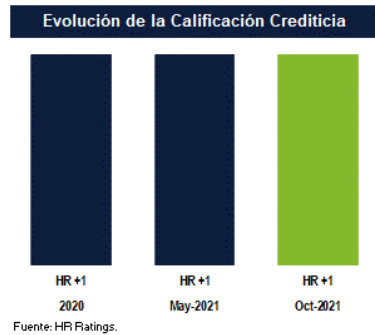


**Calificación**

Chedraui Dual CP HR +1



**Contactos**

**Heinz Cederborg**  
Director Asociado de Corporativos /  
ABS  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Jesús Pineda**  
Analista Senior de Corporativos  
jesus.pineda@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para el Programa Dual de Corto Plazo de Chedraui**

La ratificación de la calificación del Programa Dual de Corto Plazo de Grupo Comercial Chedraui refleja la calificación corporativa de la Empresa realizada el 26 de octubre de 2021, la cual se fundamenta en la sólida generación de Flujo Libro de Efectivo (FLE) el cual alcanzó P\$7,598 millones (m) en los últimos doce meses (UDM) al 2T21 UDM (+21.8% vs P\$5,939m en el escenario base y +42.2% vs. P\$5,345m al 2T20). Esto apoyado por un mejor desempeño del capital de trabajo principalmente por los inventarios. Dentro del periodo proyectado incorporamos la adquisición de Smart & Final durante el 3T21, la cual aportará un total de 270 tiendas al portafolio de la Empresa en los Estados Unidos, las cuales incluyen 16 tiendas del *joint venture* en México. Derivado de lo anterior estimamos que los ingresos alcancen P\$242,692m en 2024. Asimismo, contemplamos la disposición de US\$820m cuyo destino fue financiar la adquisición y el refinanciamiento de US\$200m de deuda. Este nuevo financiamiento se divide en dos *tranches*, los cuales mantienen un esquema de amortización tipo *bullet* con vencimiento en el 3T25 y el 3T26. Derivado de la generación de FLE, que se apoyará en el crecimiento del EBITDA y la estabilización de los requerimientos de capital de trabajo, aunado al nuevo esquema de amortizaciones, contemplamos niveles de DSCR más sólidos a futuro, cerrando en 1.3x en 2021, 8.6x en 2022, 11.9x en 2023 y 21.6x en 2024. Por su parte, la modificación en la Perspectiva se basa en que a la fecha de este reporte contamos con mayor información sobre la transacción de Smart & Final y su impacto en los resultados de la Empresa.

A continuación, se presentan las principales características del Programa Dual de Corto Plazo de Chedraui por P\$10,000m, o su equivalente en UDIS, considerando que la porción de Corto Plazo no podrá exceder los P\$4,000m.

Características del Programa Dual	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra	CHDRAUI
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIs, sin que los CEBURS de Corto Plazo excedan los P\$4,000m o su equivalente en UDIS.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su autorización.
Monto de la Emisión	El monto de cada Emisión será determinado en el aviso y título correspondientes a cada Emisión, sin exceder el Monto Total Autorizado del Programa menos el monto correspondiente de previas Emisiones de CEBURS.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión. Se considerarán CEBURS de corto plazo aquellos que tengan una duración de 1 día o hasta 365 días.
Periodicidad en el pago de Intereses	Se determinará en el Título y en el Aviso correspondiente aplicable en cada Emisión.
Tasa de la Emisión	La tasa que devenguen intereses los CBs podrá ser fija o variable, la cual se fijara en cada Emisión.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en los documentos correspondientes de cada emisión, en el entendido de que los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada total o parcial.
Amortización Anticipada	Los CBs podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada voluntaria en el Título, en el Aviso y, en su caso el Suplemento correspondiente para cada Emisión de CBs que se realice al amparo del Programa.
Garantía	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios y no contarán con garantía específica alguna.
Destino de lo Fondos	Será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título, en los Avisos y en el Suplemento correspondiente.

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento proporcionado por la Empresa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de FLE.** En los UDM al 2T21, la Empresa generó un FLE por P\$7,598m (+21.8% vs P\$5,939m en el escenario base y +42.2% vs. P\$5,345m al 2T20). Este crecimiento en el FLE se explica principalmente por un mejor desempeño en el capital de trabajo, derivado de la estrategia de reducción de inventarios de baja rotación.
- **Deuda.** Al 2T21, la Empresa presenta una deuda total de P\$8,735m (+2.2% vs. P\$8,548m en el escenario base y -40.5% vs. P\$14,671m al 2T20). Chedraui realizó la liquidación de la deuda de acuerdo con su calendario de pagos, renovando P\$2,000m de los CEBURES de corto plazo con la intención de mantener la liquidez de la Empresa.
- **Incremento en EBITDA.** Durante los UDM al 2T21, Chedraui generó P\$10,739m (-14.9% vs. P\$12,624m en nuestro escenario base y +7.9% vs. P\$9,953m al 2T20). El crecimiento del EBITDA de manera histórica fue apoyado por la mejora del margen bruto derivado de un cambio en la mezcla de ventas.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de Ingresos.** Para el periodo proyectado contemplamos que la Empresa alcanzará P\$242,692m durante 2024, principalmente por la incorporación de las operaciones de Smart & Final, así como por la apertura de 32 unidades totales. Lo anterior representa un TMAC<sub>20-24</sub> de 13.5%.
- **Generación de FLE.** Estimamos que durante 2021, el FLE mostrará un decremento derivado de la incorporación de Smart & Final y el aumento de los requerimientos de capital de trabajo. Posteriormente contemplamos que estos requerimientos muestren una disminución derivada de la estabilización de operaciones, lo que llevaría a un FLE de P\$7,694m en 2024.
- **Deuda.** Incorporamos la disposición de US\$820m por la adquisición de Smart & Final y el refinanciamiento de la deuda existente. Asimismo contemplamos la amortización de P\$2,000m correspondiente a los CEBURES de corto plazo con vencimiento en el 4T21. Considerando el nuevo esquema de amortización de la Empresa no estimamos presiones en el servicio de la deuda durante el periodo proyectado. Sin embargo a pesar de presentar beneficios en el corto y mediano plazo, el riesgo de refinanciamiento se incrementa conforme se acercan los vencimientos de 2025 y 2026.

