

Calificación

Soriana LP Soriana CP	HR AA+ HR+1
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Jesús Pineda
Analista Senior de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

Natalia Sotelo
Analista de Corporativos
natalia.sotelo@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable y de HR+1 para Soriana.

La ratificación de la calificación de Soriana se fundamenta en el refinanciamiento de la deuda a través de la colocación de los CEBURS SORIANA 20 y SORIANA 20-2 por un total de P\$6,500m. Lo anterior tuvo como resultado la mejora del perfil de deuda de la Empresa. El Flujo Libre de Efectivo (FLE) en los últimos doce meses (UDM) al primer trimestre de 2021 (1T21) alcanzó P\$7,938m (+50.5% vs. P\$5,274m al 1T20 y -31.5% vs. P\$11,591m en el escenario base) debido a un mejor desempeño en capital de trabajo, apoyado principalmente por el desplazamiento de inventarios. Esto se logró aun con las restricciones en horarios y aforos reducidos, como medidas de contención por la pandemia COVID-19 durante el 2T20 y 3T20. Para los periodos proyectados estimamos una recuperación en los niveles de venta, apoyados por la estrategia de mejora de precios. A pesar de contemplar una disminución en la generación de FLE, en comparación con 2020, consideramos que a partir del nuevo perfil de deuda de la Empresa, la razón de cobertura de deuda (DSCR) alcance niveles por arriba de 1.9x. Adicionalmente contemplamos el beneficio de las líneas comprometidas por P\$4,500m. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	1T20	1T21	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P
Ventas	159,244	153,048	153,475	155,744	157,053	158,771	164,396	171,703	158,193	159,985	162,045
EBITDA	12,602	12,076	10,884	12,372	12,272	13,074	13,707	14,381	11,618	11,938	12,244
Margen Bruto	22.0%	21.8%	22.4%	22.3%	21.7%	21.9%	22.0%	22.2%	21.2%	21.5%	21.7%
Margen EBITDA	7.9%	7.9%	7.1%	7.9%	7.8%	8.2%	8.3%	8.4%	7.3%	7.5%	7.6%
Utilidad Antes de Impuestos	5,224	6,187	5,592	5,302	5,813	7,749	8,670	9,637	6,236	6,790	7,298
Flujo Libre de Efectivo *	5,274	7,938	2,422	2,988	10,980	6,459	6,981	7,396	5,053	5,767	5,106
CAPEX	1,538	1,026	2,651	1,678	1,704	2,523	3,630	3,865	2,523	3,630	3,865
Deuda Total	27,001	22,049	22,663	23,234	19,386	15,827	13,384	9,941	15,817	13,358	9,897
Deuda Neta	24,751	18,455	20,434	21,313	11,759	8,229	3,974	570	9,693	6,764	5,853
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.0	1.5	1.9	1.7	1.0	0.6	0.3	0.0	0.8	0.6	0.5
Años de Pago (DN / FLE)	4.7	2.3	8.4	7.1	1.1	1.3	0.6	0.1	1.9	1.2	1.1
DSCR **	0.3x	0.5x	0.3x	0.3x	1.3x	6.6x	2.3x	1.9x	4.8x	1.8x	1.3x
DSCR con caja inicial	0.5x	0.6x	0.8x	0.5x	1.5x	14.4x	4.7x	4.4x	12.1x	3.7x	2.9x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T21.
*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.
** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).
¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Decremento en Ventas.** En los UDM al 1T21, Soriana reportó ingresos por P\$153,048m (-3.9% vs. P\$159,244m al 1T20 y -8.9% vs. P\$167,928m en el escenario base) como resultado de la afectación por COVID-19. Adicionalmente se tuvo el cierre de 13 unidades de negocio, las cuales no fueron contempladas en nuestras proyecciones anteriores.
- **Niveles de FLE.** En los UDM al 1T21, la Empresa alcanzó un flujo de P\$7,938m (+50.5% vs. P\$5,274m al 1T20 y -31.5% vs. P\$11,591m en el escenario base). Lo anterior principalmente apoyado por un mayor desplazamiento de inventarios, así como la recuperación de impuestos.
- **Aumento en Deuda Total.** Durante los UDM al 1T21, Soriana alcanzó una deuda total de P\$22,049m (-18.3% vs. P\$27,001m al 1T20 y +48.2% vs. P\$14,878m en el escenario base), como resultado del refinanciamiento de la deuda a partir de la colocación de los CEBURS SORIANA 20 y SORIANA 20-2.

