

A NRSRO Rating*

Calificación

SORIANA 15
SORIANA 16

HR AA+
HR AA+

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg

Subdirector de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

José Luis Cano

Director Ejecutivo de Deuda
Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Luis Miranda

Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
luis.miranda@hrratings.com

HR Ratings modificó al alza la calificación de HR AA a HR AA+, modificando la Perspectiva de Negativa a Estable para las emisiones vigentes de Soriana.

La modificación al alza de las calificación de las emisiones vigentes de Soriana refleja la calificación corporativa, la cual se basa en el refinanciamiento esperado de una parte de la deuda de corto plazo, a la estrategia de desapalancamiento de la Empresa con prepagos de la deuda, así como a la mejor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) esperada para los siguientes años, debido principalmente a la disminución en inventarios en 2020 por la adecuada implementación del sistema de compras e inventarios. Contemplamos también la estrategia de eficiencias operativas relacionada con la estandarización de procesos y el cierre del corporativo de Comercial Mexicana. Adicionalmente, tomamos en consideración el impacto positivo observado hasta el momento del COVID 19 en los ingresos de la Empresa, al dedicarse a una actividad prioritaria, por lo que mantiene el 100% de sus tiendas en operación.

Las emisiones se realizaron al amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles por un monto de P\$25,000m a un plazo de cinco años a partir de su fecha de autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el 24 de mayo de 2013. Este Programa Dual llegó a su vencimiento el 24 de mayo de 2018. A continuación, se detallan las principales características de las emisiones:

Características de los CEBURS

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer	Monto*	Tasa de Interés
SORIANA 15	2/Dic/2015	24/Dic/2020	211	729	TIIIE + 55pbs
SORIANA 16	22/Abr/2016	4/Abr/2021	312	2,414	TIIIE + 70pbs

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Calculado al 27 de mayo de 2020.

**Cifras en millones de pesos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos.** Al 1T20 UDM, la Empresa presentó ingresos por P\$159,244m (+3.9% vs. P\$153,244m en al 1T19) como resultado de un crecimiento VMT de 4.0%, a pesar del cierre de cinco tiendas. Esto debido a la estrategia de la Empresa de incrementar la eficiencia de sus tiendas y su afluencia.
- **Niveles de EBITDA.** La Empresa alcanzó niveles de EBITDA ajustado (sin incorporar los efectos de la IFRS 16) P\$11,178m (+4.9% vs. P\$10,651m al 1T19) como resultado de la estrategia de estandarización de procesos, así como la eliminación del gasto del corporativo de Comercial Mexicana durante el 1T20.
- **Mejoras Operativas.** La Empresa comenzó a implementar la estrategia de la Empresa de estandarización de posiciones y procesos, así como la eliminación del gasto del corporativo de Comercial Mexicana. Asimismo, observamos que durante el 1T20, la Empresa ha sido capaz de revertir la tendencia de acumulación de inventarios, con una disminución durante el trimestre de P\$2,782m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mejoras Operativas.** Para los siguientes años estimamos un crecimiento en VMT 6.7% para 2020 y 4.4% para 2021 y 5.0% en 2022 que resultará en una TMAC 2019–2022 de 5.4%. Adicional a esto, contemplamos una disminución en la merma de mercancías, así como eficiencias en gastos operativos; por lo anterior, proyectamos un margen EBITDA de 9.0% para 2022 (vs. 7.8% en 2019).
- **Incremento en la generación de FLE.** Para el periodo proyectado (2019–2022) estimamos una TMAC de 49.3.0%. Esta se explica por eficiencias en el manejo de los inventarios, producto de la implementación del nuevo sistema de administración de inventarios, compras y planeación de la demanda, con lo que consideramos se alcanzará una rotación de inventarios hacia 2022 de 84 días (vs. 98 días en 2019).
- **Niveles de deuda.** Estimamos el refinanciamiento del 24.7% la deuda de corto plazo durante el 2T20. Además, esperamos el prepago de la deuda con los recursos que iban a ser destinados originalmente para la apertura de tiendas de 2020 a 2022.

