

Calificación

Programa Dual CP

HR+1

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Heinz Cederborg

Director Asociado de Corporativos
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Jesús Pineda

Analista Senior de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para el Programa Dual de Corto Plazo de Chedraui

La ratificación de la calificación del Programa Dual Corto Plazo (CP) de Chedraui (y/o la Empresa) considerando la ampliación de la porción de Corto Plazo de P\$2,000 millones (m) a P\$4,000m, refleja la calificación corporativa de la Empresa realizada el 7 de octubre de 2020, la cual se fundamenta en la generación de flujo libre de efectivo (FLE) durante los últimos doce meses (UDM) al cuarto trimestre de 2020 (4T20), que fue de P\$8,512m (vs. P\$2,276m al 4T19 y P\$4,953m en un escenario base), lo cual fue producto de mejoras en EBITDA, así como de una mayor rotación de inventarios por las compras derivadas de la emergencia sanitaria por COVID-19. Para los siguientes años, estimamos que, a pesar de ver un capital de trabajo normalizado tras el COVID 19, la tendencia positiva se mantendrá, por lo que Chedraui será capaz de generar el flujo suficiente para cubrir su operación, crecimiento y obligaciones de pago, sin recurrir a financiamiento adicional. Como resultado de esto, estimamos niveles de DSCR promedio de 2.3x (vs. 3.9x al 4T20), DSCR con caja inicial de 3.3x (vs. 4.3x al 4T20) y años de pago de la deuda neta a FLE de 1.2 años (vs. 0.5 años al 4T20).

A continuación, se presentan las principales características del Programa Dual de Corto Plazo de Chedraui por P\$10,000m, o su equivalente en UDIS, considerando que la porción de Corto Plazo no podrá exceder los P\$4,000m (vs. P\$2,000m previo a su actualización).

Características del Programa Dual

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra	CHDRAUI
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en UDis, sin que los CEBURS de Corto Plazo excedan los P\$4,000m.
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 menos el monto correspondiente de previas Emisiones de CEBURS.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión. Se considerarán CEBURS de corto plazo aquellos que tengan una duración de 1 día o hasta 365 días.
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 CBs podrá ser fija o variable, la cual se fijará 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, en el entendido de que los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada total o parcial.
Amortización Anticipada	Los CBs podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada voluntaria en el Título, en el Aviso y, en su caso el Suplemento correspondiente para cada Emisión de CBs que se realice al amparo del Programa.
Garantía	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios y no contarán con garantía específica alguna.
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

- **Niveles de FLE.** Durante los UDM al 4T20, el FLE fue de P\$8,512m (vs. P\$2,276m al 4T19 y P\$4,953m en nuestras proyecciones), derivado de una mayor rotación de consumibles durante la crisis por la emergencia sanitaria, la cual fue contrarrestada por menores días de pago a proveedores debido a que estos productos de alta rotación cuentan con un menor plazo de pago a proveedores. Como resultado de esto, se alcanzó un DSCR de 3.9x (vs. 1.8x al 4T19 y 2.1x en nuestras proyecciones).
- **Crecimiento en ventas totales.** En los UDM al 4T20, la Empresa alcanzó ingresos por P\$146,287m (+13.01% a/a vs. P\$129,443m al 4T19 y +0.75% vs. P\$145,202m en el escenario base) debido a las compras por el COVID 19 durante el primer semestre de 2020 (1S20) en México y Estados Unidos, así como por una apreciación del dólar frente al peso, ya que aproximadamente el 43% de los ingresos y el 39% de EBITDA son en dólares.
- **Mejoras Operativas.** Durante el 1S20, la Empresa comenzó con su plan de estandarización de procesos y sistemas de El Super y Fiesta. Con esto, la Empresa pretende alcanzar ahorros progresivos en costos por una mejor compra de productos y una menor merma, así como en gastos operativos relacionados con la duplicidad de cargos y funciones.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor nivel de ingresos.** Dentro de las proyecciones se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2.4% para el periodo de 2020 al 2022, derivado de un crecimiento esperado Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 7.2% en México y un decremento de 4.4% en EUA. Así como de la apertura de 67 tiendas en total en México, para cerrar en 376 unidades en 2022, las cuales estarían incrementando el piso de venta a 1,955,596m² (TMAC 3.0% 2020 – 2022, vs. 1,825,305m² en 2019 y 1,846,044m² al 2020).
- **Alta generación de FLE.** Derivado de las eficiencias operativas esperadas por la estandarización de procesos en EUA, aperturas con mayor rentabilidad y de la estabilización en el capital de trabajo en las cuentas de inventario y proveedores, se proyecta un FLE de P\$4,538m en 2021, y P\$4,860m en 2022 (vs. P\$8,512m en 2020).
- **Nulo endeudamiento adicional.** Para los siguientes tres años, se espera que Chedraui no disponga de financiamientos y que continúe con el calendario de amortizaciones correspondiente a las líneas de crédito que mantiene. Las métricas de DSCR y DSCR con caja estaría en niveles de 2.3x y 3.3x promedio, respectivamente (vs. 3.9x y 4.3x en el 2020).

