

2023
HR22024
HR22025
HR2**Mariana Méndez**Asociada
Analista Responsable
mariana.mendez@hrratings.com**Elizabeth Martínez**Subdirectora de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com**Heinz Cederborg**Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

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

La ratificación de la calificación para la Porción Circulante del Programa Dual de Círculo K (Círculo K, CCK y/o la Empresa), se basa en una mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante 2024 contra el estimado en nuestro escenario en la revisión anterior. Esto se complementa con la expectativa de una generación de flujo estable para los siguientes años. Durante 2024, la Empresa presentó menores requerimientos de capital de trabajo, lo que generó una variación de P\$178m contra el FLE esperado de P\$337m. Sin embargo, lo anterior será parcialmente contrarrestado por una revisión a la baja en nuestras proyecciones de FLE para 2025-2026 dados los menores resultados operativos obtenidos en la primera mitad de 2025 y mayores requerimientos de capital de trabajo estimados para el final del periodo proyectado. No obstante, para 2027, se espera una recuperación al alcanzar P\$676m, principalmente por mayores resultados operativos.

Durante el periodo proyectado estimamos un crecimiento sostenido de los ingresos al alcanzar los P\$21,461m para 2027 (vs. P\$15,899m al 2024), lo que representa una TMAC₂₄₋₂₇ de 10.5%. El crecimiento se verá impulsado por un mejor desempeño en ambos segmentos de negocio, principalmente motivado por el plan de expansión de la Empresa, el cual consiste en la apertura de 1,400 tiendas para 2030 y en menor medida por el fortalecimiento del ingreso generado por las tiendas existentes. Un factor adicional para la mejora en la generación de ingresos de la subdivisión de tiendas de CCK es el acuerdo que se obtuvo con algunos proveedores principales para abrir nuevos puntos de venta y la conversión de 180 tiendas entre 2025 y 2027. Asimismo, proyectamos una recuperación en el margen EBITDA a 9.8% para 2027 (vs. 7.7% observado en 2024) como resultado del cambio en la mezcla de ventas y una mayor absorción de gastos derivado de la apertura de tiendas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Respecto a los niveles de deuda, resalta el vencimiento de la emisión CIRCLEK 22 en el 4T25, la cual asumimos que será refinanciada a través de una nueva emisión de CIRCLEK 25 por P\$600m a un plazo de 4 años. Adicionalmente, proyectamos el pago de las amortizaciones en línea con su calendario y el refinanciamiento de las líneas amortizadas con el fin de sustentar la estrategia de expansión, la cual implicará una inversión anual promedio de P\$478m. Como resultado, asumimos que la Empresa alcanzará en 2027 una deuda total y una deuda neta de P\$1,383m y P\$760m, respectivamente. Las proyecciones de FLE, en conjunto con nuestros supuestos de refinanciamiento para los vencimientos de deuda durante 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 ponderado de 1.1x y 2.4x respectivamente para el periodo 2025-2027. Asimismo, estimamos una métrica de Años de Pago promedio ponderada de 1.2 años, ligeramente por debajo del 1.5 observado en los últimos dos años.

