

Calificación

Programa Dual CP

HR+1

Evolución de la Calificación Crediticia



HR+1
Octubre 2020

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Subdirector de Corporativos
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Luis Miranda, CFA
Director Ejecutivo Senior de
Corporativos / ABS
luis.miranda@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR+1 para la Porción de Corto Plazo del Programa Dual de Soriana.

La asignación de la calificación de HR+1 refleja la calificación corporativa de Soriana realizada el 27 de mayo de 2020 y se basa en la estrategia de refinanciamiento de la Empresa implementada durante 2020, 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. Adicionalmente, tomamos en consideración el impacto positivo en ingresos observado por la crisis sanitaria causada por el COVID 19, al dedicarse a una actividad prioritaria, por lo que mantuvo el 100% de sus tiendas en operación.

Características del Programa Dual

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra	SORIANA
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$25,000m o su equivalente en UDIs, con carácter revolvente.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su autorización.
Monto de la Emisión	El monto de cada Emisión será determinado en el aviso y título correspondientes a cada Emisión, sin exceder el Monto Total Autorizado del Programa.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión.
Periodicidad en el pago de Intereses	Se determinará en el Título y en el Aviso correspondiente aplicable en cada Emisión.
Tasa de la Emisión	La tasa que devenguen intereses los CEBURS podrá ser fija o variable, la cual se fijara en cada Emisión.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en los documentos correspondientes de cada emisión.
Garantía	Los Certificados Bursátiles de Corto Plazo a ser emitidos al amparo del Programa constituyen deuda quirografaria de Soriana y contarán con el aval de Tiendas Soriana, S.A. de C.V., principal subsidiaria del Emisor.
Destino de lo Fondos	Será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título, en los Avisos y en el Suplemento correspondiente.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos.** Al 2T20 UDM, la Empresa presentó ingresos por P\$159,785m (+3.8% vs. P\$153,994m al 1T19 y -1.1% vs. P\$161,492m en nuestro escenario base) como resultado de un crecimiento VMT de 2.6%, a pesar del cierre de siete 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 de P\$12,178m (+9.2% vs. P\$11,014m al 2T19 y -8.2% vs. P\$13,330m en nuestro escenario base) como resultado de la estrategia de estandarización de procesos, así como la eliminación del gasto del corporativo de Comercial Mexicana durante el 1T20.
- **Niveles de FLE.** Al 2T20 UDM, Soriana alcanzó niveles de FLE de P\$3,751m (+251.8% vs. P\$1,066m al 2T19). Este incremento se debe principalmente a las mejoras en rotación de inventarios. Sin embargo, comparado con nuestras últimas proyecciones se observa una disminución de 50.3% (P\$7,554m en nuestro escenario base) debido a que esperábamos un mayor financiamiento con proveedores.

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 801 unidades y un piso de venta de 4,063,036m².
- **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 1.0x 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.

