

2022
HR+1

2023
HR+1

2024
HR+1



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista responsable
jesus.pineda@hrratings.com



Estephania Chávez

Analista
estephania.chavez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr de Corporativos/ABS
heinz.cederborg@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 plazo de Chedraui (la Empresa) refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa la cual se ratificó en HR+1 el 23 de julio de 2024. A su vez la calificación se fundamenta en la generación de deuda neta negativa por P\$2,424 millones (m) al cierre del primer trimestre de 2024 (1T24), en comparación con -P\$127m proyectados dentro de nuestro escenario base y P\$3,869m en el periodo anterior. Este decremento se explica por la amortización de US\$156m de su crédito con Bank of America con vencimiento legal en 2026 a partir de su capacidad de generación de efectivo. Asimismo, la calificación toma en consideración la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), el cual alcanzó P\$11,883m durante los últimos doce meses (UDM) al 1T24 ubicándose 45.8% por arriba de nuestras estimaciones y únicamente 3.0% debajo del periodo anterior. Durante este periodo, Chedraui realizó la incorporación de 56 unidades, principalmente en México, a través del formato *Supercito*, el cual es un formato de tienda con una superficie promedio de 270 m² en comparación con el promedio de 3,343m² de las tiendas en México. De igual forma, se observaron crecimientos en su margen bruto y EBITDA como parte de un mejor control de inventarios sumado al uso del apalancamiento operativo. Dentro de nuestras proyecciones, consideramos que la Empresa continuaría mostrando un crecimiento en las ventas totales, apoyado por el crecimiento del tipo de cambio con base en las estimaciones de HR Ratings. A su vez, asumimos que la Empresa mantendría sus estrategias de control de inventarios, lo cual aumentaría su generación de EBITDA hacia 2026, que a su vez permitiría compensar los requerimientos de capital de trabajo proyectados. Finalmente, con relación a los niveles de endeudamiento, consideramos la amortización de las líneas de crédito con Bank of America en la fecha de su vencimiento legal, lo cual reduciría los niveles de deuda total hacia 2026 y mantendría la generación de deuda neta negativa en el periodo proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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. La siguiente figura muestra sus características principales:

Principales Características del Programa Dual de Corto Plazo

Concepto	
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 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 CEBURS podrá ser fija o variable, la cual se fijara en cada Emisión.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en los documentos correspondientes de cada Emisión, en el entendido de que los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada total o parcial.
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 del Programa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante los UDM al 1T24, Chedraui alcanzó ingresos totales por P\$263,472m, en línea con los resultados del periodo anterior y 2.8% debajo de nuestras estimaciones. Las ventas en tiendas de México (P\$125,702m) mostraron un crecimiento de 14.8% año contra año (a/a), lo cual fue parcialmente contrarrestado por la disminución de ventas de las tiendas de Estados Unidos convertidas en pesos debido a la apreciación del peso frente al dólar cuyo promedio pasó de 19.45 MXN /USD en los UDM al 1T23 a 17.10 MXN/USD en los UDM al 1T24.
- **Generación de FLE.** Chedraui generó un FLE de P\$11,883m durante los UDM al 1T24 (vs. P\$12,254m en los UDM al 1T23 y vs. P\$8,150m en nuestro escenario base). Este resultado obedece a un menor resultado positivo dentro del capital de trabajo, como parte del crecimiento de los pagos anticipados y depósitos en garantía, así como mayores pagos de impuestos.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 1T24, la Empresa mostró una deuda total de P\$7,872m (vs. P\$11,370m al 1T23 y vs. P\$9,031m en nuestro escenario base). El decremento anterior obedece a la amortización de US\$156m de su crédito con Bank of America con vencimiento en 2026 a través de prepagos voluntarios.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Evolución de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa mostraría ingresos por P\$352,669m en 2026 (vs. P\$263,058m en 2023), lo que equivale a una TMAC₂₀₂₃₋₂₀₂₆ de 10.3%. Lo anterior sería apoyado por el crecimiento de la venta promedio por unidad con base en la inflación estimada por HR Ratings, sumado con el aumento de tiendas, las cuales alcanzarían 1,063 unidades en 2026 (vs. 856 unidades en 2023).

- **Generación de FLE.** Con relación a la generación de FLE, estimamos que esta alcanzaría P\$13,304m en 2026 (vs. P\$11,268m en 2023). El crecimiento del FLE se encuentra asociado con la expansión del EBITDA, lo cual compensaría los requerimientos de capital de trabajo promedio de P\$609m, el crecimiento en el pago de impuestos y el aumento de la amortización de arrendamientos por la apertura de nuevas unidades.
- **Endeudamiento.** Incorporamos el vencimiento de las líneas de crédito con Bank of America de acuerdo con su fecha de vencimiento legal. Lo anterior incrementa las presiones en el servicio de la deuda para 2025 y 2026, sin embargo consideramos que la generación de FLE sería suficiente para hacer frente a las amortizaciones anteriores. De esta forma, consideramos que al cierre de 2026 la Empresa mostraría una deuda total de P\$0m (vs. P\$8,143m en 2023).

