

CCK LP
HR A+
Perspectiva
Estable

CCK CP
HR2

2022
HR A+
Perspectiva Estable

2023
HR A+
Perspectiva Estable

2024
HR A+
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Mariana Méndez

Analista Senior

mariana.mendez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

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

La ratificación de las calificaciones de Círculo K (Círculo K, CCK y/o la Empresa) se basa en la expectativa de mayores niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) para los siguientes años con respecto al FLE generado en los Últimos Doce Meses (UDM) al 2T24. Durante el segundo semestre de 2023, la Empresa presentó mayores requerimientos de capital de trabajo, lo que generó una desviación con respecto al FLE esperado en la revisión anterior y, a su vez, implicó un ajuste a la baja en nuestras proyecciones de este año en comparación a la revisión anterior. Sin embargo, dada la recuperación en FLE que CCK ha comenzado a mostrar durante el primer semestre de 2024, en conjunto con una esperada estabilización en los requerimientos de capital de trabajo, estimamos que la Empresa alcanzará un FLE de P\$6396m para 2026.

De igual manera, durante el periodo proyectado estimamos un crecimiento sostenido de los ingresos al alcanzar los P\$18,592m para 2026 derivado de una apertura de 68 tiendas netas para el periodo 3T24-4T26 y en menor medida por un mejor desempeño en el segmento de Convegas como resultado de las estrategias para fortalecer la presencia en el territorio nacional. Asimismo, proyectamos un margen EBITDA de 9.1% para 2026 ligeramente menor al 9.7% observado en 2023) como resultado del cambio en la mezcla de ventas y un menor beneficio en el precio de compra de mercancías por menores volúmenes de inventarios, lo cual será parcialmente contrarrestado por una mayor absorción de gastos derivado de la apertura de tiendas.

Para los siguientes años, esperamos una normalización en los niveles de capital de trabajo con base en una estrategia de compra más controlada de inventarios y una estabilización de los requerimientos de proveedores y clientes, con lo que se alcanzaría un FLE de P\$639m para 2026. Las proyecciones de FLE, en conjunto con nuestros supuestos de refinanciamiento para los vencimientos de deuda para el periodo proyectado, darán como resultado una Cobertura del Servicio de la Deuda



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

(DSCR por sus siglas en inglés) y un DSCR con caja promedio de 0.7x y 1.5x respectivamente para el periodo 2024-2026. Así como una métrica de Años de Pago promedio de 0.9 años en línea con la métrica de 0.8 observada en 2023.

Resultados y Supuestos (CCK): Métricas de Calificación

(Cifras en millones de pesos)

| Ejercicio Fiscal | Reportado | | Escenario Base | | | Escenario de Estrés | | | Prom. Ponderado | | Grado de Estrés |
|-------------------------|-----------|--------|----------------|--------|--------|---------------------|--------|--------|-----------------|--------|-----------------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 | Base | Estrés | |
| Ventas Totales | 12,811 | 13,659 | 15,665 | 17,164 | 18,592 | 14,922 | 14,973 | 15,154 | 16,721 | 14,986 | -10.4% |
| EBITDA | 1,308 | 1,328 | 1,297 | 1,398 | 1,694 | 1,114 | 1,168 | 1,356 | 1,411 | 1,182 | -16.2% |
| Margen EBITDA | 10.2% | 9.7% | 8.3% | 8.1% | 9.1% | 7.5% | 7.8% | 8.9% | 8.4% | 7.9% | -54pbs |
| Flujo Libre de Efectivo | 495 | 514 | 337 | 482 | 639 | 269 | 269 | 346 | 443 | 285 | -35.6% |
| Servicio de la Deuda | 385 | 731 | 737 | 802 | 415 | 735 | 794 | 423 | 687 | 685 | -0.2% |
| Deuda Total | 1,436 | 1,246 | 1,223 | 1,022 | 754 | 1,223 | 1,103 | 834 | 1,065 | 1,105 | 3.8% |
| Deuda Neta | 933 | 777 | 768 | 549 | 227 | 807 | 745 | 655 | 589 | 757 | 28.4% |
| DSCR | 1.3x | 0.7x | 0.5x | 0.6x | 1.5x | 0.4x | 0.3x | 0.8x | 0.7x | 0.5x | -37.7% |
| DSCR con Caja | 2.3x | 1.4x | 1.1x | 1.2x | 2.7x | 1.0x | 0.9x | 1.7x | 1.5x | 1.1x | -24.1% |
| Deuda Neta a FLE | 1.9 | 1.5 | 2.3 | 1.1 | 0.4 | 3.0 | 2.8 | 1.9 | 1.5 | 2.7 | 75.3% |
| ACP | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | -2.9% |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Mayor generación de ingresos.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa presentó un nivel de ingresos 11.2% mayor al periodo anterior al alcanzar los P\$14,682m (vs. P\$13,208m en los UDM al 2T23 y +0.7% vs. P\$14,580m proyectados en nuestro escenario base). Lo anterior como resultado de la apertura de tiendas en línea con el plan de expansión para el periodo, un mayor *ticket* promedio y a un mejor desempeño en la división de Convegás.
- **Menor generación de flujo.** La Empresa generó un FLE de P\$59m durante los UDM al 2T24, el cual implicó una desviación con respecto a los P\$890m del periodo anterior y los P\$647m esperados en la revisión anterior debido a mayores requerimientos de capital de trabajo presentados al cierre de 2023, específicamente por una menor cobranza derivado del cambio en ventas y un menor apalancamiento de otros pasivos principalmente por menores ingresos diferidos.
- **Menor apalancamiento.** La deuda total de la Empresa al cierre del 2T24 fue de P\$1,344m (-2.6% vs. P\$1,379m al 2T23). Esta variación se originó de una amortización calendarizada significativa que fue contrarrestada por un refinanciamiento de una porción de la misma a través de dos créditos por ~P\$340m, lo cual generó un movimiento neto en la deuda total de -P\$35m. Como resultado, se obtuvo un DSCR y un DSCR con caja de 0.1x y 0.8x respectivamente (vs. 2.1x y 3.8x en los UDM al 2T23).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenido de Ingresos.** En nuestro escenario base consideramos la apertura de 68 tiendas netas durante el periodo 3T24-4T26 basado en su plan de expansión, aunado a un mayor desempeño en el segmento de CONVEGAS y a un fortalecimiento en el ingreso generado por las tiendas existentes. Como resultado, proyectamos que la Empresa alcance un ingreso de P\$18,592m para 2026 (vs. P\$13,659m al 2023).



- **Recuperación de FLE.** Con base en los niveles de FLE presentados en el primer semestre de 2024, en adición a una proyección de capital de trabajo más estable con base en la estrategia de compra de inventarios más controlada y una normalización en los niveles de apalancamiento con proveedores, esperamos que la Empresa presente un FLE de P\$639m en 2026 (vs. P\$514m en 2023).
- **Nivel de endeudamiento.** En nuestros escenarios contemplamos que la Empresa realizará el pago de las amortizaciones en línea con su calendario de deuda. Adicionalmente, asumimos el refinanciamiento de una porción de estos vencimientos para el periodo de proyección, lo que resultaría en una deuda total de P\$754m (vs. P\$1,246m en 2023). Como resultado de lo anterior, se estima un DSCR y un DSCR con caja promedio de 0.7x y 1.5x respectivamente para el periodo 2024-2026. Asimismo, la métrica de Años de Pago alcanzará 1.5 años promedio para el mismo periodo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejores resultados operativos.** Si la Empresa registra mejores resultados operativos a los esperados por mayores aperturas de tiendas a las esperadas, así como un crecimiento en el número de transacciones y *ticket* promedio, aunado a mayores eficiencias en gastos, que resultaran en un flujo promedio 13.5% mayor al proyectado y a su vez se reflejara en un DSCR con caja promedio de 2.0x, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor desempeño por tienda.** Si en el periodo proyectado, la generación de ingresos por tienda es menor a la estimada en nuestro escenario base e impactara negativamente la generación de flujo y lo anterior resultara en una métrica de DSCR con caja promedio de 1.1x para el periodo 2024-2026, la calificación se podría ver impactada de manera negativa.
- **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, y esto resultara en una métrica promedio de años de pago 2.7 años para 2024-2026, esto podría provocar una baja en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

En 2023 CCK finalizó con 1,190 tiendas de las cuales 876 son formato Circle K y 263 tiendas Extra, así como una apertura de 21 tiendas netas. De igual manera la Empresa ha ido consolidando su presencia en el Norte con 349 tiendas, 355 en el Centro, 255 en el Bajío y 201 en el Sur. Las tiendas son abastecidas por cuatro centros de distribución (CEDIS) ubicados en Hermosillo, Torreón, México y Villahermosa, así como tres sub-almacenes.

Acuerdo de Conversión de Tiendas

Como parte del acuerdo firmado con Circle K Stores, Inc. (Circle K USA) en 2015, la entidad se ha comprometido a convertir un determinado número de tiendas de la marca «Extra» a la marca «Circle K». En 2023, 2022 y 2021 se convirtieron 9, 80 y 2 tiendas, respectivamente. Al cierre de 2023 se habrán convertido un total de 528 tiendas. En el adendum firmado en marzo de 2021 se establece el plan de aperturas para los años 2021 a 2024, en el que se menciona que no hay obligación de convertir tiendas para estos años. De las 250 tiendas Extra que están pendientes de convertirse en tiendas Circle K, solo 131 deberán transformarse según el formato Circle K Estándar y/o Circle K Lite. Las 119 tiendas Extra restantes deberán transformarse en: (i) tiendas Fiesta Market, y/o (ii) cerradas o vendidas. Esta obligación debió cumplirse antes del 31 de diciembre de 2023. Sin embargo, la entidad aplicó la cláusula de caso fortuito o fuerza mayor, derivada de la pandemia de COVID-19 que surgió en 2020. Por lo tanto, la obligación se prorrogará hasta el 31 de diciembre de 2026.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se presentan las principales métricas que se consideraron en la última revisión de CCK, en donde se comparan los resultados observados en los UDM al 2T24 con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la última acción de calificación del 12 de septiembre de 2023. En la siguiente tabla se puede observar el resultado de las principales métricas de análisis.

