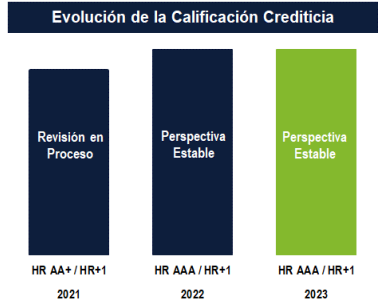


A NRSRO Rating*

Calificación

Chedraui LP HR AAA
Chedraui CP HR+1
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com

Heinz Cederborg
Director de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

Frida Calvillo
Analista de Corporativos
frida.calvillo@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Chedraui

La ratificación de las calificaciones para Chedraui se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo de P\$11,787 millones (m) durante los últimos doce meses (UDM) al primer trimestre de 2023 (1T23) (vs. P\$7,422m al 1T22 UDM y vs. P\$7,776m en nuestro escenario base). Este crecimiento fue impulsado por una mayor generación de EBITDA, tras la consolidación por un año completo de Smart & Final, así como diversas sinergias operativas que se han implementado durante los UDM. Es importante señalar que durante el mismo periodo y debido a la generación de efectivo, la Empresa realizó el prepago voluntario de US\$167m de su línea de crédito con Bank of América favoreciendo los niveles de endeudamiento y reduciendo las presiones en el servicio de deuda hacia 2026. Dentro de nuestras proyecciones, consideramos que la generación de EBITDA permitirá compensar los requerimientos de capital de trabajo tras el crecimiento de operaciones en tiendas actuales y nuevas tiendas, el aumento de los impuestos pagados, así como mayores pagos de arrendamientos como parte del incremento en el número de tiendas. Lo anterior, estaría apoyado por la estrategia de desapalancamiento a base de prepagos voluntarios, que permitiría observar niveles de DSCR por arriba de 2.0 veces (x) en el periodo proyectado.

	UDM al		Escenario Base UDM al			Escenario Estrés UDM al			Peso Ponderado		Estrés vs. Base*
	1T22	1T23	1T24P	1T25P	1T26P	1T24P	1T25P	1T26P	Base	Estrés	
Ingresos	214,029	263,024	271,011	304,803	333,822	263,035	284,771	302,968	294,125	277,802	-5.5%
EBITDA	16,217	22,131	22,251	26,278	28,523	20,092	21,085	21,251	24,745	20,624	-16.7%
Margen EBITDA	7.6%	8.4%	8.2%	8.6%	8.5%	7.6%	7.4%	7.0%	8.4%	7.4%	-11.4%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	7,422	11,787	8,150	10,142	10,745	6,698	7,179	6,811	9,275	6,860	-26.0%
Servicio de la Deuda	3,546	312	369	173	3,712	346	246	3,595	1,030	1,014	-1.6%
Deuda Total	15,895	11,370	9,031	6,874	198	8,645	6,412	181	6,522	6,193	-5.0%
Deuda Neta (DN)	11,558	3,869	127	(4,240)	(8,698)	1,169	(203)	(330)	(3,012)	456	-115.1%
DSCR	2.1x	37.8x	22.1x	58.5x	2.9x	19.4x	29.2x	1.9x	28.4x	18.4x	-35.0%
DSCR con caja	3.1x	51.7x	42.4x	109.9x	5.9x	41.1x	59.6x	3.7x	53.8x	38.4x	-28.8%
Años de Pago (DN/FLE)	1.6	0.3	0.0	(0.4)	(0.8)	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.3)	0.1	-124.1%
ACP	1.3x	1.5x	1.6x	1.8x	2.0x	1.6x	1.7x	1.9x	1.8x	1.7x	-2.8%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa. Cifras monetarias en millones de pesos

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante los UDM al 1T23, la Empresa alcanzó P\$263,024m, es decir, 22.9% por arriba de los UDM al 1T22 y 7.3% por arriba de nuestro escenario base. El crecimiento se explica principalmente por mayores ventas dentro de las tiendas de autoservicio en Estados Unidos (EU), lo cual fue apoyado por la consolidación de un año completo de las tiendas de Smart & Final.
- **Generación de FLE.** Chedraui generó un FLE de P\$11,787m (vs. P\$7,422m al 1T22 UDM y vs. P\$7,776m en nuestro escenario base). Este crecimiento se explica por la expansión del EBITDA y por un mejor desempeño dentro del capital de trabajo respecto a los UDM al 1T22.
- **Deuda.** Al cierre del 1T23, la deuda total alcanzó P\$11,370m (-28.5% vs. P\$15,895m al 1T22 y -27.3% vs. P\$15,650m en nuestro escenario base). Esta reducción se explica por un prepago voluntario de US\$167m a su crédito con Bank of America. Lo anterior forma parte de la estrategia de desapalancamiento de la Empresa.

*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.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría ingresos por P\$353,669m en 2026 (vs. P\$259,326m en 2022), lo que equivale a una TMAC 2022-2026 de 8.1%. Este crecimiento sería apoyado por el crecimiento en tiendas dentro de Estados Unidos y México, así como un crecimiento en la venta promedio por tienda ligado a la inflación estimada por HR Ratings.
- **Evolución del FLE.** Durante el periodo proyectado, asumimos que la Empresa mantendría una tendencia de crecimiento en el FLE apoyado por la expansión del EBITDA, lo cual sería suficiente para contrarrestar los requerimientos de capital de trabajo, el aumento de los impuestos pagados y el crecimiento de los pagos de arrendamiento como parte de la apertura de nuevas tiendas. Con esto la Empresa alcanzaría un FLE de P\$11,399m en 2026 (vs. P\$11,071m en 2022).
- **Endeudamiento.** No consideramos que la Empresa requiera realizar disposiciones adicionales de deuda. Tampoco se observan presiones en el servicio de la deuda durante 2023 y 2024. Consideramos que la Empresa continuaría realizando prepagos de su línea de crédito con Bank of America con vencimiento en 2026 y que esto logre aminorar las presiones durante el año de su vencimiento legal.

Factores adicionales considerados

- **Fortaleza en factores ASG: Social y Gobernanza.** La calificación toma en cuenta la fortaleza de las etiquetas social y gobernanza, las cuales fueron asignadas con el valor de superior. En el aspecto social destaca la inclusión de la Empresa dentro del *Gender Equality Index* de Bloomberg por segundo año consecutivo, mientras que en el aspecto de gobernanza destaca la ejecución del estudio de materialidad de acuerdo con los lineamientos del *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de DSCR y DSCR con caja.** En caso de que la Empresa presente un cambio en el perfil de amortización o una disminución de FLE que resulte en niveles de DSCR promedio por debajo de 2.1x y DSCR con caja por debajo de 3.8x a lo largo del periodo de proyección podría resultar en la baja en la calificación.
- **Presiones en el servicio de la deuda.** La calificación podría ser modificada a la baja en caso de que la Empresa no disminuya las presiones en el servicio de la deuda para 2025 y 2026, en donde se tienen los vencimientos de US\$200m y de US\$428m respectivamente, y esto resulte en los niveles DSCR y DSCR con caja por debajo de los mencionados anteriormente.