Expectativas para Periodos Futuros

- **FLE.** Contemplamos que la Empresa alcance un FLE de P\$7,396m para 2023. Esto como resultado de un mayor requerimiento de capital de trabajo, principalmente por el aumento de las órdenes de compra, como resultado de la normalización de actividades.
- **EBITDA.** Mantenemos una Tasa Media de Crecimiento (TMAC₂₀₂₀₋₂₀₂₃) de 5.4%, alcanzando P\$14,381m para 2023. Adicionalmente se contempla la continuidad del plan de choque en 2021, e incremento en gastos de 3.4% y 5.7% para 2022 y 2023, respectivamente.
- **Deuda.** Consideramos la amortización de la deuda vigente de acuerdo con el calendario de pagos de la Empresa, sin el requerimiento de financiamientos adicionales. Asimismo, contemplamos el beneficio de las líneas de crédito comprometidas por un monto de P\$4,500m. Derivado de lo anterior, esperamos un DSCR de 6.6x para 2021, 2.3x para 2022 y 1.9x para 2023.

Factores adicionales considerados

- **Líneas de crédito comprometidas.** Soriana cuenta con dos líneas de crédito revolvente comprometidas, las cuales se consideran una fortaleza para el cumplimiento del servicio de deuda. Al 1T21, ambas líneas se encuentran 100.0% disponibles y tienen vencimiento en el año 2024.
- **Participación de Mercado.** En términos de ventas, Soriana ocupa el segundo lugar a nivel nacional en ventas dentro de las principales cadenas de autoservicio, con un total de 794 unidades de negocio y un piso de venta de 4,016,655m² al 1T21.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en niveles de FLE.** A partir de la generación continua de FLE, que acompañado con un servicio de deuda sin presiones en el corto plazo, resultara en niveles de DSCR por encima de 2.1x de manera sostenida, tendría como resultado un alza en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Cambio en el perfil de amortizaciones.** Cambios en la estructura de amortizaciones con un porcentaje que reduzca el DSCR debajo de niveles de 1.5x de manera sostenida durante el periodo proyectado, tendría como resultado una reducción de la calificación.