Factores adicionales considerados

- **Diversificación de ingresos.** La operación de Chedraui se encuentra diversificada en términos de Ingresos y EBITDA debido a que tiene la división de Autoservicios en México (56.42% de los ingresos al 4T20), la División de Autoservicios en Estados Unidos (43.0% de los ingresos totales) y la División Inmobiliaria (0.58% de los ingresos).

- **Participación de mercado.** Con un total de 444 unidades al 4T20 que representa un piso de venta de 1,846,044m², la Empresa opera como la tercera cadena de tiendas de Autoservicio más grande de la República Mexicana en términos de ventas.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en resultados operativos.** Ya sea por un retraso en las aperturas esperadas, una disminución de crecimiento VMT para ambas regiones o una depreciación del peso que impacte los resultados en EUA en los próximos tres años, los ingresos totales de Chedraui podrían disminuir a niveles de una TCAC de 1.6% (escenario de estrés), lo que impactaría la calificación a la baja.
- **Endeudamiento adicional.** La calificación podría revisarse a la baja por una menor generación de FLE a causa de presiones en el capital de trabajo y/o endeudamiento adicional, causando un incremento en el servicio de deuda, resultando en niveles de DSCR de 1.7x (escenario de estrés).

Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Chedraui el 7 de octubre de 2020, habiendo actualizado los anexos al 4T20.

Chedraui (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P
ACTIVOS TOTALES	87,463	87,392	90,450	93,608	94,562
Activo Circulante	18,343	18,599	21,278	21,999	23,327
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,252	984	5,445	2,591	2,632
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,397	1,306	421	1,134	1,237
Otras Cuentas por Cobrar Neto	123	106	952	690	718
Inventarios	12,871	13,471	11,986	15,033	16,163
Impuestos por recuperar y Otros Activos Circulantes	2,702	2,732	2,474	2,551	2,577
Activos no Circulantes	69,119	68,793	69,172	71,609	71,234
Cuentas y Doctos. por Cobrar	37	37	37	39	40
Inversiones en Subsid. N.C.	8	6	139	4	4
Propiedades de Inversión	8,679	9,512	9,811	9,512	9,512
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	33,429	32,965	32,812	34,205	34,924
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4,691	4,465	4,647	5,274	5,274
Crédito Mercantil	2,298	2,185	2,311	2,616	2,616
Otros Intangibles	2,393	2,280	2,336	2,658	2,658
Impuestos Diferidos	852	1,198	997	1,198	1,198
Otros Activos LP	21,423	20,610	20,729	21,377	20,283
Pagos Anticipados	331	396	828	412	420
Depósitos en Garantía y Otras Cuentas por Cobrar	690	996	796	1,048	1,099
Activos por Derecho de Uso	20,401	19,218	19,105	19,917	18,763
PASIVOS TOTALES	60,636	59,982	61,168	62,028	60,371
Pasivo Circulante	24,037	24,969	27,748	27,966	27,892
Pasivo con Costo	410	1,768	3,217	2,213	664
Proveedores	18,798	18,446	19,493	20,748	22,041
Impuestos por Pagar	432	574	407	603	618
Otros sin Costo	4,396	4,181	4,632	4,403	4,569
Acreedores y gastos Acumulados	3,699	3,546	3,060	3,820	3,975
Provisiones y Beneficios a Empleados	122	75	970	0	0
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	575	560	602	583	595
Pasivos no Circulantes	36,599	35,013	33,420	34,062	32,479
Pasivo con Costo	9,716	8,733	6,186	5,816	5,173
Impuestos Diferidos	2,858	2,856	2,608	3,212	3,376
Otros sin Costo	24,025	23,424	24,627	25,033	23,931
Provisiones por Beneficio a Empleados	609	927	1,326	964	983
Otras Cuentas por Pagar	844	736	970	792	824
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	22,572	21,761	22,331	23,278	22,123
CAPITAL CONTABLE	26,827	27,410	29,281	31,580	34,191
Minoritario	104	12	(7)	242	400
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	133	42	(93)	93	242
Utilidad del Ejercicio	(29)	(29)	85	150	158
Mayoritario	26,723	27,398	29,289	31,338	33,790
Capital Contribuido	252	252	252	252	252
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	24,855	25,580	26,448	28,354	30,653
Utilidad del Ejercicio	1,616	1,566	2,589	2,731	2,885
Deuda Total	10,127	10,501	9,402	8,029	5,836
Deuda Neta	8,875	9,517	3,957	5,438	3,204
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	1	2	2
Días Inventario	47	46	39	46	46
Días por Pagar Proveedores	66	59	54	60	60

