	53	53	52	58	54

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 3T23.

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	10,657	12,811	13,205	14,255	15,188	16,152	6,134	6,531
Tiendas de conveniencia	7,463	9,230	9,839	10,682	11,404	12,193	4,353	4,816
Convegas	2,964	3,581	3,366	3,573	3,785	3,959	1,781	1,715
Efecto de acuerdos comerciales	229	0	0	0	0	0	0	0
Costos de Operación	7,614	9,542	9,849	10,718	11,530	12,322	4,656	4,921
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,042	3,268	3,355	3,536	3,658	3,830	1,478	1,610
Gastos de Generales	1,643	1,961	2,093	2,253	2,393	2,565	875	1,035
UOPADA (EBITDA)	1,399	1,308	1,262	1,284	1,266	1,265	603	574
Depreciación y Amortización	582	567	531	656	718	815	268	277
Depreciación	252	245	123	185	237	277	112	65
Depreciación por arrendamiento	320	310	397	459	469	526	150	206
Amortización	10	11	11	12	12	12	5	6
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	817	741	731	628	548	450	335	297
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	(23)	0	0	0	(34)	(23)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	817	741	708	628	548	450	301	274
Ingresos por Intereses	0	16	42	15	6	(6)	0	28
Otros Productos Financieros	3	2	95	0	0	0	40	95
Intereses Pagados	144	204	159	142	79	45	53	67
Intereses Pagados por Arrendamiento	147	115	139	132	134	137	55	75
Otros Gastos Financieros	139	114	107	0	0	0	131	107
Ingreso Financiero Neto	(426)	(416)	(269)	(258)	(207)	(187)	(200)	(126)
Resultado Cambiario	1	4	(2)	0	0	0	3	(2)
Resultado Integral de Financiamiento	(426)	(412)	(271)	(258)	(207)	(187)	(197)	(128)
Utilidad antes de Impuestos	391	329	437	370	341	263	104	146
Impuestos sobre la Utilidad	22	(7)	87	111	102	79	(4)	0
Impuestos Causados	35	115	83	72	66	51	(3)	0
Impuestos Diferidos	(13)	(122)	4	39	36	28	(1)	0
Utilidad Neta Consolidada	369	336	350	259	239	184	108	146
Participación minoritaria en la utilidad	4	6	14	8	8	6	5	8
Participación mayoritaria en la utilidad	365	329	336	251	231	178	103	139
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	12.7%	20.2%	3.1%	8.0%	6.5%	6.3%	21.9%	10.7%
Margen Bruto	28.5%	25.5%	25.4%	24.8%	24.1%	23.7%	28.6%	25.7%
Margen EBITDA	13.1%	10.2%	9.6%	9.0%	8.3%	7.8%	13.9%	9.7%
EBITDA Ajustado ¹	969	1,308	1,262	1,284	1,266	1,265	603	574
Margen EBITDA Ajustado	9.1%	10.2%	9.6%	9.0%	8.3%	7.8%	9.8%	8.8%
Tasa de Impuestos (%)	5.7%	-2.0%	20.0%	30.0%	30.0%	30.0%	2.5%	-0.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	8.1	10.0	10.0	10.9	12.1	13.9	9.5	10.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	85.3%	53.2%	54.3%	46.9%	41.2%	35.5%	104.8%	55.4%
Tasa Pasiva	8.6%	13.6%	12.0%	13.9%	10.9%	9.9%	8.9%	15.1%
Tasa Activa	0.1%	1.2%	3.2%	1.3%	0.6%	-0.5%	0.1%	3.1%

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 3T23.