Anexo - Escenario Base
Soriana (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVOS TOTALES	132,633	145,995	142,160	138,437	142,748	144,830	143,357	138,680
Activo Circulante	41,372	46,494	43,744	40,737	44,806	46,099	44,089	40,245
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,229	1,921	7,627	7,597	9,409	9,371	2,250	3,593
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,146	972	820	797	669	554	811	1,063
Otras Cuentas por Cobrar Neto	7,064	8,065	6,810	6,876	7,144	7,422	8,275	7,388
Inventarios	29,484	34,006	27,715	24,718	26,835	28,003	31,271	27,452
Activos Disponibles para su Venta (Tiendas COFECE)	1,449	1,530	772	748	748	748	1,481	748
Activos no Circulantes	91,261	99,500	98,416	97,700	97,943	98,732	99,268	98,435
Inversiones en Subsid. N.C.	911	1,749	2,304	3,167	3,862	4,077	1,921	2,700
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,912	67,641	66,129	65,373	65,900	67,453	67,203	65,841
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,353	20,367	20,379	20,243	20,070	19,897	20,364	20,373
Impuestos Diferidos	0	294	319	319	319	319	294	319
Otros Activos LP	84	9,449	9,285	8,597	7,791	6,986	9,485	9,202
Otros activos	84	84	276	212	221	229	84	206
Activos por Derecho de Uso	0	9,366	9,008	8,386	7,571	6,756	9,401	8,997
PASIVOS TOTALES	70,744	81,989	74,614	66,490	64,732	61,069	78,689	70,176
Pasivo Circulante	42,062	43,105	37,380	31,335	33,882	34,008	43,667	33,272
Pasivo con Costo	8,434	6,840	4,621	2,475	3,500	3,000	14,544	7,621
Proveedores	29,653	30,238	26,218	22,874	24,226	24,674	23,455	19,938
Impuestos por Pagar	1,913	2,616	3,744	3,091	3,216	3,347	2,218	3,000
Otros sin Costo	2,063	3,411	2,797	2,895	2,940	2,986	3,451	2,714
Pasivo por Activos para la Venta	168	172	94	94	94	94	172	94
Pasivo por Arrendamiento CP	0	500	532	543	543	543	505	543
Otros Pasivos Circulantes	1,895	2,739	2,171	2,258	2,303	2,349	2,774	2,077
Pasivos no Circulantes	28,683	38,884	37,234	35,156	30,850	27,061	35,022	36,904
Pasivo con Costo	14,229	16,394	14,765	13,352	9,884	6,941	12,457	14,428
Impuestos Diferidos	11,200	11,329	10,997	10,890	10,786	10,670	11,272	11,009
Otros Pasivos de LP	3,254	11,161	11,472	10,915	10,181	9,450	11,293	11,467
Pasivo por Arrendamiento LP	1,597	9,613	9,495	8,923	8,108	7,294	9,711	9,534
Beneficios a los Empleados	907	1,301	1,492	1,574	1,638	1,705	1,336	1,528
Otros Pasivos a Largo Plazo	750	246	484	417	434	452	245	405
CAPITAL CONTABLE	61,888	64,006	67,546	71,947	78,016	83,762	64,667	68,504
Minoritario	258	137	132	155	181	210	120	135
Mayoritario	61,630	63,869	67,414	71,791	77,835	83,552	64,547	68,369
Capital Contribuido	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230
Utilidades Acumuladas	55,714	58,404	61,503	64,182	69,562	74,605	61,626	65,182
Utilidad del Ejercicio	3,686	3,235	3,681	5,380	6,043	6,717	691	957
Deuda Total	22,663	23,234	19,386	15,827	13,384	9,941	27,001	22,049
Deuda Neta	20,434	21,313	11,759	8,229	3,974	570	24,751	18,455
Días Cuenta por Cobrar Clientes	2	2	2	2	2	2	2	2
Días Inventario	86	98	88	88	88	88	97	88
Días por Pagar Proveedores	82	81	68	68	68	68	78	67

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 2T21.

