

Calificación

SORIANA 20
SORIANA 20-2

HR AA+
HR AA+

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para las emisiones SORIANA 20 y SORIANA 20-2 de Soriana.

La ratificación de la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para las Emisiones tras la reapertura esperada por un monto conjunto de hasta P\$2,500m, 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 de las Emisión de Certificados Bursátiles

	SORIANA 20	SORIANA 20-2
Emisor	Organización Soriana, S.A.B. de C.V.	
Monto del Programa	Hasta P\$25,000m, sin que la porción de Corto Plazo exceda de P\$6,000m.	
Monto de las Emisiones Originales	P\$1,200m	P\$3,800m
Monto de la Reapertura	Hasta P\$2,500m en su conjunto.	
Plazo de la Emisión	1,092 días equivalente a aproximadamente 3 años	1,820 días equivalente a aproximadamente 5 años
Garantía	Los CEBURS constituyen deuda quirografaria de Soriana y contarán con el aval de Tiendas Soriana, S.A. de C.V., principal subsidiaria del Emisor.	
Destino de los Fondos	Los recursos obtenidos de la colocación de CEBURS serán utilizados para el prepago de pasivos.	
Tasa de la Emisión	TIE 28 + 60pbs	6.37%
Periodicidad en el Pago de Intereses	Cada 28 días	Cada 182 días
Amortización del Principal	Los Certificados Bursátiles serán amortizados por la Emisora en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.	
Amortización Anticipada	La Emisora tendrá el derecho de realizar una amortización total o parcial de forma anticipada de los CEBURS en cualquier fecha de pago de intereses.	
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.	

Fuente: HR Ratings con base en el macrotítulo de las emisiones.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos.** Al 3T20 UDM, la Empresa presentó ingresos por P\$158,022m (+2.1% vs. P\$154,802m al 3T19 y -3.4% vs. P\$163,662m en nuestro escenario base) como resultado de una caída en VMT de 3.3%, así como al cierre de 13 tiendas en los UDM.
- **Niveles de EBITDA.** La Empresa alcanzó niveles de EBITDA de P\$12,127m (+5.2% vs. P\$11,529m al 3T19 y -16.0% vs. P\$14,441m 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 3T20 UDM, Soriana alcanzó niveles de FLE de P\$12,339m (vs. -P\$3,1993m al 3T19). Este incremento se debe principalmente a las mejoras en rotación de inventarios. Sin embargo, comparado con nuestras últimas proyecciones se observa una disminución de 35.9% (P\$19,267m 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 797 unidades y un piso de venta de 4,037,938m².
- **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

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Soriana el 27 de mayo de 2020, habiendo actualizado los anexos al 3T20