Durante los UDM al 2T24, la Empresa alcanzó ingresos totales de P\$14,682m, en línea con respecto a los P\$14,580m proyectados en nuestro escenario base. La variación de 0.7% se debió a un mejor desempeño en la subdivisión de Convegas, la cual presentó 6.2% más ingresos de los proyectados en la revisión anterior al obtener P\$4,188m (vs. US\$3,941m proyectados en nuestro escenario base). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un menor ingreso en la subdivisión



de Tiendas CCK (71.5% de las ventas totales en los UDM al 2T24), el cual presentó una variación de -1.4% con respecto a los P\$10,639m proyectados en la revisión anterior.

Respecto a la generación de EBITDA, la Empresa registró P\$1,362m (-3.4% vs. P\$1,409m proyectados), cuya variación se deriva directamente de un incremento en los costos generados por la subdivisión de Convegas, la cual, a pesar de haber mostrado mayores resultados a los estimados el año anterior, también es la subdivisión con menores márgenes operativos. Sin embargo, la absorción de costos sobre ingresos se mantuvo en línea con nuestras proyecciones, mostrando una variación de tan solo 16pbs en el margen bruto de 25.3% en los UDM al 2T24 (vs. 25.2% en nuestro escenario base). En términos de gastos operativos, CCK presentó un mayor desembolso al estimado, al obtener un margen EBITDA de 9.3% (-39pbs vs. 9.7% estimado en el escenario base) como resultado del incremento en la actividad operativa de la subdivisión de Convegas.

En los UDM al 2T24, la Empresa presentó mayores requerimientos de capital de trabajo por una menor cobranza efectiva a los comisionistas contra lo proyectado, de igual manera se observó un aumento en los niveles de inventarios y en los reembolsos e impuestos por recuperar derivado del incremento en la actividad operativa. De igual manera se observó una variación en el apalancamiento proyectado, y en otros pasivos, principalmente por una disminución en el pasivo contractual registrado en el periodo y otras cuentas por pagar circulantes. Lo anterior resultó en una desviación considerable contra el FLE esperado de P\$647m.

Mientras tanto, en términos de deuda total, CCK presentó P\$1,344m, lo que implicó una desviación del 27.3% (vs. P\$1,056m estimados en el escenario base) dado que únicamente se contemplaba el pago de deuda en línea con el calendario de amortización. Sin embargo, durante los UDM al 2T24, la Empresa refinanció P\$250m de corto plazo con un crédito bilateral a 36 meses con amortizaciones programadas. Lo anterior, aunado a un menor FLE del proyectado, resultó en un DSCR y un DSCR con caja de 0.1x y 0.8x (vs. 2.1x y 3.8x en nuestro escenario base).

Figura 1. Resultados Observados y Proyectados en los UDM al 2T24

(Cifras en millones de pesos)

| Concepto | 2T23 | 2T24 | Cambio | Escenario Base | Escenario Estrés | Obs vs. Base | Obs vs. Estrés |
|-------------------------|--------|--------|--------|----------------|------------------|--------------|----------------|
| Ingresos Totales | 13,208 | 14,682 | 11.2% | 14,580 | 13,627 | 0.7% | 7.7% |
| EBITDA | 1,279 | 1,362 | 6.5% | 1,409 | 1,240 | -3.4% | 9.8% |
| Margen EBITDA | 9.7% | 9.3% | -41pbs | 9.7% | 9.1% | -39pbs | 17pbs |
| Flujo Libre de Efectivo | 890 | 59 | -93.4% | 647 | 415 | -90.9% | -85.9% |
| Deuda | 1,379 | 1,344 | -2.6% | 1,056 | 1,056 | 27.3% | 27.3% |
| Deuda Neta | 648 | 816 | 26.0% | 36 | 287 | 2,145.7% | 184.3% |
| Servicio de la Deuda | 358 | 817 | 128.2% | 685 | 703 | 19.3% | 16.2% |
| Años de Pago (DN/FLE) | 0.7 | 13.9 | n.a. | 0.1 | 0.7 | n.a. | n.a. |
| DSCR | 2.1x | 0.1x | n.a. | 2.1x | 0.6x | n.a. | n.a. |
| DSCR con Caja | 3.8x | 0.8x | n.a. | 3.8x | 1.5x | n.a. | n.a. |
| ACP | 0.8 | 0.9 | n.a. | 0.8 | 0.8 | n.a. | n.a. |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Resultados

Ingresos y EBITDA

Ingresos

Círculo K reportó ingresos por P\$14,682m durante los UDM al 2T24, lo que representa un crecimiento de 11.2% contra el mismo periodo del año pasado y de 0.7% con respecto a nuestras proyecciones. El incremento en ingresos fue principalmente explicado por un *ticket* promedio mayor al observado en el periodo anterior y a un mejor desempeño en la división de Convegas. Por el contrario, se observó una disminución de 28 tiendas en el total de tiendas netas en los UDM al 2T24.

La principal división generadora de ingresos son las Tiendas Círculo K, las cuales alcanzaron un crecimiento en ingresos de 8.3% con respecto al año anterior, sin embargo, mostraron una ligera desviación de 1.4% contra nuestro escenario base. A detalle, este segmento se vio beneficiado por un crecimiento en el *ticket* promedio de venta de 11.4% en los UDM al 2T24 al alcanzar los P\$98.7 (vs. P\$88.6 al 2T23), atribuido principalmente a la tendencia inflacionaria vista en este periodo. Sin embargo, lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por una disminución de 0.3% en las 102.7m de transacciones realizadas (vs. 103.1m de transacciones en los UDM al 2T23) dada la estabilización en el comportamiento del consumidor después de pandemia.

Por el contrario, los ingresos se vieron afectados por una disminución en el número de tiendas contra el periodo anterior, el cual alcanzó un total de 1,162 tiendas al 2T24 (-3.0% vs. las 1,190 tiendas al 2T23 y -0.7% en comparación con las 1,198 tiendas proyectadas en nuestro escenario base). En conjunto, la Empresa alcanzó un nivel de ingresos de P\$10,494m en los UDM al 2T24 (+8.3% vs. P\$9,693m al 2T23 y -1.4% vs. P\$10,639m en nuestro escenario base). Esta última variación mostrada con nuestra estimación en la revisión anterior fue causada por una desviación en el número de tiendas netas proyectadas.

En cuanto al segmento de CONVEGAS, la Empresa registró un crecimiento del 19.1% en los ingresos con respecto al 2T23, alcanzando los P\$4,188m, que a su vez permitió que la subdivisión representara un 28.5% de los ingresos totales. La mejora en el desempeño operativo de CONVEGAS se debió principalmente a un mayor volumen de litros comercializados, alcanzando más de 200 millones de litros en 2023 y en menor medida por un incremento en el precio por litro. Esto como resultado de la alianza comercial en el negocio de combustible, la cual le permitió fortalecer la presencia de la Empresa en el norte del país. 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Desglose de Ingresos por línea de negocio

(Cifras en millones de pesos)

| Concepto | 2T23 | 2T24 | Cambio | Escenario | Escenario | Obs vs. | Obs vs. |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| | | | | Base | Estrés | Base | Estrés |
| Ingresos Totales | 13,208 | 14,682 | 11.2% | 14,580 | 13,627 | 0.7% | 7.7% |
| Tiendas CCK | 9,693 | 10,494 | 8.3% | 10,639 | 10,142 | -1.4% | 3.5% |
| Convegas | 3,515 | 4,188 | 19.1% | 3,941 | 3,485 | 6.2% | 20.2% |
| COGS | 9,808 | 10,962 | 11.8% | 10,910 | 10,230 | 0.5% | 7.2% |
| Tiendas CCK | 6,343 | 6,842 | 7.9% | 7,026 | 6,793 | -2.6% | 0.7% |
| Convegas | 3,465 | 4,120 | 18.9% | 3,883 | 3,437 | 6.1% | 19.9% |
| Utilidad Bruta | 3,400 | 3,720 | 9.4% | 3,671 | 3,397 | 1.3% | 9.5% |
| Tiendas CCK | 3,350 | 3,652 | 9.0% | 3,612 | 3,349 | 1.1% | 9.0% |
| Convegas | 50 | 68 | 36.0% | 58 | 48 | 16.4% | 42.0% |
| Margen Bruto | 25.7% | 25.3% | -40pbs | 25.2% | 24.9% | 16pbs | 41pbs |
| Tiendas CCK | 34.6% | 34.8% | 24pbs | 34.0% | 33.0% | 85pbs | 178pbs |
| Convegas | 1.4% | 1.6% | 20pbs | 1.5% | 1.4% | 14pbs | 25pbs |

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

EBITDA y Márgenes Operativos

En los UDM al 2T24, la Empresa registró un EBITDA de P\$1,362m (+6.5% vs. P\$1,279m en los UDM al 2T23 y -3.4% vs. P\$1,409m en nuestro escenario base) como consecuencia de un incremento en los resultados operativos y una estabilización en la proporción de absorción de gastos sobre ingresos.