A NRSRO Rating*

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

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
Ventas Netas	153,475	155,744	157,053	158,771	164,396	171,703	38,755	34,749
Costos de Operación	119,125	121,054	122,954	123,962	128,229	133,585	30,272	27,025
Utilidad Operativa bruta	34,350	34,690	34,099	34,810	36,167	38,118	8,483	7,725
Gastos de Generales	23,466	22,318	21,828	21,736	22,460	23,737	5,481	4,919
UOPADA (EBITDA)	10,884	12,372	12,272	13,074	13,707	14,381	3,001	2,805
Depreciación y Amortización	2,815	3,159	3,180	3,107	3,190	3,300	795	770
Depreciación (PPyE)	2,411	2,261	2,209	2,119	2,202	2,312	552	523
Amortización (Intangibles)	404	136	155	173	173	173	39	44
Amortización IFRS 16	0	762	816	815	815	815	204	204
Utilidad de Oper. después de otros	8,069	9,213	9,091	9,967	10,517	11,080	2,207	2,035
Ingresos por Intereses	210	234	256	226	232	380	56	50
Otros Productos Financieros	0	0	129	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	2,328	2,549	2,002	1,002	708	601	550	304
Otros Gastos Financieros	0	1,115	1,122	1,170	1,133	1,030	281	278
Otros Gastos Financieros (IFRS)	0	1,115	1,122	1,090	1,004	914	281	278
Otros Gastos Financieros (SWAP)	0	0	0	80	129	116	0	0
Ingreso Financiero Neto	(2,117)	(3,430)	(2,740)	(1,946)	(1,609)	(1,251)	(775)	(532)
Resultado Cambiario	6	38	(143)	25	(32)	(57)	(259)	(14)
Resultado Integral de Financiamiento	(2,111)	(3,392)	(2,883)	(1,921)	(1,641)	(1,308)	(1,034)	(546)
Utilidad después del RIF	5,957	5,821	6,208	8,046	8,876	9,772	1,173	1,489
Participación en Subsid. no Consolidadas	(365)	(519)	(395)	(297)	(205)	(135)	(144)	(86)
Utilidad antes de Impuestos	5,592	5,302	5,813	7,749	8,670	9,637	1,029	1,403
Impuestos sobre la Utilidad	1,882	2,036	2,116	2,346	2,601	2,891	332	442
Impuestos Causados	2,248	2,122	2,505	2,453	2,705	3,007	383	430
Impuestos Diferidos	(366)	(86)	(389)	(107)	(104)	(116)	(51)	12
Utilidad Neta Consolidada	3,710	3,267	3,697	5,403	6,069	6,746	697	960
Participación minoritaria en la utilidad	24	32	16	23	26	29	6	3
Participación mayoritaria en la utilidad	3,686	3,235	3,681	5,380	6,043	6,717	691	957
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-0.1%	1.5%	0.8%	1.1%	3.5%	4.4%	3.9%	-3.9%
Margen Bruto	22.4%	22.3%	21.7%	21.9%	22.0%	22.2%	22.0%	21.8%
Margen EBITDA	7.1%	7.9%	7.8%	8.2%	8.3%	8.4%	7.9%	7.9%
Tasa de Impuestos (%)	33.7%	38.4%	36.4%	30.3%	30.0%	30.0%	37.9%	42.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5	2.6	2.4	2.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.3%	12.4%	12.3%	13.8%	14.5%	14.4%	12.6%	12.0%
Tasa Pasiva	9.5%	9.6%	8.4%	5.7%	5.6%	5.6%	9.2%	7.4%
Tasa Activa	5.3%	7.6%	6.2%	4.0%	4.2%	4.8%	7.7%	5.6%

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 2T21.