Anexo - Escenario Base

Chedraui (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al cierre						1T22	1T23
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P		
ACTIVOS TOTALES	141,040	143,439	143,172	149,599	152,943	164,154	134,731	134,730
Activo Circulante	32,236	37,695	40,564	45,113	45,511	52,096	28,432	32,878
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9,101	11,566	13,848	15,516	13,101	17,553	4,337	7,501
Cuentas por Cobrar a Clientes	367	444	496	533	597	633	365	164
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,896	1,606	1,397	1,460	1,525	1,593	1,729	1,352
Inventarios	17,908	21,039	21,790	24,155	26,532	28,284	18,277	20,160
Impuestos por Recuperar	2,965	3,040	3,033	3,449	3,756	4,034	3,725	3,701
Activos no Circulantes	108,803	105,744	102,608	104,486	107,431	112,059	106,299	101,852
Cuentas y Doctos. por Cobrar	137	0	0	0	0	0	558	0
Inversiones en Subsid. N.C.	941	976	959	1,001	1,045	1,090	937	929
Otras Inversiones	10,996	11,294	11,294	11,294	11,294	11,294	10,996	11,294
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	42,178	42,792	42,934	44,714	47,392	50,689	41,700	42,244
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	10,544	10,747	10,067	10,067	10,067	10,067	10,173	10,067
Crédito Mercantil	5,452	6,052	5,733	5,733	5,733	5,733	5,303	5,733
Otros Intangibles	5,092	4,695	4,334	4,334	4,334	4,334	4,871	4,334
Impuestos Diferidos	249	255	315	315	491	1,739	249	315
Pagos Anticipados	571	728	0	0	0	0	0	0
Depósitos en Garantía	1,271	360	1,171	1,171	1,171	1,171	1,334	1,171
Activos por Derechos de Uso	41,916	38,324	35,867	35,924	35,971	36,008	40,204	35,832
PASIVOS TOTALES	108,379	104,071	97,455	96,968	91,990	93,470	100,641	93,474
Pasivo Circulante	38,544	43,141	45,543	51,960	47,923	49,262	33,908	36,094
Pasivo con Costo	177	0	2,556	6,619	196	0	0	0
Proveedores	26,284	29,749	31,178	33,006	34,904	35,950	23,607	25,289
Impuestos por Pagar	1,025	1,380	1,376	1,565	1,705	1,830	474	615
Acreedores Diversos	8,881	9,683	8,258	8,593	8,942	9,305	7,306	8,015
Pasivo por Arrendamiento CP	2,177	2,329	2,176	2,176	2,176	2,176	2,521	2,176
Pasivos no Circulantes	69,835	60,930	51,912	45,008	44,067	44,208	66,733	57,380
Pasivo con Costo	17,391	12,682	6,365	196	0	0	15,895	11,370
Impuestos Diferidos	2,625	2,069	1,779	891	0	0	2,904	2,347
Pasivo por Arrendamiento LP	44,597	41,622	39,236	39,293	39,340	39,377	42,693	39,201
Beneficios a los Empleados	2,869	2,292	2,362	2,457	2,557	2,661	2,704	2,292
Otros Pasivos de LP	2,354	2,265	2,170	2,170	2,170	2,170	2,536	2,170
CAPITAL CONTABLE	32,660	39,368	45,717	52,632	60,952	70,685	34,091	41,256
Minoritario	117	293	451	641	870	1,138	163	329
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	57	115	280	451	641	870	133	280
Utilidad del Ejercicio	60	179	171	190	229	268	30	49
Mayoritario	32,543	39,074	45,266	51,991	60,082	69,547	33,928	40,927
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	28,871	32,825	38,313	43,697	50,161	57,981	32,611	39,121
Utilidad del Ejercicio	3,420	5,997	6,701	8,041	9,669	11,314	1,064	1,553
Deuda Total	17,568	12,682	8,921	6,815	196	0	15,895	11,370
Deuda Neta	8,466	1,116	(4,928)	(8,700)	(12,905)	(17,553)	11,558	3,869
Días Cuenta por Cobrar Clientes	1	0	0	0	0	0	1	0
Días Inventario	36	35	37	36	36	36	35	36
Días por Pagar Proveedores	51	46	49	46	46	45	48	46

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.



Credit
Rating
Agency

Chedraui

Grupo Comercial Chedraui S.A.B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
25 de julio de 2023

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
Ventas Netas	188,487	259,326	265,766	296,700	326,950	353,669	60,728	64,427
Ventas en México	90,258	104,740	118,741	136,576	154,166	168,918	24,063	28,795
Ventas en EUA	97,299	153,439	145,734	158,652	171,146	182,965	36,388	35,319
Arrendamiento	930	1,147	1,291	1,473	1,637	1,786	277	312
Costos de Operación	146,535	200,026	204,499	227,179	249,459	269,446	47,074	49,529
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	41,952	59,300	61,267	69,521	77,491	84,223	13,654	14,897
Gastos de Generales	27,804	37,873	38,939	44,245	49,601	53,617	8,947	9,485
UOPADA (EBITDA)	14,149	21,427	22,328	25,276	27,890	30,606	4,707	5,412
Depreciación y Amortización	5,400	7,681	7,693	8,039	8,453	8,910	1,857	1,912
Depreciación (PP&E)	3,140	4,211	4,417	4,527	4,748	5,050	970	1,110
Amortización (Arrendamiento)	1,968	3,079	2,845	3,081	3,274	3,429	791	694
Amortización (Intangibles)	292	392	431	431	431	431	96	108
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,748	13,746	14,635	17,237	19,438	21,695	2,850	3,500
Ingresos por Intereses	135	269	351	329	379	349	42	160
Otros Productos Financieros (Derivados)	0	0	97	94	29	0	0	0
Gasto por Intereses (Deuda Bancaria)	468	637	712	565	287	5	133	195
Gasto por Intereses (Arrendamiento)	2,190	2,745	2,427	2,385	2,388	2,390	699	640
Otros Gastos Financieros	1,356	2,049	2,210	2,542	2,870	3,145	481	536
Ingreso Financiero Neto	(3,878)	(5,162)	(4,901)	(5,069)	(5,137)	(5,191)	(2,317)	(2,569)
Resultado Cambiario	25	50	74	(450)	(204)	(5)	(88)	20
Resultado Integral de Financiamiento	(3,853)	(5,112)	(4,827)	(5,520)	(5,341)	(5,196)	(2,405)	(2,549)
Utilidad después del RIF	4,895	8,633	9,807	11,717	14,096	16,500	445	951
Participación en Subsid. no Consolidadas	54	89	40	42	43	45	21	10
Utilidad antes de Impuestos	4,950	8,722	9,847	11,759	14,140	16,545	1,617	2,320
Impuestos sobre la Utilidad	1,469	2,546	2,976	3,528	4,242	4,963	522	718
Impuestos Causados	1,841	3,183	3,034	4,415	5,309	6,212	128	208
Impuestos Diferidos	(372)	(637)	(58)	(888)	(1,067)	(1,249)	394	510
Utilidad Neta Consolidada	3,480	6,176	6,872	8,231	9,898	11,581	1,095	1,602
Participación minoritaria en la utilidad	60	179	171	190	229	268	30	49
Participación mayoritaria en la utilidad	3,420	5,997	6,701	8,041	9,669	11,314	1,064	1,553
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	28.8%	37.6%	2.5%	11.6%	10.2%	8.2%	46.6%	22.9%
Margen Bruto	22.3%	22.9%	23.1%	23.4%	23.7%	23.8%	22.4%	23.0%
Margen EBITDA	7.5%	8.3%	8.4%	8.5%	8.5%	8.7%	7.6%	8.4%
Tasa de Impuestos (%)	29.7%	29.2%	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%	29.9%	29.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.5	6.1	6.2	6.6	7.8	8.4	5.1	6.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.8%	38.2%	41.0%	46.6%	49.7%	51.4%	30.4%	39.3%
Tasa Pasiva	3.6%	4.2%	6.4%	6.5%	6.0%	4.4%	3.5%	5.1%
Tasa Activa	2.3%	3.6%	3.4%	2.7%	2.9%	2.7%	2.6%	5.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