Anexo - Escenario Base

Soriana (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	128,958	132,633	145,728	138,752	137,199	139,534	147,963	141,946
Activo Circulante	37,067	41,372	46,523	41,814	42,587	46,578	48,589	42,942
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,666	2,229	1,921	3,451	3,675	6,260	2,795	1,993
Cuentas por Cobrar	1,880	1,146	972	494	387	271	673	701
Otras Cuentas por Cobrar	4,031	6,819	7,885	7,319	7,647	7,989	7,998	7,445
Inventarios	25,685	29,484	34,006	28,725	29,054	30,234	35,075	31,684
Activos Disponibles para su Venta (tiendas de COFECE)	1,804	1,693	1,739	1,824	1,824	1,824	2,049	1,119
Activos no Circulantes	91,891	91,261	99,205	96,938	94,612	92,956	99,374	99,004
Inversiones en Subsid. N.C.	1,180	911	1,749	1,602	1,632	1,882	1,663	2,030
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,970	69,912	67,640	66,056	64,459	63,312	68,090	67,239
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,659	20,353	20,367	20,364	20,364	20,364	20,338	20,360
Otros Activos LP	83	84	9,449	8,916	8,157	7,398	9,284	9,374
Otros	83	84	84	86	90	93	84	83
Activos por Derecho de Uso	0	0	9,366	8,829	8,067	7,305	9,200	9,291
PASIVOS TOTALES	70,214	70,744	81,722	69,850	62,137	57,383	84,722	76,462
Pasivo Circulante	38,330	42,062	43,117	39,980	37,869	34,065	44,045	45,967
Pasivo con Costo	5,537	8,434	6,840	7,219	4,683	0	6,281	16,238
Proveedores	27,876	29,653	30,222	26,990	27,274	28,007	32,959	23,643
Impuestos por Pagar	2,477	1,913	2,646	2,231	2,249	2,267	1,527	2,692
Otros sin Costo	2,441	2,063	3,409	3,540	3,663	3,792	3,278	3,393
Otras Cuentas por Pagar	2,441	2,063	2,909	3,035	3,158	3,287	2,885	2,881
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	500	505	505	505	392	512
Pasivos no Circulantes	31,884	28,683	38,605	29,870	24,268	23,318	40,677	30,495
Pasivo con Costo	17,403	14,229	16,394	8,277	3,594	3,594	18,954	8,220
Impuestos Diferidos	11,792	11,200	11,034	10,824	10,601	10,344	11,070	10,999
Otros Pasivos No Circulantes	2,689	3,254	11,177	10,769	10,073	9,380	10,653	11,276
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	1,647	1,597	9,613	9,139	8,377	7,615	9,409	9,667
Beneficio Empleados	771	907	1,301	1,377	1,433	1,491	976	1,373
Otros	271	750	262	253	263	274	0	236
CAPITAL CONTABLE	58,744	61,888	64,006	68,901	75,062	82,151	63,241	65,483
Minoritario	234	258	137	158	213	276	129	124
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	208	234	105	82	82	82	109	86
Utilidad del Ejercicio	26	24	32	76	130	194	20	38
Mayoritario	58,510	61,630	63,869	68,743	74,849	81,875	63,112	65,359
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	58,798	61,065
Utilidad del Ejercicio	4,442	3,686	3,235	4,887	6,106	7,026	1,534	1,515
Deuda Total	22,940	22,663	23,234	15,496	8,277	3,594	25,235	24,458
Deuda Neta	19,274	20,434	21,313	12,045	4,602	(2,666)	22,440	22,465
Días Cuenta por Cobrar Clientes	4	2	2	2	2	2	2	2
Días Inventario	83	86	98	85	85	84	93	94
Días por Pagar Proveedores	77	82	81	75	76	77	84	71

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 3T20.