A NRSRO Rating*

Soriana (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,592	5,302	5,813	7,749	8,670	9,637	1,029	1,403
Depreciación y Amortización	2,815	3,159	3,180	3,107	3,190	3,300	795	770
Utilidad /Pérdida en Venta de Activos	8	(211)	(141)	(0)	0	0	(164)	(0)
Participación en Asociados y Negocios	365	519	395	297	205	135	144	86
Intereses a Favor	(210)	(234)	(256)	(226)	(232)	(380)	(56)	(50)
Otras Partidas	51	(17)	(75)	(19)	32	57	263	19
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	3,029	3,216	3,104	3,157	3,196	3,112	982	826
Intereses Devengados	2,328	2,549	2,002	1,082	837	718	550	304
Otras Partidas e Intereses por arrendamiento	0	1,115	1,122	1,090	1,004	914	281	278
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,328	3,664	3,124	2,172	1,841	1,631	831	582
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	10,948	12,182	12,041	13,079	13,707	14,381	2,842	2,810
Decremento (Incremento) en Clientes	(96)	132	130	23	128	115	161	(243)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(3,790)	(4,602)	6,532	2,996	(2,116)	(1,169)	2,735	263
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2,300)	(1,190)	1,125	98	(277)	(287)	(158)	(408)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,726	604	(4,007)	(3,345)	1,352	449	(6,784)	(6,281)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	499	1,319	256	82	252	261	(514)	(249)
Capital de trabajo	(3,961)	(3,738)	4,036	(147)	(661)	(631)	(4,560)	(6,919)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,878)	(2,305)	(1,887)	(3,152)	(2,705)	(3,007)	(461)	(1,129)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(6,839)	(6,043)	2,149	(3,299)	(3,366)	(3,638)	(5,022)	(8,048)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,109	6,139	14,190	9,780	10,341	10,743	(2,180)	(5,238)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(116)	(632)	(760)	(1,075)	(900)	(350)	(290)	(398)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,651)	(1,678)	(944)	(1,448)	(2,730)	(3,865)	(238)	(320)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	182	369	53	42	0	0	0	42
Intereses Cobrados	210	234	256	226	232	380	56	50
Decr. (Incr) anticipos/prest. a terceros	(389)	(493)	193	(14)	0	0	174	(14)
Otros Activos	20	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,743)	(2,200)	(1,202)	(2,269)	(3,398)	(3,835)	(298)	(641)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,367	3,939	12,988	7,511	6,943	6,908	(2,478)	(5,878)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	158,950	210,840	115,563	8,300	0	0	46,239	8,300
Amortización de Financiamientos Bancarios	(159,228)	(210,269)	(119,178)	(11,921)	(2,475)	(3,500)	(42,472)	(5,737)
Amortización de Arrendamiento	0	(454)	(542)	(748)	(815)	(815)	(130)	(137)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,328)	(2,549)	(2,002)	(1,082)	(837)	(718)	(550)	(304)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(1,115)	(1,122)	(1,090)	(1,004)	(914)	(281)	(278)
Financiamiento "Ajeno"	(2,606)	(3,547)	(7,281)	(6,541)	(5,131)	(5,946)	2,807	1,844
Otras Partidas	(198)	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(700)	0	(1,000)	0	(1,000)	0	0
Financiamiento "Propio"	(198)	(700)	0	(1,000)	0	(1,000)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,804)	(4,247)	(7,281)	(7,541)	(5,131)	(6,946)	2,807	1,844
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,437)	(308)	5,707	(30)	1,812	(38)	329	(4,034)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,666	2,229	1,921	7,627	7,597	9,409	1,921	7,627
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,229	1,921	7,627	7,597	9,409	9,371	2,250	3,593
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,688)	(1,583)	(1,547)	(1,483)	(1,542)	(1,618)	(1,582)	(1,526)
Flujo Libre de Efectivo	2,422	2,988	10,980	6,459	6,981	7,396	5,274	7,938
Amortización de Deuda	159,228	210,723	119,178	11,921	2,475	3,500	211,155	82,443
Revolencia automática	(153,691)	(202,289)	(112,338)	(11,800)	0	0	(197,258)	(67,899)
Amortización de Deuda Final	5,537	8,434	6,840	121	2,475	3,500	13,897	14,544
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,117	2,315	1,747	856	605	338	2,301	1,507
Servicio de la Deuda	7,654	10,749	8,586	977	3,080	3,838	16,198	16,051
DSCR	0.3	0.3	1.3	6.6	2.3	1.9	0.3	0.5
Caja Inicial Disponible	3,666	2,229	1,921	7,627	7,597	9,409	2,634	2,250
DSCR con Caja Inicial	0.8	0.5	1.5	14.4	4.7	4.4	0.5	0.6
Deuda Neta a FLE	8.4	7.1	1.1	1.3	0.6	0.1	4.7	2.3
Deuda Neta a EBITDA	1.9	1.7	1.0	0.6	0.3	0.0	2.1	1.5

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 2T21.