Soriana (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	128,958	132,633	145,728	138,752	137,199	139,534	145,009	140,051
Activo Circulante	37,067	41,372	46,523	41,814	42,587	46,578	45,447	41,444
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,666	2,229	1,921	3,451	3,675	6,260	1,251	2,882
Cuentas por Cobrar	1,880	1,146	972	494	387	271	746	638
Otras Cuentas por Cobrar	4,031	6,819	7,885	7,319	7,647	7,989	8,328	7,055
Inventarios	25,685	29,484	34,006	28,725	29,054	30,234	33,134	29,748
Activos Disponibles para su Venta (tiendas de COFECE)	1,804	1,693	1,739	1,824	1,824	1,824	1,989	1,121
Activos no Circulantes	91,891	91,261	99,205	96,938	94,612	92,956	99,561	98,607
Inversiones en Subsid. N.C.	1,180	911	1,749	1,602	1,632	1,882	1,524	2,176
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,970	69,912	67,640	66,056	64,459	63,312	68,157	66,814
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,659	20,353	20,367	20,364	20,364	20,364	20,337	20,367
Otros Activos LP	83	84	9,449	8,916	8,157	7,398	9,542	9,251
Otros	83	84	84	86	90	93	84	133
Activos por Derecho de Uso	0	0	9,366	8,829	8,067	7,305	9,458	9,118
PASIVOS TOTALES	70,214	70,744	81,722	69,850	62,137	57,383	81,948	73,980
Pasivo Circulante	38,330	42,062	43,117	39,980	37,869	34,065	41,442	41,472
Pasivo con Costo	5,537	8,434	6,840	7,219	4,683	0	14,530	15,234
Proveedores	27,876	29,653	30,222	26,990	27,274	28,007	21,197	19,856
Impuestos por Pagar	2,477	1,913	2,646	2,231	2,249	2,267	1,915	3,029
Otros sin Costo	2,441	2,063	3,409	3,540	3,663	3,792	3,800	3,354
Otras Cuentas por Pagar	2,441	2,063	2,909	3,035	3,158	3,287	3,308	2,836
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	500	505	505	505	492	518
Pasivos no Circulantes	31,884	28,683	38,605	29,870	24,268	23,318	40,506	32,508
Pasivo con Costo	17,403	14,229	16,394	8,277	3,594	3,594	18,516	10,283
Impuestos Diferidos	11,792	11,200	11,034	10,824	10,601	10,344	11,025	11,022
Otros Pasivos No Circulantes	2,689	3,254	11,177	10,769	10,073	9,380	10,965	11,203
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	1,647	1,597	9,613	9,139	8,377	7,615	9,648	9,556
Beneficio Empleados	771	907	1,301	1,377	1,433	1,491	1,011	1,407
Otros	271	750	262	253	263	274	0	240
CAPITAL CONTABLE	58,744	61,888	64,006	68,901	75,062	82,151	63,060	66,071
Minoritario	234	258	137	158	213	276	138	129
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	208	234	105	82	82	82	109	84
Utilidad del Ejercicio	26	24	32	76	130	194	29	45
Mayoritario	58,510	61,630	63,869	68,743	74,849	81,875	62,923	65,941
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	58,071	61,082
Utilidad del Ejercicio	4,442	3,686	3,235	4,887	6,106	7,026	2,072	2,079
Deuda Total	22,940	22,663	23,234	15,496	8,277	3,594	33,046	25,517
Deuda Neta	19,274	20,434	21,313	12,045	4,602	-2,666	31,795	22,635
Días Cuenta por Cobrar Clientes	4	2	2	2	2	2	2	2
Días Inventario	83	86	98	85	85	84	96	92
Días por Pagar Proveedores	77	82	81	75	76	77	81	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 2T20.

A NRSRO Rating*

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

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	3T19	3T20
Ventas Netas	153,637	153,475	155,744	166,215	173,562	182,240	113,814	116,092
Costos de Operación	119,479	119,125	121,054	128,983	134,511	141,054	88,761	91,194
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	34,158	34,350	34,690	37,232	39,051	41,186	25,053	24,897
Gastos de Generales	22,388	23,592	22,548	22,772	23,604	24,785	16,702	16,561
UOPADA (EBITDA)	11,769	10,758	12,142	14,461	15,447	16,402	8,351	8,336
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,159	3,125	3,060	3,009	2,433	2,395
Depreciación	3,251	2,815	2,397	2,352	2,297	2,247	1,871	1,792
Amortización	0	0	762	773	762	762	561	603
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	8,518	7,943	8,983	11,336	12,387	13,392	5,918	5,941
Otros ingresos generales y (gastos) netos	435	125	230	176	97	98	152	135
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,953	8,069	9,213	11,512	12,484	13,490	6,070	6,076
Ingresos por Intereses	208	210	234	227	159	176	185	189
Intereses Pagados	2,453	2,328	2,549	1,605	769	362	1,839	1,598
Otros Gastos Financieros ¹	0	0	1,116	1,095	1,010	924	845	845
Ingreso Financiero Neto	-2,245	-2,117	-3,430	-2,474	-1,620	-1,110	-2,499	-2,254
Resultado Cambiario	49	6	38	-246	28	-7	-9	-189
Resultado Integral de Financiamiento	-2,197	-2,111	-3,392	-2,719	-1,592	-1,117	-2,508	-2,443
Utilidad después del RIF	6,756	5,957	5,821	8,793	10,892	12,373	3,563	3,633
Participación en Subsid. no Consolidadas	-28	-365	-519	-464	-270	-150	-382	-324
Utilidad antes de Impuestos	6,728	5,592	5,302	8,329	10,622	12,223	3,181	3,310
Impuestos sobre la Utilidad	2,260	1,882	2,036	3,398	4,461	5,134	1,080	1,217
Impuestos Causados	3,413	2,248	2,122	3,603	4,684	5,390	1,220	1,307
Impuestos Diferidos	-1,153	-366	-86	-205	-223	-257	-140	-90
Utilidad Neta Consolidada	4,468	3,710	3,267	4,931	6,161	7,089	2,101	2,092
Participación minoritaria en la utilidad	26	24	32	44	55	63	29	14
Participación mayoritaria en la utilidad	4,442	3,686	3,235	4,887	6,106	7,026	2,072	2,079
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	2.8%	-0.1%	1.5%	6.7%	4.4%	5.0%	0.8%	2.1%
Margen Bruto	22.2%	22.4%	22.3%	22.4%	22.5%	22.6%	22.3%	21.9%
Margen EBITDA	7.7%	7.0%	7.8%	8.7%	8.9%	9.0%	7.4%	7.7%
EBITDA Ajustado	11,769	10,758	10,264	12,593	13,675	14,715	10,362	10,430
Margen EBITDA Ajustado	7.7%	7.0%	6.6%	7.6%	7.9%	8.1%	6.7%	6.6%
Tasa de Impuestos (%)	33.6%	33.7%	38.4%	40.8%	42.0%	42.0%	33.2%	40.0%
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%	11.4%	11.8%
Tasa Pasiva	9.1%	9.5%	9.6%	7.7%	6.3%	6.1%	8.8%	8.2%
Tasa Activa	5.4%	5.3%	7.6%	6.0%	5.0%	3.9%	7.4%	6.1%