A NRSRO Rating*

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

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
Ventas Netas	153,637	153,475	155,744	166,215	173,562	182,240	74,351	78,392
Costos de Operación	119,479	119,125	121,054	128,983	134,511	141,054	57,669	61,489
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	34,158	34,350	34,690	37,232	39,051	41,186	16,682	16,903
Gastos de Generales	22,388	23,592	22,548	22,772	23,604	24,785	11,018	11,151
UOPADA (EBITDA)	11,769	10,758	12,142	14,461	15,447	16,402	5,664	5,752
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,159	3,125	3,060	3,009	1,588	1,594
Depreciación	3,251	2,815	2,397	2,352	2,297	2,247	1,235	1,192
Amortización	0	0	762	773	762	762	353	402
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	8,518	7,943	8,983	11,336	12,387	13,392	4,076	4,159
Otros ingresos generales y (gastos) netos	435	125	230	176	97	98	117	102
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,953	8,069	9,213	11,512	12,484	13,490	4,193	4,261
Ingresos por Intereses	208	210	234	227	159	176	123	185
Intereses Pagados	2,453	2,328	2,549	1,605	769	362	1,221	1,387
Otros Gastos Financieros ¹	0	0	1,116	1,095	1,010	924	558	137
Ingreso Financiero Neto	(2,245)	(2,117)	(3,430)	(2,474)	(1,620)	(1,110)	(1,656)	(1,339)
Resultado Cambiario	49	6	38	(246)	28	(7)	12	(259)
Resultado Integral de Financiamiento	(2,197)	(2,111)	(3,392)	(2,719)	(1,592)	(1,117)	(1,644)	(1,598)
Utilidad después del RIF	6,756	5,957	5,821	8,793	10,892	12,373	2,549	2,663
Participación en Subsidi. no Consolidadas	(28)	(365)	(519)	(464)	(270)	(150)	(237)	(384)
Utilidad antes de Impuestos	6,728	5,592	5,302	8,329	10,622	12,223	2,311	2,280
Impuestos sobre la Utilidad	2,260	1,882	2,036	3,398	4,461	5,134	757	759
Impuestos Causados	3,413	2,248	2,122	3,603	4,684	5,390	864	865
Impuestos Diferidos	(1,153)	(366)	(86)	(205)	(223)	(257)	(106)	(106)
Utilidad Neta Consolidada	4,468	3,710	3,267	4,931	6,161	7,089	1,554	1,521
Participación minoritaria en la utilidad	26	24	32	44	55	63	20	6
Participación mayoritaria en la utilidad	4,442	3,686	3,235	4,887	6,106	7,026	1,534	1,515
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	2.8%	-0.1%	1.5%	6.7%	4.4%	5.0%	0.2%	3.8%
Margen Bruto	22.2%	22.4%	22.3%	22.4%	22.5%	22.6%	22.4%	21.8%
Margen EBITDA	7.7%	7.0%	7.8%	8.7%	8.9%	9.0%	7.3%	7.7%
EBITDA Ajustado	11,769	10,758	10,264	12,593	13,675	14,715	10,514	10,697
Margen EBITDA Ajustado	7.7%	7.0%	6.6%	7.6%	7.9%	8.1%	6.8%	6.7%
Tasa de Impuestos (%)	33.6%	33.7%	38.4%	40.8%	42.0%	42.0%	33.9%	38.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.2	2.3	2.5	2.7	2.9	2.3	2.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.7%	11.1%	12.1%	15.9%	18.0%	19.9%	11.5%	12.1%
Tasa Pasiva	9.1%	9.5%	9.6%	7.7%	6.3%	6.1%	9.4%	9.0%
Tasa Activa	5.4%	5.3%	7.6%	6.0%	5.0%	3.9%	6.6%	7.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