## Factores adicionales considerados

- **Diversificación de ingresos.** La operación de Chedraui se encuentra diversificada en términos de Ingresos y EBITDA. La participación en los ingresos al 2T21 es de 58.5% para la división de Autoservicios en México, 40.9% en la división de Autoservicios en Estados Unidos y 0.6% en la división Inmobiliaria.
- **Participación de mercado.** Con un total de 452 unidades al 2T21 que representa un piso de venta de 1,825,962m<sup>2</sup>, la Empresa opera como la tercera cadena de tiendas de Autoservicio más grande de la República Mexicana en términos de ventas.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Mejoras en la incorporación de Smart & Final.** Si la Empresa incorpora las operaciones de Smart & Final con una mayor generación de FLE y, por lo tanto mantiene niveles de DSCR por encima de 2.1x durante 2025 y 2026 cuando se presenten los vencimientos de la deuda, la calificación podría modificarse al alza.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en niveles de DSCR.** Una menor generación de FLE o un cambio en la estructura de deuda, que derive en mayores presiones para el servicio de deuda y coloque el DSCR en niveles promedio de 1.6x durante el periodo proyectado, podría resultar en una baja de la calificación.
- **Decremento en niveles de Efectivo.** En el caso de una menor generación de efectivo, acompañada por un decremento en los niveles de FLE que deriven en una métrica de Años de Pago por arriba de 6.0 años, la calificación podría sufrir cambios a la baja.

**Anexo - Escenario Base**

<b>Chedraui (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>										
	2017	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>55,006</b>	<b>87,463</b>	<b>87,392</b>	<b>90,450</b>	<b>121,569</b>	<b>127,720</b>	<b>136,620</b>	<b>145,387</b>	<b>92,537</b>	<b>88,762</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>13,931</b>	<b>18,343</b>	<b>18,599</b>	<b>21,278</b>	<b>25,249</b>	<b>29,458</b>	<b>36,215</b>	<b>42,712</b>	<b>19,863</b>	<b>19,558</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,522	1,252	984	5,445	4,113	6,773	10,126	14,401	4,251	4,209
Cuentas por Cobrar a Clientes	962	1,377	656	401	593	738	866	1,008	334	384
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,794	142	756	972	653	682	713	745	650	598
Inventarios	9,654	12,871	13,471	11,986	17,116	18,379	21,507	23,434	11,877	11,648
Otros Activos Circulantes	0	2,702	2,732	2,474	2,773	2,886	3,003	3,125	2,752	2,718
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>41,074</b>	<b>69,119</b>	<b>68,793</b>	<b>69,172</b>	<b>96,320</b>	<b>98,262</b>	<b>100,405</b>	<b>102,674</b>	<b>72,674</b>	<b>69,204</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	37	132	508	337	354	372	390	410	370	1,243
Inversiones en Subsid. N.C.	10	8	6	139	139	139	139	139	4	139
Otras Inversiones	6,856	8,679	9,512	9,811	9,810	9,810	9,810	9,810	9,512	9,810
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	30,829	33,429	32,965	32,812	33,899	35,806	37,910	40,134	33,693	32,827
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,204	4,691	4,465	4,647	16,333	16,299	16,267	16,237	5,274	4,576
Crédito Mercantil	1,204	2,298	2,185	2,311	14,089	14,089	14,089	14,089	2,616	2,295
Otros Intangibles	0	2,393	2,280	2,336	2,245	2,210	2,178	2,149	2,658	2,281
