

20 de septiembre de 2013

Corporativos | Premium Restaurant Brands, S. de R.L. de C.V.

**Calificaciones**

Instrumentos	Calificación Actual
PRB 12	'A+/M'

**Principales Características**

Millones Ps	
Monto del programa	1,000
Monto PRB12	500
Plazo PRB12	3 años
% de garantía parcial	60%
Garante	Scotiabank

**Perspectiva / Observación**

N/A

**Información financiera**

Millones Ps	2T13	2012
Ventas Netas	1,884	3,629
EBITDA	66	137
Margen EBITDA (%)	3.5	3.8
Deuda Financiera Total	578	581
Cobertura de intereses (x)	2.7	3.0
Deuda Total a EBITDA (UDM)	3.6	4.2

**Analistas**
**Daniel Martínez Flores**  
 T (52 81) 1936 6692  
 M daniel.martinez@verum.mx

**Oliver Venegas Pineda**  
 T (52 81) 1936 6693  
 M oliver.venegas@verum.mx

**Roberto Guerra Guajardo**  
 T (52 81) 1936 6694  
 M roberto.guerra@verum.mx

**Fundamentos de la calificación**

La calificación de la emisión, con clave de pizarra PRB 12, considera el posicionamiento de mercado de las marcas Pizza Hut® y KFC® en la industria de restaurantes de comida rápida, la capacidad y experiencia operativa de los accionistas de PRB en la gestión de cadenas de restaurantes y alimentos, así como la mejora crediticia brindada por una garantía parcial otorgada por Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple (Scotiabank) en la forma de una carta de crédito irrevocable que garantiza el pago del principal e intereses por hasta el 60% del saldo insoluto de los Certificados Bursátiles (sin exceder los Ps\$300 millones).

Por otra parte, la calificación también incorpora la participación de PRB en un mercado altamente competido, niveles de rentabilidad e indicadores crediticios en vías de recuperación en línea con el proceso de reestructuración de las operaciones, así como el relativamente corto historial operativo de la compañía en México. La calificación incorpora la expectativa de que la tendencia de recuperación observada en los indicadores de desempeño operativo sea sostenida y se consolide en el mediano plazo.

Al cierre del 2012, PRB reporta crecimientos en ventas del 12.1% en comparación al año anterior (13.5% considerando ventas mismas tiendas), producto de incrementos en volumen y mayores precio promedio. No obstante, la utilidad operativa sigue siendo negativa ante los gastos relacionados con la implementación y ejecución del plan estratégico de la empresa (remodelaciones y reinicio de aperturas de unidades). El margen EBITDA últimos 12 meses (UDM) se ubicó en 4.3% al segundo trimestre de 2013 que compara favorablemente con el 3.8% observado al mismo periodo del año anterior. El apalancamiento medido por la razón de deuda total a EBITDA UDM terminados en junio de 2013 mejoró a 3.6x de 6.6x que se tenía en junio de 2012, mientras que su indicador de cobertura de interés medido como EBITDA a gastos financieros UDM mejoró a 3.0x desde 2.1x en el mismo periodo.

**Factores Clave**

Acciones positivas en la calificación de la emisión se pueden presentar como resultado de una mejora sostenida en los indicadores operativos y de rentabilidad, acompañada de una reducción consistente en el nivel de apalancamiento (razón de Deuda total a EBITDA) y una mejora en sus niveles de cobertura de gastos financieros. Por el contrario, la calificación podría ajustarse a la baja si no se consolida la tendencia de recuperación en las operaciones de KFC® y Pizza Hut®, por una reducción en los márgenes generada por factores económicos o de competencia, adquisición de deuda adicional que pudieran impactar negativamente la estructura de capital y/o si se reduce la calidad crediticia del garante de la emisión, Scotiabank.

### Descripción de la compañía

PRB es una empresa que se dedica a la operación de restaurantes de las cadenas KFC® y Pizza Hut® en México. Si bien la empresa fue constituida recientemente (agosto de 2010), las cadenas de restaurantes que administra cuentan con una historia de más de 50 años en el mercado mexicano. Los accionistas de PRB poseen una amplia experiencia (superior a los 20 años) en la operación de franquicias en Centroamérica, principalmente Guatemala; además de las marcas KFC® y Pizza Hut® administran otras cadenas de restaurantes y alimentos como Starbucks Coffee, Tony Roma's, Bennigan's, Chinawok y Wendy's.