1. Intereses por arrendamientos.

Soriana (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,728	5,592	5,302	8,329	10,622	12,223	2,311	2,280
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,159	3,125	3,060	3,009	1,588	1,594
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos ¹	(166)	8	(211)	(164)	0	0	(48)	(164)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	28	365	519	464	270	150	237	239
Intereses a Favor	(208)	(210)	(234)	(227)	(159)	(176)	(123)	(185)
Fluctuación Cambiaria	(35)	51	(17)	250	(28)	7	7	29
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,871	3,029	3,216	3,448	3,143	2,990	1,662	1,513
Intereses Devengados	2,453	2,328	2,549	1,605	769	362	1,221	1,531
Intereses por Arrendamiento	0	0	1,116	1,095	1,010	924	558	137
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,453	2,328	3,664	2,700	1,779	1,286	1,779	1,668
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	12,051	10,948	12,182	14,478	15,544	16,499	5,752	5,461
Decremento (Incremento) en Clientes	(6)	(96)	132	477	107	116	431	270
Decremento (Incremento) en Inventarios	(384)	(3,790)	(4,602)	5,328	(329)	(1,180)	(5,691)	2,531
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	332	(2,300)	(1,190)	405	(331)	(346)	(1,823)	307
Incremento (Decremento) en Proveedores	(145)	1,726	604	(3,512)	284	733	3,300	(6,624)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(25)	499	1,319	(87)	235	208	249	505
Capital de trabajo	(229)	(3,961)	(3,738)	2,612	(34)	(469)	(3,534)	(3,011)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(3,703)	(2,878)	(2,305)	(3,681)	(4,684)	(5,390)	(1,245)	(1,100)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,932)	(6,839)	(6,043)	(1,069)	(4,718)	(5,859)	(4,783)	(4,111)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,119	4,109	6,139	13,409	10,825	10,640	968	1,350
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(128)	(116)	(825)	(290)	(300)	(400)	(258)	(510)
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)	(685)	(435)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	529	182	369	0	0	0	118	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	208	210	234	227	159	176	123	185
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	(389)	(300)	0	0	0	(300)	0
Otros Activos	0	20	0	174	0	0	0	189
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,496)	(2,743)	(2,200)	(739)	(841)	(1,324)	(1,002)	(571)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	6,623	1,367	3,939	12,670	9,984	9,316	(34)	779
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	155,490	158,950	210,840	49,833	0	0	110,210	43,367
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(158,506)	(159,228)	(210,269)	(55,157)	(6,490)	(4,683)	(107,638)	(42,142)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	(2,414)	(729)	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	(206)	(198)	(454)	(701)	(762)	(762)	(194)	(263)
Intereses Pagados	(2,453)	(2,328)	(2,549)	(1,605)	(769)	(362)	(1,221)	(1,812)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	(1,116)	(1,095)	(1,010)	(924)	(558)	144
Financiamiento "Ajeno"	(5,675)	(2,804)	(3,547)	(11,140)	(9,760)	(6,731)	599	(706)
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)	(11,140)	(9,760)	(6,731)	599	(706)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	948	(1,437)	(308)	1,530	224	2,585	565	72
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	3,451	3,675	2,229	1,921
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,666	2,229	1,921	3,451	3,675	6,260	2,795	1,993
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(2,276)	(1,971)	(2,212)	(850)	(700)	(1,100)	(2,024)	(1,535)
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	1,066	3,757
Amortización de Deuda	158,712	159,426	210,723	57,571	7,219	4,683	193,516	144,773
Revolencia automática y Prepagos	(154,158)	(158,389)	(206,789)	(55,531)	(5,800)	(4,683)	(188,331)	(138,492)
Amortización de Deuda Final	4,554	1,037	3,934	2,040	1,419	0	5,185	6,281
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,245	2,117	2,315	1,379	610	186	2,160	2,843
Servicio de la Deuda	6,800	3,154	6,248	3,418	2,029	186	7,344	9,124
DSCR	0.9	0.7	0.4	3.1	4.1	42.3	0.1	0.4
Caja Inicial Disponible	2,718	3,666	2,229	1,644	3,174	3,398	2,229	1,921
DSCR con Caja Inicial	1.3	1.8	0.7	3.6	5.7	60.6	0.4	0.6
Deuda Neta a FLE	3.3	9.6	9.0	1.1	0.6	(0.3)	21.0	6.0
Deuda Neta a EBITDA	1.6	1.9	1.8	0.8	0.3	(0.2)	2.0	1.8

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 3T20.