Factores adicionales considerados

- **Participación de Mercado.** En términos de piso de venta, Soriana es la segunda cadena de autoservicios más grande a nivel nacional, con 810 unidades y un piso de venta de 4,121,660m².
- **COVID 19.** Producto de la crisis sanitaria por el COVID 19, la Empresa ha visto un impacto positivo en sus resultados, al ser una actividad económica prioritaria, por lo que ninguna tienda ha cerrado durante la contingencia y se han observado crecimientos en VMT semanales a doble dígito.

Factores que podrían subir la calificación

- **Buena ejecución de proyectos y prepago.** En caso de que la Empresa pueda ejecutar e integrar los proyectos sobre los cuales se basa el crecimiento del FLE mejor a lo esperado, y esto resultara en mayores recursos disponibles para el prepago, y la deuda neta alcanzara niveles negativos en 2021, la calificación podría verse beneficiada.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Ineficiencias en la disminución de inventarios.** En caso de que la Empresa no sea capaz de disminuir sus inventarios en los niveles esperados, afectando con esto la generación de FLE, y esto resulte en niveles de DSCR promedio por debajo de la unidad para el periodo proyectado, la calificación podría verse modificada a la baja.
- **Vencimiento de las líneas de crédito comprometidas.** Si llegando al plazo de vencimiento de las líneas comprometidas, la Empresa no las renueva, la Empresa dejaría de contar con el beneficio que consideramos para las presiones de pago de corto plazo, lo que podría impactar negativamente la calificación.
- **Refinanciamiento.** Si el refinanciamiento de la porción circulante de la deuda total no se lleva a cabo, o existieran variaciones respecto a las condiciones proyectadas, la calificación podría modificarse a la baja.



Credit
Rating
Agency

SORIANA

Certificados Bursátiles

Organización Soriana, S.A.B. de C.V.