Anexo - Escenario de Estrés

Soriana (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVOS TOTALES	132,633	145,995	142,160	138,620	141,119	142,373	143,357	138,680
Activo Circulante	41,372	46,494	43,744	40,920	43,176	43,639	44,089	40,245
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,229	1,921	7,627	6,124	6,594	4,044	2,250	3,593
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,146	972	820	791	710	629	811	1,063
Otras Cuentas por Cobrar Neto	7,064	8,065	6,810	7,329	7,619	7,929	8,275	7,388
Inventarios	29,484	34,006	27,715	25,927	27,504	30,290	31,271	27,452
Activos Disponibles para su Venta (Tiendas COFECE)	1,449	1,530	772	748	748	748	1,481	748
Activos no Circulantes	91,261	99,500	98,416	97,700	97,943	98,733	99,268	98,435
Inversiones en Subsid. N.C.	911	1,749	2,304	3,167	3,862	4,077	1,921	2,700
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,912	67,641	66,129	65,372	65,901	67,455	67,203	65,841
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,353	20,367	20,379	20,243	20,070	19,897	20,364	20,373
Impuestos Diferidos	0	294	319	319	319	319	294	319
Otros Activos LP	84	9,449	9,285	8,597	7,791	6,986	9,485	9,202
Otros activos	84	84	276	212	221	229	84	206
Activos por Derecho de Uso	0	9,366	9,008	8,386	7,571	6,756	9,401	8,997
PASIVOS TOTALES	70,744	81,989	74,614	67,733	65,479	62,624	78,689	70,176
Pasivo Circulante	42,062	43,105	37,380	32,558	34,604	35,528	43,667	33,272
Pasivo con Costo	8,434	6,840	4,621	2,475	3,500	3,000	14,544	7,621
Proveedores	29,653	30,238	26,218	24,075	24,902	26,125	23,455	19,938
Impuestos por Pagar	1,913	2,616	3,744	3,091	3,216	3,347	2,218	3,000
Otros sin Costo	2,063	3,411	2,797	2,917	2,985	3,055	3,451	2,714
Pasivo por Activos para la Venta	168	172	94	94	94	94	172	94
Pasivo por Arrendamiento CP	0	500	532	543	543	543	505	543
Otros Pasivos Circulantes	1,895	2,739	2,171	2,280	2,348	2,418	2,774	2,077
Pasivos no Circulantes	28,683	38,884	37,234	35,175	30,875	27,096	35,022	36,904
Pasivo con Costo	14,229	16,394	14,765	13,342	9,858	6,897	12,457	14,428
Impuestos Diferidos	11,200	11,329	10,997	10,918	10,837	10,749	11,272	11,009
Otros Pasivos de LP	3,254	11,161	11,472	10,915	10,181	9,450	11,293	11,467
Pasivo por Arrendamiento LP	1,597	9,613	9,495	8,923	8,108	7,294	9,711	9,534
Beneficios a los Empleados	907	1,301	1,492	1,574	1,638	1,705	1,336	1,528
Otros Pasivos a Largo Plazo	750	246	484	417	434	452	245	405
CAPITAL CONTABLE	61,888	64,006	67,546	70,887	75,640	79,749	64,667	68,504
Minoritario	258	137	132	150	171	193	120	135
Mayoritario	61,630	63,869	67,414	70,737	75,469	79,556	64,547	68,369
Capital Contribuido	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230
Utilidades Acumuladas	55,714	58,404	61,503	64,182	68,507	72,240	61,626	65,182
Utilidad del Ejercicio	3,686	3,235	3,681	4,325	4,733	5,087	691	957
Deuda Total	22,663	23,234	19,386	15,817	13,358	9,897	27,001	22,049
Deuda Neta	20,434	21,313	11,759	9,693	6,764	5,853	24,751	18,455
Días Cuenta por Cobrar Clientes	2							
Días Inventario	86	98	88	90	90	91	97	88
Días por Pagar Proveedores	82	81	68	69	70	71	78	67

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 2T21.