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

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P
Ventas Netas	116,031	129,443	146,287	147,831	153,413
México	71,587	77,090	82,536	88,433	94,762
Estados Unidos	43,525	51,304	62,899	58,294	57,508
Inmobiliario	919	1,049	852	1,105	1,143
Costos de Ventas	91,311	101,491	113,908	115,604	119,662
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	24,720	27,952	32,380	32,227	33,751
Gastos de Generales	16,738	19,107	21,457	21,879	22,858
UOPADA (EBITDA)	7,982	8,845	10,923	10,348	10,892
Depreciación y Amortización	3,097	3,550	3,934	3,798	3,840
Depreciación	1,994	2,429	2,732	2,644	2,686
Amortización	1,103	1,121	1,203	1,154	1,154
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,885	5,295	6,989	6,550	7,052
Otros Ingresos y (gastos) netos	276	281	(55)	264	267
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	5,161	5,576	6,933	6,814	7,319
Ingresos por Intereses	46	29	102	36	40
Otros Productos Financieros	25	34	34	0	0
Intereses Pagados	1,170	916	310	480	343
Gastos financieros por arrendamiento	487	1,428	1,733	1,468	1,395
Otros Gastos Financieros	1,133	885	1,269	887	920
Ingreso Financiero Neto	(2,718)	(3,167)	(3,176)	(2,799)	(2,618)
Resultado Cambiario	(8)	56	(10)	417	(20)
Resultado Integral de Financiamiento	(2,726)	(3,111)	(3,186)	(2,382)	(2,638)
Utilidad antes de Impuestos	2,435	2,465	3,748	4,432	4,681
Impuestos sobre la Utilidad	848	928	1,073	1,551	1,638
Impuestos Causados	843	1,210	962	1,396	1,475
Impuestos Diferidos	5	(282)	111	155	164
Utilidad Neta Consolidada	1,586	1,537	2,674	2,881	3,043
Participación minoritaria en la utilidad	(29)	(29)	85	150	158
Participación mayoritaria en la utilidad	1,616	1,566	2,589	2,731	2,885
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	22.7%	11.6%	13.0%	1.8%	3.8%
Margen Bruto	21.3%	21.6%	22.1%	21.8%	22.0%
Margen EBITDA	6.9%	6.8%	7.5%	7.0%	7.1%
EBITDA Ajustado	5,746	6,839	8,451	8,307	8,818
Margen EBITDA Ajustado	5.0%	5.3%	5.8%	5.6%	5.7%
Tasa de Impuestos (%)	34.8%	37.6%	28.6%	35.0%	35.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	3.9	4.5	4.3	4.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.5%	17.2%	24.1%	21.7%	22.9%
Tasa Pasiva	13.4%	7.7%	2.6%	5.4%	5.0%
Tasa Activa	1.8%	1.3%	2.7%	1.2%	1.3%

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.