Con el objetivo de maximizar el retorno sobre sus activos de México y anticipando su salida de este mercado, YUM! Brands en EUA comenzó a implementar una estrategia de ahorro basada en la reducción de costos, así como gastos de inversión y mantenimiento. El resultado fue una disminución de la calidad de sus productos y un deterioro en sus restaurantes, lo que finalmente impactó de manera negativa su imagen ante los consumidores. Todo lo anterior provocó una caída pronunciada en las ventas durante este lapso (2008-2010) dado que se redujo el número de transacciones por restaurante y el ticket promedio.

El principal reto para PRB tras la adquisición de las franquicias maestras de KFC® y Pizza Hut® era el contener y revertir la tendencia negativa observada en el número de transacciones y ticket promedio, así como recuperar el valor de las marcas en el mercado mexicano. Con este fin, desde el inicio de su gestión PRB ha enfocado sus esfuerzos en la remodelación de restaurantes, apertura de nuevas unidades, la innovación de productos y el rediseño de sus campañas publicitarias para enfocarlas en el valor y calidad de sus productos por encima de su precio.

### Administración y Gobierno Corporativo

El Consejo de Administración fue designado a partir de la creación de PRB (agosto 2010), sesiona trimestralmente y está formado por siete miembros propietarios. Adicionalmente existen órganos auxiliares en la toma de decisiones, como los son el comité de directores (sesiona cada 28 días), comité de auditoría (trimestral), comité de riesgos (anual), comité de desarrollo (quincenal), comité de franquicias (quincenal) y el comité de nuevos productos (semanal), dichos comités se han mantenido en su gran mayoría desde su antigua administración. Verum considera las prácticas de gobierno corporativo de PRB como relativamente inferiores con respecto a las mejores prácticas internacionales, particularmente en la conformación de su consejo integrado sólo por miembros propietarios. Dentro de los planes a corto plazo de la compañía no se contempla la incorporación de consejeros independientes.

El personal administrativo de la compañía cuenta con una amplia experiencia en el segmento de los restaurantes de comida rápida. Es importante señalar que los principales directores encargados de la operación de las franquicias de KFC® y

#### Metodologías utilizadas

- Metodología de calificación de Corporativos (Abril 2012).
- Metodología de calificación de Garantías Parciales (Julio 2012).

Pizza Hut® se han mantenido en su cargo durante el proceso de transición y han ejecutado de manera adecuada la estrategia determinada por PRB para la remodelación de ubicaciones, conteniendo y revirtiendo gradualmente la caída en el número de transacciones y ticket promedio.

### Análisis de las operaciones

Al cierre del primer semestre de 2013, PRB administra un total de 471 restaurantes, 321 propios (200 KFC® y 121 Pizza Hut®) y 150 sub-franquicias (98 KFC® y 52 Pizza Hut®); sus cadenas de restaurantes se encuentran localizados en todos los estados de la República Mexicana, y además PRB cuenta con cinco oficinas de apoyo a restaurantes ubicadas en el Estado de México, Distrito Federal, Guadalajara, Monterrey y Tijuana. Históricamente la mezcla de sus ingresos por marca ha sido consistente y estable, sin embargo, las operaciones de Pizza Hut® son las que han tenido un mayor dinamismo en los últimos 12 meses. Durante el primer semestre de 2013 los ingresos obtenidos en cadenas KFC® representaron un 75%, mientras que los de Pizza Hut® explican el 25% restante (1S12: 78% y 22%, respectivamente).