Anexo - Escenario de Estrés

Soriana (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	128,958	132,633	145,728	139,875	138,992	139,210	147,963	141,946
Activo Circulante	37,067	41,372	46,523	42,877	44,253	46,023	48,589	42,942
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,666	2,229	1,921	1,539	2,388	2,966	2,795	1,993
Cuentas por Cobrar	1,880	1,146	972	695	611	508	673	701
Otras Cuentas por Cobrar	4,031	6,819	7,885	8,173	8,504	8,850	7,998	7,445
Inventarios	25,685	29,484	34,006	30,646	30,925	31,875	35,075	31,684
Activos Disponibles para su Venta (tiendas de COFECE)	1,804	1,693	1,739	1,824	1,824	1,824	2,049	1,119
Activos no Circulantes	91,891	91,261	99,205	96,999	94,739	93,188	99,374	99,004
Inversiones en Subsid. N.C.	1,180	911	1,749	1,602	1,632	1,882	1,663	2,030
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,970	69,912	67,640	66,117	64,587	63,544	68,090	67,239
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,659	20,353	20,367	20,364	20,364	20,364	20,338	20,360
Otros Activos LP	83	84	9,449	8,916	8,157	7,398	9,284	9,374
Otros	83	84	84	86	90	93	84	83
Activos por Derecho de Uso	0	0	9,366	8,829	8,067	7,305	9,200	9,291
PASIVOS TOTALES	70,214	70,744	81,722	71,791	65,751	60,112	84,722	76,462
Pasivo Circulante	38,330	42,062	43,117	40,192	39,509	36,201	44,045	45,967
Pasivo con Costo	5,537	8,434	6,840	6,019	5,675	1,425	6,281	16,238
Proveedores	27,876	29,653	30,222	28,348	27,793	28,510	32,959	23,643
Impuestos por Pagar	2,477	1,913	2,646	2,285	2,378	2,474	1,527	2,692
Otros sin Costo	2,441	2,063	3,409	3,540	3,663	3,792	3,278	3,393
Otras Cuentas por Pagar	2,441	2,063	2,909	3,035	3,158	3,287	2,885	2,881
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	500	505	505	505	392	512
Pasivos no Circulantes	31,884	28,683	38,605	31,600	26,242	23,911	40,677	30,495
Pasivo con Costo	17,403	14,229	16,394	9,977	5,502	4,077	18,954	8,220
Impuestos Diferidos	11,792	11,200	11,034	10,854	10,667	10,455	11,070	10,999
Otros Pasivos No Circulantes	2,689	3,254	11,177	10,769	10,073	9,380	10,653	11,276
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	1,647	1,597	9,613	9,139	8,377	7,615	9,409	9,667
Beneficio Empleados	771	907	1,301	1,377	1,433	1,491	976	1,373
Otros	271	750	262	253	263	274	0	236
CAPITAL CONTABLE	58,744	61,888	64,006	68,084	73,241	79,099	63,241	65,483
Minoritario	234	258	137	151	197	249	129	124
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	208	234	105	82	82	82	109	86
Utilidad del Ejercicio	26	24	32	68	114	166	20	38
Mayoritario	58,510	61,630	63,869	67,933	73,045	78,850	63,112	65,359
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	58,798	61,065
Utilidad del Ejercicio	4,442	3,686	3,235	4,077	5,111	5,805	1,534	1,515
Deuda Total	22,940	22,663	23,234	15,996	11,177	5,502	25,235	24,458
Deuda Neta	19,274	20,434	21,313	14,457	8,789	2,536	22,440	22,465
Días Cuenta por Cobrar Clientes	4	2	2	2	2	2	2	2
Días Inventario	83	86	98	87	87	87	93	94
Días por Pagar Proveedores	77	82	81	76	76	76	84	71

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 3T20.

