

Calificación

Programa Dual de CP

HR+1



Contactos

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

Frida Calvillo
Analista de Corporativos
frida.calvillo@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 de Corto de Plazo de Chedraui refleja la calificación corporativa de la Empresa realizada el 25 de julio de 2022, la cual se fundamenta en el refinanciamiento de la deuda realizado durante los últimos doce meses (UDM), con lo cual observamos una mejora al perfil de vencimiento y una reducción en las presiones del servicio de la deuda. Asimismo, la Empresa generó un flujo libre de efectivo (FLE) de P\$7,422 millones (m), prácticamente en los mismos niveles observados al 1T21, pero 37.4% por arriba de nuestro escenario base, principalmente apoyado por el aumento del EBITDA. Es importante señalar que la Empresa realizó la adquisición de Smart & Final (S&F) durante el 3T21 y con ello incorporó 254 tiendas a su división de autoservicio en Estados Unidos. Dentro de nuestras proyecciones, contemplamos que la Empresa continúe mostrando crecimiento en su generación de EBITDA tras la consolidación de sus negocios en Estados Unidos y la apertura de nuevas tiendas en México. Lo anterior apoyado por el uso del apalancamiento operativo, y un resultado positivo en el capital de trabajo, resultaría en el crecimiento del FLE. Por ello estimamos que los niveles de DSCR y DSCR con caja se observen más sólidos a futuro.

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.

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 o su equivalente en UDIS.
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

- Evolución de los Ingresos.** En los UDM al 1T22 la Empresa alcanzó P\$214,029m, un resultado 46.6% por arriba de los UDM al 1T21 y 9.4% más que en nuestro escenario base. El crecimiento anterior se explica principalmente por la incorporación de S&F y por un mejor desempeño en las tiendas de autoservicio de México.

- **Generación de FLE.** La Empresa generó un FLE de \$7,422m, en línea con el FLE de los UDM al 1T21, pero 37.4% por arriba de nuestro escenario base. El crecimiento en EBITDA permitió compensar el aumento de los requerimientos de capital de trabajo y el aumento en la amortización por arrendamiento.
- **Deuda.** Al cierre del 1T22, la deuda alcanzó P\$15,895m, 75.9% más que el 1T21 y únicamente 1.4% por arriba de nuestro escenario base. El aumento de la deuda se explica principalmente por la disposición de recursos para la adquisición de S&F en el 3T21.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Contemplamos que la Empresa alcance ingresos por P\$271,715m en 2025 (vs. P\$188,487 en 2021). Lo cual equivale a una TMAC ²⁰²¹⁻²⁰²⁵ de 9.6% y será apoyado por el crecimiento por la operación de un año completo de S&F a partir del 3T22, el incremento en la venta promedio por tienda y la apertura de nuevas tiendas tanto en México como en Estados Unidos.
- **Evolución del FLE.** Para 2022, contemplamos que la Empresa muestre mayores requerimientos de capital de trabajo tras la operación de un año completo de S&F. Posteriormente contemplamos que el aumento en la generación de EBITDA y un desempeño positivo en capital de trabajo compense el crecimiento de la amortización por arrendamiento y el CAPEX de mantenimiento, resultando en una generación incremental de FLE.
- **Endeudamiento.** No contemplamos que la Empresa presente presiones en el servicio de deuda hasta el 2025 por la amortización de US\$200m. Contemplamos también que la Empresa continúe realizando prepagos a su crédito con Bank of America con vencimiento en 2026 y que con esto logre aminorar las presiones en el servicio de deuda para este periodo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de DSCR y DSCR con caja.** En caso de que la Empresa presente un cambio en el perfil de amortización o una disminución de FLE que resulte en niveles de DSCR promedio por debajo de 2.1x y DSCR con caja por debajo de 3.8x a lo largo del periodo de proyección podría resultar en la baja en la calificación.
- **Presiones en el servicio de la deuda.** La calificación podría ser modificada a la baja en caso de que la Empresa no logre mejorar las presiones en el servicio de la deuda para 2025 y 2026 donde se tienen los vencimientos de US\$200m y de US\$595m respectivamente, y esto resulte en los niveles DSCR y DSCR con caja por debajo de los mencionados anteriormente.