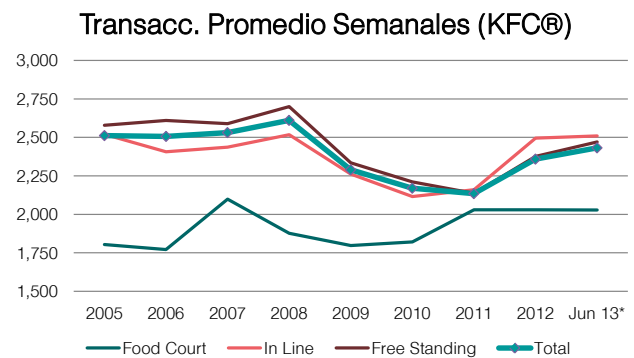
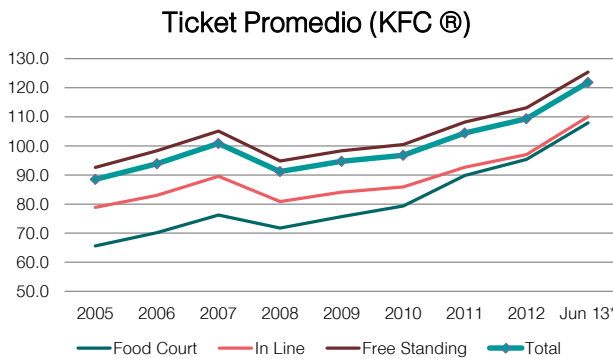
A partir de la adquisición de la operación de los restaurantes, PRB ha definido una estrategia enfocada en recuperar el mercado en las marcas KFC® y Pizza Hut® y mejorar la absorción de los costos fijos. Con la intención de incorporar una imagen renovada a sus marcas, la compañía inició un programa de remodelación para unidades propias y en menor medida para sub-franquicias (2T13: avance del 40.4% y 20.4% del total de las unidades propias y sub-franquicias, respectivamente; 2T12: 24.9% y 1.9%), adicionalmente a partir del 2013 se reinició el proceso de aperturas de nuevas unidades y continuaron con la depuración de ubicaciones poco rentables. A futuro el ritmo de remodelaciones y aperturas de unidades nuevas dependerá en gran medida de la continuidad de los subsidios que recibe PRB por parte de YUM!; por lo que para el 2014, no existe una estrategia de inversión bien definida para la marca KFC®, mientras que para Pizza Hut® si esperan incorporar puntos de venta adicionales.

	2012			Junio 2013		
	KFC®	Pizza Hut®	PRB Total	KFC®	Pizza Hut®	PRB Total
Ventas*	2,725.9	808.7	3,534.6	1,489.0	515.3	2,004.3
Ingreso por franquicia*	70.9	24.0	94.9	37.7	13.1	50.8
Margen Bruto (%)	56.5	69.8	59.6	57.5	67.8	60.1
Margen Operativo (%)	8.1	12.2	-0.1	8.1	11.8	0.2

\* Cifras en millones de pesos.

\*\* Cuadro elaborado por Verum con datos proporcionados por la compañía.

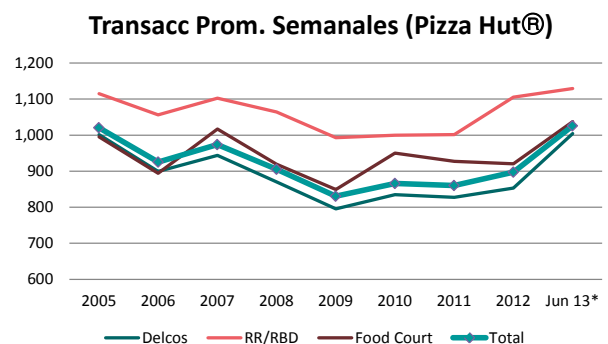
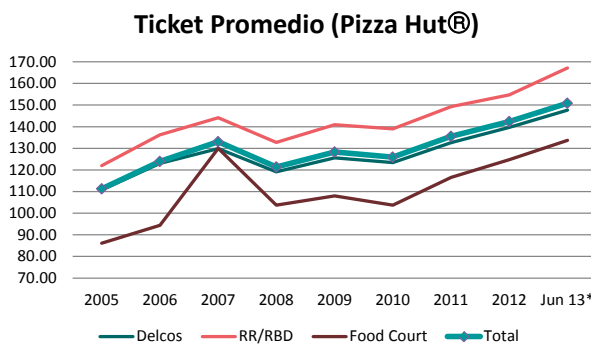
KFC® opera bajo tres tipos de formato; (i) Free Standing, (Junio 2013: 154 restaurantes propios) el cual cuenta con capacidad de 80 a 130 personas, con estacionamiento propio, servicio de auto express, juegos infantiles y baños propios; (ii) In Line (Junio 2013: 35), con capacidad de 80 a 130 personas, baños propios, no cuentan con estacionamiento propio, sino que forman parte de un edificio; y (iii) Food Court, (Junio 2013: 12), los cuales no cuentan con comedor propio, ocupan entre 70 y 120 m2 de superficie y se ubican dentro de plazas y centros comerciales.