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

A NRSRO Rating*

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	391	329	437	370	341	263	104	146
Depreciación y Amortización	582	567	531	656	718	815	268	277
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(7)	15	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(16)	(13)	(15)	(6)	6	0	0
Otras Partidas de Inversión	1	2	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	576	568	518	640	712	820	268	277
Intereses Devengados	203	219	205	142	79	45	97	113
Fluctuación Cambiaria	2	(2)	(4)	0	0	0	(1)	(4)
Intereses por arrendamiento		115	139	132	134	137	55	75
Otras Partidas de Financiamiento	77	97	(43)	0	0	0	54	(43)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	428	429	297	273	213	182	206	141
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,395	1,326	1,252	1,284	1,266	1,265	578	564
Decremento (Incremento) en Clientes	(16)	(109)	61	(30)	(43)	(30)	(177)	130
Decremento (Incremento) en Inventarios	(233)	(251)	20	(74)	(31)	(3)	(70)	163
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(144)	(70)	(69)	13	22	19	(25)	(7)
Incremento (Decremento) en Proveedores	24	(7)	(227)	31	30	25	168	327
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	191	236	205	(110)	(21)	(87)	108	(201)
Capital de trabajo	(179)	(202)	(9)	(170)	(44)	(77)	4	412
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(83)	(72)	(66)	(51)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(179)	(202)	(92)	(242)	(110)	(128)	4	412
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,217	1,124	1,160	1,042	1,156	1,137	582	976
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(55)	(124)	(164)	(172)	(179)	(184)	(20)	(81)
Inversiones Temporales	4	68	(4)	0	0	0	28	(141)
Inv. en Activos Intang. y Arrendamientos	(12)	(7)	(195)	(459)	(469)	(526)	(1)	(4)
Intereses Cobrados	0	13	42	15	6	(6)	0	28
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(62)	(49)	(321)	(616)	(642)	(716)	6	(197)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,155	1,075	839	426	514	422	588	779
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,040	1,305	250	250	450	350	0	0
Otros Financiamientos	0	0	191	459	469	526	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,196)	(1,500)	(578)	(521)	(809)	(507)	(106)	(85)
Amortización de Otros Financiamientos	(392)	(410)	(451)	(459)	(469)	(526)	(224)	(261)
Intereses Pagados y otras partidas	(201)	(213)	(201)	(142)	(79)	(45)	(97)	(109)
Intereses Pagados por arrendamientos	(147)	(115)	(139)	(132)	(134)	(137)	(55)	(75)
Financiamiento "Ajeno"	(896)	(933)	(928)	(544)	(572)	(339)	(483)	(530)
Otras Partidas	0	3	0	0	0	0	1	0
Dividendos Pagados	(40)	(50)	(78)	(76)	(77)	(76)	0	(21)
Financiamiento "Propio"	(40)	(47)	(78)	(76)	(77)	(76)	1	(21)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(936)	(979)	(1,007)	(620)	(650)	(415)	(482)	(551)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	218	96	(168)	(194)	(136)	7	106	228
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	1	0	0	0	(0)	1
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	188	406	502	335	141	5	406	502
Efectivo y equiv. al final del Periodo	406	502	335	141	5	12	512	731
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(109)	(102)	(104)	(106)	(103)	(97)	(105)	(102)
Flujo Libre de Efectivo	568	497	466	345	449	377	845	836
Amortización de Deuda	1,196	1,500	578	521	809	507	803	1,479
Revolencia automática / Refinanciamiento	(639)	(1,315)	(19)	0	0	0	(316)	(1,319)
Amortización de Deuda Final	557	185	559	521	809	507	487	160
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	200	200	160	126	73	50	285	183
Servicio de la Deuda	758	385	718	647	882	557	773	343
DSCR	0.8	1.3	0.6	0.5	0.5	0.7	1.1	2.4
Caja Inicial Disponible	188	406	502	335	141	5	216	512
DSCR con Caja Inicial	1.0	2.3	1.3	1.1	0.7	0.7	1.4	3.9
Deuda Neta a FLE	1.8	1.7	1.6	1.9	0.9	0.7	1.0	0.5
Deuda Neta a EBITDA	0.7	0.7	0.6	0.5	0.3	0.2	0.5	0.3

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 3T23.



Credit
Rating
Agency

CCK

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V.