Anexo - Escenario Base

Chedraui (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Acumulado al	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	90,450	141,040	142,255	146,558	152,807	156,871	89,178	134,731
Activo Circulante	21,278	32,236	32,383	35,088	39,689	42,049	19,106	28,432
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,445	9,101	7,340	8,236	10,499	10,693	3,485	4,337
Cuentas por Cobrar a Clientes	401	367	483	503	521	540	562	365
Otras Cuentas por Cobrar Neto	972	1,896	1,991	2,080	2,173	2,271	526	1,729
Inventarios	11,986	17,908	19,456	21,030	23,125	25,175	11,951	18,277
Otros Activos Circulantes	2,474	2,965	3,113	3,239	3,371	3,371	2,582	3,725
Activos no Circulantes	69,172	108,803	109,873	111,470	113,118	114,822	70,072	106,299
Cuentas y Doctos. por Cobrar	337	137	144	151	159	167	975	558
Inversiones en Subsid. N.C.	139	941	1,003	1,094	1,189	1,287	139	937
Otras Inversiones	9,811	10,996	10,996	10,996	10,996	10,996	9,811	10,996
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	32,812	42,178	45,524	46,932	48,375	49,855	33,046	41,700
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4,647	10,544	10,199	10,223	10,258	10,304	4,765	10,173
Crédito Mercantil	2,311	5,452	5,303	5,303	5,303	5,303	2,379	5,303
Otros Intangibles	2,336	5,092	4,897	4,920	4,955	5,002	2,386	4,871
Impuestos Diferidos	997	249	249	249	249	249	997	249
Otros Activos LP	20,429	43,758	41,758	41,825	41,893	41,963	20,339	41,685
Pagos Anticipados	1,323	1,842	1,374	1,430	1,488	1,548	822	1,334
Depósitos en Garantía	0	0	148	148	148	148	0	148
Derechos por Uso por Arrendamiento	19,105	41,916	40,236	40,247	40,257	40,267	19,517	40,204
PASIVOS TOTALES	61,168	108,379	105,750	106,200	108,042	107,134	59,076	100,641
Pasivo Circulante	27,748	38,544	40,076	40,809	46,215	54,607	25,275	33,908
Pasivo con Costo	3,162	177	1,042	1,068	4,396	10,187	3,192	0
Proveedores	18,451	26,284	27,877	28,240	29,999	32,276	17,335	23,607
Impuestos por Pagar	573	1,025	1,046	1,067	1,075	1,084	237	474
Provisiones	4,905	8,881	7,591	7,914	8,223	8,539	3,774	7,288
Pasivo por Arrendamiento	602	2,177	2,521	2,521	2,521	2,521	631	2,521
Otros Pasivos de CP	55	0	0	0	0	0	106	18
Pasivos no Circulantes	33,420	69,835	65,674	65,390	61,828	52,528	33,802	66,733
Pasivo con Costo	6,186	17,391	14,518	13,811	9,792	0	5,845	15,895
Impuestos Diferidos	2,608	2,625	3,032	3,225	3,443	3,687	2,890	2,904
Pasivo por Arrendamiento	22,331	44,597	42,725	42,736	42,746	42,756	22,959	42,693
Beneficio a Empleados	1,073	2,869	2,786	2,900	3,017	3,140	1,093	2,704
Otros Pasivos de LP	1,223	2,354	2,613	2,719	2,829	2,944	1,015	2,536
CAPITAL CONTABLE	29,281	32,660	36,505	40,358	44,765	49,737	30,102	34,091
Minoritario	(7)	117	235	345	468	607	13	163
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	(93)	57	133	235	345	468	(2)	133
Utilidad del Ejercicio	85	60	103	109	124	138	16	30
Mayoritario	29,289	32,543	36,270	40,013	44,296	49,130	30,088	33,928
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	26,448	28,871	32,120	35,501	39,223	43,486	29,115	32,611
Utilidad del Ejercicio	2,589	3,420	3,897	4,259	4,821	5,392	721	1,064
Deuda Total	9,347	17,568	15,559	14,879	14,188	10,187	9,037	15,895
Deuda Neta	3,903	8,466	8,219	6,643	3,689	(506)	5,551	11,558
Días Cuenta por Cobrar Clientes	1	1	1	1	1	1	1	1
Días Inventario	39	36	36	36	37	37	38	35
Días por Pagar Proveedores	53	51	51	51	51	51	54	48