Resultados y Supuestos (CCK): Métricas de Calificación

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Totales	13,659	15,899	16,521	18,670	21,461	15,593	16,503	17,595	18,194	16,282	-10.5%
EBITDA	1,328	1,223	1,184	1,673	2,109	1,029	1,274	1,532	1,522	1,207	-20.7%
Margen EBITDA	9.7%	7.7%	7.2%	9.0%	9.8%	6.6%	7.7%	8.7%	8.2%	7.4%	-88pbs
Flujo Libre de Efectivo	514	514	396	486	676	262	275	411	482	298	-38.2%
Servicio de la Deuda	731	614	274	672	782	275	684	799	497	504	1.5%
Deuda Total	1,246	1,179	1,188	1,386	1,383	1,188	1,386	1,533	1,286	1,318	2.5%
Deuda Neta	777	756	478	658	760	610	917	1,184	590	821	39.1%
DSCR	0.7x	0.8x	1.4x	0.7x	0.9x	1.0x	0.4x	0.5x	1.1x	0.7x	-36.9%
DSCR con Caja	1.4x	1.6x	3.0x	1.8x	1.8x	2.5x	1.2x	1.1x	2.4x	1.8x	-22.9%
Deuda Neta a FLE	1.5	1.5	1.2	1.4	1.1	2.3	3.3	2.9	1.2	2.7	121.7%
ACP	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	-2.4%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Mayor generación de ingresos.** Círculo K reportó ingresos por P\$15,899m durante 2024, lo que representó un crecimiento de 16.4% contra el mismo periodo del año pasado y de 1.5% con respecto a nuestras proyecciones. El incremento en ingresos fue principalmente explicado por un mejor desempeño en la subdivisión de Convegas, la cual presentó 14.3% más ingresos de los proyectados en la revisión anterior, y por un *ticket* promedio 15.0% mayor al observado en el periodo anterior.
- Menor generación de flujo.** En 2024, la Empresa presentó menores requerimientos de capital de trabajo por un mayor apalancamiento con sus proveedores y un incremento en la rotación de inventarios derivado del incremento en la actividad operativa. Lo anterior resultó en un flujo de P\$514m durante 2024, en línea con el alcanzado en 2023 y P\$178m por encima del FLE esperado de P\$337m.
- Menor apalancamiento.** CCK presentó una deuda total de P\$1,179m al 2T25, lo que implicó una desviación del 3.6% (vs. P\$1,223m estimados en el escenario base) dado que únicamente se contemplaba el pago de deuda en línea con el calendario de amortización. Sin embargo, la desviación proviene de una mayor amortización en el periodo derivado del uso de sus líneas revolventes. Lo anterior, sumado a un menor FLE del proyectado, resultó en un DSCR y un DSCR con caja de 0.8x y 1.6x (vs. 0.5x y 1.1x en nuestro escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento sostenido de Ingresos.** Dentro del escenario base estimamos que la Empresa alcance ingresos por P\$21,461m para 2027 (vs. P\$15,899m al 2024), lo que representa una TMAC₂₄₋₂₇ de 10.5%. El crecimiento se verá impulsado por un mejor desempeño en ambos segmentos de negocio, principalmente motivado por el plan de expansión de la Empresa para la apertura de tiendas en sus diferentes formatos y en menor medida por el fortalecimiento del ingreso generado por las tiendas existentes.
- **Recuperación de FLE.** Dentro de nuestro escenario base estimamos que la Empresa alcance un FLE de P\$676m en 2027 (vs. P\$514m en 2024) como resultado de mayores resultados operativos, lo que podría ser parcialmente contrarrestado por un mayor requerimiento de capital de trabajo debido a un mayor nivel de tiendas durante el periodo 2026 y 2027.