A NRSRO Rating*

Chedraui (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,950	8,722	9,847	11,759	14,140	16,545	1,617	2,320
Depreciación y Amortización	5,400	7,681	7,693	8,039	8,453	8,910	1,857	1,912
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	159	48	(1)	0	0	0	0	(1)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	33	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	81	(89)	(40)	(42)	(43)	(45)	(21)	(10)
Intereses a Favor	(135)	(269)	(351)	(329)	(379)	(349)	(42)	(160)
Fluctuación Cambiaria	0	0	(53)	450	204	5	0	0
Otras Partidas e Instrumentos Financieros Derivados	102	5	(97)	(94)	(29)	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	5,608	7,409	7,152	8,024	8,206	8,521	1,794	1,741
Intereses Devengados	468	637	712	565	287	5	133	195
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	2,190	2,745	2,427	2,385	2,388	2,390	699	640
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,658	3,382	3,138	2,950	2,675	2,395	832	835
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	13,215	19,513	20,137	22,734	25,020	27,461	4,243	4,896
Decremento (Incremento) en Clientes	281	1,381	(34)	(38)	(64)	(35)	113	298
Decremento (Incremento) en Inventarios	(589)	(3,100)	(1,301)	(2,365)	(2,377)	(1,752)	(589)	329
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	125	(719)	225	(479)	(372)	(346)	(864)	(398)
Incremento (Decremento) en Proveedores	4,435	2,944	1,060	1,828	1,898	1,046	(3,607)	(4,829)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,363)	(1,480)	(617)	620	588	593	(2,060)	(1,691)
Capital de trabajo	2,888	(973)	(667)	(433)	(327)	(494)	(7,007)	(6,291)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(2,827)	(4,415)	(5,309)	(6,212)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,888	(973)	(3,493)	(4,848)	(5,636)	(6,706)	(7,007)	(6,291)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	16,103	18,540	16,644	17,885	19,384	20,755	(2,764)	(1,395)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,137)	(5,401)	(5,406)	(6,307)	(7,426)	(8,347)	(954)	(1,409)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	72	39	13	0	0	0	52	13
Inversión en Activos Intangibles	(210)	(280)	(349)	(431)	(431)	(431)	(23)	(26)
Adquisición de Negocios	(11,482)	(1,107)	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	135	269	351	329	379	349	42	160
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(15,622)	(6,481)	(5,391)	(6,408)	(7,478)	(8,429)	(857)	(1,262)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	481	12,059	11,253	11,477	11,906	12,326	(3,621)	(2,657)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	16,297	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	502	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(8,235)	(3,884)	(2,886)	(2,556)	(6,824)	(201)	(1,672)	(489)
Amortización de Arrendamientos	(1,391)	(2,051)	(2,665)	(3,081)	(3,274)	(3,429)	0	(514)
Intereses Pagados y otras partidas	(468)	(637)	(712)	(565)	(287)	(5)	(133)	(195)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2,190)	(2,745)	(2,427)	(2,385)	(2,388)	(2,390)	(699)	(640)
Otras Partidas e Instrumentos Financieros Derivados	0	0	97	94	29	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	4,013	(9,318)	(8,592)	(8,493)	(12,744)	(6,026)	(338)	(1,838)
Prima en Venta de Acciones	57	276	274	0	0	0	(912)	274
Recompra de Acciones	(84)	29	219	0	0	0	8	219
Dividendos Pagados	(458)	(504)	(808)	(1,317)	(1,577)	(1,849)	0	0
Financiamiento "Propio"	(485)	(198)	(316)	(1,317)	(1,577)	(1,849)	(903)	492
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,528	(9,516)	(8,908)	(9,810)	(14,321)	(7,875)	(1,242)	(1,346)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	4,009	2,544	2,345	1,667	(2,415)	4,452	(4,863)	(4,003)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(353)	(79)	(62)	0	0	0	99	(62)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,445	9,101	11,566	13,848	15,516	13,101	9,101	11,566
Efectivo y equiv. al final del Periodo	9,101	11,566	13,848	15,516	13,101	17,553	4,337	7,501
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,885)	(2,593)	(2,658)	(2,967)	(3,269)	(3,537)	(2,140)	(2,630)
Flujo Libre de Efectivo	10,285	11,071	8,833	9,452	10,453	11,399	7,422	11,787
Amortización de Deuda	8,235	3,884	2,886	2,556	6,824	201	8,768	2,700
Revolvenca automática	(5,073)	(3,707)	(2,886)	(2,556)	(3,143)	0	(5,576)	(2,700)
Amortización de Deuda Final	3,162	177	0	0	3,681	201	3,192	0
Intereses Netos Pagados	333	368	361	236	(92)	(344)	354	312
Servicio de la Deuda	3,495	544	361	236	3,588	(143)	3,546	312
DSCR	2.9	20.3	24.5	40.1	2.9	(79.8)	2.1	37.8
Caja Inicial Disponible	5,445	9,101	11,566	13,848	15,516	13,101	3,485	4,337
DSCR con Caja Inicial	4.5	37.1	56.5	98.8	7.2	(171.5)	3.1	51.7
Deuda Neta a FLE	0.8	0.1	(0.6)	(0.9)	(1.2)	(1.5)	1.6	0.3
Deuda Neta a EBITDA	0.6	0.1	(0.2)	(0.3)	(0.5)	(0.6)	0.7	0.2