A NRSRO Rating*

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

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
Ventas Netas	153,475	155,744	157,053	158,193	159,985	162,045	38,755	34,749
Costos de Operación	119,125	121,054	122,954	124,619	125,588	126,881	30,272	27,025
Utilidad Operativa bruta	34,350	34,690	34,099	33,575	34,397	35,164	8,483	7,725
Gastos de Generales	23,466	22,318	21,828	21,956	22,459	22,920	5,481	4,919
UOPADA (EBITDA)	10,884	12,372	12,272	11,618	11,938	12,244	3,001	2,805
Depreciación y Amortización	2,815	3,159	3,180	3,107	3,190	3,299	795	770
Depreciación (PPyE)	2,411	2,261	2,209	2,119	2,202	2,311	552	523
Amortización (Intangibles)	404	136	155	173	173	173	39	44
Amortización IFRS 16	0	762	816	815	815	815	204	204
Utilidad de Oper. después de otros	8,069	9,213	9,091	8,512	8,749	8,945	2,207	2,035
Ingresos por Intereses	210	234	256	159	104	158	56	50
Otros Productos Financieros	0	0	129	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	2,328	2,549	2,002	1,002	707	601	550	304
Otros Gastos Financieros	0	1,115	1,122	1,170	1,134	1,031	281	278
Otros Gastos Financieros (IFRS)	0	1,115	1,122	1,090	1,004	914	281	278
Otros Gastos Financieros (SWAP)	0	0	0	80	130	117	0	0
Ingreso Financiero Neto	(2,117)	(3,430)	(2,740)	(2,014)	(1,737)	(1,473)	(775)	(532)
Resultado Cambiario	6	38	(143)	34	(16)	(39)	(259)	(14)
Resultado Integral de Financiamiento	(2,111)	(3,392)	(2,883)	(1,979)	(1,753)	(1,512)	(1,034)	(546)
Utilidad después del RIF	5,957	5,821	6,208	6,532	6,995	7,433	1,173	1,489
Participación en Subsid. no Consolidadas	(365)	(519)	(395)	(297)	(205)	(135)	(144)	(86)
Utilidad antes de Impuestos	5,592	5,302	5,813	6,236	6,790	7,298	1,029	1,403
Impuestos sobre la Utilidad	1,882	2,036	2,116	1,892	2,037	2,189	332	442
Impuestos Causados	2,248	2,122	2,505	1,971	2,118	2,277	383	430
Impuestos Diferidos	(366)	(86)	(389)	(78)	(81)	(88)	(51)	12
Utilidad Neta Consolidada	3,710	3,267	3,697	4,344	4,753	5,109	697	960
Participación minoritaria en la utilidad	24	32	16	18	20	22	6	3
Participación mayoritaria en la utilidad	3,686	3,235	3,681	4,325	4,733	5,087	691	957
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-0.1%	1.5%	0.8%	0.7%	1.1%	1.3%	3.9%	-3.9%
Margen Bruto	22.4%	22.3%	21.7%	21.2%	21.5%	21.7%	22.0%	21.8%
Margen EBITDA	7.1%	7.9%	7.8%	7.3%	7.5%	7.6%	7.9%	7.9%
Tasa de Impuestos (%)	33.7%	38.4%	36.4%	30.3%	30.0%	30.0%	37.9%	42.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.3%	12.4%	12.3%	11.7%	12.1%	12.0%	12.6%	12.0%
Tasa Pasiva	9.5%	9.6%	8.4%	5.7%	5.6%	5.7%	9.2%	7.4%
Tasa Activa	5.3%	7.6%	6.2%	3.2%	3.0%	3.4%	7.7%	5.6%

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 2T21.