- **Nivel de endeudamiento.** En nuestros escenarios asumimos que la Empresa realizará las amortizaciones de deuda en línea con su calendario, acompañado de diversos refinanciamientos por el uso de sus líneas revolventes. Adicionalmente, el refinanciamiento del CEBUR mediante una nueva emisión CIRCLEK 25 por P\$600m a un plazo de cuatro años, así como el refinanciamiento de las líneas amortizadas en el periodo, lo que resultaría en una deuda total y una deuda neta de P\$1,383m y P\$760m respectivamente. Como resultado de lo anterior, se estima un DSCR y un DSCR con caja promedio ponderado de 1.1x y 2.4x respectivamente para el periodo 2025-2027. Asimismo, la métrica de Años de Pago alcanzará 1.2 años promedio ponderado para el mismo periodo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejores resultados operativos.** Si la Empresa registra mejores resultados operativos a los esperados como resultado de mayores aperturas de tiendas a las esperadas, así como por un mejor desempeño de las tiendas existentes, aunado a una mayor absorción de costos y eficiencias a nivel de gastos operativos, que resultaran en un flujo promedio 18.8% mayor al proyectado y a su vez se reflejara en un DSCR con caja promedio de 2.8x, 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 y esto impactara negativamente la generación de flujo, resultando en una métrica de DSCR con caja promedio de 1.8x para el periodo 2025-2027, 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 2025-2027, 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)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	6,417	7,409	8,415	9,489	10,689	6,717	7,471
Activo Circulante	2,694	3,161	3,659	4,007	4,328	2,927	3,143
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	469	423	709	728	623	528	422
Inversiones Temporales	239	295	293	293	293	255	293
Cuentas por Cobrar a Clientes	401	505	509	566	656	404	376
Otras Cuentas por Cobrar Neto	0	0	0	0	1	0	0
Inventarios	836	825	919	1,032	1,180	824	889
Otros Activos Circulantes	750	1,113	1,229	1,387	1,576	915	1,162
Activos No Circulantes	3,723	4,248	4,756	5,483	6,361	3,790	4,328
Planta, Propiedad y Equipo	1,357	1,700	2,017	2,547	3,148	1,409	1,717
Activos Intangibles	632	646	645	645	645	634	645
Crédito Mercantil	260	327	327	327	327	327	327
Otros Intangibles	372	318	318	318	318	307	318
Impuestos Diferidos	656	631	631	631	631	656	631
Otros Activos No Circulantes	1,078	1,271	1,462	1,659	1,936	1,092	1,335
Activos por Derecho de Uso	1,078	1,271	1,462	1,659	1,936	1,092	1,335
PASIVOS TOTALES	4,993	5,689	6,490	7,102	7,691	5,206	5,679
Pasivo Circulante	3,275	4,189	4,118	4,461	4,811	3,534	4,290
Pasivo con Costo	559	839	581	662	722	626	942
Proveedores	1,182	2,326	2,594	2,816	3,058	2,030	2,488
Otros sin Costo	1,534	1,024	943	983	1,031	878	861
Otras cuentas por pagar	1,202	660	586	625	671	522	504
Pasivo por Arrendamiento	327	360	352	352	352	351	352
Otras cuentas por pagar a partes relacionadas	5	5	6	6	7	5	5
Pasivos no Circulantes	1,718	1,500	2,372	2,641	2,880	1,672	1,388
Pasivo con Costo	687	340	606	724	661	718	194
Impuestos Diferidos	117	166	161	130	106	117	166
Otros Pasivos No Circulantes	914	994	1,605	1,787	2,113	837	1,028
Pasivo por Arrendamiento	666	846	1,046	1,242	1,520	660	918
Pasivo Contractual	0	0	360	360	360	0	0
Otros	248	148	199	184	233	0	109
CAPITAL CONTABLE	1,424	1,720	1,925	2,387	2,998	1,511	1,792
Minoritario	7	8	3	-9	-24	7	6
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	7	8	6	6	6	7	6
Utilidad del Ejercicio	0	0	-3	-15	-31	0	0
Mayoritario	1,417	1,712	1,922	2,396	3,022	1,504	1,786
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas y Otros	271	717	940	1,127	1,587	633	958