HR AA+

Corporativos
27 de mayo de 2020

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario Base

Soriana (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	128,958	132,633	145,728	138,752	137,199	138,746	141,905	143,062
Activo Circulante	37,067	41,372	46,523	41,814	42,587	45,790	42,987	44,089
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,666	2,229	1,921	3,451	3,675	5,472	2,634	2,250
Cuentas por Cobrar	1,880	1,146	972	494	387	271	949	811
Otras Cuentas por Cobrar	4,031	6,819	7,885	7,319	7,647	7,989	7,392	7,932
Inventarios	25,685	29,484	34,006	28,725	29,054	30,234	30,174	31,271
Activos Disponibles para su Venta (tiendas de COFECE)	1,804	1,693	1,739	1,824	1,824	1,824	1,838	1,824
Activos no Circulantes	91,891	91,261	99,205	96,938	94,612	92,956	98,918	98,974
Inversiones en Subsid. N.C.	1,180	911	1,749	1,602	1,632	1,882	818	1,921
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,970	69,912	67,640	66,056	64,459	63,312	68,368	67,203
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,659	20,353	20,367	20,364	20,364	20,364	20,340	20,364
Otros Activos LP	83	84	9,449	8,916	8,157	7,398	9,392	9,485
Otros	83	84	84	86	90	93	84	84
Activos por Derecho de Uso	0	0	9,366	8,829	8,067	7,305	9,308	9,401
PASIVOS TOTALES	70,214	70,744	81,722	69,850	62,137	56,591	79,439	78,395
Pasivo Circulante	38,330	42,062	43,117	39,980	38,661	35,265	42,435	43,667
Pasivo con Costo	5,537	8,434	6,840	7,219	5,475	1,200	13,897	14,544
Proveedores	27,876	29,653	30,222	26,990	27,274	28,007	24,193	23,455
Impuestos por Pagar	2,477	1,913	2,646	2,231	2,249	2,267	1,535	2,218
Otros sin Costo	2,441	2,063	3,409	3,540	3,663	3,792	2,810	3,451
Otras Cuentas por Pagar	2,441	2,063	2,909	3,035	3,158	3,287	2,437	2,946
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	500	505	505	505	373	505
Pasivos no Circulantes	31,884	28,683	38,605	29,870	23,476	21,326	37,003	34,728
Pasivo con Costo	17,403	14,229	16,394	8,277	2,802	1,602	15,229	12,457
Impuestos Diferidos	11,792	11,200	11,034	10,824	10,601	10,344	11,136	10,977
Otros Pasivos No Circulantes	2,689	3,254	11,177	10,769	10,073	9,380	10,638	11,293
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	1,647	1,597	9,613	9,139	8,377	7,615	9,464	9,711
Beneficio Empleados	771	907	1,301	1,377	1,433	1,491	947	1,336
Otros	271	750	262	253	263	274	0	245
CAPITAL CONTABLE	58,744	61,888	64,006	68,901	75,062	82,156	62,467	64,667
Minoritario	234	258	137	158	213	276	131	120
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	208	234	105	82	82	82	121	82
Utilidad del Ejercicio	26	24	32	76	130	194	11	38
Mayoritario	58,510	61,630	63,869	68,743	74,849	81,880	62,335	64,547
Capital Contribuido	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780
Utilidades Acumuladas	51,288	55,164	57,854	61,076	65,963	72,069	58,817	61,076
Utilidad del Ejercicio	4,442	3,686	3,235	4,887	6,106	7,031	738	691
Deuda Total	22,940	22,663	23,234	15,496	8,277	2,802	29,126	27,001
Deuda Neta	19,274	20,434	21,313	12,045	4,602	(2,671)	26,492	24,751
Días Cuenta por Cobrar Clientes	4	2	2	2	2	2	2	2
Días Inventario	83	86	98	85	85	84	90	97
Días por Pagar Proveedores	77	82	81	75	76	77	82	78

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 2T20.

A NRSRO Rating*

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

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Ventas Netas	153,637	153,475	155,744	166,215	173,562	182,240	35,255	38,755
Costos de Operación	119,479	119,125	121,054	128,983	134,511	141,054	27,081	30,272
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	34,158	34,350	34,690	37,232	39,051	41,186	8,174	8,483
Gastos de Generales	22,388	23,592	22,546	22,772	23,604	24,785	5,489	5,562
UOPADA (EBITDA)	11,769	10,758	12,144	14,461	15,447	16,402	2,685	2,920
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,159	3,125	3,060	3,009	777	795
Depreciación	3,251	2,815	2,397	2,352	2,297	2,247	604	594
Amortización	0	0	762	773	762	762	174	201
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	8,518	7,943	8,985	11,336	12,387	13,392	1,908	2,126
Otros ingresos generales y (gastos) netos	435	125	228	176	97	98	86	81
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,953	8,069	9,213	11,512	12,484	13,490	1,994	2,207
Ingresos por Intereses	208	210	234	227	159	176	58	56
Intereses Pagados	2,453	2,328	2,549	1,605	769	362	568	550
Otros Gastos Financieros ¹	0	0	1,115	1,095	1,010	924	277	281
Ingreso Financiero Neto	(2,245)	(2,117)	(3,430)	(2,474)	(1,620)	(1,110)	(787)	(775)
Resultado Cambiario	49	6	38	(246)	28	(7)	4	(259)
Resultado Integral de Financiamiento	(2,197)	(2,111)	(3,392)	(2,719)	(1,592)	(1,117)	(782)	(1,034)
Utilidad después del RIF	6,756	5,957	5,821	8,793	10,892	12,373	1,212	1,173
Participación en Subsid. no Consolidadas	(28)	(365)	(519)	(464)	(270)	(150)	(105)	(144)
Utilidad antes de Impuestos	6,728	5,592	5,302	8,329	10,622	12,223	1,107	1,029
Impuestos sobre la Utilidad	2,260	1,882	2,036	3,398	4,461	5,134	359	332
Impuestos Causados	3,413	2,248	2,122	3,603	4,684	5,390	407	383
Impuestos Diferidos	(1,153)	(366)	(86)	(205)	(223)	(257)	(49)	(51)
Utilidad Neta Consolidada	4,468	3,710	3,267	4,931	6,161	7,089	748	697
Participación minoritaria en la utilidad	26	24	32	44	55	63	11	6
Participación mayoritaria en la utilidad	4,442	3,686	3,235	4,887	6,106	7,026	738	691
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	2.8%	-0.1%	1.5%	6.7%	4.4%	5.0%	-0.4%	3.9%
Margen Bruto	22.2%	22.4%	22.3%	22.4%	22.5%	22.6%	22.5%	22.0%
Margen EBITDA	7.7%	7.0%	7.8%	8.7%	8.9%	9.0%	7.2%	7.8%
EBITDA Ajustado	11,769	10,758	10,267	12,593	13,675	14,715	10,651	11,178
Margen EBITDA Ajustado	7.7%	7.0%	6.6%	7.6%	7.9%	8.1%	7.0%	7.0%
Tasa de Impuestos (%)	33.6%	33.7%	38.4%	40.8%	42.0%	42.0%	34.0%	38.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.2	2.3	2.5	2.7	2.9	2.2	2.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.7%	11.1%	12.1%	15.9%	18.0%	19.9%	11.3%	12.3%
Tasa Pasiva	9.1%	9.5%	9.3%	7.7%	6.3%	6.1%	8.9%	9.0%
Tasa Activa	5.4%	5.3%	7.6%	6.0%	5.0%	3.9%	6.2%	7.7%

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 2T20.