\* Información anualizada. Cifras en pesos y número de transacciones, respectivamente.

\*\* Cuadro elaborado por Verum con datos proporcionados por la compañía.

Asimismo, Pizza Hut® también opera bajo tres tipos de formato; (i) Delcos, (Junio 2013: 98 restaurantes propios), son restaurantes que operan bajo el formato de entrega a domicilio y para llevar (ii) Restaurantes, Red Roof (Junio 2013: 20), con capacidad de 80 a 130 personas, con estacionamiento y baños propio; y (iii) Food Court, (Junio 2013: 3).



\* Información anualizada. Cifras en pesos y número de transacciones, respectivamente.

\*\* Cuadro elaborado por Verum con datos proporcionados por la compañía.

Gracias a la introducción del “call center” en las unidades propias de la Ciudad de Mexico (40 tiendas), las operaciones del negocio de Pizza Hut® han evolucionado

de manera satisfactoria y por encima de las expectativas de la administración. En el futuro previsible, Verum espera seguir observando efectos positivos en los volúmenes de operación de la marca Pizza Hut®, ante la estrategia de PRB de centralizar las llamadas a todas las tiendas propias que opera en el país. Si bien dichos crecimientos son favorables, la operación de Pizza Hut® representa solo el 25% de las operaciones totales de la compañía.

Ante la evolución favorable en las operaciones de la marca Pizza Hut®, a partir del 2013 PRB reinició el proceso de aperturas de nuevas unidades, esperando terminar el año con nueve restaurantes adicionales y para los próximos tres años estarían inaugurando en promedio 35 nuevas tiendas por año, principalmente en el formato Delco.

## **Desempeño Financiero**

### ***Análisis de la Utilidad***

La rentabilidad mostró una tendencia negativa durante los ejercicios 2008-2010 originada principalmente por la estrategia de los anteriores operadores de reducir costos, provocando un deterioro profundo en las operaciones. Sin embargo, a partir de la adquisición de las franquicias maestras en octubre de 2010, PRB comenzó a implementar una nueva estrategia de mercado con el objetivo de contener y revertir dicha tendencia, buscando incrementar el tráfico de clientes y el ticket promedio a través de la remodelación de restaurantes, la innovación de productos y el rediseño de sus campañas publicitarias para enfocarlas en el valor y calidad de sus productos por encima de su precio.

Al cierre del 2012, PRB reporta crecimientos en ventas del 12.1% en comparación al año anterior (13.5% considerando ventas mismas tiendas), producto de incrementos en volumen y mayores precio promedio. No obstante, la utilidad operativa sigue siendo negativa ante los gastos relacionados con la implementación y ejecución del plan estratégico de la empresa (remodelaciones y reinicio de aperturas de unidades). El margen EBITDA UDM se ubicó en 4.3% al segundo trimestre de 2013 que compara favorablemente con el 3.8% observado al mismo periodo del año anterior. Verum estima que este debe seguir con la tendencia de recuperación en la medida que se consoliden las acciones del plan estratégico de la compañía.

### ***Capitalización***

El apalancamiento medido por la razón de deuda total a EBITDA UDM terminados en junio de 2013 mejoró a 3.6x de 6.6x que se tenía en junio de 2012, mientras que su indicador de cobertura de interés medido como EBITDA a gastos financieros UDM mejoró a 3.0x desde 2.1x en el mismo periodo. La calificación de esta emisión refleja que PRB mantendrá su endeudamiento en niveles similares a los actuales, por lo que en el corto plazo Verum espera que la ejecución de su plan estratégico de

remodelaciones y apertura de unidades, se lleve a cabo utilizando recursos generados por la operación.