Chedraui (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,435	2,465	3,748	4,432	4,681
Depreciación y Amortización	3,053	3,550	3,799	3,798	3,840
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	5	(66)	21	0	0
Intereses a Favor	(88)	(63)	(102)	(36)	(40)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(417)	20
Otras Partidas de Inversión	(303)	(0)	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,666	3,421	3,718	3,345	3,821
Intereses Devengados	2,018	2,344	2,272	480	343
Otras Partidas de Financiamiento	(13)	181	217	1,468	1,395
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,005	2,525	2,489	1,948	1,737
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	7,106	8,411	9,954	9,725	10,239
Decremento (Incremento) en Clientes	(109)	(262)	295	(72)	(103)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,435)	(699)	1,620	(949)	(1,131)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(916)	(119)	(181)	(110)	(114)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,725	(252)	924	1,216	1,293
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(588)	(1,525)	(293)	225	233
Capital de trabajo	(323)	(2,857)	2,364	309	179
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(1,396)	(1,475)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(323)	(2,857)	2,364	(1,087)	(1,296)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,783	5,554	12,318	8,638	8,943
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm.	(4,446)	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,271)	(3,790)	(2,348)	(3,070)	(3,405)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	17	1,039	11	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(230)	(159)	(179)	0	0
Dividendos Cobrados	2	2	2	0	0
Intereses Cobrados	88	63	136	36	40
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8,840)	(2,845)	(2,536)	(3,034)	(3,365)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,057)	2,709	9,782	5,605	5,578
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	6,017	1,207	2,000	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(956)	(580)	(3,494)	(1,547)	(2,213)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(464)	(659)	(565)	(1,154)	(1,154)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,531)	(916)	(573)	(480)	(343)
Intereses Pagados por Arrendamiento	(487)	(1,428)	(1,733)	(1,468)	(1,395)
Financiamiento "Ajeno"	2,579	(2,377)	(4,365)	(4,650)	(5,105)
Prima en Vena de Acciones	(102)	(67)	(140)	0	0
Recompra de Acciones	(33)	(144)	49	0	0
Otras Partidas	(106)	(100)	(390)	0	0
Dividendos Pagados	(377)	(392)	(428)	(368)	(432)
Financiamiento "Propio"	(618)	(702)	(909)	(368)	(432)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,960	(3,079)	(5,274)	(5,018)	(5,537)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(97)	(370)	4,508	587	41
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(173)	102	(47)	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,522	1,252	984	2,004	2,591
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,252	984	5,445	2,591	2,632
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(1,160)	(1,294)	(1,463)	(1,478)	(1,534)
Flujo Libre de Efectivo	5,451	2,276	8,512	4,538	4,860
Amortización de Deuda	1,420	1,239	3,494	1,547	2,213
Revolencia automática	(733)	(829)	(1,726)	0	0
Amortización de Deuda Final	688	410	1,768	1,547	2,213
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,443	853	437	444	303
Servicio de la Deuda	2,130	1,264	2,205	1,991	2,516
DSCR	2.6	1.8	3.9	2.3	1.9
Caja Inicial Disponible	1,522	1,252	984	2,004	2,591
DSCR con Caja Inicial	3.3	2.8	4.3	3.3	3.0
Deuda Neta a FLE	1.6	4.2	0.5	1.2	0.7
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.1	0.4	0.5	0.3