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 2T22.



Credit
Rating
Agency

Chedraui

Programa Dual de Corto Plazo

Grupo Comercial Chedraui S.A.B. de C.V.

HR+1

Corporativos
25 de julio de 2022

A NRSRO Rating*

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

	Años calendario						Acumulado al	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
Ventas Netas	146,287	188,487	241,488	253,166	262,263	271,715	35,186	60,728
Ventas en México	82,536	90,258	96,995	103,882	106,900	109,956	20,988	24,063
Ventas en EUA	62,899	97,299	143,365	148,100	154,152	160,522	13,992	36,388
Arrendamiento	852	930	1,128	1,184	1,211	1,238	206	277
Costos de Operación	113,908	146,535	186,900	195,604	202,459	209,559	27,426	47,074
Costo de Ventas	113,908	146,535	186,900	195,604	202,459	209,559	27,426	47,074
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	32,380	41,952	54,588	57,563	59,803	62,156	7,760	13,654
Gastos de Generales	21,647	27,804	35,787	37,506	38,759	40,137	5,120	8,947
UOPADA (EBITDA)	10,732	14,149	18,801	20,057	21,045	22,019	2,639	4,707
Depreciación y Amortización	3,799	5,400	7,171	7,429	7,589	7,751	857	1,857
Depreciación (PPyE)	2,374	3,140	3,605	3,764	3,881	4,000	522	970
Depreciación por Derecho de Uso	1,187	1,968	3,228	3,322	3,363	3,403	282	791
Amortización (Intangibles)	237	292	338	342	345	349	53	96
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	6,933	8,748	11,630	12,628	13,456	14,267	1,783	2,850
Ingresos por Intereses	136	135	170	191	251	203	29	42
Gasto por Intereses	312	468	449	698	703	569	99	133
Intereses (Arrendamiento)	1,573	2,190	3,615	3,890	3,891	3,892	384	699
Otros Gastos Financieros	1,427	1,356	1,691	1,720	1,767	1,811	234	481
Ingreso Financiero Neto	(3,176)	(3,878)	(5,586)	(6,117)	(6,109)	(6,070)	(688)	(1,271)
Resultado Cambiario	(10)	25	(364)	(361)	(377)	(396)	(3)	16
Resultado Integral de Financiamiento	(3,186)	(3,853)	(5,950)	(6,478)	(6,487)	(6,466)	(691)	(1,254)
Utilidad después del RIF	3,748	4,895	5,681	6,150	6,969	7,802	1,091	1,596
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	54	87	91	95	99	0	21
Utilidad antes de Impuestos	3,748	4,950	5,768	6,241	7,064	7,900	1,091	1,617
Impuestos sobre la Utilidad	1,073	1,469	1,767	1,872	2,119	2,370	355	522
Impuestos Causados	962	1,841	1,245	1,679	1,901	2,126	93	128
Impuestos Diferidos	111	(372)	522	193	218	244	262	394
Utilidad Neta Consolidada	2,674	3,480	4,000	4,369	4,945	5,530	736	1,095
Participación minoritaria en la utilidad	85	60	103	109	124	138	16	30
Participación mayoritaria en la utilidad	2,589	3,420	3,897	4,259	4,821	5,392	721	1,064
Cifras UDM								
Tiendas Totales (Cierre)								
Cambio en Ventas (%)	13.0%	28.8%	28.1%	4.8%	3.6%	3.6%	9.1%	46.6%
Margen Bruto	22.1%	22.3%	22.6%	22.7%	22.8%	22.9%	22.3%	22.4%
Margen EBITDA	7.3%	7.5%	7.8%	7.9%	8.0%	8.1%	7.3%	7.6%
Tasa de Impuestos (%)	28.6%	29.7%	30.6%	30.0%	30.0%	30.0%	28.6%	29.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.5	4.5	5.3	5.4	5.4	5.5	4.4	5.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	23.6%	28.8%	32.4%	32.5%	33.3%	33.1%	24.2%	30.4%
Tasa Pasiva	2.6%	3.6%	3.0%	4.8%	5.1%	4.9%	3.4%	3.5%
Tasa Activa	3.7%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.3%	3.7%	2.6%