Utilidad del Ejercicio	396	245	232	520	685	121	78
Deuda Total	1,246	1,179	1,188	1,386	1,383	1,344	1,136
Deuda Neta	777	756	478	658	760	816	714
Días Cuentas por Cobrar	7	11	8	9	9	11	8
Días Inventario	28	24	25	25	25	27	24
Días Proveedores	59	63	68	66	64	61	65

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)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ventas Totales	13,659	15,899	16,521	18,670	21,461	7,553	7,772
Costo de Ventas	10,098	12,269	12,793	14,369	16,422	5,785	5,925
Utilidad Bruta	3,562	3,630	3,728	4,301	5,040	1,768	1,848
Gastos de Operación	2,234	2,407	2,544	2,628	2,930	1,160	1,249
EBITDA	1,328	1,223	1,184	1,673	2,109	608	599
Depreciación y Amortización	558	545	607	725	849	267	286
Depreciación	124	119	139	167	209	59	63
Amortización de Intangibles	12	11	11	10	10	6	6
Amortización de Arrendamientos	422	415	457	548	630	202	217
Utilidad Operativa antes de Otros	770	678	576	948	1,261	342	313
Otros Ingresos y Gastos Netos	0	0	-41	0	0	-31	-41
Otros Ingresos	37	41	0	0	0	0	0
Otros Gastos	-37	-41	-41	0	0	-31	-41
Utilidad Operativa después de Otros	770	678	535	948	1,261	310	272
Ingresos por Intereses	53	33	20	17	17	20	11
Otros Productos Financieros	42	57	15	0	0	19	15
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	261	304	140	107	138	132	112
Intereses Pagados por Arrendamiento	132	147	165	193	222	81	93
Otros Gastos Financieros	45	8	20	0	0	10	20
Ingreso Financiero Neto	-299	-362	-270	-283	-343	-174	-179
Resultado Cambiario	-4	-9	3	0	0	-3	3
Resultado Integral de Financiamiento	-303	-372	-267	-283	-343	-177	-176
Utilidad antes de Impuestos	422	298	249	665	918	124	76
Impuestos sobre la Utilidad	27	48	22	157	248	1	-1
Impuestos Causados	71	59	27	187	272	1	-1
Impuestos Diferidos	-44	-11	-5	-30	-24	0	0
Utilidad Neta Consolidada	395	250	227	508	670	123	76
Participación minoritaria en la utilidad	-1	5	-5	-12	-15	2	-2
Participación mayoritaria en la utilidad	396	245	232	520	685	121	78
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	6.6%	16.4%	3.9%	13.0%	14.9%	23.1%	9.8%
Margen Bruto	26.1%	22.8%	22.6%	23.0%	23.5%	25.3%	23.0%
Margen EBITDA	9.7%	7.7%	7.2%	9.0%	9.8%	9.3%	7.5%
Tasa de Impuestos	6.4%	16.2%	8.8%	23.6%	27.0%	6.3%	18.6%
Tasa Pasiva	16.7%	21.7%	11.5%	9.2%	9.5%	18.6%	22.2%
Tasa Activa	5.1%	2.7%	1.7%	1.2%	1.1%	3.7%	2.2%

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)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	422	298	249	665	918	124	76
Depreciación	124	119	139	167	209	59	63
Amortización de Intangibles	12	11	11	10	10	6	6
Amortización de Arrendamientos	422	415	457	548	630	202	217
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	1	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-53	-33	-9	-17	-17	0	0
Otras Partidas de Inversión	2	2	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	507	514	598	708	832	267	286
Intereses Devengados	227	279	132	107	138	116	104
Fluctuación Cambiaria	-5	9	-12	0	0	3	-12
Operaciones Financieras de Derivados	-42	-57	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	169	175	165	193	222	81	93
Otras Partidas	42	5	10	0	0	4	10
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	393	411	295	300	360	204	196
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,322	1,224	1,142	1,673	2,109	594	558
Decremento (Incremento) en Clientes	-101	-104	-4	-58	-89	-4	129
Decremento (Incremento) en Inventarios	54	11	-94	-114	-148	12	-64
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-164	-363	-116	-158	-189	-165	-49
Incremento (Decremento) en Proveedores	105	1,144	268	223	242	848	162
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	53	-712	-32	24	97	-758	-204
Capital de trabajo	-53	-25	23	-82	-87	-67	-26