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 (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2016*	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	3T19	3T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,562	6,728	5,592	5,302	8,329	10,622	12,223	3,181	3,310
Depreciación y Amortización	3,464	3,251	2,815	3,159	3,125	3,060	3,009	2,433	2,395
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos ¹	-454	-166	8	-211	-164	0	0	-48	-141
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-78	28	365	519	464	270	150	382	324
Intereses a Favor	-245	-208	-210	-234	-227	-159	-176	-185	-189
Fluctuación Cambiaria	118	-35	51	-17	250	-28	7	18	48
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,805	2,871	3,029	3,216	3,448	3,143	2,990	2,599	2,437
Intereses Devengados	1,902	2,453	2,328	2,549	1,605	769	362	1,839	1,598
Intereses por Arrendamiento	0	0	0	1,116	1,095	1,010	924	845	845
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,902	2,453	2,328	3,664	2,700	1,779	1,286	2,684	2,443
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	11,269	12,051	10,948	12,182	14,478	15,544	16,499	8,464	8,190
Decremento (Incremento) en Clientes	510	-6	-96	132	477	107	116	357	334
Decremento (Incremento) en Inventarios	-3,170	-384	-3,790	-4,602	5,328	-329	-1,180	-3,718	4,486
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	69	332	-2,300	-1,190	405	-331	-346	-1,924	555
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,015	-145	1,726	604	-3,512	284	733	-8,473	-10,431
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-908	-25	499	1,319	-87	235	208	1,021	920
Capital de trabajo	-483	-229	-3,961	-3,738	2,612	-34	-469	-12,738	-4,136
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,730	-3,703	-2,878	-2,305	-3,681	-4,684	-5,390	-1,852	-1,554
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-2,213	-3,932	-6,839	-6,043	-1,069	-4,718	-5,859	-14,590	-5,690
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	9,056	8,119	4,109	6,139	13,409	10,825	10,640	-6,126	2,500
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	144	-128	-116	-825	-290	-300	-400	-463	-710
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	-850	-700	-1,100	-1,069	-668
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1,172	529	182	369	0	0	0	118	52
Adquisición de Negocios	-33,619	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	245	208	210	234	227	159	176	185	189
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	160
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-34,870	-1,496	-2,743	-2,200	-739	-841	-1,324	-1,530	-978
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-25,813	6,623	1,367	3,939	12,670	9,984	9,316	-7,656	1,522
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	64,910	155,490	158,950	210,840	49,833	0	0	169,070	2,283
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-59,085	-158,506	-159,228	-210,269	-55,157	-6,490	-4,683	-158,687	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	-2,414	-729	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	-217	-206	-198	-454	-701	-762	-762	-322	-401
Intereses Pagados	-1,902	-2,453	-2,328	-2,549	-1,605	-769	-362	-1,839	-2,443
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	0	-1,116	-1,095	-1,010	-924	-845	0
Financiamiento "Ajeno"	5,856	-5,675	-2,804	-3,547	-11,140	-9,760	-6,731	7,377	-561
Dividendos Pagados	0	0	0	-700	0	0	0	-700	0
Financiamiento "Propio"	0	0	0	-700	0	0	0	-700	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	5,856	-5,675	-2,804	-4,247	-11,140	-9,760	-6,731	6,677	-561
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-19,957	948	-1,437	-308	1,530	224	2,585	-978	961
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	3,451	3,675	2,229	1,921
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,718	3,666	2,229	1,921	3,451	3,675	6,260	1,251	2,882
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-2,425	-2,276	-1,971	-1,678	-850	-700	-1,100	-1,736	-1,648
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	6,632	5,844	2,139	2,892	10,763	8,353	7,854	-3,199	12,339
Amortización de Deuda	59,302	158,712	159,426	210,723	57,571	7,219	4,683	206,058	51,582
Revolencia automática y Prepagos	-58,914	-154,158	-158,389	-206,789	-55,531	-5,800	-4,683	-196,694	-37,052
Amortización de Deuda Final	388	4,554	1,037	3,934	2,040	1,419	0	9,364	14,530
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,657	2,245	2,117	2,315	1,379	610	186	2,199	2,914
Servicio de la Deuda	2,045	6,800	3,154	6,248	3,418	2,029	186	11,564	17,444
DSCR	3.2	0.9	0.7	0.5	3.1	4.1	42.3	(0.3)	0.7
Caja Inicial Disponible	22,675	2,718	3,666	2,229	1,644	3,174	3,398	2,229	1,921
DSCR con Caja Inicial	14.3	1.3	1.8	0.8	3.6	5.7	60.6	(0.1)	0.8
Deuda Neta a FLE	3.5	3.3	9.6	7.4	1.1	0.6	(0.3)	(9.9)	1.8
Deuda Neta a EBITDA	2.0	1.6	1.9	1.8	0.8	0.3	(0.2)	2.8	1.9