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 2T22.

Chedraui (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Acumulado al	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,748	4,950	5,768	6,241	7,064	7,900	1,091	1,617
Depreciación y Amortización	3,799	5,400	7,171	7,429	7,589	7,751	857	1,857
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	21	159	0	0	0	0	3	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	81	(87)	(91)	(95)	(99)	0	(21)
Intereses a Favor	(136)	(135)	(170)	(191)	(251)	(203)	(29)	(42)
Fluctuación Cambiaria	0	0	380	361	377	396	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	102	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3,683	5,608	7,295	7,508	7,620	7,846	831	1,794
Intereses Devengados	312	468	449	698	703	569	99	133
Otras Partidas de Financiamiento	421	0	31	41	40	34	0	(0)
Intereses por Arrendamiento	1,573	2,190	3,615	3,890	3,891	3,892	384	699
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,306	2,658	4,096	4,630	4,634	4,496	483	832
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	9,737	13,215	17,158	18,379	19,318	20,242	2,405	4,243
Decremento (Incremento) en Clientes	295	281	(5)	(20)	(17)	(19)	384	113
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,620	(589)	(1,768)	(1,574)	(2,095)	(2,051)	115	(589)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(181)	125	(141)	(278)	(290)	(166)	(299)	(864)
Incremento (Decremento) en Proveedores	924	4,435	664	363	1,760	2,276	(2,236)	(3,607)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(77)	(1,363)	(1,045)	564	545	562	(603)	(2,060)
Capital de trabajo	2,580	2,888	(2,295)	(946)	(98)	604	(2,639)	(7,007)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(1,117)	(1,679)	(1,901)	(2,126)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,580	2,888	(3,412)	(2,626)	(1,999)	(1,522)	(2,639)	(7,007)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	12,318	16,103	13,746	15,753	17,319	18,720	(235)	(2,764)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(135)	0	25	0	0	0	0	25
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,348)	(4,137)	(7,412)	(5,173)	(5,324)	(5,480)	(603)	(954)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	11	72	52	0	0	0	1	52
Inversión en Activos Intangibles	(179)	(210)	(291)	(365)	(380)	(395)	(34)	(23)
Adquisición de Negocios	(23)	(11,482)	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	2	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	136	135	170	191	251	203	29	42
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,536)	(15,622)	(7,456)	(5,347)	(5,453)	(5,672)	(608)	(857)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	9,782	481	6,290	10,405	11,867	13,048	(843)	(3,621)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	2,000	16,297	0	0	0	0	665	0
Arrendamientos	0	0	502	0	0	0	0	502
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,494)	(8,235)	(2,389)	(1,042)	(1,068)	(4,396)	(1,140)	(1,672)
Amortización de Arrendamientos	(565)	(1,391)	(2,437)	(3,322)	(3,363)	(3,403)	(142)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(312)	(468)	(449)	(698)	(703)	(569)	(99)	(133)
Intereses Pagados por arrendamientos	(1,573)	(2,190)	(3,615)	(3,890)	(3,891)	(3,892)	(384)	(699)
Pago de Inst. Financieros	(421)	0	1,632	(41)	(40)	(34)	0	1,664
Otras Partidas	(390)	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(4,755)	4,013	(6,756)	(8,994)	(9,065)	(12,295)	(1,100)	(338)
Prima en Venta de Acciones	(140)	57	(912)	0	0	0	6	(912)
Venta (Recompra) de Acciones	49	(84)	8	0	0	0	(27)	8
Dividendos Pagados	(428)	(458)	(491)	(516)	(538)	(558)	0	0
Financiamiento "Propio"	(519)	(485)	(1,394)	(516)	(538)	(558)	(21)	(903)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(5,274)	3,528	(8,150)	(9,510)	(9,603)	(12,854)	(1,120)	(1,242)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. antes de Cambios	4,508	4,009	(1,860)	896	2,264	194	(1,963)	(4,863)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(47)	(353)	99	0	0	0	4	99
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	984	5,445	9,101	7,340	8,236	10,499	5,445	9,101
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,445	9,101	7,340	8,236	10,499	10,693	3,485	4,337
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,463)	(1,885)	(2,415)	(2,532)	(2,623)	(2,717)	(1,460)	(2,140)
Flujo Libre de Efectivo	8,672	10,285	5,378	6,008	7,442	8,708	7,433	7,422
Amortización de Deuda	4,058	8,235	2,389	1,042	1,068	4,396	3,221	8,768
Revolencia automática	(2,291)	(5,073)	(2,212)	(1,042)	(1,068)	0	1,129	(5,576)
Amortización de Deuda Final	1,768	3,162	177	0	0	4,396	4,350	3,192
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	176	333	280	507	451	367	239	354
Servicio de la Deuda	1,944	3,495	456	507	451	4,763	4,589	3,546
DSCR	4.5	2.9	11.8	11.8	16.5	1.8	1.6	2.1
Caja Inicial Disponible	984	5,445	9,101	7,340	8,236	10,499	3,158	3,485
DSCR con Caja Inicial	5.0	4.5	31.7	26.3	34.7	4.0	2.3	3.1
Deuda Neta a FLE	0.5	0.8	1.5	1.1	0.5	(0.1)	0.7	1.6
Deuda Neta a EBITDA	0.4	0.6	0.4	0.3	0.2	(0.0)	0.5	0.7