HR A+

HR2

Corporativos
12 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating*

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Al Cierre al					
	2T21	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	5,189	5,574	5,933	5,882	5,864	5,820
Activo Circulante	1,637	2,402	2,600	2,480	2,493	2,523
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	216	512	731	691	532	405
Inversiones Temporales	143	112	215	78	78	78
Cuentas por Cobrar a Clientes	507	752	585	597	642	690
Inventarios	489	708	726	753	847	939
Otros Activos Circulantes	282	317	343	360	394	410
Activos no Circulantes	3,552	3,172	3,332	3,402	3,370	3,297
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,352	1,255	1,298	1,318	1,281	1,204
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	634	632	630	618	607	595
Otros Activos LP	979	723	776	839	855	870
Derechos de Uso por Arrendamiento	979	719	776	839	855	870
PASIVOS TOTALES	4,901	4,656	4,803	4,541	4,331	4,144
Pasivo Circulante	2,700	2,328	3,133	3,211	3,441	3,290
Pasivo con Costo	487	160	557	592	688	476
Proveedores	1,692	1,442	1,763	1,810	1,937	2,052
Otros sin Costo	521	726	813	810	815	762
Otras cuentas por pagar	169	445	523	519	524	471
Pasivo por Arrendamiento CP	346	277	286	286	286	286
Pasivos no Circulantes	2,201	2,328	1,670	1,330	890	854
Pasivo con Costo	1,242	1,334	823	464	26	0
Impuestos Diferidos	213	183	133	147	187	220
Otros Pasivos no Circulantes	747	810	715	719	677	634
Pasivo por Arrendamiento LP	699	429	412	475	490	506
Ingresos diferidos y Beneficios a empleados	9	353	264	206	148	90
Contingencias Legales	38	28	39	39	39	39
CAPITAL CONTABLE	287	917	1,130	1,341	1,533	1,675
Minoritario	19	25	17	26	34	41
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	15	21	10	24	32	40
Utilidad del Ejercicio	4	5	8	2	2	2
Mayoritario	268	892	1,113	1,315	1,499	1,634
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas	(308)	39	224	502	677	831
Utilidad del Ejercicio	(174)	103	139	63	71	52
Deuda Total	1,729	1,494	1,379	1,056	714	476
Deuda Neta	1,370	870	433	287	104	(8)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	18	19	18	18	18	18
Días Inventario	21	26	29	28	28	29
Días por Pagar Proveedores	70	58	54	55	54	53

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 3T23.



Credit
Rating
Agency

CCK

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V.

HR A+

HR2

Corporativos
12 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating*

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

	Últimos Doce Meses (UDM) al					
	2T21	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
Ventas Netas	9,783	11,927	13,208	13,627	14,733	15,673
Tiendas CCK	7,170	8,348	9,693	10,142	11,048	11,792
Convegas	2,613	3,350	3,515	3,485	3,684	3,880
Acuerdo con GM	0	229	0	0	0	0
Costos de Operación	7,425	8,520	9,808	10,230	11,106	11,922
Tiendas CCK	4,840	5,213	6,343	6,793	7,474	8,097
Convegas	2,585	3,307	3,465	0	0	0
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,358	3,408	3,400	3,397	3,626	3,750
Gastos de Generales	1,621	1,754	2,121	2,157	2,324	2,475
UOPADA (EBITDA)	737	1,654	1,279	1,240	1,302	1,275
Depreciación y Amortización	637	556	576	581	688	767
Depreciación	265	233	198	150	212	259
Depreciación por arrendamiento	363	312	365	419	464	497
Amortización	10	11	11	12	12	12
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	100	1,098	703	660	614	508
Otros Ingresos y (gastos) netos	(1)	(24)	11	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	99	1,074	714	660	614	508
Ingresos por Intereses	0	1	44	25	8	0
Otros Productos Financieros	(10)	26	58	0	0	0
Intereses Pagados	109	142	218	171	106	59
Intereses Pagados por arrend	191	123	135	129	133	136
Otros gastos financieros	64	175	90	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(375)	(414)	(342)	(276)	(232)	(195)
Resultado Cambiario	8	3	(1)	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(367)	(411)	(343)	(276)	(232)	(195)
Utilidad antes de Impuestos	(268)	663	371	384	383	313
Impuestos sobre la Utilidad	(89)	17	(3)	115	115	94
Impuestos Causados	41	31	118	101	75	61
Impuestos Diferidos	(131)	(14)	(121)	14	40	33
Utilidad Neta Consolidada	(179)	646	374	269	268	219
Participación minoritaria en la utilidad	4	4	9	8	8	7
Participación mayoritaria en la utilidad	(183)	642	365	260	259	212
Cifras UDM						
Cambio en Ventas (%)	0.0%	21.9%	10.7%	3.2%	8.1%	6.4%
Margen Bruto	24.1%	28.6%	25.7%	24.9%	24.6%	23.9%
Margen EBITDA	7.5%	13.9%	9.7%	9.1%	8.8%	8.1%
EBITDA Ajustado	737	1,425	1,279	1,240	1,302	1,275
Margen EBITDA Ajustado	7.5%	11.9%	9.7%	9.1%	8.8%	8.1%
Tasa de Impuestos (%)	33.3%	2.5%	-0.8%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	7.4	9.3	10.0	10.4	11.8	13.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	85.3%	53.2%	54.3%	46.9%	41.2%	35.5%
Tasa Pasiva	8.6%	13.6%	12.0%	13.9%	10.9%	9.9%
Tasa Activa	0.1%	1.2%	3.2%	1.3%	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 3T23.