A la fecha PRB no ha decretado dividendos y en el mediano plazo Verum no contemplan que lo realice, dado que el plan de la compañía es consolidar las marcas y revertir la tendencia negativa en su desempeño financiero. Hacia futuro los principales retos de PRB será continuar con la misma tendencia de crecimiento en sus operaciones acompañados de mejores márgenes, lo cual permitirá reducir el nivel de apalancamiento, principalmente como resultado del crecimiento del EBITDA.

### ***Deuda con Costo***

El principal uso que se dio a los recursos obtenidos el año pasado de la emisión de CBs "PRB12", fue la sustitución total de su deuda bancaria denominada en USD que tenía contratada la compañía. Esta acción excluyó el riesgo de tipo de cambio de PRB, sin embargo el perfil de deuda actual incrementó considerablemente el riesgo de refinanciamiento al reducir el vencimiento de su principal compromiso a tres años (actualmente dos), desde 10 años y cambiar el esquema de amortización a un solo pago en la fecha de vencimiento. Al cierre del primer semestre de 2013, la empresa presenta una deuda total con costo de Ps\$577.0 millones, correspondiente al Certificado Bursátil de Ps\$500.0 millones el cual vence en octubre de 2015 y un crédito con una compañía relacionada por Ps\$77.0 millones, esta última deuda se ha disminuido en un 17.8% en los últimos 12 meses. Verum considera que PRB no incrementará significativamente sus niveles de endeudamiento en el futuro previsible.

### ***Garantía Parcial***

La emisión PRB 12 cuenta con una mejora crediticia a través de una garantía parcial otorgada por Scotiabank, quien, en caso de incapacidad manifiesta del emisor, se obliga a pagar ante los tenedores de los Certificados Bursátiles de la Emisión, en cualquier fecha de pago, un monto de hasta el 60% del saldo insoluto de los mismos, sin que el pago realizado por Scotiabank exceda de Ps\$300 millones. La garantía podrá ser utilizada para el pago del principal y/o intereses de la Emisión. Una vez que se utiliza la garantía por cualquier monto, ésta no puede ser resarcida, resultando en una causa de vencimiento anticipado. Es importante señalar que en caso de utilizarse esta garantía, Scotiabank no tendrá ningún recurso en contra de PRB, en virtud de que no existe una contragarantía otorgada por PRB a Scotiabank.

### ***Análisis de la Industria***

Verum considera el riesgo negocio en la industria de restaurantes como ligeramente mayor al promedio. Dentro de los factores de riesgo considerados que inclinan nuestra opinión en esta dirección incluimos: la exposición de la demanda a volatilidades en el entorno económico, niveles de competencia elevados, barreras a

la entrada mínimas, cambios y evolución continua en las preferencias y gustos generales del consumidor, márgenes de rentabilidad sensibles a incrementos en los precios de los insumos y altos requerimientos de capital.

Dentro de los factores positivos que observamos en la industria se encuentran las tendencias socioeconómicas y demográficas favorables en los mercados en desarrollo. Estas muestran un incremento constante en el consumo de alimentos fuera del hogar, una población joven y con un poder adquisitivo creciente que muestra mayores preferencias hacia restaurantes “americanizados”.

Si bien la industria se encuentra expuesta a volatilidades en el entorno económico, consideramos que los restaurantes de comida rápida, los cuales cuentan con menús con precios más accesibles, se encuentran menos expuestos a ciclos económicos negativos que aquellos restaurantes en los niveles intermedios y altos, en donde los precios generalmente son elevados y el consumo es más discrecional.

El segmento de comida rápida tiene un potencial de crecimiento alto en los países en desarrollo como México. El crecimiento de las ciudades que lleva a mayores distancias entre el hogar y el lugar de trabajo han hecho más común el comer fuera de casa. Adicionalmente, el crecimiento en el ingreso disponible de la población permite tener más ocasiones en las que se coma fuera de casa.

La continua evolución de las preferencias y gustos generales del consumidor juega también un rol importante en la industria de restaurantes. El constante cambio en los gustos de los consumidores, ya sea por modas, dietas, nuevos tipos de cocina, entre otras, obligan a los restaurantes a estar renovando sus menús y a mejorar sus productos constantemente. Consideramos que las cadenas de mayor tamaño cuentan con ventajas ya que tienen mayor capacidad y recursos para invertir en este rubro.