A NRSRO Rating*

Soriana (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,592	5,302	5,813	6,236	6,790	7,298	1,029	1,403
Depreciación y Amortización	2,815	3,159	3,180	3,107	3,190	3,299	795	770
Utilidad /Pérdida en Venta de Activos	8	(211)	(141)	(0)	0	0	(164)	(0)
Participación en Asociados y Negocios	365	519	395	297	205	135	144	86
Intereses a Favor	(210)	(234)	(256)	(159)	(104)	(158)	(56)	(50)
Fluctuación Cambiaria	51	(17)	(75)	(29)	16	39	263	19
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3,029	3,216	3,104	3,215	3,307	3,315	982	826
Intereses Devengados	2,328	2,549	2,002	1,082	837	718	550	304
Otras Partidas e Intereses por arrendamiento	0	1,115	1,122	1,090	1,004	914	281	278
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,328	3,664	3,124	2,172	1,841	1,631	831	582
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	10,948	12,182	12,041	11,623	11,938	12,244	2,842	2,810
Decremento (Incremento) en Clientes	(96)	132	130	28	81	82	161	(243)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(3,790)	(4,602)	6,532	1,787	(1,577)	(2,786)	2,735	263
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2,300)	(1,190)	1,125	(355)	(299)	(318)	(158)	(408)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,726	604	(4,007)	(2,143)	827	1,223	(6,784)	(6,281)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	499	1,319	256	103	275	285	(514)	(249)
Capital de trabajo	(3,961)	(3,738)	4,036	(579)	(693)	(1,515)	(4,560)	(6,919)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,878)	(2,305)	(1,887)	(2,670)	(2,118)	(2,277)	(461)	(1,129)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(6,839)	(6,043)	2,149	(3,249)	(2,811)	(3,792)	(5,022)	(8,048)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,109	6,139	14,190	8,374	9,127	8,452	(2,180)	(5,238)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(116)	(632)	(760)	(1,075)	(900)	(350)	(290)	(398)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,651)	(1,678)	(944)	(1,448)	(2,730)	(3,865)	(238)	(320)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	182	369	53	42	0	0	0	42
Intereses Cobrados	210	234	256	159	104	158	56	50
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(389)	(493)	193	(14)	0	0	174	(14)
Otros Activos	20	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,743)	(2,200)	(1,202)	(2,337)	(3,526)	(4,057)	(298)	(641)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,367	3,939	12,988	6,038	5,601	4,395	(2,478)	(5,878)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	158,950	210,840	115,563	8,300	0	0	46,239	8,300
Amortización de Financiamientos Bancarios	(159,228)	(210,269)	(119,178)	(11,921)	(2,475)	(3,500)	(42,472)	(5,737)
Amortización de Arrendamiento	0	(454)	(542)	(748)	(815)	(815)	(130)	(137)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,328)	(2,549)	(2,002)	(1,082)	(837)	(718)	(550)	(304)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(1,115)	(1,122)	(1,090)	(1,004)	(914)	(281)	(278)
Financiamiento "Ajeno"	(2,606)	(3,547)	(7,281)	(6,541)	(5,131)	(5,946)	2,807	1,844
Otras Partidas	(198)	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(700)	0	(1,000)	0	(1,000)	0	0
Financiamiento "Propio"	(198)	(700)	0	(1,000)	0	(1,000)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,804)	(4,247)	(7,281)	(7,541)	(5,131)	(6,946)	2,807	1,844
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,437)	(308)	5,707	(1,503)	470	(2,550)	329	(4,034)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,666	2,229	1,921	7,627	6,124	6,594	1,921	7,627
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,229	1,921	7,627	6,124	6,594	4,044	2,250	3,593
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,688)	(1,583)	(1,547)	(1,483)	(1,541)	(1,618)	(1,582)	(1,526)
Flujo Libre de Efectivo	2,422	2,988	10,980	5,053	5,767	5,106	5,274	7,938
Amortización de Deuda	159,228	210,723	119,178	11,921	2,475	3,500	211,155	82,443
Revolencia automática	(153,691)	(202,289)	(112,338)	(11,800)	0	0	(197,258)	(67,899)
Amortización de Deuda Final	5,537	8,434	6,840	121	2,475	3,500	13,897	14,544
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,117	2,315	1,747	923	733	560	2,301	1,507
Servicio de la Deuda	7,654	10,749	8,586	1,044	3,208	4,060	16,198	16,051
DSCR	0.3	0.3	1.3	4.8	1.8	1.3	0.3	0.5
Caja Inicial Disponible	3,666	2,229	1,921	7,627	6,124	6,594	2,634	2,250
DSCR con Caja Inicial	0.8	0.5	1.5	12.1	3.7	2.9	0.5	0.6
Deuda Neta a FLE	8.4	7.1	1.1	1.9	1.2	1.1	4.7	2.3
Deuda Neta a EBITDA	1.9	1.7	1.0	0.8	0.6	0.5	2.1	1.5

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 2T21.



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

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



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 calificadoradora:

Metodología de Calificación para 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 LP: HR AA+ / Perspectiva Estable Soriana CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Soriana LP: 27 de mayo de 2020 Soriana CP: 27 de mayo 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 auditada por (Deloitte)
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	1T10-1T21
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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.