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	Últimos Doce Meses (UDM) al					
	2T21	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(268)	663	371	384	383	313
Depreciación y Amortización	637	556	576	581	688	767
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	(7)	15	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(0)	(16)	(25)	(8)	(0)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	638	549	577	556	680	767
Intereses Devengados	263	205	236	171	106	59
Fluctuación Cambiaria	(4)	1	(5)	0	0	0
Intereses por arrendamiento	80	123	135	129	133	136
Otras Partidas de Financiamiento	38	90	(1)	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	375	419	364	301	239	195
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	745	1,631	1,313	1,240	1,302	1,275
Decremento (Incremento) en Clientes	113	(110)	198	(13)	(44)	(48)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(91)	(219)	(18)	(26)	(94)	(92)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(72)	(175)	(53)	(17)	(34)	(15)
Incremento (Decremento) en Proveedores	126	(32)	152	47	128	115
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1)	326	(73)	(62)	(53)	(111)
Capital de trabajo	74	(210)	206	(71)	(97)	(152)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	8	2	0	(101)	(75)	(61)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	82	(208)	206	(172)	(172)	(213)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	827	1,423	1,518	1,068	1,130	1,062
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(64)	(61)	(184)	(169)	(176)	(182)
Inversiones Temporales	(25)	34	(100)	137	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(13)	(8)	(9)	(419)	(464)	(497)
Intereses Cobrados	0	1	41	25	8	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(102)	(35)	(252)	(427)	(632)	(679)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	725	1,389	1,266	641	498	384
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	1,115	510	1,305	250	250	450
Otros Financiamientos	0	0	0	419	464	497
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,084)	(803)	(1,479)	(574)	(592)	(688)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(573)	(350)	(446)	(419)	(464)	(497)
Intereses Pagados y otras partidas	(6)	(286)	(225)	(171)	(106)	(59)
Intereses Pagados por arrendamientos	(191)	(123)	(135)	(129)	(133)	(136)
Financiamiento "Ajeno"	(739)	(1,052)	(980)	(624)	(581)	(433)
Dividendos Pagados	(2)	(40)	(71)	(58)	(76)	(77)
Financiamiento "Propio"	(3)	(40)	(68)	(58)	(76)	(77)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(742)	(1,092)	(1,048)	(682)	(657)	(510)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(17)	297	218	(41)	(159)	(127)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	19	(0)	1	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	214	216	512	731	691	532
Efectivo y equiv. al final del Periodo	216	512	731	691	532	405
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(114)	(105)	(102)	(105)	(105)	(101)
Flujo Libre de Efectivo	(31)	845	836	415	428	329
Amortización de Deuda	1,084	803	1,479	574	592	688
Revolencia automática	(559)	(316)	(1,319)	(17)	0	0
Amortización de Deuda Final	525	487	160	557	592	688
Intereses Netos Pagados (includ. Capit.)	6	285	183	146	98	59
Servicio de la Deuda	531	773	343	703	690	747
DSCR	(0.1)	1.1	2.4	0.6	0.6	0.4
Caja Inicial Disponible	214	216	512	731	691	532
DSCR con Caja Inicial	0.3	1.4	3.9	1.6	1.6	1.2
Deuda Neta a FLE	(43.9)	1.0	0.5	0.7	0.2	(0.0)
Deuda Neta a EBITDA	1.0	0.7	0.3	0.2	0.2	(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 3T23.



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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 calificadoradora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, agosto 2021

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

Table with 2 columns: Information category and Value. Rows include: Calificación anterior (CCK LP: HR A+ | Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (CCK LP: 06 de septiembre de 2022), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (1T20 - 2T23), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información Financiera 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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.