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

Chedraui (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P
ACTIVOS TOTALES	87,463	87,392	90,450	89,495	89,504
Activo Circulante	18,343	18,599	21,278	18,994	20,451
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,252	984	5,445	1,112	1,689
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,397	1,306	421	1,005	1,074
Otras Cuentas por Cobrar Neto	123	106	952	698	732
Inventarios	12,871	13,471	11,986	13,627	14,379
Impuestos por recuperar y Otros Activos Circulantes	2,702	2,732	2,474	2,551	2,577
Activos no Circulantes	69,119	68,793	69,172	70,501	69,053
Cuentas y Doctos. por Cobrar	37	37	37	39	40
Inversiones en Subsid. N.C.	8	6	139	4	4
Propiedades de Inversión	8,679	9,512	9,811	9,512	9,512
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	33,429	32,965	32,812	33,098	32,743
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4,691	4,465	4,647	5,274	5,274
Crédito Mercantil	2,298	2,185	2,311	2,616	2,616
Otros Intangibles	2,393	2,280	2,336	2,658	2,658
Impuestos Diferidos	852	1,198	997	1,198	1,198
Otros Activos LP	21,423	20,610	20,729	21,377	20,283
Pagos Anticipados	331	396	828	412	420
Depósitos en Garantía y Otras Cuentas por Cobrar	690	996	796	1,048	1,099
Activos por Derecho de Uso	20,401	19,218	19,105	19,917	18,763
PASIVOS TOTALES	60,636	59,982	61,168	58,994	57,347
Pasivo Circulante	24,037	24,969	27,748	25,472	25,458
Pasivo con Costo	410	1,768	3,217	1,989	664
Proveedores	18,798	18,446	19,493	18,477	19,607
Impuestos por Pagar	432	574	407	603	618
Otros sin Costo	4,396	4,181	4,632	4,403	4,569
Acreedores y gastos Acumulados	3,699	3,546	3,060	3,820	3,975
Provisiones y Beneficios a Empleados	122	75	970	0	0
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	575	560	602	583	595
Pasivos no Circulantes	36,599	35,013	33,420	33,522	31,889
Pasivo con Costo	9,716	8,733	6,186	5,287	4,620
Impuestos Diferidos	2,858	2,856	2,608	3,202	3,338
Otros sin Costo	24,025	23,424	24,627	25,033	23,931
Provisiones por Beneficio a Empleados	609	927	1,326	964	983
Otras Cuentas por Pagar	844	736	970	792	824
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	22,572	21,761	22,331	23,278	22,123
CAPITAL CONTABLE	26,827	27,410	29,281	30,502	32,158
Minoritario	104	12	(7)	186	286
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	133	42	(93)	88	186
Utilidad del Ejercicio	(29)	(29)	85	98	101
Mayoritario	26,723	27,398	29,289	30,316	31,871
Capital Contribuido	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	24,855	25,580	26,448	28,281	29,782
Utilidad del Ejercicio	1,616	1,566	2,589	1,782	1,837
Deuda Total	10,127	10,501	9,402	7,276	5,284
Deuda Neta	8,875	9,517	3,957	6,163	3,595
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	1	2	2
Días Inventario	47	46	39	46	46
Días por Pagar Proveedores	66	59	54	56	56

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

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P
Ventas Netas	116,031	129,443	146,287	133,323	135,605
México	71,587	77,090	82,536	83,166	86,907
Estados Unidos	43,525	51,304	62,899	49,077	47,596
Inmobiliario	919	1,049	852	1,080	1,102
Costos de Ventas	91,311	101,491	113,908	104,792	106,450
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	24,720	27,952	32,380	28,531	29,155
Gastos de Generales	16,738	19,107	21,457	19,865	20,205
UOPADA (EBITDA)	7,982	8,845	10,923	8,666	8,950
Depreciación y Amortización	3,097	3,550	3,934	3,762	3,722
Depreciación	1,994	2,429	2,732	2,608	2,568
Amortización	1,103	1,121	1,203	1,154	1,154
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,885	5,295	6,989	4,904	5,228
Otros Ingresos y (gastos) netos	276	281	(55)	264	267
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	5,161	5,576	6,933	5,168	5,495
Ingresos por Intereses	46	29	102	4	4
Otros Productos Financieros	25	34	34	0	0
Intereses Pagados	1,170	916	310	415	312
Gastos financieros por arrendamiento	487	1,428	1,733	1,468	1,395
Otros Gastos Financieros	1,133	885	1,269	800	814
Ingreso Financiero Neto	(2,718)	(3,167)	(3,176)	(2,679)	(2,516)
Resultado Cambiario	(8)	56	(10)	403	3
Resultado Integral de Financiamiento	(2,726)	(3,111)	(3,186)	(2,276)	(2,513)
Utilidad antes de Impuestos	2,435	2,465	3,748	2,892	2,981
Impuestos sobre la Utilidad	848	928	1,073	1,012	1,044
Impuestos Causados	843	1,210	962	881	908
Impuestos Diferidos	5	(282)	111	132	136
Utilidad Neta Consolidada	1,586	1,537	2,674	1,880	1,938
Participación minoritaria en la utilidad	(29)	(29)	85	98	101
Participación mayoritaria en la utilidad	1,616	1,566	2,589	1,782	1,837
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	22.7%	11.6%	13.0%	-5.2%	1.7%
Margen Bruto	21.3%	21.6%	22.1%	21.4%	21.5%
Margen EBITDA	6.9%	6.8%	7.5%	6.5%	6.6%
EBITDA Ajustado	5,746	6,839	8,451	6,712	6,982
Margen EBITDA Ajustado	5.0%	5.3%	5.8%	5.0%	5.1%
Tasa de Impuestos (%)	34.8%	37.6%	28.6%	35.0%	35.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	3.9	4.5	4.0	4.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.5%	17.2%	24.1%	15.9%	17.2%
Tasa Pasiva	13.4%	7.7%	2.6%	5.1%	5.1%
Tasa Activa	1.8%	1.3%	2.7%	0.4%	0.3%