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Chedraui (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al cierre							1T22	1T23
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P			
ACTIVOS TOTALES	141,040	143,439	141,395	143,819	142,294	147,671	134,731	134,730	
Activo Circulante	32,236	37,695	38,796	39,357	35,077	37,095	28,432	32,878	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9,101	11,566	12,777	11,598	5,448	6,415	4,337	7,501	
Cuentas por Cobrar a Clientes	367	444	480	496	541	554	365	164	
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,896	1,606	1,397	1,460	1,525	1,593	1,729	1,352	
Inventarios	17,908	21,039	21,201	22,596	24,163	24,998	18,277	20,160	
Impuestos por Recuperar	2,965	3,040	2,940	3,208	3,400	3,534	3,725	3,701	
Activos no Circulantes	108,803	105,744	102,599	104,462	107,217	110,576	106,299	101,852	
Cuentas y Doctos. por Cobrar	137	0	0	0	0	0	558	0	
Inversiones en Subsid. N.C.	941	976	959	1,001	1,044	1,088	937	929	
Otras Inversiones	10,996	11,294	11,294	11,294	11,294	11,294	10,996	11,294	
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	42,178	42,792	42,934	44,714	47,392	50,689	41,700	42,244	
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	10,544	10,747	10,067	10,067	10,067	10,067	10,173	10,067	
Crédito Mercantil	5,452	6,052	5,733	5,733	5,733	5,733	5,303	5,733	
Otros Intangibles	5,092	4,695	4,334	4,334	4,334	4,334	4,871	4,334	
Impuestos Diferidos	249	255	315	315	315	315	249	315	
Pagos Anticipados	571	728	0	0	0	0	0	0	
Depósitos en Garantía	1,271	360	1,171	1,171	1,171	1,171	1,334	1,171	
Activos por Derechos de Uso	41,916	38,324	35,858	35,900	35,934	35,952	40,204	35,832	
PASIVOS TOTALES	108,379	104,071	96,308	94,650	89,346	91,322	100,641	93,474	
Pasivo Circulante	38,544	43,141	44,498	49,309	44,621	44,859	33,908	36,094	
Pasivo con Costo	177	0	2,396	6,209	172	0	0	0	
Proveedores	26,284	29,749	30,335	30,875	31,787	31,774	23,607	25,289	
Impuestos por Pagar	1,025	1,380	1,334	1,456	1,543	1,604	474	615	
Acreedores Diversos	8,881	9,683	8,258	8,593	8,942	9,305	7,306	8,015	
Pasivo por Arrendamiento CP	2,177	2,329	2,176	2,176	2,176	2,176	2,521	2,176	
Pasivos no Circulantes	69,835	60,930	51,810	45,341	44,725	46,464	66,733	57,380	
Pasivo con Costo	17,391	12,682	6,204	180	8	2,190	15,895	11,370	
Impuestos Diferidos	2,625	2,069	1,847	1,265	687	121	2,904	2,347	
Pasivo por Arrendamiento LP	44,597	41,622	39,227	39,269	39,303	39,322	42,693	39,201	
Beneficios a los Empleados	2,869	2,292	2,362	2,457	2,557	2,661	2,704	2,292	
Otros Pasivos de LP	2,354	2,265	2,170	2,170	2,170	2,170	2,536	2,170	
CAPITAL CONTABLE	32,660	39,368	45,087	49,169	52,948	56,349	34,091	41,256	
Minoritario	117	293	436	561	685	806	163	329	
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	57	115	280	436	561	685	133	280	
Utilidad del Ejercicio	60	179	156	125	124	121	30	49	
Mayoritario	32,543	39,074	44,651	48,608	52,263	55,542	33,928	40,927	
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252	
Utilidades Acumuladas	28,871	32,825	38,313	43,082	46,778	50,162	32,611	39,121	
Utilidad del Ejercicio	3,420	5,997	6,086	5,274	5,233	5,128	1,064	1,553	
Deuda Total	17,568	12,682	8,599	6,389	180	2,190	15,895	11,370	
Deuda Neta	8,466	1,116	(4,178)	(5,209)	(5,268)	(4,225)	11,558	3,869	
Días Cuenta por Cobrar Clientes	1	0	0	0	0	0	1	0	
Días Inventario	36	35	37	36	36	36	35	36	
Días por Pagar Proveedores	51	46	49	46	46	45	48	46	

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.



Credit
Rating
Agency

Chedraui

Grupo Comercial Chedraui S.A.B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
25 de julio de 2023

A NRSRO Rating*

Chedraui (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
Ventas Netas	188,487	259,326	260,824	279,706	298,707	313,755	60,728	64,427
Ventas en México	90,258	104,740	117,969	131,521	144,524	154,305	24,063	28,795
Ventas en EUA	97,299	153,439	141,572	146,761	152,639	157,810	36,388	35,319
Arrendamiento	930	1,147	1,283	1,424	1,544	1,640	277	312
Costos de Operación	146,535	200,026	201,123	215,428	229,485	240,987	47,074	49,529
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	41,952	59,300	59,701	64,278	69,221	72,768	13,654	14,897
Gastos de Generales	27,804	37,873	38,730	43,448	48,105	51,387	8,947	9,485
UOPADA (EBITDA)	14,149	21,427	20,971	20,830	21,117	21,381	4,707	5,412
Depreciación y Amortización	5,400	7,681	7,676	7,960	8,323	8,714	1,857	1,912
Depreciación (PP&E)	3,140	4,211	4,417	4,527	4,748	5,050	970	1,110
Amortización (Arrendamiento)	1,968	3,079	2,828	3,002	3,144	3,233	791	694
Amortización (Intangibles)	292	392	431	431	431	431	96	108
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,748	13,746	13,295	12,870	12,794	12,668	2,850	3,500
Ingresos por Intereses	135	269	344	273	226	86	42	160
Otros Productos Financieros (Derivados)	0	0	91	97	31	0	0	0
Gasto por Intereses (Deuda Bancaria)	468	637	681	553	286	30	133	195
Gasto por Intereses (Arrendamiento)	2,190	2,745	2,426	2,384	2,386	2,387	699	640
Otros Gastos Financieros	1,356	2,049	2,196	2,448	2,690	2,872	481	536
Ingreso Financiero Neto	(3,878)	(5,162)	(4,869)	(5,015)	(5,105)	(5,203)	(2,317)	(2,569)
Resultado Cambiario	25	50	481	(185)	(79)	(9)	(88)	20
Resultado Integral de Financiamiento	(3,853)	(5,112)	(4,387)	(5,200)	(5,184)	(5,213)	(2,405)	(2,549)
Utilidad después del RIF	4,895	8,633	8,908	7,670	7,610	7,455	445	951
Participación en Subsid. no Consolidadas	54	89	40	42	43	44	21	10
Utilidad antes de Impuestos	4,950	8,722	8,948	7,712	7,652	7,499	1,617	2,320
Impuestos sobre la Utilidad	1,469	2,546	2,706	2,314	2,296	2,250	522	718
Impuestos Causados	1,841	3,183	2,696	2,896	2,873	2,816	128	208
Impuestos Diferidos	(372)	(637)	10	(582)	(578)	(566)	394	510
Utilidad Neta Consolidada	3,480	6,176	6,242	5,398	5,357	5,249	1,095	1,602
Participación minoritaria en la utilidad	60	179	156	125	124	121	30	49
Participación mayoritaria en la utilidad	3,420	5,997	6,086	5,274	5,233	5,128	1,064	1,553
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	28.8%	37.6%	0.6%	7.2%	6.8%	5.0%	46.6%	22.9%
Margen Bruto	22.3%	22.9%	22.9%	23.0%	23.2%	23.2%	22.4%	23.0%
Margen EBITDA	7.5%	8.3%	8.0%	7.4%	7.1%	6.8%	7.6%	8.4%
Tasa de Impuestos (%)	29.7%	29.2%	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%	29.9%	29.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.5	6.1	6.1	6.3	7.2	7.4	5.1	6.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.8%	38.2%	37.1%	34.5%	32.3%	29.5%	30.4%	39.3%
Tasa Pasiva	3.6%	4.2%	6.3%	6.7%	6.4%	3.0%	3.5%	5.1%
Tasa Activa	2.3%	3.6%	3.4%	2.8%	3.1%	2.3%	2.6%	5.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

A NRSRO Rating*

Chedraui (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,950	8,722	8,948	7,712	7,652	7,499	1,617	2,320
Depreciación y Amortización	5,400	7,681	7,676	7,960	8,323	8,714	1,857	1,912
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	159	48	(1)	0	0	0	0	(1)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	33	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	81	(89)	(40)	(42)	(43)	(44)	(21)	(10)
Intereses a Favor	(135)	(269)	(344)	(273)	(226)	(86)	(42)	(160)
Fluctuación Cambiaria	0	0	(460)	185	79	9	0	0
Otras Partidas e Instrumentos Financieros Derivados	102	5	(91)	(97)	(31)	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	5,608	7,409	6,740	7,733	8,102	8,593	1,794	1,741
Intereses Devengados	468	637	681	553	286	30	133	195
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	2,190	2,745	2,426	2,384	2,386	2,387	699	640
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,658	3,382	3,107	2,937	2,672	2,417	832	835
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	13,215	19,513	18,795	18,382	18,426	18,509	4,243	4,896
Decremento (Incremento) en Clientes	281	1,381	(19)	(16)	(45)	(14)	113	298
Decremento (Incremento) en Inventarios	(589)	(3,100)	(712)	(1,395)	(1,567)	(835)	(589)	329
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	125	(719)	318	(330)	(258)	(202)	(864)	(398)
Incremento (Decremento) en Proveedores	4,435	2,944	217	541	912	(14)	(3,607)	(4,829)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,363)	(1,480)	(659)	553	536	528	(2,060)	(1,691)
Capital de trabajo	2,888	(973)	(855)	(647)	(421)	(537)	(7,007)	(6,291)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(2,489)	(2,896)	(2,873)	(2,816)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,888	(973)	(3,343)	(3,543)	(3,295)	(3,353)	(7,007)	(6,291)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	16,103	18,540	15,452	14,839	15,131	15,156	(2,764)	(1,395)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,137)	(5,401)	(5,406)	(6,307)	(7,426)	(8,347)	(954)	(1,409)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	72	39	13	0	0	0	52	13
Inversión en Activos Intangibles	(210)	(280)	(349)	(431)	(431)	(431)	(23)	(26)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(11,482)	(1,107)	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	135	269	344	273	226	86	42	160
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(15,622)	(6,481)	(5,398)	(6,464)	(7,631)	(8,692)	(857)	(1,262)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	481	12,059	10,054	8,375	7,500	6,465	(3,621)	(2,657)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	16,297	0	0	0	0	2,183	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	502	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(8,235)	(3,884)	(2,799)	(2,396)	(6,288)	(182)	(1,672)	(489)
Amortización de Arrendamientos	(1,391)	(2,051)	(2,648)	(3,002)	(3,144)	(3,233)	0	(514)
Intereses Pagados y otras partidas	(468)	(637)	(681)	(553)	(286)	(30)	(133)	(195)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2,190)	(2,745)	(2,426)	(2,384)	(2,386)	(2,387)	(699)	(640)
Otras Partidas e Instrumentos Financieros Derivados	0	0	91	97	31	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	4,013	(9,318)	(8,464)	(8,238)	(12,073)	(3,649)	(338)	(1,838)
Prima en Venta de Acciones	57	276	274	0	0	0	(912)	274
Recompra de Acciones	(84)	29	219	0	0	0	8	219
Dividendos Pagados	(458)	(504)	(808)	(1,317)	(1,577)	(1,849)	0	0
Financiamiento "Propio"	(485)	(198)	(316)	(1,317)	(1,577)	(1,849)	(903)	492
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,528	(9,516)	(8,780)	(9,554)	(13,650)	(5,498)	(1,242)	(1,346)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	4,009	2,544	1,274	(1,179)	(6,150)	967	(4,863)	(4,003)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(353)	(79)	(62)	0	0	0	99	(62)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,445	9,101	11,566	12,777	11,598	5,448	9,101	11,566
Efectivo y equiv. al final del Periodo	9,101	11,566	12,777	11,598	5,448	6,415	4,337	7,501
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,885)	(2,593)	(2,608)	(2,797)	(2,987)	(3,138)	(2,140)	(2,630)
Flujo Libre de Efectivo	10,285	11,071	7,707	6,656	6,614	6,399	7,422	11,787
Amortización de Deuda	8,235	3,884	2,799	2,396	6,288	182	8,768	2,700
Revolencia automática	(5,073)	(3,707)	(2,799)	(2,396)	(2,700)	0	(5,576)	(2,700)
Amortización de Deuda Final	3,162	177	0	0	3,587	182	3,192	0
Intereses Netos Pagados	333	368	337	280	60	(56)	354	312
Servicio de la Deuda	3,495	544	337	280	3,647	125	3,546	312
DSCR	2.9	20.3	22.9	23.8	1.8	51.0	2.1	37.8
Caja Inicial Disponible	5,445	9,101	11,566	12,777	11,598	5,448	3,485	4,337
DSCR con Caja Inicial	4.5	37.1	57.2	69.4	5.0	94.4	3.1	51.7
Deuda Neta a FLE	0.8	0.1	(0.5)	(0.8)	(0.8)	(0.7)	1.6	0.3
Deuda Neta a EBITDA	0.6	0.1	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	0.7	0.2