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.



Anexo - Escenario de Estrés

Chedraui (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado al	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	90,450	141,040	141,166	142,865	144,158	146,199	89,178	134,731
Activo Circulante	21,278	32,236	31,322	31,432	31,086	31,435	19,106	28,432
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,445	9,101	6,718	5,676	3,606	2,523	3,485	4,337
Cuentas por Cobrar a Clientes	401	367	470	475	479	483	562	365
Otras Cuentas por Cobrar Neto	972	1,896	1,991	2,080	2,173	2,271	526	1,729
Inventarios	11,986	17,908	19,030	19,962	21,457	22,788	11,951	18,277
Otros Activos Circulantes	2,474	2,965	3,113	3,239	3,371	3,371	2,582	3,725
Activos no Circulantes	69,172	108,803	109,845	111,433	113,073	114,764	70,072	106,299
Cuentas y Doctos. por Cobrar	337	137	144	151	159	167	975	558
Inversiones en Subsid. N.C.	139	941	1,003	1,093	1,187	1,284	139	937
Otras Inversiones	9,811	10,996	10,996	10,996	10,996	10,996	9,811	10,996
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	32,812	42,178	45,524	46,933	48,379	49,864	33,046	41,700
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4,647	10,544	10,199	10,222	10,254	10,295	4,765	10,173
Crédito Mercantil	2,311	5,452	5,303	5,303	5,303	5,303	2,379	5,303
Otros Intangibles	2,336	5,092	4,897	4,919	4,951	4,992	2,386	4,871
Impuestos Diferidos	997	249	249	249	249	249	997	249
Otros Activos LP	20,429	43,758	41,730	41,789	41,849	41,910	20,339	41,685
Pagos Anticipados	1,323	1,842	1,374	1,430	1,488	1,548	822	1,334
Depósitos en Garantía	0	0	148	148	148	148	0	148
Derechos por Uso por Arrendamiento	19,105	41,916	40,208	40,211	40,214	40,214	19,517	40,204
PASIVOS TOTALES	61,168	108,379	105,483	105,289	105,428	106,910	59,076	100,641
Pasivo Circulante	27,748	38,544	39,977	40,397	44,272	50,325	25,275	33,908
Pasivo con Costo	3,162	177	1,020	1,027	4,160	9,721	3,192	0
Proveedores	18,451	26,284	27,835	27,947	28,416	28,631	17,335	23,607
Impuestos por Pagar	573	1,025	1,046	1,067	1,075	1,084	237	474
Provisiones	4,905	8,881	7,556	7,835	8,101	8,368	3,774	7,288
Pasivo por Arrendamiento	602	2,177	2,521	2,521	2,521	2,521	631	2,521
Otros Pasivos de CP	55	0	0	0	0	0	106	18
Pasivos no Circulantes	33,420	69,835	65,506	64,892	61,156	56,586	33,802	66,733
Pasivo con Costo	6,186	17,391	14,414	13,471	9,430	4,573	5,845	15,895
Impuestos Diferidos	2,608	2,625	2,996	3,102	3,177	3,226	2,890	2,904
Pasivo por Arrendamiento	22,331	44,597	42,697	42,700	42,703	42,703	22,959	42,693
Beneficio a Empleados	1,073	2,869	2,786	2,900	3,017	3,140	1,093	2,704
Otros Pasivos de LP	1,223	2,354	2,613	2,719	2,829	2,944	1,015	2,536
CAPITAL CONTABLE	29,281	32,660	35,683	37,576	38,730	39,289	30,102	34,091
Minoritario	(7)	117	215	275	317	345	13	163
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	(93)	57	133	215	275	317	(2)	133
Utilidad del Ejercicio	85	60	82	60	42	28	16	30
Mayoritario	29,289	32,543	35,468	37,301	38,413	38,944	30,088	33,928
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	26,448	28,871	32,120	34,703	36,517	37,611	29,115	32,611
Utilidad del Ejercicio	2,589	3,420	3,096	2,346	1,644	1,081	721	1,064
Deuda Total	9,347	17,568	15,433	14,498	13,590	14,294	9,037	15,895
Deuda Neta	3,903	8,466	8,715	8,823	9,984	11,771	5,551	11,558
Días Cuenta por Cobrar Clientes	1	1	1	1	1	1	1	1
Días Inventario	39	36	36	36	37	37	38	35
Días por Pagar Proveedores	53	51	51	51	51	50	54	48

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 2T22.