### **Calidad de la Información Financiera**

Verum considera que cuenta con información financiera buena y confiable de PRB. Los estados financieros para el cierre de 2012 y 2011 han sido auditados por PricewaterhouseCoopers, S.C y van de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS por sus siglas en inglés). La información financiera trimestral, las cifras utilizadas en gráficas y/o tablas en este reporte, así como el resto de la información operativa discutida en el análisis, ha sido proporcionada por la compañía u obtenida de fuentes que Verum considera confiables y fidedignas.

**Premium Restaurant Brands, S. de R.L. de C.V.**  
**Millones de pesos**

	jun-13	%	dic-12	%	dic-11	%	dic-10	%
<b>Balance General</b>								
<b>Activo Total</b>	<b>1,613</b>	<b>100.0</b>	<b>1,676</b>	<b>100.0</b>	<b>1,561</b>	<b>100.0</b>	<b>1,495</b>	<b>100.0</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>228</b>	<b>14.1</b>	<b>336</b>	<b>20.1</b>	<b>332</b>	<b>21.3</b>	<b>478</b>	<b>31.9</b>
Efectivo e inversiones temporales	72	4.5	225	13.4	188	12.0	243	16.2
Cuentas y documentos por cobrar a clientes (neto)	38	2.3	37	2.2	36	2.3	30	2.0
Pagos anticipados y otras cuentas por cobrar	79	4.9	19	1.2	14	0.9	37	2.4
Inventarios	39	2.4	54	3.2	44	2.8	47	3.1
<b>Activos de Largo Plazo</b>	<b>1,385</b>	<b>85.9</b>	<b>1,340</b>	<b>79.9</b>	<b>1,229</b>	<b>78.7</b>	<b>1,017</b>	<b>68.1</b>
Impuestos a la utilidad diferidos	184	11.4	166	9.9	128	8.2	33	2.2
Inmuebles, plantas y equipo (neto)	723	44.8	721	43.0	610	39.1	490	32.7
Activos intangibles (neto)	382	23.7	393	23.4	415	26.6	437	29.2
Otros activos (neto)	96	6.0	60	3.6	76	4.9	58	3.9
<b>Pasivo total</b>	<b>1,187</b>	<b>73.6</b>	<b>1,203</b>	<b>71.8</b>	<b>1,141</b>	<b>73.1</b>	<b>936</b>	<b>62.6</b>
<b>Pasivo circulante</b>	<b>398</b>	<b>24.7</b>	<b>445</b>	<b>26.6</b>	<b>386</b>	<b>24.7</b>	<b>705</b>	<b>47.2</b>
Proveedores	205	12.7	261	15.6	208	13.3	82	5.5
Créditos bancarios	-	0.0	-	0.0	42	2.7	508	34.0
Impuestos por pagar y PTU	40	2.5	67	4.0	52	3.3	41	2.7
Otros pasivos circulantes sin costo	153	9.5	92	5.5	79	5.1	74	5.0
<b>Pasivos a largo plazo</b>	<b>789</b>	<b>48.9</b>	<b>758</b>	<b>45.2</b>	<b>755</b>	<b>48.4</b>	<b>230</b>	<b>15.4</b>
Créditos bancarios	-	0.0	-	0.0	489	31.3	-	0.0
Créditos bursátiles	500	31.0	461	27.5	-	0.0	-	0.0
Otros créditos con costo	77	4.8	94	5.6	52	3.3	-	0.0
Beneficios a empleados y prevision social	-	0.0	20	1.2	18	1.1	15	1.0
Pasivo por impuestos diferidos	140	8.7	143	8.5	160	10.3	144	9.6
Otros pasivos de largo plazo sin costo	72	4.5	40	2.4	36	2.3	71	4.7
<b>Capital contable</b>	<b>426</b>	<b>26.4</b>	<b>473</b>	<b>28.2</b>	<b>420</b>	<b>26.9</b>	<b>559</b>	<b>37.4</b>
<b>Capital contribuido</b>	<b>699</b>	<b>43.4</b>	<b>694</b>	<b>41.4</b>	<b>618</b>	<b>39.6</b>	<b>240</b>	<b>16.1</b>
<b>Capital ganado (perdido)</b>	<b>(274)</b>	<b>-17.0</b>	<b>(220)</b>	<b>-13.2</b>	<b>(198)</b>	<b>-12.7</b>	<b>319</b>	<b>21.3</b>