En términos de costo de venta, CCK mostró un costo de venta 11.8% mayor YoY como consecuencia del incremento en la actividad operativa en la subdivisión de CONVEGAS dado que es la línea de negocio con menor margen, lo anterior se vio reflejado en un incremento de 18.9% en el costo por combustible, el cual representa el ~38% del costo de venta. Sin embargo, la división de CONVEGAS mostró una mayor absorción de costos, lo cual resultó en una mejora de 20 pbs en el margen de 1.6% de la división. En menor medida se observó un incremento del 6.8% en los costos de mercancía e insumos en tiendas de conveniencia, sin embargo, como resultado de diversas negociaciones con sus proveedores, CCK presentó una mejora de 24pbs en el margen bruto de tiendas de conveniencia de 34.6% en los UDM al 2T24 a 34.8% en este periodo (+85 pbs vs. 34.0% en nuestro escenario base).

Asimismo, en los UDM al 2T24 la Empresa presentó un incremento del 6.5% YoY en los niveles de gastos de P\$2,121m a P\$2,358m, en línea con los requerimientos de la operación. Lo anterior se reflejó en una ligera disminución de 41.0pbs en el margen EBITDA derivado de la mezcla de ventas con un menor margen, resultando en un margen de 9.3% (vs. 9.7% en los UDM al 2T23 y -39pbs vs. 9.7% en nuestro escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 3. Ventas y EBITDA en los UDM al 2T24

(Cifras en millones de pesos)

| Concepto | 2T23 | 2T24 | Cambio | Escenario | Escenario | Obs vs. | Obs vs. |
|-------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| | | | | Base | Estrés | Base | Estrés |
| Ingresos Totales | 13,208 | 14,682 | 11.2% | 14,580 | 13,627 | 0.7% | 7.7% |
| Costo de Ventas | 9,808 | 10,962 | 11.8% | 10,910 | 10,230 | 0.5% | 7.2% |
| Utilidad Bruta | 3,400 | 3,720 | 9.4% | 3,671 | 3,397 | 1.3% | 9.5% |
| Gastos | 2,121 | 2,358 | 11.2% | 2,261 | 2,157 | 4.3% | 9.3% |
| EBITDA | 1,279 | 1,362 | 6.5% | 1,409 | 1,240 | -3.4% | 9.8% |
| Margen Bruto* | 25.7% | 25.3% | -40pbs | 25.2% | 24.9% | 16pbs | 41pbs |
| Margen EBITDA* | 9.7% | 9.3% | -41pbs | 9.7% | 9.1% | -39pbs | 17pbs |
| Gastos / Ingresos* | 16.1% | 16.1% | 1pbs | 15.5% | 15.8% | 55pbs | 24pbs |

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

*Cambios en margen expresados en puntos base.

Flujo Libre de Efectivo

La Empresa generó un de Flujo Libre de Efectivo de P\$59m durante los UDM al 2T24, el cual mostró un decremento del 93.4% en comparación a los P\$820m en los UDM al 2T23, asimismo presentó una diferencia de P\$588m (vs. P\$647m en nuestro escenario base). Lo anterior se debe a mayores presiones en el capital de trabajo con respecto al periodo anterior.

Principalmente, la Empresa reportó un incremento en las cuentas por cobrar, derivado de una menor cobranza a los comisionistas, lo cual se reflejó en un incremento de 5 días en la rotación de cuentas por cobrar al alcanzar los 11 días (vs. 6 días en los UDM al 2T23). De igual manera, se observó una menor rotación de inventarios durante este periodo, sin embargo, la métrica de días de inventarios mostró una mejora de 2 días con respecto al periodo anterior, bajando a 27 días (vs. 29 días en los UDM al 2T23). Por el contrario, CCK registró un mayor apalancamiento en sus proveedores al esperado en nuestro escenario base, pero menor al observado en el periodo anterior, lo cual resultó en un incremento de 7 días en el plazo de crédito de la Empresa. Finalmente, las cuentas de otros pasivos mostraron el mayor impacto en la generación de FLE, mayormente por un incremento en ingresos diferidos, provisiones y otras cuentas por pagar, lo que derivó en una variación de -P\$623m con respecto al flujo generado de P\$118m en el periodo anterior.

De igual forma es importante mencionar que se está considerando una provisión de CAPEX de mantenimiento equivalente al 2% del saldo en la cuenta de PP&E al cierre del periodo anterior. Sin embargo, se observó una ligera desviación de P\$4m contra nuestra proyección al 2T23. Asimismo, CCK mostró una amortización y un pago de intereses por arrendamientos de P\$599m en los UDM al 2T24, lo que implicó un incremento de P\$18m YoY y una variación de P\$47m contra nuestros escenarios. Por último, CCK presenta una tasa impositiva altamente volátil desde periodos anteriores por pérdidas fiscales acumuladas en años previos (5.7% en 2021, -2.0% en 2022 y 6.4% en 2023).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 4. Flujo Libre de Efectivo en los UDM al 2T24

(Cifras en millones de pesos)

| Concepto | 2T23 | 2T24 | Cambio | Escenario Base | Escenario Estrés | Obs vs. Base | Obs vs. Estrés |
|--------------------------------|--------------|--------------|-------------|----------------|------------------|--------------|----------------|
| EBITDA | 1,279 | 1,362 | 83 | 1,409 | 1,240 | -47 | 121 |
| Otro flujo de resultados | 35 | -10 | -44 | 0 | -0 | -10 | -10 |
| Cuentas por Cobrar | -36 | -227 | -191 | -40 | -13 | -187 | -214 |
| Inventarios | -18 | -98 | -80 | -78 | -26 | -19 | -71 |
| Otros Activos | -124 | -25 | 99 | -10 | -17 | -15 | -8 |
| Proveedores | 321 | 267 | -54 | 187 | 47 | 80 | 220 |
| Otros Pasivos | 118 | -504 | -623 | -18 | -62 | -486 | -443 |
| Capital de Trabajo | 260 | -588 | -848 | 40 | -71 | -628 | -517 |
| Impuestos pagados | 0 | 0 | 0 | -145 | -101 | 145 | 101 |
| Pago de Arrendamientos | -581 | -599 | -18 | -552 | -548 | -47 | -51 |
| Pago de Principal | -446 | -424 | 23 | -421 | -419 | -2 | -5 |
| Intereses por Arrendamiento | -135 | -175 | -40 | -130 | -129 | -45 | -46 |
| CAPEX de Mantenimiento | -102 | -107 | -4 | -105 | -105 | -1 | -1 |
| Flujo Libre de Efectivo | 890 | 59 | -832 | 647 | 415 | -588 | -356 |

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

Estructura de Deuda

La deuda total de la Empresa al cierre del 2T24 fue de P\$1,344m (-2.6% vs. P\$1,379m al 2T23). Esta variación se originó de una amortización calendarizada significativa que fue contrarrestada por un refinanciamiento de una porción de esta. Dentro del periodo, resalta el pago de P\$161m como la primera amortización del CIRCLEK22 (equivalente al 20% del principal de la emisión) al igual que se amortizaron dos créditos en su totalidad por un saldo insoluto de ~P\$140m, aunado a las amortizaciones respectivas de cada crédito. Sin embargo, durante este periodo adquirieron dos créditos por ~P\$340m, lo cual generó un movimiento neto en la deuda total de -P\$35m.

La Empresa presenta una estructura de deuda variable, con aproximadamente el 47% de su deuda a corto plazo y el restante amortizable en los próximos dos años. Es importante mencionar que los vencimientos de deuda se ven fuertemente influenciados por las amortizaciones programadas de los certificados bursátiles del 30% y 50% para 2024 y 2025 respectivamente.

A pesar del refinanciamiento de algunos créditos con menor spread en la tasa generadora de intereses, de 3.25% a 2.5%. El incremento en las tasas de interés, aunado al uso de líneas de corto plazo, impactó en la tasa pasiva registrada durante este periodo de 14.9% en el 2T23 a 18.8% en los UDM al 2T24. Considerando esta estructura de deuda y la generación del FLE de CCK, al cierre del 2T24 se alcanzó un DSCR y DSCR con caja de 0.1x y 0.8x respectivamente (vs. 2.1x y 3.8x en los UDM al 2T23), y la razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE se incrementó a 13.9 años (vs. 0.7 años en los UDM al 2T23).



Figura 5. Evolución de la Deuda Neta en los UDM al 2T24

(Cifras en millones de pesos)

| Concepto | 2T23 | 2T24 | Cambio | Escenario Base | Escenario Estrés | Obs vs. Base | Obs vs. Estrés |
|---|--------|-------|--------|----------------|------------------|--------------|----------------|
| Fluje Libre de Efectivo | 890 | 59 | -832 | 647 | 415 | -588 | -356 |
| Actividades de Inversión* | 28 | -321 | -348 | -349 | -347 | 28 | 26 |
| Pago de Interés Neto | -183 | -201 | -18 | -128 | -146 | -73 | -54 |
| Cambio en capital contable | -125 | -78 | 47 | -58 | -58 | -20 | -20 |
| Otras operaciones en efectivo | -218 | 389 | 607 | -645 | -244 | 1,034 | 633 |
| Cambio en efectivo antes de financiamiento | 392 | -152 | -544 | -533 | -381 | 381 | 228 |
| Nuevo financiamiento neto | -174 | -52 | 122 | -324 | -324 | 272 | 272 |
| Amortizaciones totales de la deuda | -1,479 | -902 | 577 | -574 | -574 | -328 | -328 |
| Mas refinanciamientos | 1,305 | 850 | -455 | 250 | 250 | 600 | 600 |
| Cambio en efectivo | 218 | -204 | -422 | 210 | 57 | -414 | -261 |
| Nuevo financiamiento neto | -174 | -52 | 122 | -324 | -324 | 272 | 272 |
| Otros movimiento en deuda | 59 | 17 | -42 | 0 | 0 | 17 | 17 |
| Cambio en deuda bruta | -115 | -35 | 80 | -324 | -324 | 288 | 288 |
| Cambio en deuda neta | -334 | 169 | 503 | -397 | -146 | 565 | 315 |
| Deuda Bruta | 1,379 | 1,344 | -35 | 1,056 | 1,056 | 288 | 288 |
| Deuda Neta | 648 | 816 | 169 | 36 | 287 | 780 | 529 |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

*Actividades de Inversión excluyendo Intereses, Dividendos Cobrados y CAPEX de Mantenimiento.