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	-28	-187	-272	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-53	-25	-5	-269	-359	-67	-26
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,269	1,199	1,137	1,403	1,750	527	532
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-158	-264	-464	-697	-810	-111	-89
Inversiones Temporales	0	1	2	0	0	-16	2
Inversión en Activos Intangibles	-12	-25	-11	-10	-10	-8	-6
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-368	-745	-907	0	0
Intereses Cobrados	53	33	20	17	17	20	11
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-117	-256	-461	-1,435	-1,710	-115	-82
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,153	943	676	-32	40	412	450
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	530	733	1,011	780	659	320	261
Aumento de Arrendamientos	0	0	368	745	907	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-761	-808	-1,006	-581	-662	-226	-307
Amortización de Arrendamientos	-483	-398	-436	-548	-630	-201	-196
Intereses Pagados	-226	-277	-139	-107	-138	-129	-111
Intereses Pagados por Arrendamientos	-169	-175	-165	-193	-222	-81	-93
Financiamiento "Ajeno"	-1,110	-925	-367	95	-85	-317	-446
Otras Partidas	-18	-4	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-60	-60	-23	-45	-59	-36	-4
Financiamiento "Propio"	-78	-64	-23	-45	-59	-36	-4
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,188	-989	-390	50	-144	-353	-450
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-35	-45	287	18	-104	59	-0
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	1	-0	-0	0	0	-0	-0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	502	469	423	709	728	469	423
Efectivo y equiv. al final del Periodo	469	423	709	728	623	528	422
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-104	-111	-140	-177	-221	-107	-125
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	514	514	396	486	676	59	498
Amortización de Deuda	761	808	1,006	581	662	902	889
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-202	-438	-850	0	0	-742	-262
Amortización Neta	559	370	156	581	662	160	626
Intereses Netos Pagados	173	245	119	90	121	201	235
Servicio de la Deuda	731	614	274	672	782	361	862
DSCR	0.7	0.8	1.4	0.7	0.9	0.2	0.6
Caja Inicial Disponible	502	469	423	709	728	731	528
DSCR con Caja	1.4	1.6	3.0	1.8	1.8	2.2	1.2
Deuda Neta a FLE	1.5	1.5	1.2	1.4	1.1	13.9	1.4
Deuda Neta a EBITDA	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	0.6	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)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	6,417	7,409	7,987	8,559	9,267	6,717	7,471
Activo Circulante	2,694	3,161	3,357	3,392	3,505	2,927	3,143
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	469	423	578	469	349	528	422
Inversiones Temporales	239	295	293	293	293	255	293
Cuentas por Cobrar a Clientes	401	505	478	496	559	404	376
Otras Cuentas por Cobrar Neto	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios	836	825	834	884	976	824	889
Otros Activos Circulantes	750	1,113	1,173	1,249	1,328	915	1,162
Activos No Circulantes	3,723	4,248	4,631	5,167	5,761	3,790	4,328
Planta, Propiedad y Equipo	1,357	1,700	2,017	2,463	2,961	1,409	1,717
Activos Intangibles	632	646	645	645	645	634	645
Crédito Mercantil	260	327	327	327	327	327	327
Otros Intangibles	372	318	318	318	318	307	318
Impuestos Diferidos	656	631	631	631	631	656	631
Otros Activos No Circulantes	1,078	1,271	1,337	1,428	1,524	1,092	1,335
Activos por Derecho de Uso	1,078	1,271	1,337	1,428	1,524	1,092	1,335
PASIVOS TOTALES	4,993	5,689	6,189	6,541	6,946	5,206	5,679
Pasivo Circulante	3,275	4,189	3,950	4,134	4,340	3,534	4,290
Pasivo con Costo	559	839	581	662	722	626	942