1. Intereses por arrendamientos.

Soriana (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,728	5,592	5,302	8,329	10,622	12,223	1,107	1,029
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,159	3,125	3,060	3,009	777	795
Utilidad /Pérdida en Venta de Imb., y Negocios Conjuntos ¹	(166)	8	(211)	(164)	0	0	(13)	(164)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	28	365	519	464	270	150	105	144
Intereses a Favor	(208)	(210)	(234)	(227)	(159)	(176)	(58)	(56)
Fluctuación Cambiaria	(35)	51	(17)	250	(28)	7	12	263
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,871	3,029	3,216	3,448	3,143	2,990	822	982
Intereses Devengados	2,453	2,328	2,549	1,605	769	362	568	550
Intereses por Arrendamiento	0	0	1,116	1,095	1,010	924	278	281
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,453	2,328	3,664	2,700	1,779	1,286	845	831
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	12,051	10,948	12,182	14,478	15,544	16,499	2,774	2,842
Decremento (Incremento) en Clientes	(6)	(96)	132	477	107	116	197	161
Decremento (Incremento) en Inventarios	(384)	(3,790)	(4,567)	5,328	(329)	(1,180)	(707)	2,782
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	332	(2,300)	(1,255)	405	(331)	(346)	(401)	(205)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(145)	1,726	586	(3,512)	284	733	(5,471)	(7,047)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(25)	499	1,366	(87)	235	208	(338)	(251)
Capital de trabajo	(229)	(3,961)	(3,738)	2,612	(34)	(469)	(6,720)	(4,560)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(3,703)	(2,878)	(2,305)	(3,681)	(4,684)	(5,390)	(557)	(461)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,932)	(6,839)	(6,043)	(1,069)	(4,718)	(5,859)	(7,277)	(5,022)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,119	4,109	6,139	13,409	10,825	10,640	(4,503)	(2,180)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(128)	(116)	(825)	(290)	(300)	(400)	(11)	(290)
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,105)	(2,651)	(1,678)	(850)	(700)	(1,100)	(378)	(238)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	529	182	369	0	0	0	14	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	208	210	234	227	159	176	58	56
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	(389)	(300)	0	0	0	(300)	0
Otros Activos	0	20	0	174	0	0	0	174
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,496)	(2,743)	(2,200)	(739)	(841)	(1,324)	(616)	(298)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	6,623	1,367	3,939	12,670	9,984	9,316	(5,119)	(2,478)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	155,490	158,950	210,840	49,833	0	0	48,050	46,239
Otros Financiamientos	0	0	(277)	0	0	0	(277)	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(158,506)	(159,228)	(210,269)	(55,157)	(6,490)	(4,683)	(41,586)	(42,472)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	(2,414)	(729)	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	(206)	(198)	(454)	(701)	(762)	(762)	(94)	(130)
Intereses Pagados	(2,453)	(2,328)	(2,549)	(1,605)	(769)	(362)	(568)	(550)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	(1,116)	(1,095)	(1,010)	(924)	(278)	(281)
Financiamiento "Ajeno"	(5,675)	(2,804)	(3,824)	(11,140)	(9,760)	(6,731)	5,247	2,807
Dividendos Pagados	0	0	(700)	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	0	(700)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(5,675)	(2,804)	(4,524)	(11,140)	(9,760)	(6,731)	5,247	2,807
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	948	(1,437)	(585)	1,530	224	2,585	128	329
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,718	3,666	2,229	1,644	3,174	3,398	2,229	1,644
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,666	2,229	1,644	3,174	3,398	5,983	2,357	1,973
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(2,276)	(1,971)	(2,212)	(850)	(700)	(1,100)	(1,987)	(2,224)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	5,844	2,139	2,359	10,763	8,353	7,854	(526)	4,630
Amortización de Deuda	158,712	159,426	210,723	57,571	7,219	4,683	168,419	211,155
Revolencia automática y Prepagos	(154,158)	(158,389)	(206,789)	(55,531)	(5,800)	(4,683)	(161,102)	(197,258)
Amortización de Deuda Final	4,554	1,037	3,934	2,040	1,419	0	7,317	13,897
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,245	2,117	2,315	1,379	610	186	2,109	2,299
Servicio de la Deuda	6,800	3,154	6,248	3,418	2,029	186	9,426	16,196
DSCR	0.9	0.7	0.4	3.1	4.1	42.3	(0.1)	0.3
Caja Inicial Disponible	2,718	3,666	2,229	1,644	3,174	3,398	2,229	1,644
DSCR con Caja Inicial	1.3	1.8	0.7	3.6	5.7	60.6	0.2	0.4
Deuda Neta a FLE	3.3	9.6	9.0	1.1	0.6	(0.3)	(50.4)	5.3
Deuda Neta a EBITDA	1.6	1.9	1.8	0.8	0.3	(0.2)	2.4	2.0

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 2T20.