Impuestos Diferidos	882	852	1,198	997	997	997	997	997	1,198	997
Otros Activos LP	1,257	21,328	20,139	20,429	34,788	34,839	34,892	34,947	22,624	19,611
Pagos Anticipados	716	836	908	1,323	1,250	1,301	1,354	1,409	976	801
Depósitos en Garantía	541	90	13	0	0	0	0	0	0	0
Derechos por Uso por Arrendamiento	0	20,401	19,218	19,105	33,538	33,538	33,538	33,538	21,648	18,810
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>26,574</b>	<b>60,636</b>	<b>59,982</b>	<b>61,168</b>	<b>88,418</b>	<b>88,687</b>	<b>91,099</b>	<b>92,801</b>	<b>64,701</b>	<b>58,304</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>18,626</b>	<b>24,037</b>	<b>24,969</b>	<b>27,748</b>	<b>28,859</b>	<b>28,851</b>	<b>30,603</b>	<b>35,912</b>	<b>25,910</b>	<b>25,977</b>
Pasivo con Costo	688	410	1,768	3,162	435	407	218	4,522	5,847	3,910
Proveedores	14,597	17,427	17,451	18,451	23,130	22,974	24,733	25,554	15,135	17,230
Impuestos por Pagar	609	432	574	573	585	597	609	613	270	135
Otros sin Costo	2,732	5,767	5,176	5,562	4,709	4,873	5,044	5,222	4,659	4,702
Provisiones	0	5,193	4,615	4,905	4,025	4,188	4,358	4,535	3,817	3,946
Pasivo por Arrendamiento	0	575	560	602	628	628	628	628	648	628
Otros Pasivos de CP	2,732	0	0	55	56	57	58	59	194	128
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>7,948</b>	<b>36,599</b>	<b>35,013</b>	<b>33,420</b>	<b>59,559</b>	<b>59,836</b>	<b>60,496</b>	<b>56,889</b>	<b>38,791</b>	<b>32,326</b>
Pasivo con Costo	5,088	9,716	8,733	6,186	17,571	17,440	17,656	13,572	8,824	4,825
Impuestos Diferidos	1,801	2,858	2,856	2,608	2,902	3,224	3,578	3,963	2,991	3,184
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,059	24,025	23,424	24,627	39,087	39,172	39,262	39,354	26,976	24,317
Pasivo por Arrendamiento	0	22,572	21,761	22,331	36,976	36,976	36,976	36,976	25,009	22,248
Beneficio a Empleados	538	609	892	1,073	1,174	1,222	1,271	1,323	861	1,151
Otros Pasivos de LP	521	844	771	1,223	937	975	1,015	1,056	0	918
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>28,432</b>	<b>26,827</b>	<b>27,410</b>	<b>29,281</b>	<b>33,151</b>	<b>39,033</b>	<b>45,520</b>	<b>52,586</b>	<b>27,836</b>	<b>30,458</b>
<b>Minoritario</b>	<b>283</b>	<b>82</b>	<b>12</b>	<b>(7)</b>	<b>131</b>	<b>335</b>	<b>558</b>	<b>800</b>	<b>29</b>	<b>45</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	244	82	12	(7)	45	45	45	45	29	45
Utilidad del Ejercicio	38	0	0	0	86	290	513	755	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>28,150</b>	<b>26,745</b>	<b>27,398</b>	<b>29,289</b>	<b>33,020</b>	<b>38,699</b>	<b>44,963</b>	<b>51,785</b>	<b>27,807</b>	<b>30,413</b>
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	25,818	24,855	25,580	26,448	28,632	32,294	37,956	44,202	26,372	28,632
Utilidad del Ejercicio	2,079	1,638	1,566	2,589	4,135	6,153	6,754	7,331	1,183	1,528
<b>Deuda Total</b>	<b>5,775</b>	<b>10,127</b>	<b>10,501</b>	<b>9,347</b>	<b>18,006</b>	<b>17,846</b>	<b>17,874</b>	<b>18,094</b>	<b>14,671</b>	<b>8,735</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>4,254</b>	<b>8,875</b>	<b>9,517</b>	<b>3,903</b>	<b>13,893</b>	<b>11,074</b>	<b>7,748</b>	<b>3,693</b>	<b>10,420</b>	<b>4,526</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	2	3	2	1	1	1	1	1	2	1
Días Inventario	46	47	46	39	38	38	38	39	43	38
Días por Pagar Proveedores	63	65	58	53	52	50	51	53	55	56