Análisis de Escenarios

En el análisis de riesgos realizado sobre las métricas financieras y de efectivo disponible de la Empresa 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, a continuación, se presentan los principales resultados y supuestos de nuestras proyecciones para ambos escenarios, abarcando desde el 3T24 hasta el 4T26.

Escenario base

Ingresos

Dentro del escenario base estimamos que la Empresa alcance ingresos por P\$18,592m para 2026 (vs. P\$13,659m al 2023), lo que representa una $TMAC_{23-26}$ de 10.8%. El crecimiento se verá impulsado por un mejor desempeño en ambos segmentos de negocio, principalmente motivado por el fortalecimiento del ingreso generado por las tiendas existentes y en menor medida por el plan de expansión de la Empresa para la apertura de tiendas en sus diferentes formatos.

En el segmento de tiendas de conveniencia esperamos una $TMAC_{23-26}$ de 9.9%, alcanzando los P\$13,287m (vs. P\$9,997m observados en 2023). Esto se debe a nuestra proyección de apertura de tiendas para los próximos años, la cual esperamos que resulte en un total de 68 nuevas tiendas durante el periodo 3T24-4T26 alcanzando un total de 1,230 tiendas al cierre de 2024 (vs. 1,153 al 2T24). Mismas que esperamos que generen un ingreso anual de ~P\$5.0m como resultado de un impacto



significativo en el número de transacciones para los próximos años. Asimismo, proyectamos que las tiendas existentes presentarán un crecimiento beneficiado por la inflación con un beneficio en el desempeño promedio de ~5.5%.

De igual manera, estimamos que el segmento de Convegas alcanzará los P\$5,305m en 2026 (vs. P\$3,662m en 2023) con una TMAC de 13.1% como resultado de un incremento en el volumen comercializado y un incremento en el precio por litro en línea con la inflación. Desde finales de 2023 se comenzaron a reflejar los beneficios de las alianzas comerciales que la Empresa ha logrado para consolidar su presencia en el norte del país. Para los próximos años, se proyecta que el segmento continuará observando una mejora en el volumen comercializado dado el objetivo de impulsar su posición geográfica en el resto del país.

Figura 6. Desglose de Ventas y Costos por Segmento, Escenario Base

| | Reportado | | Escenario Base | | | TMAC 23-26 |
|-----------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | |
| Ingresos Totales | 12,811 | 13,659 | 15,665 | 17,164 | 18,592 | 10.8% |
| Tiendas CCK | 9,230 | 9,997 | 11,273 | 12,292 | 13,287 | 9.9% |
| Número de Tiendas | 1,176 | 1,172 | 1,170 | 1,190 | 1,230 | 1.6% |
| Ingreso por Tienda Promedio | 7.8 | 8.5 | 9.6 | 10.3 | 10.8 | 8.2% |
| Convegas | 3,581 | 3,662 | 4,393 | 4,871 | 5,305 | 13.1% |
| Costo de Ventas | 9,542 | 10,098 | 12,116 | 13,311 | 14,387 | 12.5% |
| Tiendas CCK | 6,006 | 6,492 | 7,791 | 8,515 | 9,165 | 12.2% |
| Convegas | 3,536 | 3,605 | 4,325 | 4,796 | 5,222 | 13.1% |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

EBITDA y Márgenes Operativos

En términos de EBITDA, estimamos que CCK alcance P\$1,694m hacia 2026 como resultado de una TMAC de 8.8% (2023-2026) principalmente por una mayor absorción de gastos, la cual esperamos que continúe al alza conforme a la apertura de tiendas en los siguientes años. Sin embargo, consideramos que la Empresa continuará presentando presiones en su costo de venta, lo cual impactará negativamente el margen EBITDA principalmente durante 2024 y 2025.

Se espera una contracción en el margen bruto como resultado de la mezcla en ventas dado el incremento proyectado en el volumen vendido de la división de CONVEGAS, la cual mantiene un menor margen bruto que el segmento de mercancías. Por lo anterior, se espera un margen bruto de 22.6% para 2026 (vs. 26.1% en 2023).

Lo anterior será parcialmente contrarrestado por una mayor absorción de gastos conforme a la apertura de nuevas tiendas. De igual forma, se considera que CCK continuará con la implementación de la política de gasto controlado, la cual impulsa iniciativas para alcanzar eficiencias en los mismos, principalmente en el rubro de comisiones de conveniencia. En conjunto, se espera una ligera reducción del margen EBITDA resultando en 9.1% (vs. 9.7% observado en 2023).



Figura 7. Ingresos y EBITDA, Escenario Base

(Cifras en millones de pesos)

| Ejercicio Fiscal | Reportado | | Escenario Base | | | Crecimiento Anual | | | |
|---------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|-------------|--------------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| Ventas Totales | 12,811 | 13,659 | 15,665 | 17,164 | 18,592 | 6.6% | 14.7% | 9.6% | 8.3% |
| Costo de Ventas | 9,542 | 10,098 | 12,116 | 13,311 | 14,387 | 5.8% | 20.0% | 9.9% | 8.1% |
| Utilidad Bruta | 3,268 | 3,562 | 3,549 | 3,853 | 4,204 | 9.0% | -0.4% | 8.6% | 9.1% |
| Gastos de Operación | 1,961 | 2,234 | 2,253 | 2,455 | 2,510 | 13.9% | 0.8% | 9.0% | 2.3% |
| EBITDA | 1,308 | 1,328 | 1,297 | 1,398 | 1,694 | 1.5% | -2.4% | 7.9% | 21.1% |
| Margen Bruto* | 25.5% | 26.1% | 22.7% | 22.4% | 22.6% | 56pbs | -342pbs | -21pbs | 17pbs |
| Margen EBITDA* | 10.2% | 9.7% | 8.3% | 8.1% | 9.1% | -49pbs | -144pbs | -13pbs | 96pbs |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

*Cambios en márgenes expresados en puntos base.

Flujo Libre de Efectivo

Dentro de nuestro escenario base estimamos que la Empresa alcance un FLE de P\$639m (vs. P\$514m en 2023) como resultado de mayores resultados operativos parcialmente contrarrestado por un mayor requerimiento de capital de trabajo. Como se comentó en la sección de resultados, CCK presentó un incremento en sus requerimientos de capital principalmente en el primer semestre de 2024, por lo que, para el cierre del año, estimamos que la Empresa continuará registrando menores niveles de FLE. Sin embargo, esperamos que para 2025 se observe una mayor estabilización como resultado de una menor apertura de tiendas de ese año, volviendo a incrementar hacia 2026 en línea con la proyección de aperturas para ese año.

En línea con lo anterior, esperamos el capital de trabajo se vea principalmente impactado por una menor cobranza durante 2024 y 2026 como resultado de la mezcla en ventas, dado que la venta de combustible incrementa el plazo por cobrar, lo cual se reflejará en un promedio de cobranza de 12 días (vs. 7 días en 2023). De igual manera, esperamos que una disminución en las cuentas de otros pasivos afecte la generación de flujo para 2024 derivado de menores impuestos por pagar.

Por el contrario, a pesar de la apertura de nuevas tiendas, no se espera que la Empresa alcance volúmenes de compra observados durante 2022 dado el cambio en la estrategia de compra, lo que se reflejará en una ligera disminución en los días promedio de inventarios de 27 (vs. 28 días en 2023). Asimismo, se estima que la Empresa presente un mayor apalancamiento en sus proveedores debido a la estrategia de expansión, sin embargo, esperamos un ligero deterioro en la métrica de días de cuentas por cobrar de 52 (vs. 59 días en 2023). De igual manera, proyectamos una estabilidad en el comportamiento de otros activos principalmente por un nivel de pagos anticipados en línea con la operación.

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 efectiva promedio de 17.0% dado que se consideran los beneficios fiscales con los que la Empresa cuenta. 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.



Figura 8. Flujo de Efectivo, Escenario Base

(Cifras en millones de pesos)

| Ejercicio Fiscal | Reportado | | Escenario Base | | | Cambio Anual Absoluto | | | |
|--------------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|-----------------------|-------------|------------|------------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| EBITDA | 1,308 | 1,328 | 1,297 | 1,398 | 1,694 | 20 | -31 | 102 | 296 |
| Otro Flujo de Resultados | 19 | -6 | -14 | 0 | 0 | -25 | -8 | 14 | 0 |
| Cuentas por Cobrar | -58 | -101 | -100 | -51 | -101 | -43 | 1 | 48 | -50 |
| Inventarios | -251 | 54 | -76 | -88 | -81 | 305 | -129 | -13 | 7 |
| Otros Activos | -124 | -164 | 29 | -69 | -122 | -40 | 193 | -98 | -52 |
| Proveedores | -7 | 105 | 227 | 212 | 228 | 112 | 122 | -14 | 16 |
| Otros Pasivos | 236 | 53 | -243 | -72 | -24 | -183 | -296 | 171 | 48 |
| Capital de Trabajo | -204 | -53 | -163 | -69 | -100 | 152 | -110 | 94 | -31 |
| Impuestos Pagados | 0 | 0 | -87 | -111 | -172 | 0 | -87 | -24 | -61 |
| Pago de Arrendamientos | -525 | -653 | -585 | -625 | -666 | -128 | 68 | -40 | -41 |
| Pago de Principal | -410 | -483 | -416 | -443 | -472 | -74 | 68 | -28 | -28 |
| Intereses por Arrendamiento | -115 | -169 | -169 | -182 | -194 | -54 | 1 | -13 | -12 |
| CAPEX de mantenimiento | -102 | -104 | -110 | -111 | -117 | -2 | -6 | -1 | -6 |
| Flujo Libre de Efectivo | 495 | 514 | 337 | 482 | 639 | 18 | -177 | 145 | 157 |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

Estructura de Deuda

En nuestros escenarios asumimos que la Empresa realizará las amortizaciones de deuda en línea con su calendario, acompañado de diversos refinanciamientos por el perfil de deuda considerablemente concentrado en el corto plazo, así como por el vencimiento del resto de la deuda en el plazo 2025-2026. Para el cierre de 2024 se proyecta que la Empresa realizará el segundo pago del CEBUR de P\$242m, así como el vencimiento del crédito de corto plazo por P\$60m y el pago de otras amortizaciones semestrales por P\$221m. Del total de la deuda amortizada, asumimos un refinanciamiento del 50% del primer pago del CEBUR mediante un crédito por P\$121m a una tasa de TIIE + 2.25%, así como las líneas amortizadas en el periodo.