Anexo - Escenario de Estrés

Soriana (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	128,958	132,633	145,728	139,875	138,992	139,210	141,905	143,062
Activo Circulante	37,067	41,372	46,523	42,877	44,253	46,023	42,987	44,089
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,666	2,229	1,921	1,539	2,388	2,966	2,634	2,250
Cuentas por Cobrar	1,880	1,146	972	695	611	508	949	811
Otras Cuentas por Cobrar	4,031	6,819	7,885	8,173	8,504	8,850	7,392	7,932
Inventarios	25,685	29,484	34,006	30,646	30,925	31,875	30,174	31,271
Activos Disponibles para su Venta (tiendas de COFECE)	1,804	1,693	1,739	1,824	1,824	1,824	1,838	1,824
Activos no Circulantes	91,891	91,261	99,205	96,999	94,739	93,188	98,918	98,974
Inversiones en Subsid. N.C.	1,180	911	1,749	1,602	1,632	1,882	818	1,921
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,970	69,912	67,640	66,117	64,587	63,544	68,368	67,203
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,659	20,353	20,367	20,364	20,364	20,364	20,340	20,364
Otros Activos LP	83	84	9,449	8,916	8,157	7,398	9,392	9,485
Otros	83	84	84	86	90	93	84	84
Activos por Derecho de Uso	0	0	9,366	8,829	8,067	7,305	9,308	9,401
PASIVOS TOTALES	70,214	70,744	81,722	71,791	65,751	60,112	79,439	78,395
Pasivo Circulante	38,330	42,062	43,117	40,192	39,509	36,201	42,435	43,667
Pasivo con Costo	5,537	8,434	6,840	6,019	5,675	1,425	13,897	14,544
Proveedores	27,876	29,653	30,222	28,348	27,793	28,510	24,193	23,455
Impuestos por Pagar	2,477	1,913	2,646	2,285	2,378	2,474	1,535	2,218
Otros sin Costo	2,441	2,063	3,409	3,540	3,663	3,792	2,810	3,451
Otras Cuentas por Pagar	2,441	2,063	2,909	3,035	3,158	3,287	2,437	2,946
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	500	505	505	505	373	505
Pasivos no Circulantes	31,884	28,683	38,605	31,600	26,242	23,911	37,003	34,728
Pasivo con Costo	17,403	14,229	16,394	9,977	5,502	4,077	15,229	12,457
Impuestos Diferidos	11,792	11,200	11,034	10,854	10,667	10,455	11,136	10,977
Otros Pasivos No Circulantes	2,689	3,254	11,177	10,769	10,073	9,380	10,638	11,293
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	1,647	1,597	9,613	9,139	8,377	7,615	9,464	9,711
Beneficio Empleados	771	907	1,301	1,377	1,433	1,491	947	1,336
Otros	271	750	262	253	263	274	0	245
CAPITAL CONTABLE	58,744	61,888	64,006	68,084	73,241	79,099	62,467	64,667
Minoritario	234	258	137	151	197	249	131	120
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	208	234	105	82	82	82	121	82
Utilidad del Ejercicio	26	24	32	68	114	166	11	38
Mayoritario	58,510	61,630	63,869	67,933	73,045	78,850	62,335	64,547
Capital Contribuido	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780
Utilidades Acumuladas	51,288	55,164	57,854	61,076	65,153	70,265	58,817	61,076
Utilidad del Ejercicio	4,442	3,686	3,235	4,077	5,111	5,805	738	691
Deuda Total	22,940	22,663	23,234	15,996	11,177	5,502	29,126	27,001
Deuda Neta	19,274	20,434	21,313	14,457	8,789	2,536	26,492	24,751
Días Cuenta por Cobrar Clientes	4	2						
Días Inventario	83	86	98	87	87	87	90	97
Días por Pagar Proveedores	77	82	81	76	76	76	82	78

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 2T20.