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

La incorporación de la adquisición de Smart & Final, se registro dentro del Crédito Mercantil, debido a que a la fecha de este reporte, no contamos con información sobre los activos y pasivos de la entidad.

A NRSRO Rating\*

**Chedraui (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>Ventas Netas</b>	<b>116,031</b>	<b>129,443</b>	<b>146,287</b>	<b>177,246</b>	<b>223,674</b>	<b>234,151</b>	<b>242,692</b>	<b>71,913</b>	<b>70,935</b>
Ventas en México	71,587	77,090	82,536	87,496	90,950	93,671	96,417	39,843	42,371
Ventas en EUA	43,525	51,304	62,899	88,893	131,666	139,413	145,199	31,650	28,143
Arrendamiento	919	1,049	852	858	1,058	1,067	1,076	420	421
<b>Costos de Operación</b>	<b>91,311</b>	<b>101,491</b>	<b>113,908</b>	<b>137,731</b>	<b>173,125</b>	<b>181,102</b>	<b>187,365</b>	<b>56,122</b>	<b>55,112</b>
Costo de Ventas	91,311	101,491	113,908	137,731	173,125	181,102	187,365	56,122	55,112
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>24,720</b>	<b>27,952</b>	<b>32,380</b>	<b>39,515</b>	<b>50,549</b>	<b>53,049</b>	<b>55,327</b>	<b>15,791</b>	<b>15,823</b>
Gastos de Generales	16,506	18,826	21,647	26,414	33,631	34,996	36,404	10,372	10,397
Gastos de administración	16,506	18,826	21,647	26,414	33,631	34,996	36,404	10,372	10,397
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>8,214</b>	<b>9,126</b>	<b>10,732</b>	<b>13,102</b>	<b>16,918</b>	<b>18,053</b>	<b>18,923</b>	<b>5,419</b>	<b>5,426</b>
Depreciación y Amortización	3,053	3,550	3,799	4,147	4,833	5,117	5,260	1,974	1,721
Depreciación (PPyE)	1,898	2,259	2,374	2,153	2,272	2,404	2,545	1,271	1,064
Amortización (IFRS)	992	1,105	1,187	1,759	2,324	2,473	2,473	601	559
Amortización (Intangibles)	162	185	237	235	237	239	242	102	98
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>5,161</b>	<b>5,576</b>	<b>6,933</b>	<b>8,955</b>	<b>12,085</b>	<b>12,936</b>	<b>13,662</b>	<b>3,444</b>	<b>3,704</b>
Ingresos por Intereses	88	63	136	142	120	216	326	32	48
Gasto por Intereses	2,018	580	312	438	376	378	464	111	211
Intereses (IFRS 16)	0	1,428	1,573	1,708	2,066	1,925	1,783	867	736
Otros Gastos Financieros	789	1,222	1,427	488	0	0	0	475	488
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>(2,718)</b>	<b>(3,167)</b>	<b>(3,176)</b>	<b>(2,491)</b>	<b>(2,323)</b>	<b>(2,087)</b>	<b>(1,921)</b>	<b>(1,568)</b>	<b>(1,388)</b>
Resultado Cambiario	(8)	56	(10)	(111)	(276)	(434)	(438)	(87)	17
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(2,726)</b>	<b>(3,111)</b>	<b>(3,186)</b>	<b>(2,602)</b>	<b>(2,598)</b>	<b>(2,521)</b>	<b>(2,359)</b>	<b>(1,656)</b>	<b>(1,371)</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,435</b>	<b>2,465</b>	<b>3,748</b>	<b>6,353</b>	<b>9,487</b>	<b>10,415</b>	<b>11,304</b>	<b>1,789</b>	<b>2,333</b>
Impuestos sobre la Utilidad	848	928	1,073	2,079	3,131	3,437	3,730	566	752
Impuestos Causados	843	1,210	962	1,823	2,808	3,083	3,346	154	215
Impuestos Diferidos	5	(282)	111	256	322	354	384	412	538
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,586</b>	<b>1,537</b>	<b>2,674</b>	<b>4,274</b>	<b>6,356</b>	<b>6,978</b>	<b>7,573</b>	<b>1,223</b>	<b>1,581</b>
Participación minoritaria en la utilidad	(51)	(29)	85	138	203	223	242	40	52
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>1,638</b>	<b>1,566</b>	<b>2,589</b>	<b>4,135</b>	<b>6,153</b>	<b>6,754</b>	<b>7,331</b>	<b>1,183</b>	<b>1,528</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	22.7%	11.6%	13.0%	21.2%	26.2%	4.7%	3.6%	8.7%	4.8%
Margen Bruto	21.3%	21.6%	22.1%	22.3%	22.6%	22.7%	22.8%	21.6%	22.3%
Margen EBITDA	7.1%	7.1%	7.3%	7.4%	7.6%	7.7%	7.8%	7.2%	7.4%
Tasa de Impuestos (%)	34.8%	37.6%	28.6%	32.7%	33.0%	33.0%	33.0%	35.6%	30.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	3.9	4.5	5.2	6.2	6.2	7.2	4.1	4.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.2%	17.9%	23.6%	31.9%	41.0%	41.1%	40.7%	20.1%	25.2%
Tasa Pasiva	24.7%	4.8%	2.6%	3.4%	2.1%	2.1%	2.6%	3.4%	3.9%
Tasa Activa	3.4%	2.9%	3.7%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.8%	3.5%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