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	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	128,958	132,633	145,728	139,875	138,992	139,210	145,009	140,051
Activo Circulante	37,067	41,372	46,523	42,877	44,253	46,023	45,447	41,444
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,666	2,229	1,921	1,539	2,388	2,966	1,251	2,882
Cuentas por Cobrar	1,880	1,146	972	695	611	508	746	638
Otras Cuentas por Cobrar	4,031	6,819	7,885	8,173	8,504	8,850	8,328	7,055
Inventarios	25,685	29,484	34,006	30,646	30,925	31,875	33,134	29,748
Activos Disponibles para su Venta (tiendas de COFECE)	1,804	1,693	1,739	1,824	1,824	1,824	1,989	1,121
Activos no Circulantes	91,891	91,261	99,205	96,999	94,739	93,188	99,561	98,607
Inversiones en Subsid. N.C.	1,180	911	1,749	1,602	1,632	1,882	1,524	2,176
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,970	69,912	67,640	66,117	64,587	63,544	68,157	66,814
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,659	20,353	20,367	20,364	20,364	20,364	20,337	20,367
Otros Activos LP	83	84	9,449	8,916	8,157	7,398	9,542	9,251
Otros	83	84	84	86	90	93	84	133
Activos por Derecho de Uso	0	0	9,366	8,829	8,067	7,305	9,458	9,118
PASIVOS TOTALES	70,214	70,744	81,722	71,791	65,751	60,112	81,948	73,980
Pasivo Circulante	38,330	42,062	43,117	40,192	39,509	36,201	41,442	41,472
Pasivo con Costo	5,537	8,434	6,840	6,019	5,675	1,425	14,530	15,234
Proveedores	27,876	29,653	30,222	28,348	27,793	28,510	21,197	19,856
Impuestos por Pagar	2,477	1,913	2,646	2,285	2,378	2,474	1,915	3,029
Otros sin Costo	2,441	2,063	3,409	3,540	3,663	3,792	3,800	3,354
Otras Cuentas por Pagar	2,441	2,063	2,909	3,035	3,158	3,287	3,308	2,836
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	500	505	505	505	492	518
Pasivos no Circulantes	31,884	28,683	38,605	31,600	26,242	23,911	40,506	32,508
Pasivo con Costo	17,403	14,229	16,394	9,977	5,502	4,077	18,516	10,283
Impuestos Diferidos	11,792	11,200	11,034	10,854	10,667	10,455	11,025	11,022
Otros Pasivos No Circulantes	2,689	3,254	11,177	10,769	10,073	9,380	10,965	11,203
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	1,647	1,597	9,613	9,139	8,377	7,615	9,648	9,556
Beneficio Empleados	771	907	1,301	1,377	1,433	1,491	1,011	1,407
Otros	271	750	262	253	263	274	0	240
CAPITAL CONTABLE	58,744	61,888	64,006	68,084	73,241	79,099	63,060	66,071
Minoritario	234	258	137	151	197	249	138	129
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	208	234	105	82	82	82	109	84
Utilidad del Ejercicio	26	24	32	68	114	166	29	45
Mayoritario	58,510	61,630	63,869	67,933	73,045	78,850	62,923	65,941
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	58,071	61,082
Utilidad del Ejercicio	4,442	3,686	3,235	4,077	5,111	5,805	2,072	2,079
Deuda Total	22,940	22,663	23,234	15,996	11,177	5,502	33,046	25,517
Deuda Neta	19,274	20,434	21,313	14,457	8,789	2,536	31,795	22,635
Días Cuenta por Cobrar Clientes	4	2	2	2	2	2	2	2
Días Inventario	83	86	98	87	87	87	96	92
Días por Pagar Proveedores	77	82	81	76	76	76	81	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 2T20.