Proveedores	1,182	2,326	2,461	2,538	2,649	2,030	2,488
Otros sin Costo	1,534	1,024	908	934	969	878	861
Otras cuentas por pagar	1,202	660	550	577	611	522	504
Pasivo por Arrendamiento	327	360	352	352	352	351	352
Otras cuentas por pagar a partes relacionadas	5	5	5	5	6	5	5
Pasivos no Circulantes	1,718	1,500	2,240	2,407	2,606	1,672	1,388
Pasivo con Costo	687	340	606	724	811	718	194
Impuestos Diferidos	117	166	165	150	138	117	166
Otros Pasivos No Circulantes	914	994	1,468	1,533	1,657	837	1,028
Pasivo por Arrendamiento	666	846	921	1,012	1,108	660	918
Pasivo Contractual	0	0	360	360	360	0	0
Otros	248	148	187	161	190	0	109
CAPITAL CONTABLE	1,424	1,720	1,798	2,018	2,321	1,511	1,792
Minoritario	7	8	6	0	-8	7	6
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	7	8	6	6	6	7	6
Utilidad del Ejercicio	0	0	-0	-6	-14	0	0
Mayoritario	1,417	1,712	1,792	2,018	2,329	1,504	1,786
Capital Contribuido	750	750	750	750	750	750	750
Utilidades Acumuladas y Otros	271	717	942	1,007	1,224	633	958
Utilidad del Ejercicio	396	245	100	261	355	121	78
Deuda Total	1,246	1,179	1,188	1,386	1,533	1,344	1,136
Deuda Neta	777	756	610	917	1,184	816	714
Días Cuentas por Cobrar	7	11	9	9	9	11	8
Días Inventario	28	24	26	25	25	27	24
Días Proveedores	59	63	71	67	68	61	65

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)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ventas Totales	13,659	15,899	15,593	16,503	17,595	7,553	7,772
Costo de Ventas	10,098	12,269	12,021	12,597	13,342	5,785	5,925
Utilidad Bruta	3,562	3,630	3,572	3,906	4,253	1,768	1,848
Gastos de Operación	2,234	2,407	2,543	2,632	2,721	1,160	1,249
EBITDA	1,328	1,223	1,029	1,274	1,532	608	599
Depreciación y Amortización	558	545	602	666	734	267	286
Depreciación	124	119	139	165	199	59	63
Amortización de Intangibles	12	11	11	10	10	6	6
Amortización de Arrendamientos	422	415	452	491	525	202	217
Utilidad Operativa antes de Otros	770	678	427	608	798	342	313
Otros Ingresos y Gastos Netos	0	0	-41	0	0	-31	-41
Otros Ingresos	37	41	0	0	0	0	0
Otros Gastos	-37	-41	-41	0	0	-31	-41
Utilidad Operativa después de Otros	770	678	386	608	798	310	272
Ingresos por Intereses	53	33	22	16	15	20	11
Otros Productos Financieros	42	57	15	0	0	19	15
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	261	304	143	118	153	132	112
Intereses Pagados por Arrendamiento	132	147	164	172	185	81	93
Otros Gastos Financieros	45	8	20	0	0	10	20
Ingreso Financiero Neto	-299	-362	-269	-275	-322	-174	-179
Resultado Cambiario	-4	-9	3	0	0	-3	3
Resultado Integral de Financiamiento	-303	-372	-266	-275	-322	-177	-176
Utilidad antes de Impuestos	422	298	100	334	476	124	76
Impuestos sobre la Utilidad	27	48	3	79	129	1	-1
Impuestos Causados	71	59	3	94	141	1	-1
Impuestos Diferidos	-44	-11	-1	-15	-12	0	0
Utilidad Neta Consolidada	395	250	98	255	347	123	76
Participación minoritaria en la utilidad	-1	5	-2	-6	-8	2	-2
Participación mayoritaria en la utilidad	396	245	100	261	355	121	78
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	6.6%	16.4%	-1.9%	5.8%	6.6%	23.1%	9.8%
Margen Bruto	26.1%	22.8%	22.9%	23.7%	24.2%	25.3%	23.0%
Margen EBITDA	9.7%	7.7%	6.6%	7.7%	8.7%	9.3%	7.5%
Tasa de Impuestos	6.4%	16.2%	2.6%	23.6%	27.0%	6.3%	18.6%
Tasa Pasiva	16.7%	21.7%	11.7%	10.1%	10.2%	18.6%	22.2%
Tasa Activa	5.1%	2.7%	1.9%	1.5%	1.2%	3.7%	2.2%

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)

Cifras en millones de pesos

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	422	298	100	334	476	124	76
Depreciación	124	119	139	165	199	59	63
Amortización de Intangibles	12	11	11	10	10	6	6
Amortización de Arrendamientos	422	415	452	491	525	202	217