A NRSRO Rating*

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

	Años calendario						Acumulado al	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
Ventas Netas	146,287	188,487	238,623	241,061	243,178	245,423	35,186	60,728
Ventas en México	82,536	90,258	95,003	96,050	96,590	96,847	20,988	24,063
Ventas en EUA	62,899	97,299	142,508	143,877	145,440	147,416	13,992	36,388
Arrendamiento	852	930	1,112	1,134	1,148	1,159	206	277
Costos de Operación	113,908	146,535	185,504	187,329	189,432	191,299	27,426	47,074
Costo de Ventas	113,908	146,535	185,504	187,329	189,432	191,299	27,426	47,074
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	32,380	41,952	53,119	53,732	53,745	54,124	7,760	13,654
Gastos de Generales	21,647	27,804	35,662	36,942	37,830	38,838	5,120	8,947
UOPADA (EBITDA)	10,732	14,149	17,457	16,790	15,916	15,286	2,639	4,707
Depreciación y Amortización	3,799	5,400	7,116	7,297	7,427	7,552	857	1,857
Depreciación (PPyE)	2,374	3,140	3,605	3,764	3,881	4,000	522	970
Depreciación por Derecho de Uso	1,187	1,968	3,172	3,191	3,201	3,203	282	791
Amortización (Intangibles)	237	292	338	342	345	349	53	96
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	6,933	8,748	10,341	9,493	8,488	7,734	1,783	2,850
Ingresos por Intereses	136	135	123	69	61	15	29	42
Gasto por Intereses	312	468	446	647	627	580	99	133
Intereses (Arrendamiento)	1,573	2,190	3,614	3,888	3,888	3,888	384	699
Otros Gastos Financieros	1,427	1,356	1,660	1,595	1,601	1,605	234	481
Ingreso Financiero Neto	(3,176)	(3,878)	(5,598)	(6,061)	(6,055)	(6,059)	(688)	(1,271)
Resultado Cambiario	(10)	25	(237)	(85)	(119)	(188)	(3)	16
Resultado Integral de Financiamiento	(3,186)	(3,853)	(5,835)	(6,146)	(6,174)	(6,246)	(691)	(1,254)
Utilidad después del RIF	3,748	4,895	4,506	3,347	2,315	1,487	1,091	1,596
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	54	87	90	94	97	0	21
Utilidad antes de Impuestos	3,748	4,950	4,593	3,437	2,409	1,584	1,091	1,617
Impuestos sobre la Utilidad	1,073	1,469	1,415	1,031	723	475	355	522
Impuestos Causados	962	1,841	929	925	648	426	93	128
Impuestos Diferidos	111	(372)	486	106	74	49	262	394
Utilidad Neta Consolidada	2,674	3,480	3,178	2,406	1,686	1,109	736	1,095
Participación minoritaria en la utilidad	85	60	82	60	42	28	16	30
Participación mayoritaria en la utilidad	2,589	3,420	3,096	2,346	1,644	1,081	721	1,064
<i>Cifras UDM</i>								
Tiendas Totales (Cierre)								
Cambio en Ventas (%)	13.0%	28.8%	26.6%	1.0%	0.9%	0.9%	9.1%	46.6%
Margen Bruto	22.1%	22.3%	22.3%	22.3%	22.1%	22.1%	22.3%	22.4%
Margen EBITDA	7.3%	7.5%	7.3%	7.0%	6.5%	6.2%	7.3%	7.6%
Tasa de Impuestos (%)	28.6%	29.7%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%	28.6%	29.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.5	4.5	5.2	5.1	5.0	4.9	4.4	5.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	23.6%	28.8%	28.9%	24.3%	20.8%	19.5%	24.2%	30.4%
Tasa Pasiva	2.6%	3.6%	3.0%	4.6%	4.7%	4.6%	3.4%	3.5%
Tasa Activa	3.7%	2.3%	1.8%	1.2%	1.3%	1.2%	3.7%	2.6%

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 2T22.