*A NRSRO Rating**
Soriana (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	3T19	3T20
Ventas Netas	153,637	153,475	155,744	163,263	167,345	171,529	113,814	116,092
Costos de Operación	119,479	119,125	121,054	127,182	130,194	133,278	88,761	91,194
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	34,158	34,350	34,690	36,081	37,151	38,251	25,053	24,897
Gastos de Generales	22,388	23,592	22,548	23,020	23,428	23,842	16,702	16,561
UOPADA (EBITDA)	11,769	10,758	12,142	13,061	13,722	14,408	8,351	8,336
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,159	3,126	3,063	3,015	2,433	2,395
Depreciación	3,251	2,815	2,397	2,353	2,300	2,253	1,871	1,792
Amortización	0	0	762	773	762	762	561	603
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	8,518	7,943	8,983	9,935	10,660	11,393	5,918	5,941
Otros ingresos generales y (gastos) netos	435	125	230	176	97	98	152	135
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,953	8,069	9,213	10,112	10,756	11,491	6,070	6,076
Ingresos por Intereses	208	210	234	148	84	70	185	189
Intereses Pagados	2,453	2,328	2,549	1,571	712	382	1,839	1,598
Otros Gastos Financieros ¹	0	0	1,116	1,095	1,010	924	845	845
Ingreso Financiero Neto	-2,245	-2,117	-3,430	-2,518	-1,638	-1,236	-2,499	-2,254
Resultado Cambiario	49	6	38	-211	43	-5	-9	-189
Resultado Integral de Financiamiento	-2,197	-2,111	-3,392	-2,728	-1,595	-1,242	-2,508	-2,443
Utilidad después del RIF	6,756	5,957	5,821	7,383	9,162	10,249	3,563	3,633
Participación en Subsid. no Consolidadas	-28	-365	-519	-464	-270	-150	-382	-324
Utilidad antes de Impuestos	6,728	5,592	5,302	6,920	8,892	10,099	3,181	3,310
Impuestos sobre la Utilidad	2,260	1,882	2,036	2,806	3,735	4,242	1,080	1,217
Impuestos Causados	3,413	2,248	2,122	2,981	3,921	4,454	1,220	1,307
Impuestos Diferidos	-1,153	-366	-86	-175	-187	-212	-140	-90
Utilidad Neta Consolidada	4,468	3,710	3,267	4,114	5,157	5,857	2,101	2,092
Participación minoritaria en la utilidad	26	24	32	37	46	52	29	14
Participación mayoritaria en la utilidad	4,442	3,686	3,235	4,077	5,111	5,805	2,072	2,079
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	2.8%	-0.1%	1.5%	4.8%	2.5%	2.5%	0.8%	2.1%
Margen Bruto	22.2%	22.4%	22.3%	22.1%	22.2%	22.3%	22.3%	21.9%
Margen EBITDA	7.7%	7.0%	7.8%	8.0%	8.2%	8.4%	7.4%	7.7%
EBITDA Ajustado	11,769	10,758	10,264	11,193	11,950	12,722	10,362	10,430
Margen EBITDA Ajustado	7.7%	7.0%	6.6%	6.9%	7.1%	7.4%	6.7%	6.6%
Tasa de Impuestos (%)	33.6%	33.7%	38.4%	40.6%	42.0%	42.0%	33.2%	40.0%
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%	11.4%	11.8%
Tasa Pasiva	9.1%	9.5%	9.6%	7.5%	5.0%	4.8%	8.8%	8.2%
Tasa Activa	5.4%	5.3%	7.6%	5.0%	3.4%	2.6%	7.4%	6.1%

