

2022

HR2

2023

HR2

2024

HR2

**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 la calificación de HR2 para el Programa Dual de Corto Plazo de Círculo K

La ratificación de la calificación para el Programa Dual de Corto Plazo 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

para los vencimientos de deuda para el periodo proyectado, darán como resultado una Cobertura del Servicio de la Deuda (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 Convegas.
- **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

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
Cifras UDM						Cifras UDM	
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 Result. 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
Cifras UDM						Cifras UDM	
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.

Coeficiente 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.

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	Programa Dual 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 de 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS