

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificación de Chedraui en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

Mexico Mon 15 Apr, 2024 - 1:26 PM ET

Fitch Ratings - Mexico City - 15 Apr 2024: Fitch Ratings ratificó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V. (Chedraui) en 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable. Al mismo tiempo, ratificó la calificación de la porción de corto plazo por hasta MXN2,000 millones del Programa Dual de CB en 'F1+(mex)'.

La ratificación de las calificaciones se fundamenta en el perfil sólido de negocio de Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V. (Chedraui), caracterizado por su eficiencia operativa y diversificación geográfica en México y Estados Unidos. Asimismo, considera su perfil financiero fuerte, con niveles de deuda adecuados, una generación sólida de flujo de caja operativo (FCO) y flujo de fondos libre (FFL) positivo que le permiten mantener una posición de liquidez amplia. La compañía ha demostrado ser resiliente a entornos económicos adversos y tener la capacidad de fortalecer su posición competitiva a través del crecimiento de sus operaciones en México y Estados Unidos e iniciativas para hacer más eficientes sus operaciones.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Diversificación Geográfica: Aproximadamente 53% de los ingresos consolidados de Chedraui provienen de las operaciones en Estados Unidos y el restante de México. Esto le permite a la compañía compensar su exposición entre economías desarrolladas y emergentes, ampliar la diversidad de sus formatos de tiendas y tener acceso a generación de flujo de efectivo en moneda fuerte. Su estrategia contempla continuar incrementando gradualmente las eficiencias operativas en ambos países. La estimación de Fitch para 2024 incorpora que las operaciones de Estados Unidos generen cerca de 55% y 50% de los ingresos y EBITDA consolidados de Chedraui, respectivamente.

Perfil Sólido de Negocio: Chedraui ocupa el tercer lugar por número de tiendas (cierre 2023: 460 unidades) en el mercado de cadenas de autoservicio en México. La presencia nacional de Chedraui incluye Ciudad de México y 25 estados localizados principalmente en el centro y sur del país, donde su posición es sólida. Asimismo, la compañía mantiene operaciones en Estados Unidos a través de 379 tiendas divididas en tres diferentes formatos: El Super, Fiesta y *Smart and Final*, las cuales se ubican en los estados de California, Nevada, Arizona, Nuevo México y Texas.

Desempeño Consistentemente por Arriba de la Industria: El resiliente desempeño de Chedraui en cuanto a ventas mismas tiendas (VMT) en México, ha sido superior al comportamiento del sector. Durante 2023, el crecimiento de VMT de Chedraui en México fue de 10.1%, por encima del crecimiento reportado por la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) para supermercados de 7.3%. Este crecimiento en VMT estuvo apoyado principalmente por un aumento en el monto del *ticket* promedio y tráfico mayor, lo cual refleja un aumento constante en su participación de mercado. Por su parte, durante 2023 las tiendas en Estados Unidos mostraron un indicador de VMT en dólares estadounidenses de 3.2% y -1%, durante el cuarto trimestre, explicado básicamente por la cautela de los clientes ante ayudas gubernamentales menores en dicho país.

Generación Sólida de FCO: Fitch espera que Chedraui continúe generando un nivel fuerte de FCO a lo largo del horizonte de calificación y fortalezca su flexibilidad financiera. La proyección de Fitch estima que el FCO esté en niveles superiores a MXN14,000 millones en promedio para el período de 2024 a 2026, lo cual será más que suficiente para cubrir sus inversiones de capital (*capex; capital expenditure*), distribución de dividendos y generar un FFL positivo. En 2023, el FCO calculado por Fitch ascendió a MXN13,800 millones, respaldado por el crecimiento del EBITDA y un manejo eficiente de los requerimientos netos de capital de trabajo.

Apalancamiento Adecuado: Fitch estima que el indicador de deuda total ajustada por rentas a EBITDAR se mantenga cercano a 2 veces (x) hacia finales de 2024, con una leve tendencia a la baja para los próximos años. La agencia contempla en su caso base que la compañía podría incurrir en inversiones potenciales o adquisiciones de tamaño pequeño o mediano sin que exceda un nivel de apalancamiento ajustado de 2.5x de manera sostenida. El indicador de apalancamiento ajustado por rentas calculado por Fitch de Chedraui fue de 2x al cierre de 2023.

Rentabilidad Estable: La expectativa de Fitch contempla que Chedraui mantenga sus márgenes de rentabilidad relativamente estables a pesar del nivel alto de competencia por

precios en el sector y los efectos en el consumo relacionados con los niveles de inflación en México y Estados Unidos. La agencia estima que el margen de EBITDAR consolidado de la compañía se ubique cercano a 8% en promedio entre 2024 y 2026. La consolidación de sinergias operativas proveniente de las adquisiciones, aunado al apalancamiento operativo, mejoras en la gestión de inventarios, estrategias de precios y desarrollo de productos de marca propia, contribuirán a mitigar las presiones que enfrenta el sector de autoservicios en México y Estados Unidos.

Sector Altamente Competitivo: Fitch considera que la competitividad del negocio de supermercados es elevada. Los participantes principales son compañías con presencia en casi todo el territorio nacional con perfiles financieros sólidos. En opinión de Fitch, la posición de Chedraui, en términos de negociación con proveedores, es algo más limitada que la de sus competidores principales dada su escala menor. Sin embargo, Chedraui tiene implementadas estrategias constantes de monitoreo de mercado, lo cual le permite continuar ofreciendo precios bajos a sus clientes. Además, cuenta con una posición financiera sana, lo que le permite responder de forma ágil y acertada ante la competencia.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Chedraui presenta un perfil financiero fuerte, diversificación geográfica fuera de México, estabilidad en sus márgenes de rentabilidad a lo largo de los años y una estrategia comercial exitosa que le han permitido retener y fortalecer su posición competitiva. Las operaciones de Chedraui en México tienen una escala menor, en términos de tiendas e ingresos, que sus competidores principales mexicanos, como Organización Soriana, S.A.B. de C.V. (Soriana) [AAA(mex); Perspectiva Estable] y Wal-Mart de México, S.A.B. de C.V. (Walmex). Sin embargo, a nivel consolidado, los ingresos de Chedraui en los últimos dos años son superiores a los de Soriana.

En términos de rentabilidad consolidada, Chedraui está ligeramente por arriba de Soriana, con un margen de EBITDAR promedio de 8.1% para los últimos tres años. Chedraui mantiene un posicionamiento sólido en el centro y sur de México, mientras que Soriana lo tiene en el norte del país. La operación de Chedraui en Estados Unidos ha cobrado mayor relevancia en sus cifras a nivel consolidado (cierre 2023: 53% de sus ingresos) y le otorga una diversificación geográfica y de moneda mayor con respecto a lo que tiene Soriana.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación para el emisor incluyen:

--incremento en ingresos consolidados de 8.1% en 2024 y 4.5% en promedio por año en el período 2025 a 2026;

--margen de EBITDAR consolidado de 8% en promedio de 2024 a 2026;

--FCO por encima de MXN14,000 millones anuales para el período 2024 a 2026;

--capex de MXN8,600 millones en promedio por año en el período 2024 a 2026;

--reparto de dividendos de MXN2,147 millones en 2024 y MXN1,700 millones en promedio por año en el período 2025 a 2026.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--acciones positivas de calificación no son posibles dado que la calificación de largo plazo es la más alta de la escala nacional.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--un deterioro significativo y sostenido en los márgenes de rentabilidad;

--generación de FFL negativo de forma consistente;

--apalancamiento bruto ajustado por rentas superior a 3x y apalancamiento neto ajustado por encima de 2.5x, de forma sostenida;

--actividades de inversión o adquisiciones primordialmente financiadas con deuda que desvíen de manera significativa el perfil financiero y apalancamiento de la empresa.

LIQUIDEZ

Liquidez Amplia: Al 31 de diciembre de 2023, Chedraui mantenía un saldo de caja y equivalentes de efectivo de MXN13,696 millones, sin vencimientos de deuda de corto plazo. Los siguientes vencimientos de deuda significativos de la compañía son en 2025 por MXN3,379 millones y MXN4,764 millones en 2026. Fitch considera que Chedraui tiene suficiente flexibilidad financiera para hacer frente a estas amortizaciones. En 2023, la

compañía pagó MXN2,923 millones de su deuda bancaria con flujo de efectivo generado internamente.

PERFIL DEL EMISOR

Chedraui es una cadena de autoservicio con presencia en México y Estados Unidos que se dedica a la comercialización de productos perecederos, electrónicos, abarrotes, ropa y mercancías en general. Está entre las tres compañías principales de autoservicios de México, en términos de ventas, y cuenta con un negocio inmobiliario en este país.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

FUENTES DE INFORMACIÓN

Las fuentes principales de información usadas en el análisis son las descritas en los Criterios Aplicados.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 20/abril/2023.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros auditados, presentaciones del emisor, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Hasta 31/diciembre/2023.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles

seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅	PRIOR ⇅
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. De C.V.	ENac LP AAA(mex) Rating Outlook Stable	Afirmada AAA(mex) Rating Outlook Stable
	ENac CP	F1+(mex) Afirmada
senior unsecured	ENac CP	F1+(mex) Afirmada
Porcion CP Programa Dual	ENac CP	F1+(mex) Afirmada

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Elena Enciso

Director

Analista Líder

+52 55 5955 1624

elena.enciso@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Bldv. Manuel Avila Camacho No. 88, Edificio Picasso, Piso 10, Col. Lomas de Chapultepec,
Mexico City 11950

Maria Pia Medrano Contreras

Senior Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1615

mariapia.medrano@fitchratings.com

Rogelio Gonzalez Gonzalez

Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7034

rogelio.gonzalez@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. De C.V.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch

Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y

USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.