**Premium Restaurant Brands, S. de R.L. de C.V.**  
**Millones de pesos**

	jun-13	%	dic-12	%	dic-11	%	dic-10	%
<b>Estado de Resultados</b>								
<b>Ventas netas</b>	<b>1,884</b>	100.0	<b>3,629</b>	100.0	<b>3,238</b>	100.0	<b>675</b>	100.0
Nacionales	1,838	97.6	3,535	97.4	3,155	97.5	658	97.4
Ingresos de subfranquiciarios	46	2.4	94	2.6	83	2.5	17	2.6
Costo de ventas	802	42.6	1,569	43.3	1,436	44.4	313	46.4
<b>Utilidad bruta</b>	<b>1,081</b>	57.4	<b>2,059</b>	56.7	<b>1,802</b>	55.6	<b>361</b>	53.6
Gastos generales	1,113	59.1	2,104	58.0	1,977	61.1	358	53.0
Gastos de operación	1,113	59.1	2,104	58.0	1,690	52.2	284	42.1
Gastos de administración	-	0.0	-	0.0	287	8.9	74	11.0
<b>Utilidad después de gastos generales (EBIT)</b>	<b>(32)</b>	-1.7	<b>(44)</b>	-1.2	<b>(175)</b>	-5.4	<b>3</b>	0.5
Resultado integral de financiamiento	32	1.7	3	0.1	86	2.7	4	0.7
Gastos financieros - netos	32	1.7	40	1.1	29	0.9	7	1.0
Pérdida cambiaria (utilidad)	0	0.0	(37)	-1.0	57	1.8	(2)	-0.3
<b>Utilidad antes de impuestos a la utilidad</b>	<b>(64)</b>	-3.4	<b>(48)</b>	-1.3	<b>(261)</b>	-8.1	<b>(1)</b>	-0.1
Impuestos a la utilidad - netos	(10)	-0.5	(25)	-0.7	(55)	-1.7	9	1.3
<b>Utilidad neta consolidada</b>	<b>(53)</b>	-2.8	<b>(23)</b>	-0.6	<b>(206)</b>	-6.4	<b>(10)</b>	-1.5

**Cambios en la Situación Financiera**

**Actividades de Operación:**

Utilidad antes de impuestos a la utilidad	(64)	(48)	(261)	(1)
Depreciación y amortización	98	182	161	23
Pérdida en venta de inmuebles, maquinaria y equipo	6	16	20	3
Intereses a cargo	32	44	93	8
Cuentas por cobrar	-	(1)	(6)	(30)
Inventarios	15	(10)	3	(47)
Pagos anticipados y otras cuentas por cobrar	(1)	34	4	(57)
Cuentas por pagar	(68)	3	112	89
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	(34)	64	13	56
Impuestos a la utilidad	(17)	(30)	43	(44)
Participación de los trabajadores en las utilidades	-	5	5	1
Beneficio a empleados y previsión social	-	4	2	0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>(32)</b>	<b>262</b>	<b>189</b>	<b>2</b>

**Actividades de inversión:**

Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo	(104)	(248)	(274)	(480)
Adquisición de marcas y otros activos	-	-	19	(19)
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>(104)</b>	<b>(248)</b>	<b>(256)</b>	<b>(499)</b>
<b>Efectivo (a obtener de) excedente para aplicar en act. de financiamiento</b>	<b>(136)</b>	<b>14</b>	<b>(67)</b>	<b>(497)</b>