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	1	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-53	-33	-11	-16	-15	0	0
Otras Partidas de Inversión	2	2	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	507	514	591	650	719	267	286
Intereses Devengados	227	279	135	118	153	116	104
Fluctuación Cambiaria	-5	9	-12	0	0	3	-12
Operaciones Financieras de Derivados	-42	-57	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	169	175	164	172	185	81	93
Otras Partidas	42	5	10	0	0	4	10
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	393	411	296	290	337	204	196
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,322	1,224	988	1,274	1,532	594	558
Decremento (Incremento) en Clientes	-101	-104	27	-18	-62	-4	129
Decremento (Incremento) en Inventarios	54	11	-9	-50	-92	12	-64
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-164	-363	-60	-75	-79	-165	-49
Incremento (Decremento) en Proveedores	105	1,144	135	77	111	848	162
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	53	-712	-80	0	63	-758	-204
Capital de trabajo	-53	-25	13	-66	-59	-67	-26
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	-4	-94	-141	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-53	-25	10	-161	-200	-67	-26
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,269	1,199	997	1,113	1,331	527	532
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-158	-264	-465	-610	-697	-111	-89
Inversiones Temporales	0	1	2	0	0	-16	2
Inversión en Activos Intangibles	-12	-25	-11	-10	-10	-8	-6
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-237	-582	-621	0	0
Intereses Cobrados	53	33	22	16	15	20	11
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-117	-256	-329	-1,187	-1,313	-115	-82
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,153	943	668	-73	19	412	450
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	530	733	1,011	780	809	320	261
Aumento de Arrendamientos	0	0	237	582	621	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-761	-808	-1,006	-581	-662	-226	-307
Amortización de Arrendamientos	-483	-398	-431	-491	-525	-201	-196
Intereses Pagados	-226	-277	-141	-118	-153	-129	-111
Intereses Pagados por Arrendamientos	-169	-175	-164	-172	-185	-81	-93
Financiamiento "Ajeno"	-1,110	-925	-493	-1	-94	-317	-446
Otras Partidas	-18	-4	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-60	-60	-20	-35	-44	-36	-4
Financiamiento "Propio"	-78	-64	-20	-35	-44	-36	-4
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,188	-989	-513	-36	-138	-353	-450
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-35	-45	155	-109	-119	59	-0
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	1	-0	-0	0	0	-0	-0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	502	469	423	578	469	469	423
Efectivo y equiv. al final del Periodo	469	423	578	469	349	528	422
Cifras UDM						Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-104	-111	-140	-175	-212	-107	-125
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	514	514	262	275	411	59	498
Amortización de Deuda	761	808	1,006	581	662	902	889
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-202	-438	-850	0	0	-742	-262
Amortización Neta	559	370	156	581	662	160	626
Intereses Netos Pagados	173	245	119	102	137	201	235
Servicio de la Deuda	731	614	275	684	799	361	862
DSCR	0.7	0.8	1.0	0.4	0.5	0.2	0.6
Caja Inicial Disponible	502	469	423	578	469	731	528
DSCR con Caja	1.4	1.6	2.5	1.2	1.1	2.2	1.2
Deuda Neta a FLE	1.5	1.5	2.3	3.3	2.9	13.9	1.4
Deuda Neta a EBITDA	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.6	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	Programa Dual CP: 18 de septiembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T20 – 2T25
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