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.

Chedraui (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,435	2,465	3,748	2,892	2,981
Depreciación y Amortización	3,053	3,550	3,799	3,762	3,722
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	5	(66)	21	0	0
Intereses a Favor	(88)	(63)	(102)	(4)	(4)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(403)	(3)
Otras Partidas de Inversión	(303)	(0)	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,666	3,421	3,718	3,355	3,715
Intereses Devengados	2,018	2,344	2,272	415	312
Otras Partidas de Financiamiento	(13)	181	217	1,468	1,395
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,005	2,525	2,489	1,883	1,706
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	7,106	8,411	9,954	8,130	8,403
Decremento (Incremento) en Clientes	(109)	(262)	295	(28)	(69)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,435)	(699)	1,620	(268)	(752)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(916)	(119)	(181)	(116)	(120)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,725	(252)	924	(49)	1,130
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(588)	(1,525)	(293)	225	233
Capital de trabajo	(323)	(2,857)	2,364	(237)	422
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(881)	(908)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(323)	(2,857)	2,364	(1,118)	(485)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,783	5,554	12,318	7,013	7,918
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm.	(4,446)	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,271)	(3,790)	(2,348)	(1,996)	(2,213)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	17	1,039	11	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(230)	(159)	(179)	0	0
Dividendos Cobrados	2	2	2	0	0
Intereses Cobrados	88	63	136	4	4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8,840)	(2,845)	(2,536)	(1,991)	(2,210)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,057)	2,709	9,782	5,022	5,708
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	6,017	1,207	2,000	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(956)	(580)	(3,494)	(1,420)	(1,989)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(464)	(659)	(565)	(1,154)	(1,154)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,531)	(916)	(573)	(415)	(312)
Intereses Pagados por Arrendamiento	(487)	(1,428)	(1,733)	(1,468)	(1,395)
Financiamiento "Ajeno"	2,579	(2,377)	(4,365)	(4,457)	(4,849)
Prima en Vena de Acciones	(102)	(67)	(140)	0	0
Recompra de Acciones	(33)	(144)	49	0	0
Otras Partidas	(106)	(100)	(390)	0	0
Dividendos Pagados	(377)	(392)	(428)	(354)	(282)
Financiamiento "Propio"	(618)	(702)	(909)	(354)	(282)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,960	(3,079)	(5,274)	(4,811)	(5,131)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(97)	(370)	4,508	211	577
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(173)	102	(47)	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,522	1,252	984	902	1,112
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,252	984	5,445	1,112	1,689
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(1,160)	(1,294)	(1,463)	(1,333)	(1,356)
Flujo Libre de Efectivo	5,451	2,276	8,512	3,057	4,013
Amortización de Deuda	1,420	1,239	3,494	1,420	1,989
Revolencia automática	(733)	(829)	(1,726)	0	0
Amortización de Deuda Final	688	410	1,768	1,420	1,989
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,443	853	437	411	308
Servicio de la Deuda	2,130	1,264	2,205	1,830	2,297
DSCR	2.6	1.8	3.9	1.7	1.7
Caja Inicial Disponible	1,522	1,252	984	902	1,112
DSCR con Caja Inicial	3.3	2.8	4.3	2.2	2.2
Deuda Neta a FLE	1.6	4.2	0.5	2.0	0.9
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.1	0.4	0.7	0.4

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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:

Metodología 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	HR+1
Fecha de última acción de calificación	7 de octubre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15-4T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral e información anual dictaminada (Deloitte)
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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