

Calificación

Programa Dual CP

HR2

Evolución de la Calificación Crediticia



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 la calificación de HR2 para la Porción Circulante del Programa Dual de Círculo K

La ratificación de la calificación de la Porción Circulante del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Círculo K refleja la calificación corporativa de Comercializadora Círculo K (Círculo K, CCK y/o la Empresa), publicada el 12 de septiembre de 2023, la cual 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. Las principales características del Programa son:

Características principales del Programa

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra	CIRCLEK
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$1,000m o su equivalente en UDIs o en Dólares.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su autorización.
Tasa de la Emisión	La tasa que devenguen intereses los CBs podrá ser fija, variable o ser emitidos a descuento, la cual se fijará en cada Emisión.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión. Se considerarán CEBURS de corto plazo aquellos que tengan una duración de 1 día o hasta 364 días.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en los documentos correspondientes de cada emisión, en el entendido de que los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada total o parcial.
Destino de los recursos	Los recursos que obtenga el Emisor con motivo de la presente Emisión, serán destinados para capital de trabajo y usos corporativos generales.
Garantía	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios y no contarán con garantía específica alguna.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

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 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.

Anexo - Escenario Base

Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
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.

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.

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

	Al Cierre						2T22	2T23
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P		
Comercializadora Círculo CCK, S.A. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
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.

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.

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 García +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



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) 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 calificadora:

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.

Calificación anterior	Programa Dual CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual CP: 06 de septiembre de 2022
Período 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 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 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.