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

Anexo - Escenario Base UDM

Chedraui (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Al cierre				
	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	134,731	134,730	139,021	146,500	150,092
Activo Circulante	28,432	32,878	35,921	41,290	41,512
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,337	7,501	8,904	11,114	8,895
Cuentas por Cobrar a Clientes	365	164	298	351	372
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,729	1,352	1,413	1,476	1,542
Inventarios	18,277	20,160	21,305	23,881	25,840
Impuestos por Recuperar	3,725	3,701	4,002	4,468	4,863
Activos no Circulantes	106,299	101,852	103,100	105,210	108,580
Cuentas y Doctos. por Cobrar	558	0	0	0	0
Inversiones en Subsid. N.C.	937	929	970	1,012	1,056
Otras Inversiones	10,996	11,294	11,294	11,294	11,294
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	41,700	42,244	43,397	45,410	48,249
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	10,173	10,067	10,067	10,067	10,067
Crédito Mercantil	5,303	5,733	5,733	5,733	5,733
Otros Intangibles	4,871	4,334	4,334	4,334	4,334
Impuestos Diferidos	249	315	315	315	758
Otros Activos LP	41,685	37,003	37,057	37,112	37,155
Depósitos en Garantía	1,334	1,171	1,171	1,171	1,171
Activos por Derechos de Uso	40,204	35,832	35,886	35,941	35,984
PASIVOS TOTALES	100,641	93,474	91,865	91,786	86,659
Pasivo Circulante	33,908	36,094	39,955	46,959	42,553
Pasivo con Costo	0	0	2,556	6,676	198
Proveedores	23,607	25,289	26,219	28,686	30,341
Impuestos por Pagar	474	615	665	742	807
Otros sin Costo	9,827	10,191	10,516	10,855	11,207
Acreedores Diversos	7,306	8,015	8,341	8,679	9,032
Pasivo por Arrendamiento CP	2,521	2,176	2,176	2,176	2,176
Pasivos no Circulantes	66,733	57,380	51,909	44,826	44,106
Pasivo con Costo	15,895	11,370	6,475	198	0
Impuestos Diferidos	2,904	2,347	1,624	667	0
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	47,933	43,663	43,810	43,962	44,106
Pasivo por Arrendamiento LP	42,693	39,201	39,255	39,310	39,353
Beneficios a los Empleados	2,704	2,292	2,385	2,482	2,583
CAPITAL CONTABLE	34,091	41,256	47,156	54,714	63,432
Minoritario	163	329	484	689	927
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	133	280	451	641	870
Utilidad del Ejercicio	30	49	33	48	57
Mayoritario	33,928	40,927	46,672	54,025	62,505
Capital Contribuido	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	32,611	39,121	45,014	51,738	59,830
Utilidad del Ejercicio	1,064	1,553	1,406	2,034	2,423
Deuda Total	15,895	11,370	9,031	6,874	198
Deuda Neta	11,558	3,869	127	(4,240)	(8,698)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	1	0	1	0	0
Días Inventario	35	36	36	36	36
Días por Pagar Proveedores	48	46	48	46	46

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

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

	Últimos Doce Meses al				
	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26
Ventas Netas	214,029	263,024	271,011	304,803	333,822
Ventas en México	93,333	109,472	121,943	141,221	158,184
Ventas en EUA	119,695	152,370	147,733	162,065	173,961
Arrendamiento	1,001	1,182	1,335	1,517	1,677
Costos de Operación	166,182	202,482	208,547	232,955	254,706
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	47,847	60,543	62,464	71,848	79,116
Gastos de Generales	31,630	38,412	40,213	45,570	50,594
UOPADA (EBITDA)	16,217	22,131	22,251	26,278	28,523
Depreciación y Amortización	6,401	7,736	7,750	8,139	8,565
Depreciación (PP&E)	3,588	4,351	4,421	4,574	4,817
Amortización (Arrendamiento)	2,476	2,982	2,898	3,135	3,317
Amortización (Intangibles)	336	403	431	431	431
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	9,816	14,396	14,501	18,139	19,958
Ingresos por Intereses	148	387	297	342	362
Gasto por Intereses (Deuda Bancaria)	502	699	667	515	189
Gasto por Intereses (Arrendamiento)	2,504	2,687	2,382	2,386	2,388
Otros Gastos Financieros	1,603	2,105	2,270	2,629	2,945
Ingreso Financiero Neto	(4,461)	(5,103)	(4,899)	(5,105)	(5,147)
Resultado Cambiario	45	55	(58)	(398)	(147)
Resultado Integral de Financiamiento	(4,416)	(5,048)	(4,957)	(5,503)	(5,294)
Utilidad después del RIF	5,399	9,347	9,544	12,636	14,664
Participación en Subsid. no Consolidadas	76	77	40	42	44
Utilidad antes de Impuestos	5,475	9,425	9,584	12,678	14,708
Impuestos sobre la Utilidad	1,636	2,742	2,875	3,803	4,412
Impuestos Causados	1,876	3,263	3,599	4,760	5,522
Impuestos Diferidos	(240)	(521)	(723)	(957)	(1,110)
Utilidad Neta Consolidada	3,839	6,683	6,709	8,875	10,295
Participación minoritaria en la utilidad	75	197	155	205	238
Participación mayoritaria en la utilidad	3,764	6,486	6,554	8,669	10,057
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	46.6%	22.9%	3.0%	12.5%	9.5%
Margen Bruto	22.4%	23.0%	23.0%	23.6%	23.7%
Margen EBITDA	7.6%	8.4%	8.2%	8.6%	8.5%
Tasa de Impuestos (%)	29.9%	29.1%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.1	6.2	6.2	6.7	6.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	30.4%	39.3%	46.6%	49.7%	51.4%
Tasa Pasiva	3.5%	5.1%	6.5%	6.0%	4.4%
Tasa Activa	2.6%	5.5%	2.7%	2.9%	2.7%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