De igual manera para 2025 se considera el vencimiento del CEBUR con el último pago por P\$403m en el 4T25, así como el pago de las amortizaciones semestrales de los créditos de largo plazo por P\$222m. De igual manera se asume el refinanciamiento del 50% del pago del CEBUR con un crédito de P\$202m, así como las líneas amortizadas en el periodo. Por último, para 2026 el remanente de los créditos de largo plazo alcanza su vencimiento. En conjunto, estimamos que la Empresa presentará una deuda total y una deuda neta de P\$754m y P\$227m respectivamente.

Como resultado de los niveles de FLE esperados para los siguientes años, así como de los niveles de endeudamiento, contemplamos que CCK presentará un promedio ponderado para el DSCR y DSCR con caja de 0.7x y 1.5x respectivamente para el periodo proyectado 2024-2026. Asimismo, la métrica de Años de Pago alcanzará 1.5 años promedio para el mismo periodo.



Figura 9. Flujo de Efectivo, Escenario Base

(Cifras en millones de pesos)

| | Reportado | | Escenario Base | | | Cambio Anual Absoluto | | | |
|--|--------------|--------------|----------------|--------------|-------------|-----------------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| Fluje Libre de Efectivo | 495 | 514 | 337 | 482 | 639 | 18 | -177 | 145 | 157 |
| Actividades de Inversión* | 42 | -65 | -321 | -559 | -728 | -107 | -255 | -238 | -169 |
| Pago de Interés Neto | -200 | -173 | -178 | -117 | -68 | 27 | -6 | 61 | 48 |
| Aportaciones de capital | -47 | -78 | -60 | -83 | -97 | -31 | 18 | -23 | -14 |
| Otras operaciones en efectivo | 0 | -0 | 236 | 496 | 577 | -0 | 236 | 260 | 81 |
| Cambio en efectivo antes de financiamientos | 291 | 198 | 14 | 219 | 322 | -93 | -184 | 205 | 103 |
| Nuevo financiamiento neto | -195 | -232 | -27 | -201 | -268 | -37 | 205 | -175 | -67 |
| Amortizaciones totales de la deuda | -1,500 | -761 | -748 | -685 | -346 | 739 | 13 | 63 | 339 |
| Mas refinanciamientos | 1,305 | 530 | 721 | 484 | 78 | -775 | 191 | -238 | -406 |
| Cambio en efectivo | 96 | -34 | -13 | 18 | 54 | -130 | 21 | 30 | 36 |
| Nuevo financiamiento neto | -195 | -232 | -27 | -201 | -268 | -37 | 205 | -175 | -67 |
| Otros movimiento en deuda | 75 | 42 | 4 | 0 | -0 | -33 | -38 | -4 | -0 |
| Cambio en deuda bruta | -120 | -190 | -23 | -201 | -268 | -70 | 167 | -179 | -67 |
| Cambio en deuda neta | -216 | -156 | -10 | -219 | -322 | 60 | 146 | -209 | -103 |
| Deuda Bruta | 1,436 | 1,246 | 1,223 | 1,022 | 754 | -190 | -23 | -201 | -268 |
| Deuda Neta | 933 | 777 | 768 | 549 | 227 | -156 | -10 | -219 | -322 |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

*Actividades de Inversión excluyendo Intereses, Dividendos Cobrados y CAPEX de Mantenimiento.

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 esperarían mayores presiones en márgenes, así como en las distintas métricas consideradas por HR Ratings.

- En el escenario estrés se considera que los niveles de ingresos de la Empresa se verían negativamente afectados por una menor apertura de tiendas esperadas, alcanzando en 2026 un total de 1,204 unidades (vs. 1,230 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 falta de efectividad de las estrategias comerciales esperadas para el segmento. De igual manera observaríamos una afectación en el precio de venta por litro por las tendencias económicas, alcanzando los P\$20.6 (vs. P\$20.9 esperado en el escenario base). Como resultado, la Empresa reflejaría una diferencia acumulada en ingresos de 10.4% 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 una menor absorción de gastos como resultado de menores aperturas en este escenario. Con lo anterior, CCK reportaría un margen EBITDA promedio de 7.9%, contra 8.4% en un escenario base.
- En cuanto a la generación de FLE, en un escenario macroeconómico adverso, la Empresa registraría una diferencia acumulada de 35.6% 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 un menor nivel de cobranza, así como una menor rotación de inventarios.
- 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\$834m en 2026 (vs. P\$754m 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 verían considerablemente incrementados cerrando 2026 con P\$655m (vs. P\$227m en el base).

- En conjunto, CCK generaría una métrica ponderada de DSCR y DSCR con caja de 0.5x y 1.1x respectivamente (vs. 0.7x y 1.5x en el escenario base). Finalizando con una métrica de años de pago de 1.9 años en 2026 (vs. 0.4 años en el escenario base).

Evaluación de factores ASG

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 2023, Círculo K presentó el primer informe de sustentabilidad, en el cual resalta su compromiso con la integración de temas ASG en su modelo de negocio. De igual manera menciona que la Empresa llevó a cabo un estudio de materialidad en el cual se mapearon los temas materiales del sector de acuerdo con estándares internacionales, incluyendo: Corporate Sustainability Assessment (CSA) de S&P Global, Materiality Map (MSCI), Materiality Map del Sustainability Accounting Standards Board (SASB). HR Ratings dará seguimiento a los resultados que surjan de las iniciativas implementadas a raíz de este estudio.

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.
- **Gestión de Residuos y Reciclaje.** 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. De igual manera, en los CEDIS el 95% de las tarimas que se utilizan son de reúso bajo el proceso circular CHEP, que se basa en el concepto de “compartir y reutilizar”, y las cuales cuentan con un certificado de impacto ambiental.
- **Gestión de Energía.** La Empresa comenzó con un programa de reducción de consumo energético mediante el reemplazo de sus lámparas convencionales por LED, temporizadores a las luces exteriores. De igual manera, se encuentra impermeabilizando las tiendas de conveniencia con aislante térmico y se ha realizado una inversión en el cambio de aparatos y maquinaria que se ha detectado obsoleta por equipos que brinden mayor eficiencia energética. Asimismo, 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.



- **Gestión del agua.** La Empresa se encuentra implementando medidas para reducir el consumo de agua en sus instalaciones, así como ha comenzado a fomentar prácticas responsables entre sus colaboradores, como el cierre adecuado de grifos y la detección y reparación de fugas.
- **Reducción del Desperdicio.** Actualmente CCK ha comenzado a explorar la posibilidad de crear alianzas con bancos de alimentos, asociaciones civiles e incluso gubernamentales para la donación de productos. Asimismo, ah iniciado la implementación de estrategias para la identificación y acción con el objetivo de minimizar el desperdicio generado en las tiendas.

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.

- **Desarrollo y Capacitación.** La Empresa cuenta con una plataforma de e-learning llamada “Universidad CCK” que es 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 comisariatos. En 2023, la Empresa reportó un promedio de 22.5 horas de capacitación por empleado.
- **Inclusión y Diversidad Laboral.** La Empresa tiene como objetivo contar con una plantilla diversa e inclusiva y la creación de un entorno laboral de respeto, con base en ello, CCK cuenta con una Política de Diversidad, Equidad e Inclusión. En 2023 CCK reportó que el 55% de sus comisionistas son mujeres y el 50% del área logística está ocupada por mujeres.
- **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. En 2023, 442 (38%) tiendas recibieron una visita y auditoría por el área de Seguridad.

Políticas Sociales

- **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.
- **Mecanismos de Denuncia.** La Empresa cuenta con canales institucionales tanto para los colaboradores, clientes y proveedores para la comunicación de cualquier acto que pudiera transgredir las leyes y el Código de Ética y Conducta de la Empresa. De igual manera, CCK cuenta con un protocolo específico para abordar casos de acoso sexual y se realizan capacitaciones periódicas sobre temas relacionados con acoso sexual y revictimización.
- **Programas Sociales.** Para el 2023, la Empresa logró recaudar P\$809,956, lo cual equivale a beneficiar a 123 niños en condiciones de vulnerabilidad para mejorar su nutrición como parte del programa “Un Kilo de Ayuda”. Asimismo, se



recolectaron 5.3 toneladas de tapitas, lo que representa 200 dosis de metrotexato una de las quimioterapias esenciales en el tratamiento de niños con cáncer como parte del programa “Banco de Tapitas”.