*A NRSRO Rating\**
**Chedraui (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,435	2,465	3,748	6,353	9,487	10,415	11,304	1,789	2,333
Depreciación y Amortización	3,053	3,550	3,799	4,147	4,833	5,117	5,260	1,974	1,721
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	5	(66)	21	3	0	0	0	42	3
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(303)	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(88)	(63)	(136)	(142)	(120)	(216)	(326)	(32)	(48)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	127	276	434	438	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>2,666</b>	<b>3,421</b>	<b>3,683</b>	<b>4,135</b>	<b>4,989</b>	<b>5,335</b>	<b>5,372</b>	<b>1,985</b>	<b>1,677</b>
Intereses Devengados	2,018	580	312	438	376	378	464	111	211
Intereses por Arrendamiento	0	1,428	1,573	1,708	2,066	1,925	1,783	867	736
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,018</b>	<b>2,344</b>	<b>2,306</b>	<b>2,145</b>	<b>2,442</b>	<b>2,303</b>	<b>2,247</b>	<b>978</b>	<b>947</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>7,119</b>	<b>8,230</b>	<b>9,737</b>	<b>12,633</b>	<b>16,918</b>	<b>18,053</b>	<b>18,923</b>	<b>4,751</b>	<b>4,957</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(107)	(262)	295	215	(145)	(128)	(142)	525	424
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,221)	(699)	1,620	(5,147)	(1,263)	(3,127)	(1,927)	2,098	321
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1,151)	(119)	(181)	(340)	(210)	(219)	(228)	181	(671)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,706	(252)	924	3,654	(156)	1,758	821	(3,772)	(2,245)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(563)	(1,344)	(77)	(81)	262	272	276	(275)	(579)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(336)</b>	<b>(2,676)</b>	<b>2,580</b>	<b>(1,700)</b>	<b>(1,513)</b>	<b>(1,444)</b>	<b>(1,200)</b>	<b>(1,242)</b>	<b>(2,751)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(1,609)	(2,808)	(3,083)	(3,346)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(336)</b>	<b>(2,676)</b>	<b>2,580</b>	<b>(3,309)</b>	<b>(4,321)</b>	<b>(4,526)</b>	<b>(4,546)</b>	<b>(1,242)</b>	<b>(2,751)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>6,783</b>	<b>5,554</b>	<b>12,318</b>	<b>9,324</b>	<b>12,597</b>	<b>13,526</b>	<b>14,377</b>	<b>3,509</b>	<b>2,206</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	(135)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,271)	(3,790)	(2,348)	(3,295)	(4,179)	(4,508)	(4,770)	(1,177)	(1,134)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	17	1,039	11	12	0	0	0	2	12
Inversión en Activos Intangibles	(230)	(159)	(179)	(158)	(203)	(207)	(212)	(50)	(58)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(4,446)	0	(23)	(11,793)	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	2	2	2	0	0	0	0	2	0
Intereses Cobrados	88	63	136	142	120	216	326	32	48
Otros Activos	(17)	0	(0)	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(8,857)</b>	<b>(2,845)</b>	<b>(2,536)</b>	<b>(15,091)</b>	<b>(4,262)</b>	<b>(4,499)</b>	<b>(4,656)</b>	<b>(1,191)</b>	<b>(1,132)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(2,074)</b>	<b>2,709</b>	<b>9,782</b>	<b>(5,767)</b>	<b>8,336</b>	<b>9,027</b>	<b>9,721</b>	<b>2,319</b>	<b>1,074</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	6,017	1,207	2,000	19,870	0	0	0	4,417	3,535
Amortización de Financiamientos Bancarios	(956)	(580)	(3,494)	(11,303)	(435)	(407)	(218)	(1,520)	(4,111)
Amortización de Arrendamientos	(464)	(659)	(565)	(1,491)	(2,324)	(2,473)	(2,473)	(310)	(291)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,018)	(580)	(312)	(438)	(376)	(378)	(464)	(111)	(211)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(1,428)	(1,573)	(1,708)	(2,066)	(1,925)	(1,783)	(867)	(736)
Pago de Inst. Financieros	17	(336)	(421)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(106)	(100)	(390)	0	0	0	0	(119)	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>2,489</b>	<b>(2,477)</b>	<b>(4,755)</b>	<b>4,931</b>	<b>(5,202)</b>	<b>(5,183)</b>	<b>(4,938)</b>	<b>1,491</b>	<b>(1,814)</b>
Prima en Venta de Acciones	(102)	(67)	(140)	14	0	0	0	(31)	14
Venta (Recompra) de Acciones	(33)	(144)	49	(47)	0	0	0	(7)	(47)
Dividendos Pagados	(377)	(392)	(428)	(458)	(474)	(490)	(508)	(428)	(458)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(512)</b>	<b>(602)</b>	<b>(519)</b>	<b>(491)</b>	<b>(474)</b>	<b>(490)</b>	<b>(508)</b>	<b>(466)</b>	<b>(491)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>1,977</b>	<b>(3,079)</b>	<b>(5,274)</b>	<b>4,440</b>	<b>(5,676)</b>	<b>(5,674)</b>	<b>(5,446)</b>	<b>1,025</b>	<b>(2,305)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. antes de Cambios</b>	<b>(97)</b>	<b>(370)</b>	<b>4,508</b>	<b>(1,327)</b>	<b>2,659</b>	<b>3,354</b>	<b>4,275</b>	<b>3,343</b>	<b>(1,231)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(173)	102	(47)	(4)	0	0	0	(76)	(4)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,522	1,252	984	5,445	4,113	6,773	10,126	984	5,445
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,252</b>	<b>984</b>	<b>5,445</b>	<b>4,113</b>	<b>6,773</b>	<b>10,126</b>	<b>14,401</b>	<b>4,251</b>	<b>4,209</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(1,160)	(1,294)	(1,463)	(1,772)	(2,237)	(2,342)	(2,427)	(1,386)	(1,453)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>5,451</b>	<b>2,276</b>	<b>8,672</b>	<b>4,348</b>	<b>5,970</b>	<b>6,786</b>	<b>7,694</b>	<b>5,345</b>	<b>7,598</b>
Amortización de Deuda	1,420	1,239	4,058	11,303	435	407	218	1,742	6,085
Revolencia automática	(733)	(829)	(2,291)	(8,141)	0	0	0	0	(238)
Amortización de Deuda Final	688	410	1,768	3,162	435	407	218	1,742	5,847
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,930	517	176	295	257	162	138	363	260
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>2,617</b>	<b>927</b>	<b>1,944</b>	<b>3,457</b>	<b>692</b>	<b>569</b>	<b>356</b>	<b>2,105</b>	<b>6,107</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>4.5</b>	<b>1.3</b>	<b>8.6</b>	<b>11.9</b>	<b>21.6</b>	<b>2.5</b>	<b>1.2</b>
Caja Inicial Disponible	1,522	1,252	984	5,445	4,113	6,773	10,126	1,693	4,251
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.7</b>	<b>3.8</b>	<b>5.0</b>	<b>2.8</b>	<b>14.6</b>	<b>23.8</b>	<b>50.0</b>	<b>3.3</b>	<b>1.9</b>
Deuda Neta a FLE	1.6	4.2	0.5	3.2	1.9	1.1	0.5	1.9	0.6
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