Chedraui (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses al				
	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,475	9,425	9,584	12,678	14,708
Depreciación y Amortización	6,401	7,736	7,750	8,139	8,565
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	157	47	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	33	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	59	(77)	(40)	(42)	(44)
Intereses a Favor	(148)	(387)	(297)	(342)	(362)
Fluctuación Cambiaria	0	0	58	398	147
Otras Partidas e Instrumentos Financieros Derivados	102	5	(122)	(83)	(14)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	6,571	7,355	7,348	8,070	8,293
Intereses Devengados	502	699	667	515	189
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	2,504	2,687	2,382	2,386	2,388
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,006	3,386	3,049	2,901	2,577
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	15,053	20,166	19,981	23,649	25,578
Decremento (Incremento) en Clientes	11	1,566	(134)	(54)	(21)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,293)	(2,182)	(1,145)	(2,576)	(1,960)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(440)	(253)	(362)	(529)	(461)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,064	1,722	930	2,467	1,655
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(2,821)	(1,110)	469	513	519
Capital de trabajo	(1,479)	(257)	(242)	(178)	(267)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(3,599)	(4,760)	(5,522)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,479)	(257)	(3,841)	(4,938)	(5,790)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	13,574	19,909	16,140	18,711	19,788
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm.	25	(25)	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,487)	(5,857)	(5,574)	(6,587)	(7,657)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	123	(1)	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(199)	(283)	(431)	(431)	(431)
Adquisición de Negocios	(11,482)	(1,107)	0	0	0
Intereses Cobrados	148	387	297	342	362
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(15,871)	(6,886)	(5,707)	(6,675)	(7,726)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,298)	13,023	10,433	12,035	12,062
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	15,632	0	0	0	0
Otros Financiamientos	502	(502)	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(8,768)	(2,700)	(2,397)	(2,556)	(6,824)
Amortización de Arrendamientos	(1,249)	(2,565)	(2,898)	(3,135)	(3,317)
Intereses Pagados y otras partidas	(502)	(699)	(667)	(515)	(189)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2,504)	(2,687)	(2,382)	(2,386)	(2,388)
Financiamiento "Ajeno"	4,774	(10,817)	(8,221)	(8,508)	(12,704)
Prima en Venta de Acciones	(861)	1,461	0	0	0
Recompra de Acciones	(49)	240	0	0	0
Dividendos Pagados	(458)	(504)	(808)	(1,317)	(1,577)
Financiamiento "Propio"	(1,367)	1,197	(808)	(1,317)	(1,577)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,407	(9,620)	(9,030)	(9,825)	(14,281)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,109	3,403	1,403	2,210	(2,219)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(258)	(240)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,485	4,337	7,501	8,904	11,114
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,337	7,501	8,904	11,114	8,895
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(2,140)	(2,630)	(2,710)	(3,048)	(3,338)
Flujo Libre de Efectivo	7,422	11,787	8,150	10,142	10,745
Amortización de Deuda	8,768	2,700	2,397	2,556	6,824
Revolvenca automática	(5,576)	(2,700)	(2,397)	(2,556)	(2,939)
Amortización de Deuda Final	3,192	0	0	0	3,885
Intereses Netos Pagados	354	312	369	173	(173)
Servicio de la Deuda	3,546	312	369	173	3,712
DSCR	2.1	37.8	22.1	58.5	2.9
Caja Inicial Disponible	3,485	4,337	7,501	8,904	11,114
DSCR con Caja Inicial	3.1	51.7	42.4	109.9	5.9
Deuda Neta a FLE	1.6	0.3	0.0	(0.4)	(0.8)
Deuda Neta a EBITDA	0.7	0.2	0.0	(0.2)	(0.3)

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

Anexo - Escenario de Estrés UDM

Chedraui (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Al cierre				
	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	134,731	134,730	136,556	139,891	138,209
Activo Circulante	28,432	32,878	33,469	34,710	30,118
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,337	7,501	7,476	6,615	511
Cuentas por Cobrar a Clientes	365	164	285	324	334
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,729	1,352	1,413	1,476	1,542
Inventarios	18,277	20,160	20,468	22,176	23,368
Impuestos por Recuperar	3,725	3,701	3,828	4,119	4,364
Activos no Circulantes	106,299	101,852	103,087	105,181	108,091
Cuentas y Doctos. por Cobrar	558	0	0	0	0
Inversiones en Subsid. N.C.	937	929	970	1,012	1,055
Otras Inversiones	10,996	11,294	11,294	11,294	11,294
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	41,700	42,244	43,397	45,410	48,249
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	10,173	10,067	10,067	10,067	10,067
Crédito Mercantil	5,303	5,733	5,733	5,733	5,733
Otros Intangibles	4,871	4,334	4,334	4,334	4,334
Impuestos Diferidos	249	315	315	315	315
Otros Activos LP	41,685	37,003	37,045	37,083	37,111
Depósitos en Garantía	1,334	1,171	1,171	1,171	1,171
Activos por Derechos de Uso	40,204	35,832	35,873	35,912	35,939
PASIVOS TOTALES	100,641	93,474	90,529	89,674	84,183
Pasivo Circulante	33,908	36,094	38,736	44,409	39,536
Pasivo con Costo	0	0	2,396	6,231	166
Proveedores	23,607	25,289	25,188	26,639	27,439
Impuestos por Pagar	474	615	636	684	725
Otros sin Costo	9,827	10,191	10,516	10,855	11,207
Acreedores Diversos	7,306	8,015	8,341	8,679	9,032
Pasivo por Arrendamiento CP	2,521	2,176	2,176	2,176	2,176
Pasivos no Circulantes	66,733	57,380	51,793	45,266	44,647
Pasivo con Costo	15,895	11,370	6,250	181	15
Impuestos Diferidos	2,904	2,347	1,745	1,152	571
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	47,933	43,663	43,798	43,933	44,061
Pasivo por Arrendamiento LP	42,693	39,201	39,242	39,281	39,308
Beneficios a los Empleados	2,704	2,292	2,385	2,482	2,583
CAPITAL CONTABLE	34,091	41,256	46,028	50,217	54,026
Minoritario	163	329	458	585	710
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	133	280	436	561	685
Utilidad del Ejercicio	30	49	22	24	25
Mayoritario	33,928	40,927	45,570	49,631	53,316
Capital Contribuido	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	32,611	39,121	44,399	48,356	52,011
Utilidad del Ejercicio	1,064	1,553	919	1,023	1,052
Deuda Total	15,895	11,370	8,645	6,412	181
Deuda Neta	11,558	3,869	1,169	(203)	(330)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	1	0	1	0	0
Días Inventario	35	36	36	36	36
Días por Pagar Proveedores	48	46	48	46	46