Factor Gobernanza: *Promedio*

Normatividad Interna y Políticas de Integridad

- **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.
- **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

- **Consejo de Administración.** CCK cuenta con un Consejo de Administración constituido por 11 miembros, de los cuales el 40% son consejeros independientes (cuatro consejeros) y 20% de los miembros son mujeres, los cuales son nombrados en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de 2020.
- **Comités.** La Empresa cuenta con un comité de Prácticas Societarias, un Comité de Auditoría y un nuevo Comité de Compensaciones, además cuenta con un comité de sustentabilidad encargado de aprobar y supervisar que se cumplan los objetivos y metas en materia de ASG.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero

Cifras en millones de pesos

| | 2022* | 2023* | 2024P | 2025P | 2026P | 2T23 | 2T24 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ACTIVOS TOTALES | 5,858 | 6,417 | 6,650 | 6,971 | 7,563 | 5,933 | 6,717 |
| Activo Circulante | 2,517 | 2,694 | 2,844 | 3,071 | 3,428 | 2,600 | 2,927 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 502 | 469 | 456 | 473 | 527 | 731 | 528 |
| Inversiones Temporales | 74 | 239 | 255 | 255 | 255 | 215 | 255 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 300 | 401 | 500 | 552 | 653 | 177 | 404 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| Inventarios | 890 | 836 | 912 | 1,000 | 1,081 | 726 | 824 |
| Otros Activos Circulantes | 750 | 750 | 721 | 790 | 912 | 751 | 915 |
| Activos No Circulantes | 3,340 | 3,723 | 3,805 | 3,900 | 4,135 | 3,332 | 3,790 |
| Planta, Propiedad y Equipo | 1,283 | 1,357 | 1,403 | 1,445 | 1,575 | 1,298 | 1,409 |
| Activos Intangibles | 631 | 632 | 634 | 634 | 634 | 630 | 634 |
| Crédito Mercantil | 258 | 260 | 327 | 327 | 327 | 327 | 327 |
| Otros Intangibles | 374 | 372 | 307 | 307 | 307 | 303 | 307 |
| Impuestos Diferidos | 628 | 656 | 656 | 656 | 656 | 628 | 656 |
| Otros Activos No Circulantes | 799 | 1,078 | 1,113 | 1,165 | 1,270 | 776 | 1,092 |
| Activos por Derecho de Uso | 799 | 1,078 | 1,113 | 1,165 | 1,270 | 776 | 1,092 |
| PASIVOS TOTALES | 4,752 | 4,993 | 4,988 | 4,936 | 4,949 | 4,803 | 5,206 |
| Pasivo Circulante | 2,901 | 3,275 | 3,418 | 3,189 | 3,369 | 3,133 | 3,534 |
| Pasivo con Costo | 559 | 559 | 685 | 346 | 341 | 557 | 626 |
| Proveedores | 1,077 | 1,182 | 1,408 | 1,620 | 1,849 | 1,763 | 2,030 |
| Otros sin Costo | 1,265 | 1,534 | 1,325 | 1,222 | 1,179 | 813 | 878 |
| Otras cuentas por pagar | 949 | 1,202 | 968 | 865 | 821 | 523 | 522 |
| Pasivo por Arrendamiento | 312 | 327 | 351 | 351 | 351 | 286 | 351 |
| Otras cuentas por pagar a partes relacionadas | 5 | 5 | 6 | 6 | 7 | 5 | 5 |
| Pasivos no Circulantes | 1,851 | 1,718 | 1,570 | 1,747 | 1,580 | 1,670 | 1,672 |
| Pasivo con Costo | 877 | 687 | 538 | 676 | 413 | 823 | 718 |
| Impuestos Diferidos | 133 | 117 | 105 | 62 | 34 | 133 | 117 |
| Otros Pasivos No Circulantes | 841 | 914 | 926 | 1,009 | 1,133 | 715 | 837 |
| Pasivo por Arrendamiento | 491 | 666 | 681 | 733 | 838 | 412 | 660 |
| Otros | 351 | 248 | 246 | 276 | 295 | 0 | 177 |
| CAPITAL CONTABLE | 1,106 | 1,424 | 1,662 | 2,035 | 2,614 | 1,130 | 1,511 |
| Minoritario | 27 | 7 | 11 | 21 | 35 | 17 | 7 |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 27 | 7 | 7 | 7 | 7 | 17 | 7 |
| Utilidad del Ejercicio | 0 | 0 | 4 | 14 | 28 | 0 | 0 |
| Mayoritario | 1,079 | 1,417 | 1,651 | 2,014 | 2,579 | 1,113 | 1,504 |
| Capital Contribuido | 750 | 750 | 750 | 750 | 750 | 750 | 750 |
| Utilidades Acumuladas y Otros | -1 | 271 | 609 | 818 | 1,167 | 269 | 633 |
| Utilidad del Ejercicio | 329 | 396 | 292 | 446 | 662 | 94 | 121 |
| Deuda Total | 1,436 | 1,246 | 1,223 | 1,022 | 754 | 1,379 | 1,344 |
| Deuda Neta | 933 | 777 | 768 | 549 | 227 | 648 | 816 |
| Días Cuentas por Cobrar | 5 | 7 | 12 | 12 | 13 | 6 | 11 |
| Días Inventario | 28 | 28 | 26 | 28 | 28 | 29 | 27 |
| Días Proveedores | 49 | 59 | 56 | 50 | 50 | 54 | 61 |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos

| | 2022* | 2023* | 2024P | 2025P | 2026P | 2T23 | 2T24 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|
| Ventas Totales | 12,811 | 13,659 | 15,665 | 17,164 | 18,592 | 6,531 | 7,553 |
| Costo de Ventas | 9,542 | 10,098 | 12,116 | 13,311 | 14,387 | 4,921 | 5,785 |
| Utilidad Bruta | 3,268 | 3,562 | 3,549 | 3,853 | 4,204 | 1,610 | 1,768 |
| Gastos de Operación | 1,961 | 2,234 | 2,253 | 2,455 | 2,510 | 1,035 | 1,160 |
| EBITDA | 1,308 | 1,328 | 1,297 | 1,398 | 1,694 | 574 | 608 |
| Depreciación y Amortización | 567 | 558 | 548 | 576 | 611 | 277 | 267 |
| Depreciación | 219 | 124 | 121 | 123 | 129 | 65 | 59 |
| Amortización de Intangibles | 11 | 12 | 10 | 9 | 9 | 6 | 6 |
| Amortización de Arrendamientos | 337 | 422 | 417 | 443 | 472 | 206 | 202 |
| Utilidad Operativa antes de Otros | 741 | 770 | 749 | 823 | 1,083 | 297 | 342 |
| Otros Ingresos y Gastos Netos | 0 | 0 | -31 | 0 | 0 | -23 | -31 |
| Otros Ingresos | 52 | 37 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Gastos | -52 | -37 | -31 | 0 | 0 | -23 | -31 |
| Utilidad Operativa después de Otros | 741 | 770 | 717 | 823 | 1,083 | 274 | 310 |
| Ingresos por Intereses | 16 | 53 | 41 | 37 | 26 | 28 | 20 |
| Otrod Productos Financieros | 2 | 42 | 19 | 0 | 0 | 95 | 19 |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros | 204 | 261 | 225 | 154 | 95 | 91 | 134 |
| Intereses Pagados por Arrendamiento | 115 | 132 | 169 | 182 | 194 | 75 | 81 |
| Otros Gastos Financieros | 114 | 45 | 7 | 0 | 0 | 128 | 7 |
| Ingreso Financiero Neto | -302 | -299 | -333 | -298 | -262 | -43 | -176 |
| Resultado Cambiario | 4 | -4 | -3 | 0 | 0 | -2 | -3 |
| Resultado Integral de Financiamiento | -298 | -303 | -336 | -298 | -262 | -45 | -179 |
| Utilidad antes de Impuestos | 329 | 422 | 374 | 524 | 821 | 101 | 124 |
| Impuestos sobre la Utilidad | -7 | 27 | 76 | 68 | 144 | 0 | 1 |
| Impuestos Causados | 115 | 71 | 88 | 111 | 172 | 0 | 1 |
| Impuestos Diferidos | -122 | -44 | -12 | -43 | -28 | 0 | 0 |
| Utilidad Neta Consolidada | 336 | 395 | 298 | 456 | 676 | 101 | 123 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 6 | -1 | 5 | 10 | 15 | 8 | 2 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 329 | 396 | 292 | 446 | 662 | 94 | 121 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | <i>Cifras UDM</i> | |
| Cambio en Ventas | 20.2% | 6.6% | 14.7% | 9.6% | 8.3% | 10.7% | 11.2% |
| Margen Bruto | 25.5% | 26.1% | 22.7% | 22.4% | 22.6% | 25.7% | 25.3% |
| Margen EBITDA | 10.2% | 9.7% | 8.3% | 8.1% | 9.1% | 9.7% | 9.3% |
| Tasa de Impuestos | -2.0% | 6.4% | 20.4% | 13.0% | 17.6% | -0.9% | 6.3% |
| ROCE | 80.6% | 89.9% | 75.1% | 68.5% | 82.8% | 91.3% | 117.0% |
| Tasa Pasiva | 14.6% | 16.7% | 15.9% | 13.0% | 10.5% | 14.9% | 18.8% |
| Tasa Activa | 2.0% | 5.1% | 3.2% | 2.5% | 1.8% | 4.9% | 3.7% |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de pesos