Chedraui (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años calendario						Acumulado al	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,748	4,950	4,593	3,437	2,409	1,584	1,091	1,617
Depreciación y Amortización	3,799	5,400	7,116	7,297	7,427	7,552	857	1,857
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	21	159	0	0	0	0	3	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	81	(87)	(90)	(94)	(97)	0	(21)
Intereses a Favor	(136)	(135)	(123)	(69)	(61)	(15)	(29)	(42)
Fluctuación Cambiaria	0	0	253	85	119	188	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	102	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	3,683	5,608	7,159	7,223	7,391	7,628	831	1,794
Intereses Devengados	312	468	446	647	627	580	99	133
Otras Partidas de Financiamiento	421	0	33	43	41	40	0	(0)
Intereses por Arrendamiento	1,573	2,190	3,614	3,888	3,888	3,888	384	699
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,306	2,658	4,094	4,578	4,555	4,509	483	832
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	9,737	13,215	15,846	15,238	14,355	13,721	2,405	4,243
Decremento (Incremento) en Clientes	295	281	8	(5)	(4)	(4)	384	113
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,620	(589)	(1,342)	(932)	(1,495)	(1,331)	115	(589)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(181)	125	(141)	(278)	(290)	(166)	(299)	(864)
Incremento (Decremento) en Proveedores	924	4,435	622	112	469	215	(2,236)	(3,607)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(77)	(1,363)	(1,080)	519	502	514	(603)	(2,060)
Capital de trabajo	2,580	2,888	(1,933)	(584)	(818)	(772)	(2,639)	(7,007)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(801)	(925)	(648)	(426)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,580	2,888	(2,734)	(1,509)	(1,466)	(1,199)	(2,639)	(7,007)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	12,318	16,103	13,112	13,729	12,889	12,523	(235)	(2,764)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(135)	0	25	0	0	0	0	25
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,348)	(4,137)	(7,412)	(5,174)	(5,327)	(5,485)	(603)	(954)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	11	72	52	0	0	0	1	52
Inversión en Activos Intangibles	(179)	(210)	(291)	(364)	(377)	(390)	(34)	(23)
Adquisición de Negocios	(23)	(11,482)	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	2	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	136	135	123	69	61	15	29	42
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,536)	(15,622)	(7,503)	(5,469)	(5,643)	(5,860)	(608)	(857)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	9,782	481	5,609	8,260	7,246	6,662	(843)	(3,621)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	2,000	16,297	0	0	0	4,676	665	0
Arrendamientos	0	0	419	0	0	0	0	502