La incorporación de la adquisición de Smart &amp; Final, se registro dentro del Crédito Mercantil, debido a que a la fecha de este reporte, no contamos con información sobre los activos y pasivos de la entidad.

## Anexo - Escenario de Estrés

<b>Chedraui (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>									
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>87,463</b>	<b>87,392</b>	<b>90,450</b>	<b>119,053</b>	<b>122,746</b>	<b>125,479</b>	<b>128,893</b>	<b>92,537</b>	<b>88,762</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>18,343</b>	<b>18,599</b>	<b>21,278</b>	<b>22,778</b>	<b>24,558</b>	<b>25,208</b>	<b>26,447</b>	<b>19,863</b>	<b>19,558</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,252	984	5,445	3,278	3,007	3,188	3,218	4,251	4,209
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,377	656	401	536	657	761	876	334	384
Otras Cuentas por Cobrar Neto	142	756	972	653	682	713	745	650	598
Inventarios	12,871	13,471	11,986	15,537	17,327	17,543	18,483	11,877	11,648
Otros Activos Circulantes	2,702	2,732	2,474	2,773	2,886	3,003	3,125	2,752	2,718
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>69,119</b>	<b>68,793</b>	<b>69,172</b>	<b>96,275</b>	<b>98,188</b>	<b>100,271</b>	<b>102,446</b>	<b>72,674</b>	<b>69,204</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	132	508	337	354	372	390	410	370	1,243
Inversiones en Subsid. N.C.	8	6	139	139	139	139	139	4	139
Otras Inversiones	8,679	9,512	9,811	9,810	9,810	9,810	9,810	9,512	9,810
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	33,429	32,965	32,812	33,894	35,774	37,821	39,955	33,693	32,827
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4,691	4,465	4,647	16,315	16,280	16,245	16,211	5,274	4,576
Crédito Mercantil	2,298	2,185	2,311	14,071	14,071	14,071	14,071	2,616	2,295
Otros Intangibles	2,393	2,280	2,336	2,244	2,209	2,174	2,140	2,658	2,281
Impuestos Diferidos	852	1,198	997	997	997	997	997	1,198	997
Otros Activos LP	21,328	20,139	20,429	34,765	34,816	34,869	34,924	22,624	19,611
Pagos Anticipados	836	908	1,323	1,250	1,301	1,354	1,409	976	801
Depósitos en Garantía	90	13	0	0	0	0	0	0	0
Derechos por Uso por Arrendamiento	20,401	19,218	19,105	33,515	33,515	33,515	33,515	21,648	18,810
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>60,636</b>	<b>59,982</b>	<b>61,168</b>	<b>86,555</b>	<b>87,857</b>	<b>87,905</b>	<b>88,434</b>	<b>64,701</b>	<b>58,304</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>24,037</b>	<b>24,969</b>	<b>27,748</b>	<b>27,145</b>	<b>28,447</b>	<b>28,155</b>	<b>32,510</b>	<b>25,910</b>	<b>25,977</b>
Pasivo con Costo	410	1,768	3,162	435	407	218	4,397	5,847	3,910
Proveedores	17,427	17,451	18,451	21,416	22,570	22,284	22,277	15,135	17,230
Impuestos por Pagar	432	574	573	585	597	609	613	270	135
Otros sin Costo	5,767	5,176	5,562	4,709	4,873	5,044	5,222	4,659	4,702
Provisiones	5,193	4,615	4,905	4,025	4,188	4,358	4,535	3,817	3,946
Pasivo por Arrendamiento	575	560	602	628	628	628	628	648	628
Otros Pasivos de CP	0	0	55	56	57	58	59	194	128
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>36,599</b>	<b>35,013</b>	<b>33,420</b>	<b>59,410</b>	<b>59,410</b>	<b>59,750</b>	<b>55,924</b>	<b>38,791</b>	<b>32,326</b>
Pasivo con Costo	9,716	8,733	6,186	17,522	17,291	17,380	13,290	8,824	4,825
Impuestos Diferidos	2,858	2,856	2,608	2,825	2,970	3,131	3,303	2,991	3,184
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	24,025	23,424	24,627	39,064	39,150	39,239	39,332	26,976	24,317
Pasivo por Arrendamiento	22,572	21,761	22,331	36,953	36,953	36,953	36,953	25,009	22,248
Beneficio a Empleados	609	892	1,073	1,174	1,222	1,271	1,323	861	1,151
Otros Pasivos de LP	844	771	1,223	937	975	1,015	1,056	0	918
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>26,827</b>	<b>27,410</b>	<b>29,281</b>	<b>32,498</b>	<b>34,889</b>	<b>37,575</b>	<b>40,459</b>	<b>27,836</b>	<b>30,458</b>
<b>Minoritario</b>	<b>82</b>	<b>12</b>	<b>(7)</b>	<b>110</b>	<b>202</b>	<b>303</b>	<b>412</b>	<b>29</b>	<b>45</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	82	12	(7)	45	45	45	45	29	45
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	65	157	258	367	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>26,745</b>	<b>27,398</b>	<b>29,289</b>	<b>32,387</b>	<b>34,687</b>	<b>37,271</b>	<b>40,047</b>	<b>27,807</b>	<b>30,413</b>
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	24,855	25,580	26,448	28,632	31,663	33,949	36,518	26,372	28,632
Utilidad del Ejercicio	1,638	1,566	2,589	3,503	2,772	3,070	3,277	1,183	1,528
<b>Deuda Total</b>	<b>10,127</b>	<b>10,501</b>	<b>9,347</b>	<b>17,957</b>	<b>17,698</b>	<b>17,598</b>	<b>17,687</b>	<b>14,671</b>	<b>8,735</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>8,875</b>	<b>9,517</b>	<b>3,903</b>	<b>14,679</b>	<b>14,691</b>	<b>14,410</b>	<b>14,468</b>	<b>10,420</b>	<b>4,526</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	1	1	1	1	1	2	1
Días Inventario	47	46	39	38	38	38	39	43	38
Días por Pagar Proveedores	65	58	53	53	51	51	51	55	56

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

La incorporación de la adquisición de Smart & Final, se registro dentro del Crédito Mercantil, debido a que a la fecha de este reporte, no contamos con información sobre los activos y pasivos de la entidad.