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

A NRSRO Rating*

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

	Últimos Doce Meses al				
	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26
Ventas Netas	214,029	263,024	263,035	284,771	302,968
Ventas en México	93,333	109,472	120,500	135,005	147,453
Ventas en EUA	119,695	152,370	141,215	148,309	153,943
Arrendamiento	1,001	1,182	1,320	1,457	1,572
Costos de Operación	166,182	202,482	203,066	219,075	232,788
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	47,847	60,543	59,969	65,695	70,180
Gastos de Generales	31,630	38,412	39,877	44,610	48,928
UOPADA (EBITDA)	16,217	22,131	20,092	21,085	21,251
Depreciación y Amortización	6,401	7,736	7,720	8,044	8,419
Depreciación (PP&E)	3,588	4,351	4,421	4,574	4,817
Amortización (Arrendamiento)	2,476	2,982	2,869	3,040	3,171
Amortización (Intangibles)	336	403	431	431	431
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	9,816	14,396	12,372	13,041	12,832
Ingresos por Intereses	148	387	283	265	181
Gasto por Intereses (Deuda Bancaria)	502	699	628	511	188
Gasto por Intereses (Arrendamiento)	2,504	2,687	2,382	2,384	2,386
Otros Gastos Financieros	1,603	2,105	2,243	2,513	2,745
Ingreso Financiero Neto	(4,461)	(5,103)	(4,854)	(5,056)	(5,124)
Resultado Cambiario	45	55	414	(162)	(57)
Resultado Integral de Financiamiento	(4,416)	(5,048)	(4,440)	(5,218)	(5,181)
Utilidad después del RIF	5,399	9,347	7,932	7,823	7,651
Participación en Subsid. no Consolidadas	76	77	40	42	43
Utilidad antes de Impuestos	5,475	9,425	7,972	7,865	7,695
Impuestos sobre la Utilidad	1,636	2,742	2,392	2,359	2,308
Impuestos Causados	1,876	3,263	2,993	2,953	2,889
Impuestos Diferidos	(240)	(521)	(602)	(594)	(581)
Utilidad Neta Consolidada	3,839	6,683	5,580	5,505	5,386
Participación minoritaria en la utilidad	75	197	129	127	125
Participación mayoritaria en la utilidad	3,764	6,486	5,451	5,378	5,262
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	46.6%	22.9%	0.0%	8.3%	6.4%
Margen Bruto	22.4%	23.0%	22.8%	23.1%	23.2%
Margen EBITDA	7.6%	8.4%	7.6%	7.4%	7.0%
Tasa de Impuestos (%)	29.9%	29.1%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.1	6.2	6.1	6.3	6.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	30.4%	39.3%	34.5%	32.3%	29.5%
Tasa Pasiva	3.5%	5.1%	6.7%	6.4%	3.0%
Tasa Activa	2.6%	5.5%	2.8%	3.1%	2.3%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

Chedraui (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses al				
	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,475	9,425	7,972	7,865	7,695
Depreciación y Amortización	6,401	7,736	7,720	8,044	8,419
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	157	47	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	33	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	59	(77)	(40)	(42)	(43)
Intereses a Favor	(148)	(387)	(283)	(265)	(181)
Fluctuación Cambiaria	0	0	(414)	162	57
Otras Partidas e Instrumentos Financieros Derivados	102	5	(116)	(88)	(15)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	6,571	7,355	6,867	7,812	8,237
Intereses Devengados	502	699	628	511	188
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	2,504	2,687	2,382	2,384	2,386
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,006	3,386	3,010	2,895	2,575
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	15,053	20,166	17,849	18,572	18,506
Decremento (Incremento) en Clientes	11	1,566	(121)	(39)	(10)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,293)	(2,182)	(308)	(1,709)	(1,192)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(440)	(253)	(187)	(354)	(311)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,064	1,722	(100)	1,451	800
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(2,821)	(1,110)	440	484	494
Capital de trabajo	(1,479)	(257)	(277)	(168)	(219)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(2,993)	(2,953)	(2,889)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,479)	(257)	(3,270)	(3,121)	(3,108)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	13,574	19,909	14,579	15,451	15,398
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm.	25	(25)	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,487)	(5,857)	(5,574)	(6,587)	(7,657)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	123	(1)	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(199)	(283)	(431)	(431)	(431)
Adquisición de Negocios	(11,482)	(1,107)	0	0	0
Intereses Cobrados	148	387	283	265	181
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(15,871)	(6,886)	(5,722)	(6,753)	(7,907)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,298)	13,023	8,857	8,699	7,492
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	15,632	0	0	0	0
Otros Financiamientos	502	(502)	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(8,768)	(2,700)	(2,311)	(2,396)	(6,288)
Amortización de Arrendamientos	(1,249)	(2,565)	(2,869)	(3,040)	(3,171)
Intereses Pagados y otras partidas	(502)	(699)	(628)	(511)	(188)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2,504)	(2,687)	(2,382)	(2,384)	(2,386)
Financiamiento "Ajeno"	4,774	(10,817)	(8,073)	(8,243)	(12,019)
Prima en Venta de Acciones	(861)	1,461	0	0	0
Recompra de Acciones	(49)	240	0	0	0
Dividendos Pagados	(458)	(504)	(808)	(1,317)	(1,577)
Financiamiento "Propio"	(1,367)	1,197	(808)	(1,317)	(1,577)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,407	(9,620)	(8,881)	(9,560)	(13,596)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,109	3,403	(24)	(861)	(6,104)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(258)	(240)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,485	4,337	7,501	7,476	6,615
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,337	7,501	7,476	6,615	511
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(2,140)	(2,630)	(2,630)	(2,848)	(3,030)
Flujo Libre de Efectivo	7,422	11,787	6,698	7,179	6,811
Amortización de Deuda	8,768	2,700	2,311	2,396	6,288
Revolencia automática	(5,576)	(2,700)	(2,311)	(2,396)	(2,700)
Amortización de Deuda Final	3,192	0	0	0	3,587
Intereses Netos Pagados	354	312	346	246	8
Servicio de la Deuda	3,546	312	346	246	3,595
DSCR	2.1	37.8	19.4	29.2	1.9
Caja Inicial Disponible	3,485	4,337	7,501	7,476	6,615
DSCR con Caja Inicial	3.1	51.7	41.1	59.6	3.7
Deuda Neta a FLE	1.6	0.3	0.2	(0.0)	(0.0)
Deuda Neta a EBITDA	0.7	0.2	0.1	(0.0)	(0.0)

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.



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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



A NRSRO Rating*

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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/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	Chedraui LP: HR AAA Perspectiva Estable Chedraui CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Chedraui LP: 25 de julio de 2022 Chedraui CP: 25 de julio de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15-1T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) e información anual auditada por 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 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, 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).