A NRSRO Rating*

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

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Ventas Netas	153,637	153,475	155,744	163,263	167,345	171,529	35,255	38,755
Costos de Operación	119,479	119,125	121,054	127,182	130,194	133,278	27,081	30,272
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	34,158	34,350	34,690	36,081	37,151	38,251	8,174	8,483
Gastos de Generales	22,388	23,592	22,546	23,020	23,428	23,842	5,489	5,562
UOPADA (EBITDA)	11,769	10,758	12,144	13,061	13,722	14,408	2,685	2,920
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,159	3,126	3,063	3,015	777	795
Depreciación	3,251	2,815	2,397	2,353	2,300	2,253	604	594
Amortización	0	0	762	773	762	762	174	201
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	8,518	7,943	8,985	9,935	10,660	11,393	1,908	2,126
Otros ingresos generales y (gastos) netos	435	125	228	176	97	98	86	81
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,953	8,069	9,213	10,112	10,756	11,491	1,994	2,207
Ingresos por Intereses	208	210	234	148	84	70	58	56
Intereses Pagados	2,453	2,328	2,549	1,571	712	382	568	550
Otros Gastos Financieros ¹	0	0	1,116	1,095	1,010	924	278	281
Ingreso Financiero Neto	(2,245)	(2,117)	(3,430)	(2,518)	(1,638)	(1,236)	(787)	(775)
Resultado Cambiario	49	6	38	(211)	43	(5)	4	(259)
Resultado Integral de Financiamiento	(2,197)	(2,111)	(3,392)	(2,728)	(1,595)	(1,242)	(782)	(1,034)
Utilidad después del RIF	6,756	5,957	5,821	7,383	9,162	10,249	1,212	1,173
Participación en Subsid. no Consolidadas	(28)	(365)	(519)	(464)	(270)	(150)	(105)	(144)
Utilidad antes de Impuestos	6,728	5,592	5,302	6,920	8,892	10,099	1,107	1,029
Impuestos sobre la Utilidad	2,260	1,882	2,036	2,806	3,735	4,242	359	332
Impuestos Causados	3,413	2,248	2,122	2,981	3,921	4,454	407	383
Impuestos Diferidos	(1,153)	(366)	(86)	(175)	(187)	(212)	(49)	(51)
Utilidad Neta Consolidada	4,468	3,710	3,267	4,114	5,157	5,857	748	697
Participación minoritaria en la utilidad	26	24	32	37	46	52	11	6
Participación mayoritaria en la utilidad	4,442	3,686	3,235	4,077	5,111	5,805	738	691
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	2.8%	-0.1%	1.5%	4.8%	2.5%	2.5%	-0.4%	3.9%
Margen Bruto	22.2%	22.4%	22.3%	22.1%	22.2%	22.3%	22.5%	22.0%
Margen EBITDA	7.7%	7.0%	7.8%	8.0%	8.2%	8.4%	7.2%	7.8%
EBITDA Ajustado	11,769	10,758	10,267	11,193	11,950	12,722	10,651	11,178
Margen EBITDA Ajustado	7.7%	7.0%	6.6%	6.9%	7.1%	7.4%	7.0%	7.0%
Tasa de Impuestos (%)	33.6%	33.7%	38.4%	40.6%	42.0%	42.0%	34.0%	38.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.2	2.3	2.5	2.6	2.7	2.2	2.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.7%	11.1%	12.1%	13.9%	15.3%	16.6%	11.3%	12.3%
Tasa Pasiva	9.1%	9.5%	9.6%	7.5%	5.0%	4.8%	9.1%	9.2%
Tasa Activa	5.4%	5.3%	7.6%	5.0%	3.4%	2.6%	6.2%	7.7%

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 2T20.