**Actividades de financiamiento:**

Préstamos obtenidos	-	513	(21)	508
Pago de préstamos	-	(531)	-	-
Intereses pagados	(22)	(35)	(33)	(8)
Aumento de capital	6	76	67	240
Dividendos pagados	-	-	-	-
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>(16)</b>	<b>23</b>	<b>12</b>	<b>740</b>
<b>Incremento (decremento) neto de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>(152)</b>	<b>37</b>	<b>(55)</b>	<b>243</b>
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	225	188	243	-
<b>Efectivo y equivalentes al final del periodo</b>	<b>72</b>	<b>225</b>	<b>188</b>	<b>243</b>

**Premium Restaurant Brands, S. de R.L. de C.V.**
**Millones de pesos**

	jun-13	dic-12	dic-11	dic-10
<b>Razones Financieras</b>				
<b>Rentabilidad (%)</b>				
Ingresos	1,883.5	3,628.7	3,237.8	674.9
Crecimiento ingresos (mismo periodo año anterior)	6.8	12.1	379.7	-
Utilidad Bruta	1,081.2	2,059.2	1,801.8	361.5
EBIT	(31.7)	(44.3)	(175.4)	3.5
EBITDA	65.8	137.2	(14.3)	26.8
Margen Bruto (%)	57.4	56.7	55.6	53.6
Margen EBIT (%)	(1.7)	(1.2)	(5.4)	0.5
Margen EBITDA (%)	3.5	3.8	(0.4)	4.0
<b>Flujo de Efectivo</b>				
Fondos generados por la Operación (FFO)	39.8	149.9	(80.2)	25.6
Cambios en el capital de trabajo	(104.3)	68.0	176.1	(32.0)
Efectivo Generado por la Operación (CFO)	(64.5)	217.9	95.9	(6.4)
Inversión en capital (Capex)	(103.6)	(248.0)	(274.3)	(480.5)
Dividendos pagados	-	-	-	-
Flujo Libre de Caja (FCF)	(168.2)	(30.1)	(178.4)	(486.9)
Recursos de Financiamiento-Deuda	-	(17.9)	(21.1)	507.7
Recursos de Financiamiento-Capital	5.7	76.2	66.6	240.4
<b>Estructura de Capital</b>				
Efectivo y Equivalentes	72.4	224.7	187.8	242.6
Deuda de corto plazo	-	26.1	47.4	507.7
Deuda de largo plazo	577.5	554.9	540.9	-
Deuda total	577.5	581.0	588.3	507.7
Capital Total	425.7	473.2	420.0	559.3
Deuda a Capital (x)	1.4	1.2	1.4	0.9
Proporción de Deuda de Corto Plazo (%)	-	4.5	8.1	100.0
<b>Indicadores Crediticios (X)</b>				
Deuda Total / EBITDA (UDM)	3.6	4.2	(41.2)	18.9
Deuda Neta / EBITDA (UDM)	3.2	2.6	(28.0)	9.9
Deuda Total / FFO Ajustado (UDM)	2.9	3.0	(12.7)	14.9
Deuda Neta / FFO Ajustado (UDM)	2.6	1.8	(8.6)	7.8
EBITDA / Gastos Financieros	2.7	3.0	(0.4)	3.2
FFO / Gastos Financieros	2.6	4.3	(1.4)	4.0
<b>Liquidez (X)</b>				
Efectivo / Servicio de Deuda	1.4	3.1	2.3	0.5
EBITDA / Servicio de Deuda	3.0	1.9	(0.2)	0.1
FFO / Servicio de Deuda	3.7	2.7	(0.6)	0.1
FCF / Servicio de Deuda	(0.8)	0.2	(1.8)	(0.9)
FCF + Efectivo / Servicio de Deuda	0.6	3.3	0.5	(0.5)

La última revisión de PRB se realizó el 3 de septiembre de 2012. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de junio de 2013.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento a las calificaciones, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó la calificación y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con las metodologías de calificación antes indicadas y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que la calificación en cuestión puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. La calificación otorgada es una opinión con respecto a la calidad crediticia o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisión en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

La calificación antes indicada está basada en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de la calificación en cuestión, de acuerdo con las metodologías referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. La calificación en cuestión considera un análisis de la calidad crediticia relativa a la emisora con respecto a la emisión en cuestión, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a su Código de Conducta, a las sanas prácticas de mercado y a la normatividad aplicable, todo lo cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

La calificación antes señalada fue solicitada por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.