A NRSRO Rating*

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

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
Ventas Netas	153,637	153,475	155,744	163,263	167,345	171,529	74,351	78,392
Costos de Operación	119,479	119,125	121,054	127,182	130,194	133,278	57,669	61,489
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	34,158	34,350	34,690	36,081	37,151	38,251	16,682	16,903
Gastos de Generales	22,388	23,592	22,548	23,020	23,428	23,842	11,018	11,151
UOPADA (EBITDA)	11,769	10,758	12,142	13,061	13,722	14,408	5,664	5,752
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,159	3,126	3,063	3,015	1,588	1,594
Depreciación	3,251	2,815	2,397	2,353	2,300	2,253	1,235	1,192
Amortización	0	0	762	773	762	762	353	402
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	8,518	7,943	8,983	9,935	10,660	11,393	4,076	4,159
Otros ingresos generales y (gastos) netos	435	125	230	176	97	98	117	102
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,953	8,069	9,213	10,112	10,756	11,491	4,193	4,261
Ingresos por Intereses	208	210	234	148	84	70	123	185
Intereses Pagados	2,453	2,328	2,549	1,571	712	382	1,221	1,387
Otros Gastos Financieros ¹	0	0	1,116	1,095	1,010	924	558	137
Ingreso Financiero Neto	(2,245)	(2,117)	(3,430)	(2,518)	(1,638)	(1,236)	(1,656)	(1,339)
Resultado Cambiario	49	6	38	(211)	43	(5)	12	(259)
Resultado Integral de Financiamiento	(2,197)	(2,111)	(3,392)	(2,728)	(1,595)	(1,242)	(1,644)	(1,598)
Utilidad después del RIF	6,756	5,957	5,821	7,383	9,162	10,249	2,549	2,663
Participación en Subsidi. no Consolidadas	(28)	(365)	(519)	(464)	(270)	(150)	(237)	(384)
Utilidad antes de Impuestos	6,728	5,592	5,302	6,920	8,892	10,099	2,311	2,280
Impuestos sobre la Utilidad	2,260	1,882	2,036	2,806	3,735	4,242	757	759
Impuestos Causados	3,413	2,248	2,122	2,981	3,921	4,454	864	865
Impuestos Diferidos	(1,153)	(366)	(86)	(175)	(187)	(212)	(106)	(106)
Utilidad Neta Consolidada	4,468	3,710	3,267	4,114	5,157	5,857	1,554	1,521
Participación minoritaria en la utilidad	26	24	32	37	46	52	20	6
Participación mayoritaria en la utilidad	4,442	3,686	3,235	4,077	5,111	5,805	1,534	1,515
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	2.8%	-0.1%	1.5%	4.8%	2.5%	2.5%	0.2%	3.8%
Margen Bruto	22.2%	22.4%	22.3%	22.1%	22.2%	22.3%	22.4%	21.8%
Margen EBITDA	7.7%	7.0%	7.8%	8.0%	8.2%	8.4%	7.3%	7.7%
EBITDA Ajustado	11,769	10,758	10,264	11,193	11,950	12,722	10,514	10,697
Margen EBITDA Ajustado	7.7%	7.0%	6.6%	6.9%	7.1%	7.4%	6.8%	6.7%
Tasa de Impuestos (%)	33.6%	33.7%	38.4%	40.6%	42.0%	42.0%	33.9%	38.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.2	2.3	2.5	2.6	2.7	2.3	2.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.7%	11.1%	12.1%	13.9%	15.3%	16.6%	11.5%	12.1%
Tasa Pasiva	9.1%	9.5%	9.6%	7.5%	5.0%	4.8%	9.4%	9.0%
Tasa Activa	5.4%	5.3%	7.6%	5.0%	3.4%	2.6%	6.6%	7.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