1. Intereses por arrendamientos.

Soriana (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,728	5,592	5,302	6,920	8,892	10,099	1,107	1,029
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,159	3,126	3,063	3,015	777	795
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos ¹	(166)	8	(211)	(164)	0	0	(13)	(164)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	28	365	519	464	270	150	105	144
Intereses a Favor	(208)	(210)	(234)	(148)	(84)	(70)	(58)	(56)
Fluctuación Cambiaria	(35)	51	(17)	215	(43)	5	12	263
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,871	3,029	3,216	3,492	3,205	3,101	822	982
Intereses Devengados	2,453	2,328	2,549	1,571	712	382	568	550
Intereses por Arrendamiento	0	0	1,116	1,095	1,010	924	278	281
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,453	2,328	3,664	2,666	1,722	1,306	845	831
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	12,051	10,948	12,182	13,078	13,819	14,506	2,774	2,842
Decremento (Incremento) en Clientes	(6)	(96)	132	276	84	103	197	161
Decremento (Incremento) en Inventarios	(384)	(3,790)	(4,567)	3,408	(279)	(950)	(707)	2,782
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	332	(2,300)	(1,255)	(448)	(335)	(349)	(401)	(205)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(145)	1,726	586	(2,154)	(555)	717	(5,471)	(7,047)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(25)	499	1,366	1	325	288	(338)	(251)
Capital de trabajo	(229)	(3,961)	(3,738)	1,083	(760)	(191)	(6,720)	(4,560)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(3,703)	(2,878)	(2,305)	(3,059)	(3,921)	(4,454)	(557)	(461)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,932)	(6,839)	(6,043)	(1,976)	(4,681)	(4,644)	(7,277)	(5,022)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,119	4,109	6,139	11,102	9,138	9,862	(4,503)	(2,180)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(128)	(116)	(825)	(290)	(300)	(400)	(11)	(290)
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,105)	(2,651)	(1,678)	(911)	(770)	(1,210)	(378)	(238)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	529	182	369	0	0	0	14	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	208	210	234	148	84	70	58	56
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	(389)	(300)	0	0	0	(300)	0
Otros Activos	0	20	0	174	0	0	0	174
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,496)	(2,743)	(2,200)	(879)	(986)	(1,540)	(616)	(298)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	6,623	1,367	3,939	10,224	8,152	8,321	(5,119)	(2,478)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	155,490	158,950	210,840	49,833	1,200	0	48,050	46,239
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(158,506)	(159,228)	(207,216)	(51,604)	(5,290)	(5,675)	(41,586)	(39,419)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	(3,053)	(5,467)	(729)	0	0	(3,053)
Amortización de Otros Financiamientos	(206)	(198)	(454)	(701)	(762)	(762)	(94)	(130)
Intereses Pagados	(2,453)	(2,328)	(2,549)	(1,571)	(712)	(382)	(568)	(550)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	(1,116)	(1,095)	(1,010)	(924)	(278)	(281)
Financiamiento "Ajeno"	(5,675)	(2,804)	(3,547)	(10,606)	(7,303)	(7,743)	5,524	2,807
Dividendos Pagados	0	0	(700)	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	0	(700)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(5,675)	(2,804)	(4,247)	(10,606)	(7,303)	(7,743)	5,524	2,807
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	948	(1,437)	(308)	(382)	849	578	405	329
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,718	3,666	2,229	1,921	1,539	2,388	2,229	1,921
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,666	2,229	1,921	1,539	2,388	2,966	2,634	2,250
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(2,276)	(1,971)	(2,212)	(911)	(770)	(1,210)	(1,987)	(2,224)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	5,844	2,139	2,359	8,395	6,596	6,965	(526)	4,630
Amortización de Deuda	158,712	159,426	210,723	57,071	6,019	5,675	168,419	211,155
Revolencia automática y Prepagos	(154,158)	(158,389)	(206,789)	(54,531)	(4,600)	(5,675)	(161,102)	(197,258)
Amortización de Deuda Final	4,554	1,037	3,934	2,540	1,419	0	7,317	13,897
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,245	2,117	2,315	1,423	628	312	2,109	2,299
Servicio de la Deuda	6,800	3,154	6,248	3,962	2,047	312	9,426	16,196
DSCR	0.9	0.7	0.4	2.1	3.2	22.3	(0.1)	0.3
Caja Inicial Disponible	2,718	3,666	2,229	1,921	1,539	2,388	2,229	1,921
DSCR con Caja Inicial	1.3	1.8	0.7	2.6	4.0	30.0	0.2	0.4
Deuda Neta a FLE	3.3	9.6	9.0	1.7	1.3	0.4	(50.4)	5.3
Deuda Neta a EBITDA	1.6	1.9	1.8	1.1	0.6	0.2	2.4	2.0

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 2T20.



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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación 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 calificadora:

Evaluación del Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.

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	SORIANA 15: HR AA / Perspectiva Negativa SORIANA 16: HR AA / Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	SORIANA 15: 28 de junio de 2019 SORIANA 16: 28 de junio de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada (Deloitte).
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	1T10 – 4T19
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 calificadora 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 calificadora 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, a la 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).