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,494)	(8,235)	(2,387)	(1,020)	(1,027)	(4,160)	(1,140)	(1,672)
Amortización de Arrendamientos	(565)	(1,391)	(2,382)	(3,191)	(3,201)	(3,203)	(142)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(312)	(468)	(446)	(647)	(627)	(580)	(99)	(133)
Intereses Pagados por arrendamientos	(1,573)	(2,190)	(3,614)	(3,888)	(3,888)	(3,888)	(384)	(699)
Pago de Inst. Financieros	(421)	0	1,630	(43)	(41)	(40)	0	1,664
Otras Partidas	(390)	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(4,755)	4,013	(6,780)	(8,789)	(8,784)	(7,195)	(1,100)	(338)
Prima en Venta de Acciones	(140)	57	(912)	0	0	0	6	(912)
Venta (Recompra) de Acciones	49	(84)	8	0	0	0	(27)	8
Dividendos Pagados	(428)	(458)	(491)	(513)	(532)	(550)	0	0
Financiamiento "Propio"	(519)	(485)	(1,394)	(513)	(532)	(550)	(21)	(903)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(5,274)	3,528	(8,174)	(9,302)	(9,315)	(7,745)	(1,120)	(1,242)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. antes de Cambios	4,508	4,009	(2,565)	(1,042)	(2,070)	(1,083)	(1,963)	(4,863)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(47)	(353)	99	0	0	0	4	99
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	984	5,445	9,101	6,635	5,593	3,523	5,445	9,101
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,445	9,101	6,635	5,593	3,523	2,440	3,485	4,337
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,463)	(1,885)	(2,386)	(2,411)	(2,432)	(2,454)	(1,460)	(2,140)
Flujo Libre de Efectivo	8,672	10,285	4,829	4,240	3,368	2,977	7,433	7,422
Amortización de Deuda	4,058	8,235	2,387	1,020	1,027	4,160	3,221	8,768
Revolencia automática y prepagó	(2,291)	(5,073)	(2,211)	(1,020)	(1,027)	0	1,129	(5,576)
Amortización de Deuda Final	1,768	3,162	177	0	0	4,160	4,350	3,192
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	176	333	324	579	566	565	239	354
Servicio de la Deuda	1,944	3,495	500	579	566	4,725	4,589	3,546
DSCR	4.5	2.9	9.7	7.3	6.0	0.6	1.6	2.1
Caja Inicial Disponible	984	5,445	9,101	6,635	5,593	3,523	3,158	3,485
DSCR con Caja Inicial	5.0	4.5	27.9	18.8	15.8	1.4	2.3	3.1
Deuda Neta a FLE	0.5	0.8	1.8	2.1	3.0	4.0	0.7	1.6
Deuda Neta a EBITDA	0.4	0.6	0.5	0.5	0.6	0.8	0.5	0.7

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021

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	Programa Dual de CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual de CP: 26 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15-1T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) e información anual dictaminada por 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 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 por parte 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.