A NRSRO Rating\*

**Chedraui (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>Ventas Netas</b>	<b>116,031</b>	<b>129,443</b>	<b>146,287</b>	<b>165,677</b>	<b>185,086</b>	<b>191,226</b>	<b>195,851</b>	<b>71,913</b>	<b>70,935</b>
Ventas en México	71,587	77,090	82,536	87,231	89,180	90,681	92,186	39,843	42,371
Ventas en EUA	43,525	51,304	62,899	77,588	94,850	99,480	102,593	31,650	28,143
Arrendamiento	919	1,049	852	857	1,057	1,064	1,072	420	421
<b>Costos de Operación</b>	<b>91,311</b>	<b>101,491</b>	<b>113,908</b>	<b>128,985</b>	<b>144,093</b>	<b>148,641</b>	<b>151,880</b>	<b>56,122</b>	<b>55,112</b>
Costo de Ventas	91,311	101,491	113,908	128,985	144,093	148,641	151,880	56,122	55,112
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>24,720</b>	<b>27,952</b>	<b>32,380</b>	<b>36,692</b>	<b>40,993</b>	<b>42,585</b>	<b>43,971</b>	<b>15,791</b>	<b>15,823</b>
Gastos de Generales	16,506	18,826	21,647	24,579	29,329	30,203	31,214	10,372	10,397
Gastos de administración	16,506	18,826	21,647	24,579	29,329	30,203	31,214	10,372	10,397
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>8,214</b>	<b>9,126</b>	<b>10,732</b>	<b>12,113</b>	<b>11,664</b>	<b>12,382</b>	<b>12,757</b>	<b>5,419</b>	<b>5,426</b>
Depreciación y Amortización	3,053	3,550	3,799	4,147	4,832	5,114	5,253	1,974	1,721
Depreciación (PPyE)	1,898	2,259	2,374	2,153	2,271	2,401	2,538	1,271	1,064
Amortización (IFRS)	992	1,105	1,187	1,759	2,324	2,473	2,473	601	559
Amortización (Intangibles)	162	185	237	235	237	239	242	102	98
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>5,161</b>	<b>5,576</b>	<b>6,933</b>	<b>7,966</b>	<b>6,832</b>	<b>7,268</b>	<b>7,504</b>	<b>3,444</b>	<b>3,704</b>
Ingresos por Intereses	88	63	136	123	57	70	93	32	48
Gasto por Intereses	2,018	580	312	437	375	374	456	111	211
Intereses (IFRS 16)	0	1,428	1,573	1,707	2,065	1,924	1,781	867	736
Otros Gastos Financieros	789	1,222	1,427	488	0	0	0	475	488
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>(2,718)</b>	<b>(3,167)</b>	<b>(3,176)</b>	<b>(2,509)</b>	<b>(2,382)</b>	<b>(2,227)</b>	<b>(2,145)</b>	<b>(1,568)</b>	<b>(1,388)</b>
Resultado Cambiario	(8)	56	(10)	(79)	(176)	(307)	(307)	(87)	17
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(2,726)</b>	<b>(3,111)</b>	<b>(3,186)</b>	<b>(2,588)</b>	<b>(2,558)</b>	<b>(2,534)</b>	<b>(2,451)</b>	<b>(1,656)</b>	<b>(1,371)</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,435</b>	<b>2,465</b>	<b>3,748</b>	<b>5,378</b>	<b>4,274</b>	<b>4,734</b>	<b>5,053</b>	<b>1,789</b>	<b>2,333</b>
Impuestos sobre la Utilidad	848	928	1,073	1,757	1,410	1,562	1,668	566	752
Impuestos Causados	843	1,210	962	1,579	1,265	1,401	1,496	154	215
Impuestos Diferidos	5	(282)	111	178	145	161	172	412	538
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,586</b>	<b>1,537</b>	<b>2,674</b>	<b>3,620</b>	<b>2,864</b>	<b>3,172</b>	<b>3,386</b>	<b>1,223</b>	<b>1,581</b>
Participación minoritaria en la utilidad	(51)	(29)	85	118	92	101	108	40	52
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>1,638</b>	<b>1,566</b>	<b>2,589</b>	<b>3,503</b>	<b>2,772</b>	<b>3,070</b>	<b>3,277</b>	<b>1,183</b>	<b>1,528</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	22.7%	11.6%	13.0%	13.3%	11.7%	3.3%	2.4%	8.7%	4.8%
Margen Bruto	21.3%	21.6%	22.1%	22.1%	22.1%	22.3%	22.5%	21.6%	22.3%
Margen EBITDA	7.1%	7.1%	7.3%	7.3%	6.3%	6.5%	6.5%	7.2%	7.4%
Tasa de Impuestos (%)	34.8%	37.6%	28.6%	32.7%	33.0%	33.0%	33.0%	35.6%	29.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	3.9	4.5	4.9	5.2	5.1	5.8	4.1	4.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.2%	17.9%	23.6%	28.4%	22.8%	22.5%	21.9%	20.1%	25.2%
Tasa Pasiva	24.7%	4.8%	2.6%	3.4%	2.1%	2.1%	2.6%	3.4%	3.9%
Tasa Activa	3.4%	2.9%	3.7%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.8%	3.5%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.