| | 2022* | 2023* | 2024P | 2025P | 2026P | 2T23 | 2T24 |
|---|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 329 | 422 | 374 | 524 | 821 | 101 | 124 |
| Depreciación | 219 | 124 | 121 | 123 | 129 | 65 | 59 |
| Amortización de Intangibles | 11 | 12 | 10 | 9 | 9 | 6 | 6 |
| Amortización de Arrendamientos | 337 | 422 | 417 | 443 | 472 | 206 | 202 |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos | 15 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses a Favor | -16 | -53 | -22 | -37 | -26 | 0 | 0 |
| Otras Partidas de Inversión | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion | 568 | 507 | 526 | 539 | 584 | 277 | 267 |
| Intereses Devengados | 219 | 227 | 209 | 154 | 95 | 92 | 119 |
| Fluctuación Cambiaria | -2 | -5 | 3 | 0 | 0 | -4 | 3 |
| Operaciones Financieras de Derivados | -2 | -42 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses por Arrendamiento | 115 | 169 | 169 | 182 | 194 | 75 | 81 |
| Otras Partidas | 99 | 42 | 2 | 0 | 0 | 23 | 2 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 429 | 393 | 382 | 335 | 289 | 186 | 204 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 1,326 | 1,322 | 1,282 | 1,398 | 1,694 | 564 | 594 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | -58 | -101 | -100 | -51 | -101 | 123 | -4 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | -251 | 54 | -76 | -88 | -81 | 163 | 12 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | -124 | -164 | 29 | -69 | -122 | -304 | -165 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | -7 | 105 | 227 | 212 | 228 | 686 | 848 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 236 | 53 | -243 | -72 | -24 | -200 | -758 |
| Capital de trabajo | -204 | -53 | -163 | -69 | -100 | 468 | -67 |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | 0 | 0 | -87 | -111 | -172 | 0 | 0 |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | -204 | -53 | -250 | -180 | -272 | 468 | -67 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 1,122 | 1,269 | 1,032 | 1,218 | 1,422 | 1,033 | 527 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | -124 | -158 | -167 | -165 | -259 | -81 | -111 |
| Inversiones Temporales | 70 | 0 | -16 | 0 | 0 | -141 | -16 |
| Inversión en Activos Intangibles | -7 | -12 | -12 | -9 | -9 | -4 | -8 |
| Inversión en Activos por Derecho de Uso | 0 | 0 | -236 | -496 | -577 | 0 | 0 |
| Intereses Cobrados | 13 | 53 | 41 | 37 | 26 | 28 | 20 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | -47 | -117 | -390 | -634 | -819 | -197 | -115 |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 1,075 | 1,153 | 642 | 585 | 603 | 835 | 412 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios | 1,305 | 530 | 721 | 484 | 78 | 0 | 320 |
| Aumento de Arrendamientos | 0 | 0 | 236 | 496 | 577 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | -1,500 | -761 | -748 | -685 | -346 | -85 | -226 |
| Amortización de Otros Arrendamientos | -410 | -483 | -416 | -443 | -472 | -261 | -201 |
| Intereses Pagados | -213 | -226 | -220 | -154 | -95 | -109 | -129 |
| Intereses Pagados por Arrendamientos | -115 | -169 | -169 | -182 | -194 | -75 | -81 |
| Financiamiento "Ajeno" | -933 | -1,110 | -595 | -484 | -452 | -530 | -317 |
| Otras Partidas | 3 | -18 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos Pagados | -50 | -60 | -60 | -83 | -97 | -77 | -36 |
| Financiamiento "Propio" | -47 | -78 | -60 | -83 | -97 | -77 | -36 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | -979 | -1,188 | -655 | -567 | -549 | -607 | -353 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 96 | -35 | -13 | 18 | 54 | 228 | 59 |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 0 | 1 | -0 | 0 | 0 | 1 | -0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 406 | 502 | 469 | 456 | 473 | 502 | 469 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 502 | 469 | 456 | 473 | 527 | 731 | 528 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | <i>Cifras UDM</i> | |
| CAPEX de Mantenimiento | -102 | -104 | -110 | -111 | -117 | -102 | -107 |
| Ajustes Especiales | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujo Libre de Efectivo | 495 | 514 | 337 | 482 | 639 | 890 | 59 |
| Amortización de Deuda | 1,500 | 761 | 748 | 685 | 346 | 1,479 | 902 |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias | -1,315 | -202 | -189 | 0 | 0 | -1,319 | -345 |
| Amortización Neta | 185 | 559 | 559 | 685 | 346 | 160 | 557 |
| Intereses Netos Pagados | 200 | 173 | 178 | 117 | 68 | 183 | 201 |
| Servicio de la Deuda | 385 | 731 | 737 | 802 | 415 | 343 | 758 |
| DSCR | 1.3 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 1.5 | 2.6 | 0.1 |
| Caja Inicial Disponible | 406 | 502 | 469 | 456 | 473 | 512 | 731 |
| DSCR con Caja | 2.3 | 1.4 | 1.1 | 1.2 | 2.7 | 4.1 | 1.0 |
| Deuda Neta a FLE | 1.9 | 1.5 | 2.3 | 1.1 | 0.4 | 0.7 | 13.9 |
| Deuda Neta a EBITDA | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.1 | 0.5 | 0.6 |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero

Cifras en millones de pesos

| | 2022* | 2023* | 2024P | 2025P | 2026P | 2T23 | 2T24 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ACTIVOS TOTALES | 5,858 | 6,417 | 6,458 | 6,462 | 6,577 | 5,933 | 6,717 |
| Activo Circulante | 2,517 | 2,694 | 2,695 | 2,660 | 2,621 | 2,600 | 2,927 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 502 | 469 | 416 | 357 | 179 | 731 | 528 |
| Inversiones Temporales | 74 | 239 | 255 | 255 | 255 | 215 | 255 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 300 | 401 | 537 | 612 | 665 | 177 | 404 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inventarios | 890 | 836 | 866 | 866 | 873 | 726 | 824 |
| Otros Activos Circulantes | 750 | 750 | 620 | 569 | 648 | 751 | 915 |
| Activos No Circulantes | 3,340 | 3,723 | 3,763 | 3,802 | 3,956 | 3,332 | 3,790 |
| Planta, Propiedad y Equipo | 1,283 | 1,357 | 1,376 | 1,384 | 1,464 | 1,298 | 1,409 |
| Activos Intangibles | 631 | 632 | 634 | 634 | 634 | 630 | 634 |
| Crédito Mercantil | 258 | 260 | 327 | 327 | 327 | 327 | 327 |
| Otros Intangibles | 374 | 372 | 307 | 307 | 307 | 303 | 307 |
| Impuestos Diferidos | 628 | 656 | 656 | 656 | 656 | 628 | 656 |
| Otros Activos No Circulantes | 799 | 1,078 | 1,097 | 1,129 | 1,202 | 776 | 1,092 |
| Activos por Derecho de Uso | 799 | 1,078 | 1,097 | 1,129 | 1,202 | 776 | 1,092 |
| PASIVOS TOTALES | 4,752 | 4,993 | 4,921 | 4,717 | 4,491 | 4,803 | 5,206 |
| Pasivo Circulante | 2,901 | 3,275 | 3,369 | 2,938 | 2,919 | 3,133 | 3,534 |
| Pasivo con Costo | 559 | 559 | 685 | 346 | 341 | 557 | 626 |
| Proveedores | 1,077 | 1,182 | 1,406 | 1,469 | 1,547 | 1,763 | 2,030 |
| Otros sin Costo | 1,265 | 1,534 | 1,279 | 1,122 | 1,031 | 813 | 878 |
| Otras cuentas por pagar | 949 | 1,202 | 922 | 766 | 674 | 523 | 522 |
| Pasivo por Arrendamiento | 312 | 327 | 351 | 351 | 351 | 286 | 351 |
| Otras cuentas por pagar a partes relacionadas | 5 | 5 | 6 | 6 | 6 | 5 | 5 |
| Pasivos no Circulantes | 1,851 | 1,718 | 1,551 | 1,780 | 1,572 | 1,670 | 1,672 |
| Pasivo con Costo | 877 | 687 | 538 | 756 | 493 | 823 | 718 |
| Impuestos Diferidos | 133 | 117 | 114 | 88 | 70 | 133 | 117 |
| Otros Pasivos No Circulantes | 841 | 914 | 899 | 935 | 1,008 | 715 | 837 |
| Pasivo por Arrendamiento | 491 | 666 | 665 | 697 | 770 | 412 | 660 |
| Otros | 351 | 248 | 234 | 239 | 238 | 0 | 177 |
| CAPITAL CONTABLE | 1,106 | 1,424 | 1,537 | 1,745 | 2,086 | 1,130 | 1,511 |
| Minoritario | 27 | 7 | 8 | 14 | 23 | 17 | 7 |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 27 | 7 | 7 | 7 | 7 | 17 | 7 |
| Utilidad del Ejercicio | 0 | 0 | 1 | 7 | 16 | 0 | 0 |
| Mayoritario | 1,079 | 1,417 | 1,529 | 1,731 | 2,063 | 1,113 | 1,504 |
| Capital Contribuido | 750 | 750 | 750 | 750 | 750 | 750 | 750 |
| Utilidades Acumuladas y Otros | -1 | 271 | 609 | 710 | 902 | 269 | 633 |
| Utilidad del Ejercicio | 329 | 396 | 170 | 271 | 411 | 94 | 121 |
| Deuda Total | 1,436 | 1,246 | 1,223 | 1,103 | 834 | 1,379 | 1,344 |
| Deuda Neta | 933 | 777 | 807 | 745 | 655 | 648 | 816 |
| Días Cuentas por Cobrar | 5 | 7 | 13 | 13 | 14 | 6 | 11 |
| Días Inventario | 28 | 28 | 26 | 28 | 29 | 29 | 27 |
| Días Proveedores | 49 | 59 | 59 | 52 | 52 | 54 | 61 |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos

| | 2022* | 2023* | 2024P | 2025P | 2026P | 2T23 | 2T24 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|
| Ventas Totales | 12,811 | 13,659 | 14,922 | 14,973 | 15,154 | 6,531 | 7,553 |
| Costo de Ventas | 9,542 | 10,098 | 11,545 | 11,537 | 11,625 | 4,921 | 5,785 |
| Utilidad Bruta | 3,268 | 3,562 | 3,377 | 3,435 | 3,530 | 1,610 | 1,768 |
| Gastos de Operación | 1,961 | 2,234 | 2,263 | 2,267 | 2,173 | 1,035 | 1,160 |
| EBITDA | 1,308 | 1,328 | 1,114 | 1,168 | 1,356 | 574 | 608 |
| Depreciación y Amortización | 567 | 558 | 547 | 563 | 585 | 277 | 267 |
| Depreciación | 219 | 124 | 120 | 119 | 122 | 65 | 59 |
| Amortización de Intangibles | 11 | 12 | 10 | 9 | 9 | 6 | 6 |
| Amortización de Arrendamientos | 337 | 422 | 416 | 434 | 453 | 206 | 202 |
| Utilidad Operativa antes de Otros | 741 | 770 | 567 | 605 | 772 | 297 | 342 |
| Otros Ingresos y Gastos Netos | 0 | 0 | -31 | 0 | 0 | -23 | -31 |
| Otros Ingresos | 52 | 37 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Gastos | -52 | -37 | -31 | 0 | 0 | -23 | -31 |
| Utilidad Operativa después de Otros | 741 | 770 | 536 | 605 | 772 | 274 | 310 |
| Ingresos por Intereses | 16 | 53 | 39 | 31 | 21 | 28 | 20 |
| Otrod Productos Financieros | 2 | 42 | 19 | 0 | 0 | 95 | 19 |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros | 204 | 261 | 221 | 141 | 97 | 91 | 134 |
| Intereses Pagados por Arrendamiento | 115 | 132 | 169 | 177 | 186 | 75 | 81 |
| Otros Gastos Financieros | 114 | 45 | 7 | 0 | 0 | 128 | 7 |
| Ingreso Financiero Neto | -302 | -299 | -331 | -287 | -262 | -43 | -176 |
| Resultado Cambiario | 4 | -4 | -3 | 0 | 0 | -2 | -3 |
| Resultado Integral de Financiamiento | -298 | -303 | -334 | -287 | -262 | -45 | -179 |
| Utilidad antes de Impuestos | 329 | 422 | 195 | 318 | 509 | 101 | 124 |
| Impuestos sobre la Utilidad | -7 | 27 | 23 | 41 | 90 | 0 | 1 |
| Impuestos Causados | 115 | 71 | 26 | 68 | 107 | 0 | 1 |
| Impuestos Diferidos | -122 | -44 | -4 | -26 | -17 | 0 | 0 |
| Utilidad Neta Consolidada | 336 | 395 | 173 | 277 | 420 | 101 | 123 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 6 | -1 | 3 | 6 | 9 | 8 | 2 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 329 | 396 | 170 | 271 | 411 | 94 | 121 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | <i>Cifras UDM</i> | |
| Cambio en Ventas | 20.2% | 6.6% | 9.2% | 0.3% | 1.2% | 10.7% | 11.2% |
| Margen Bruto | 25.5% | 26.1% | 22.6% | 22.9% | 23.3% | 25.7% | 25.3% |
| Margen EBITDA | 10.2% | 9.7% | 7.5% | 7.8% | 8.9% | 9.7% | 9.3% |
| Tasa de Impuestos | -2.0% | 6.4% | 11.5% | 13.0% | 17.6% | -0.9% | 6.3% |
| ROCE | 80.6% | 89.9% | 57.7% | 50.9% | 61.0% | 91.3% | 117.0% |
| Tasa Pasiva | 14.6% | 16.7% | 15.6% | 11.7% | 9.8% | 14.9% | 18.8% |
| Tasa Activa | 2.0% | 5.1% | 3.0% | 2.3% | 1.7% | 4.9% | 3.7% |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de pesos

| | 2022* | 2023* | 2024P | 2025P | 2026P | 2T23 | 2T24 |
|---|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 329 | 422 | 195 | 318 | 509 | 101 | 124 |
| Depreciación | 219 | 124 | 120 | 119 | 122 | 65 | 59 |
| Amortización de Intangibles | 11 | 12 | 10 | 9 | 9 | 6 | 6 |
| Amortización de Arrendamientos | 337 | 422 | 416 | 434 | 453 | 206 | 202 |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos | 15 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses a Favor | -16 | -53 | -20 | -31 | -21 | 0 | 0 |
| Otras Partidas de Inversión | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion | 568 | 507 | 527 | 532 | 564 | 277 | 267 |
| Intereses Devengados | 219 | 227 | 205 | 141 | 97 | 92 | 119 |
| Fluctuación Cambiaria | -2 | -5 | 3 | 0 | 0 | -4 | 3 |
| Operaciones Financieras de Derivados | -2 | -42 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses por Arrendamiento | 115 | 169 | 169 | 177 | 186 | 75 | 81 |
| Otras Partidas | 99 | 42 | 2 | 0 | 0 | 23 | 2 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 429 | 393 | 378 | 318 | 283 | 186 | 204 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 1,326 | 1,322 | 1,100 | 1,168 | 1,356 | 564 | 594 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | -58 | -101 | -136 | -76 | -53 | 123 | -4 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | -251 | 54 | -30 | 1 | -8 | 163 | 12 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | -124 | -164 | 130 | 50 | -79 | -304 | -165 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | -7 | 105 | 224 | 64 | 78 | 686 | 848 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 236 | 53 | -300 | -152 | -92 | -200 | -758 |
| Capital de trabajo | -204 | -53 | -113 | -112 | -154 | 468 | -67 |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | 0 | 0 | -25 | -68 | -107 | 0 | 0 |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | -204 | -53 | -138 | -180 | -261 | 468 | -67 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 1,122 | 1,269 | 963 | 989 | 1,095 | 1,033 | 527 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | -124 | -158 | -140 | -127 | -202 | -81 | -111 |
| Inversiones Temporales | 70 | 0 | -16 | 0 | 0 | -141 | -16 |
| Inversión en Activos Intangibles | -7 | -12 | -12 | -9 | -9 | -4 | -8 |
| Inversión en Activos por Derecho de Uso | 0 | 0 | -219 | -466 | -526 | 0 | 0 |
| Intereses Cobrados | 13 | 53 | 39 | 31 | 21 | 28 | 20 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | -47 | -117 | -348 | -571 | -718 | -197 | -115 |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 1,075 | 1,153 | 614 | 418 | 378 | 835 | 412 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios | 1,305 | 530 | 721 | 564 | 78 | 0 | 320 |
| Aumento de Arrendamientos | 0 | 0 | 219 | 466 | 526 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | -1,500 | -761 | -748 | -685 | -346 | -85 | -226 |
| Amortización de Arrendamientos | -410 | -483 | -415 | -434 | -453 | -261 | -201 |
| Intereses Pagados | -213 | -226 | -216 | -141 | -97 | -109 | -129 |
| Intereses Pagados por Arrendamientos | -115 | -169 | -169 | -177 | -186 | -75 | -81 |
| Financiamiento "Ajeno" | -933 | -1,110 | -606 | -407 | -477 | -530 | -317 |
| Otras Partidas | 3 | -18 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos Pagados | -50 | -60 | -60 | -69 | -79 | -77 | -36 |
| Financiamiento "Propio" | -47 | -78 | -60 | -69 | -79 | -77 | -36 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | -979 | -1,188 | -666 | -476 | -556 | -607 | -353 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 96 | -35 | -52 | -59 | -178 | 228 | 59 |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 0 | 1 | -0 | 0 | 0 | 1 | -0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 406 | 502 | 469 | 416 | 357 | 502 | 469 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 502 | 469 | 416 | 357 | 179 | 731 | 528 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | <i>Cifras UDM</i> | |
| CAPEX de Mantenimiento | -102 | -104 | -110 | -108 | -111 | -102 | -107 |
| Ajustes Especiales | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujo Libre de Efectivo | 495 | 514 | 269 | 269 | 346 | 890 | 59 |
| Amortización de Deuda | 1,500 | 761 | 748 | 685 | 346 | 1,479 | 902 |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias | -1,315 | -202 | -189 | 0 | 0 | -1,319 | -345 |
| Amortización Neta | 185 | 559 | 559 | 685 | 346 | 160 | 557 |
| Intereses Netos Pagados | 200 | 173 | 176 | 110 | 77 | 183 | 201 |
| Servicio de la Deuda | 385 | 731 | 735 | 794 | 423 | 343 | 758 |
| DSCR | 1.3 | 0.7 | 0.4 | 0.3 | 0.8 | 2.6 | 0.1 |
| Caja Inicial Disponible | 406 | 502 | 469 | 416 | 357 | 512 | 731 |
| DSCR con Caja | 2.3 | 1.4 | 1.0 | 0.9 | 1.7 | 4.1 | 1.0 |
| Deuda Neta a FLE | 1.9 | 1.5 | 3.0 | 2.8 | 1.9 | 0.7 | 13.9 |
| Deuda Neta a EBITDA | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

| | |
|---------------|-----|
| DSCR | 20% |
| DSCR con Caja | 20% |
| Años de Pago | 40% |
| ACP | 20% |

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

| | |
|-----|-----|
| t-1 | 13% |
| t0 | 17% |
| t1 | 35% |
| t2 | 20% |
| t3 | 15% |

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

| | |
|---|--|
| Metodologías utilizadas para el análisis* | Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024. |
| Calificación anterior | CCK LP: HR A+ con Perspectiva Estable CCK CP: HR2 |
| Fecha de última acción de calificación | 12 de septiembre de 2023 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | 1T20 – 2T24 |
| 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. |
| Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso) | n.a. |

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