1. Intereses por arrendamientos.

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

	2016*	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,562	6,728	5,592	5,302	6,920	8,892	10,099	2,311	2,280
Depreciación y Amortización	3,464	3,251	2,815	3,159	3,126	3,063	3,015	1,588	1,594
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos ¹	(454)	(166)	8	(211)	(164)	0	0	(48)	(164)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(78)	28	365	519	464	270	150	237	239
Intereses a Favor	(245)	(208)	(210)	(234)	(148)	(84)	(70)	(123)	(185)
Fluctuación Cambiaria	118	(35)	51	(17)	215	(43)	5	7	29
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,805	2,871	3,029	3,216	3,492	3,205	3,101	1,662	1,513
Intereses Devengados	1,902	2,453	2,328	2,549	1,571	712	382	1,221	1,531
Intereses por Arrendamiento	0	0	0	1,116	1,095	1,010	924	558	137
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,902	2,453	2,328	3,664	2,666	1,722	1,306	1,779	1,668
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	11,269	12,051	10,948	12,182	13,078	13,819	14,506	5,752	5,461
Decremento (Incremento) en Clientes	510	(6)	(96)	132	276	84	103	431	270
Decremento (Incremento) en Inventarios	(3,170)	(384)	(3,790)	(4,602)	3,408	(279)	(950)	(5,691)	2,531
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	69	332	(2,300)	(1,190)	(448)	(335)	(349)	(1,823)	307
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,015	(145)	1,726	604	(2,154)	(555)	717	3,300	(6,624)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(908)	(25)	499	1,319	1	325	288	249	505
Capital de trabajo	(483)	(229)	(3,961)	(3,738)	1,083	(760)	(191)	(3,534)	(3,011)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,730)	(3,703)	(2,878)	(2,305)	(3,059)	(3,921)	(4,454)	(1,245)	(1,100)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(2,213)	(3,932)	(6,839)	(6,043)	(1,976)	(4,681)	(4,644)	(4,783)	(4,111)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	9,056	8,119	4,109	6,139	11,102	9,138	9,862	968	1,350
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	144	(128)	(116)	(825)	(290)	(300)	(400)	(258)	(510)
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,587)	(2,105)	(2,651)	(1,678)	(911)	(770)	(1,210)	(685)	(435)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1,172	529	182	369	0	0	0	118	0
Adquisición de Negocios	(33,619)	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	245	208	210	234	148	84	70	123	185
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	(389)	(300)	0	0	0	(300)	0
Otros Activos	(225)	0	20	0	174	0	0	0	189
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(34,870)	(1,496)	(2,743)	(2,200)	(879)	(986)	(1,540)	(1,002)	(571)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(25,813)	6,623	1,367	3,939	10,224	8,152	8,321	(34)	779
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	64,910	155,490	158,950	210,840	49,833	1,200	0	110,210	43,367
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(59,085)	(158,506)	(159,228)	(207,216)	(51,604)	(5,290)	(5,675)	(107,638)	(42,142)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	(3,053)	(5,467)	(729)	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	(217)	(206)	(198)	(454)	(701)	(762)	(762)	(194)	(263)
Intereses Pagados	(1,902)	(2,453)	(2,328)	(2,549)	(1,571)	(712)	(382)	(1,221)	(1,812)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	0	(1,116)	(1,095)	(1,010)	(924)	(558)	144
Financiamiento "Ajeno"	5,856	(5,675)	(2,804)	(3,547)	(10,606)	(7,303)	(7,743)	599	(706)
Dividendos Pagados	0	0	0	(700)	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	0	0	(700)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	5,856	(5,675)	(2,804)	(4,247)	(10,606)	(7,303)	(7,743)	599	(706)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(19,957)	948	(1,437)	(308)	(382)	849	578	565	72
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	22,675	2,718	3,666	2,229	1,921	1,539	2,388	2,229	1,921
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,718	3,666	2,229	1,921	1,539	2,388	2,966	2,795	1,993
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(2,425)	(2,276)	(1,971)	(2,212)	(911)	(770)	(1,210)	(2,024)	(1,535)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	6,632	5,844	2,139	2,359	8,395	6,596	6,965	1,066	3,757
Amortización de Deuda	59,302	158,712	159,426	210,723	57,071	6,019	5,675	193,516	144,773
Revolencia automática y Prepagos	(58,914)	(154,158)	(158,389)	(206,789)	(54,531)	(4,600)	(5,675)	(188,331)	(138,492)
Amortización de Deuda Final	388	4,554	1,037	3,934	2,540	1,419	0	5,185	6,281
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,657	2,245	2,117	2,315	1,423	628	312	2,160	2,843
Servicio de la Deuda	2,045	6,800	3,154	6,248	3,962	2,047	312	7,344	9,124
DSCR	3.2	0.9	0.7	0.4	2.1	3.2	22.3	0.1	0.4
Caja Inicial Disponible	22,675	2,718	3,666	2,229	1,664	1,282	2,131	2,229	1,921
DSCR con Caja Inicial	14.3	1.3	1.8	0.7	2.5	3.8	29.2	0.4	0.6
Deuda Neta a FLE	3.5	3.3	9.6	9.0	1.7	1.3	0.4	21.0	6.0
Deuda Neta a EBITDA	2.0	1.6	1.9	1.8	1.1	0.6	0.2	2.0	1.8

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 3T20.



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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

Evaluación de 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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
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 – 2T20
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, 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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.