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)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	3T19	3T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,728	5,592	5,302	6,920	8,892	10,099	3,181	3,310
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,159	3,126	3,063	3,015	2,433	2,395
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos ¹	-166	8	-211	-164	0	0	-48	-141
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	28	365	519	464	270	150	382	324
Intereses a Favor	-208	-210	-234	-148	-84	-70	-185	-189
Fluctuación Cambiaria	-35	51	-17	215	-43	5	18	48
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,871	3,029	3,216	3,492	3,205	3,101	2,599	2,437
Intereses Devengados	2,453	2,328	2,549	1,571	712	382	1,839	1,598
Intereses por Arrendamiento	0	0	1,116	1,095	1,010	924	845	845
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,453	2,328	3,664	2,666	1,722	1,306	2,684	2,443
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	12,051	10,948	12,182	13,078	13,819	14,506	8,464	8,190
Decremento (Incremento) en Clientes	-6	-96	132	276	84	103	357	334
Decremento (Incremento) en Inventarios	-384	-3,790	-4,602	3,408	-279	-950	-3,718	4,486
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	332	-2,300	-1,190	-448	-335	-349	-1,924	555
Incremento (Decremento) en Proveedores	-145	1,726	604	-2,154	-555	717	-8,473	-10,431
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-25	499	1,319	1	325	288	1,021	920
Capital de trabajo	-229	-3,961	-3,738	1,083	-760	-191	-12,738	-4,136
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-3,703	-2,878	-2,305	-3,059	-3,921	-4,454	-1,852	-1,554
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,932	-6,839	-6,043	-1,976	-4,681	-4,644	-14,590	-5,690
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,119	4,109	6,139	11,102	9,138	9,862	-6,126	2,500
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	-128	-116	-825	-290	-300	-400	-463	-710
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	-1,069	-668
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	529	182	369	0	0	0	118	52
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	208	210	234	148	84	70	185	189
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	-389	-300	0	0	0	-300	0
Otros Activos	0	20	0	174	0	0	0	160
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,496	-2,743	-2,200	-879	-986	-1,540	-1,530	-978
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	6,623	1,367	3,939	10,224	8,152	8,321	-7,656	1,522
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	155,490	158,950	210,840	49,833	1,200	0	169,070	2,283
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	-158,687	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	-3,053	-5,467	-729	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	-206	-198	-454	-701	-762	-762	-322	-401
Intereses Pagados	-2,453	-2,328	-2,549	-1,571	-712	-382	-1,839	-2,443
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	-1,116	-1,095	-1,010	-924	-845	0
Financiamiento "Ajeno"	-5,675	-2,804	-3,547	-10,606	-7,303	-7,743	7,377	-561
Dividendos Pagados	0	0	-700	0	0	0	-700	0
Financiamiento "Propio"	0	0	-700	0	0	0	-700	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-5,675	-2,804	-4,247	-10,606	-7,303	-7,743	6,677	-561
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	948	-1,437	-308	-382	849	578	-978	961
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	1,251	2,882
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-2,276	-1,971	-2,212	-911	-770	-1,210	-1,736	-1,648
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	-3,199	12,339
Amortización de Deuda	158,712	159,426	210,723	57,071	6,019	5,675	206,058	51,582
Revolencia automática y Prepagos	-154,158	-158,389	-206,789	-54,531	-4,600	-5,675	-196,694	-37,052
Amortización de Deuda Final	4,554	1,037	3,934	2,540	1,419	0	9,364	14,530
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,245	2,117	2,315	1,423	628	312	2,199	2,914
Servicio de la Deuda	6,800	3,154	6,248	3,962	2,047	312	11,564	17,444
DSCR	0.9	0.7	0.4	2.1	3.2	22.3	(0.3)	0.7
Caja Inicial Disponible	2,718	3,666	2,229	1,664	1,282	2,131	2,229	1,921
DSCR con Caja Inicial	1.3	1.8	0.7	2.5	3.8	29.2	(0.1)	0.8
Deuda Neta a FLE	3.3	9.6	9.0	1.7	1.3	0.4	(9.9)	1.8
Deuda Neta a EBITDA	1.6	1.9	1.8	1.1	0.6	0.2	2.8	1.9

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

Anibal 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



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 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	SORIANA 20: HR AA+ / Perspectiva Estable SORIANA 20-2: HR AA+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	SORIANA 20: 24 de septiembre de 2020 SORIANA 20-2: 24 de septiembre de 2020
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	1T20 – 3T20
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 calificadora 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.