*A NRSRO Rating\**
**Chedraui (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,435	2,465	3,748	5,378	4,274	4,734	5,053	1,789	2,333
Depreciación y Amortización	3,053	3,550	3,799	4,147	4,832	5,114	5,253	1,974	1,721
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	5	(66)	21	3	0	0	0	42	3
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(303)	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(88)	(63)	(136)	(123)	(57)	(70)	(93)	(32)	(48)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	95	176	307	307	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>2,666</b>	<b>3,421</b>	<b>3,683</b>	<b>4,122</b>	<b>4,950</b>	<b>5,350</b>	<b>5,467</b>	<b>1,985</b>	<b>1,677</b>
Intereses Devengados	2,018	580	312	437	375	374	456	111	211
Otras Partidas de Financiamiento	0	336	421	0	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	0	1,428	1,573	1,707	2,065	1,924	1,781	867	736
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,018</b>	<b>2,344</b>	<b>2,306</b>	<b>2,145</b>	<b>2,439</b>	<b>2,298</b>	<b>2,237</b>	<b>978</b>	<b>947</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>7,119</b>	<b>8,230</b>	<b>9,737</b>	<b>11,644</b>	<b>11,664</b>	<b>12,382</b>	<b>12,757</b>	<b>4,751</b>	<b>4,957</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(107)	(262)	295	271	(121)	(104)	(114)	525	424
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,221)	(699)	1,620	(3,569)	(1,789)	(217)	(940)	2,098	321
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1,151)	(119)	(181)	(340)	(210)	(219)	(228)	181	(671)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,706	(252)	924	1,941	1,154	(286)	(7)	(3,772)	(2,245)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(563)	(1,344)	(77)	(81)	262	272	276	(275)	(579)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(336)</b>	<b>(2,676)</b>	<b>2,580</b>	<b>(1,778)</b>	<b>(704)</b>	<b>(553)</b>	<b>(1,014)</b>	<b>(1,242)</b>	<b>(2,751)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(1,364)	(1,265)	(1,401)	(1,496)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(336)</b>	<b>(2,676)</b>	<b>2,580</b>	<b>(3,142)</b>	<b>(1,970)</b>	<b>(1,955)</b>	<b>(2,510)</b>	<b>(1,242)</b>	<b>(2,751)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>6,783</b>	<b>5,554</b>	<b>12,318</b>	<b>8,502</b>	<b>9,694</b>	<b>10,427</b>	<b>10,247</b>	<b>3,509</b>	<b>2,206</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	(135)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,271)	(3,790)	(2,348)	(3,290)	(4,151)	(4,447)	(4,672)	(1,177)	(1,134)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	17	1,039	11	12	0	0	0	2	12
Inversión en Activos Intangibles	(230)	(159)	(179)	(158)	(201)	(204)	(208)	(50)	(58)
Adquisición de Negocios	(4,446)	0	(23)	(11,776)	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	2	2	2	0	0	0	0	2	0
Intereses Cobrados	88	63	136	123	57	70	93	32	48
Otros Activos	(17)	0	(0)	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(8,857)</b>	<b>(2,845)</b>	<b>(2,536)</b>	<b>(15,087)</b>	<b>(4,294)</b>	<b>(4,582)</b>	<b>(4,787)</b>	<b>(1,191)</b>	<b>(1,132)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(2,074)</b>	<b>2,709</b>	<b>9,782</b>	<b>(6,586)</b>	<b>5,400</b>	<b>5,846</b>	<b>5,460</b>	<b>2,319</b>	<b>1,074</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	6,017	1,207	2,000	19,846	0	0	0	4,417	3,535
Amortización de Financiamientos Bancarios	(956)	(580)	(3,494)	(11,295)	(435)	(407)	(218)	(1,520)	(4,111)
Amortización de Arrendamientos	(464)	(659)	(565)	(1,491)	(2,324)	(2,473)	(2,473)	(310)	(291)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,018)	(580)	(312)	(437)	(375)	(374)	(456)	(111)	(211)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(1,428)	(1,573)	(1,707)	(2,065)	(1,924)	(1,781)	(867)	(736)
Pago de Inst. Financieros	17	(336)	(421)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(106)	(100)	(390)	0	0	0	0	(119)	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>2,489</b>	<b>(2,477)</b>	<b>(4,755)</b>	<b>4,915</b>	<b>(5,199)</b>	<b>(5,178)</b>	<b>(4,929)</b>	<b>1,491</b>	<b>(1,814)</b>
Prima en Venta de Acciones	(102)	(67)	(140)	14	0	0	0	(31)	14
Venta (Recompra) de Acciones	(33)	(144)	49	(47)	0	0	0	(7)	(47)
Dividendos Pagados	(377)	(392)	(428)	(458)	(472)	(486)	(501)	(428)	(458)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(512)</b>	<b>(602)</b>	<b>(519)</b>	<b>(491)</b>	<b>(472)</b>	<b>(486)</b>	<b>(501)</b>	<b>(466)</b>	<b>(491)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>1,977</b>	<b>(3,079)</b>	<b>(5,274)</b>	<b>4,424</b>	<b>(5,672)</b>	<b>(5,664)</b>	<b>(5,430)</b>	<b>1,025</b>	<b>(2,305)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. antes de Cambios</b>	<b>(97)</b>	<b>(370)</b>	<b>4,508</b>	<b>(2,162)</b>	<b>(272)</b>	<b>182</b>	<b>30</b>	<b>3,343</b>	<b>(1,231)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(173)	102	(47)	(4)	0	0	0	(76)	(4)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,522	1,252	984	5,445	3,278	3,007	3,188	984	5,445
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,252</b>	<b>984</b>	<b>5,445</b>	<b>3,278</b>	<b>3,007</b>	<b>3,188</b>	<b>3,218</b>	<b>4,251</b>	<b>4,209</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(1,160)	(1,294)	(1,463)	(1,657)	(1,851)	(1,912)	(1,959)	(1,386)	(1,453)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>5,451</b>	<b>2,276</b>	<b>8,672</b>	<b>3,642</b>	<b>3,455</b>	<b>4,118</b>	<b>4,034</b>	<b>5,345</b>	<b>7,598</b>
Amortización de Deuda	1,420	1,239	4,058	11,295	435	407	218	1,742	6,085
Revolencia automática	(733)	(829)	(2,291)	(8,133)	0	0	0	0	(238)
Amortización de Deuda Final	688	410	1,768	3,162	435	407	218	1,742	5,847
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,930	517	176	314	317	304	363	363	260
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>2,617</b>	<b>927</b>	<b>1,944</b>	<b>3,476</b>	<b>753</b>	<b>711</b>	<b>581</b>	<b>2,105</b>	<b>6,107</b>
DSCR	2.1	2.5	4.5	1.0	4.6	5.8	6.9	2.5	1.2
Caja Inicial Disponible	1,522	1,252	984	5,445	3,278	3,007	3,188	1,693	4,251
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.7</b>	<b>3.8</b>	<b>5.0</b>	<b>2.6</b>	<b>8.9</b>	<b>10.0</b>	<b>12.4</b>	<b>3.3</b>	<b>1.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>1.6</b>	<b>4.2</b>	<b>0.5</b>	<b>4.0</b>	<b>4.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>1.9</b>	<b>0.6</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

**Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

Calificación anterior	Programa Dual CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual CP: 31 de mayo de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15-2T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral e información anual dictaminada (Deloitte)
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.