Factores Adicionales Considerados

- **Fortaleza en Factores ASG.** La calificación toma en cuenta la fortaleza de las etiquetas social y gobernanza, las cuales fueron asignadas con el valor *Superior*. En el aspecto social, destaca la inclusión de la Empresa dentro del *Equality Index* de Bloomberg por tercer año consecutivo, mientras que en el aspecto de gobernanza destaca la ejecución del estudio de materialidad de acuerdo con los lineamientos del Sustainability Accounting Standards Board (SASB) y del Global Reporting Initiative (GRI).

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de DSCR y DSCR con Caja.** En caso de que la Empresa muestre una menor generación de FLE en comparación con nuestras estimaciones, que llevara a las métricas de DSCR promedio por debajo de 2.1x y de DSCR con caja por debajo de 3.8x a lo largo del periodo proyectado, esto podría resultar en la baja de la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
ACTIVOS TOTALES	143,439	140,238	155,620	163,339	171,639	134,730	144,579
Activo Circulante	37,695	40,315	47,709	51,753	55,353	32,878	37,217
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11,566	13,696	17,745	17,971	17,480	7,501	10,296
Cuentas por Cobrar a Clientes	444	509	578	688	781	164	510
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,606	1,328	1,515	1,582	1,653	1,352	1,466
Inventarios	21,039	20,774	23,450	27,090	31,018	20,160	20,524
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	3,040	4,008	4,421	4,421	4,421	3,701	4,421
Activos No Circulantes	105,744	99,923	107,911	111,586	116,286	101,852	107,362
Inversiones en Asociadas	967	953	1,057	1,172	1,291	929	974
Propiedades de Inversión	11,294	11,575	11,571	11,571	11,571	11,294	11,571
Planta, Propiedad y Equipo	43,010	43,763	45,492	48,299	51,724	42,244	44,276
Crédito Mercantil	5,832	5,205	5,150	5,150	5,150	5,733	5,150
Otros Intangibles	4,707	3,907	3,498	3,112	2,727	4,334	3,787
Impuestos Diferidos	255	270	286	780	1,874	315	286
Otros Activos No Circulantes	39,680	34,250	40,857	41,502	41,949	37,003	41,318
Pagos anticipados	728	629	657	682	708	604	1,515
Depósitos en garantía	360	429	526	547	569	25	510
Intrumentos financieros derivados	268	145	144	144	144	542	144
Activos por Derecho de Uso	38,324	33,046	39,530	40,129	40,529	35,832	39,150
PASIVOS TOTALES	104,071	94,364	103,999	103,906	102,714	93,474	96,666
Pasivo Circulante	43,141	43,914	50,917	55,481	53,806	36,094	39,656
Pasivo con Costo	0	0	3,785	5,197	0	0	0
Proveedores	29,749	31,194	34,181	36,928	40,028	25,289	26,999
Impuestos por Pagar	1,380	1,368	935	942	950	615	929
Acreedores diversos	9,683	9,174	9,802	10,200	10,614	8,015	9,514
Pasivo por Arrendamiento	2,329	2,178	2,213	2,213	2,213	2,176	2,213
Depósitos en garantía	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Circulantes	60,930	50,450	53,083	48,425	48,908	57,380	57,010
Pasivo con Costo	12,682	8,143	4,899	0	0	11,370	7,872
Impuestos Diferidos	2,069	1,411	676	239	239	2,347	2,068
Pasivo por Arrendamiento	41,622	36,914	43,526	44,125	44,525	39,201	43,146
Beneficios a empleados	2,292	2,030	2,030	2,030	2,030	2,292	2,030
Otros pasivos LP	2,265	1,953	1,952	2,031	2,114	2,170	1,894
CAPITAL CONTABLE	39,368	45,874	51,621	59,432	68,925	41,256	47,913
Minoritario	293	495	697	957	1,263	329	545
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	115	246	484	697	957	280	484
Utilidad del Ejercicio	179	249	213	260	306	49	62
Mayoritario	39,074	45,379	50,924	58,475	67,662	40,927	47,368
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas y Otros	32,825	37,482	43,047	48,440	55,910	39,121	45,193
Utilidad del Ejercicio	5,997	7,645	7,624	9,783	11,499	1,553	1,922
Deuda Total	12,682	8,143	8,684	5,197	0	11,370	7,872
Deuda Neta	1,116	(5,553)	(9,061)	(12,774)	(17,480)	3,869	(2,424)
Días Cuentas por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0
Días Inventario	35	36	36	37	38	36	36
Días Proveedores	46	48	47	46	46	46	48

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
Ventas Totales	259,326	263,058	281,500	320,599	352,669	64,427	64,841
Ventas en México	104,740	122,437	138,103	162,819	185,276	28,795	32,060
Ventas en EUA	153,439	139,301	141,932	156,084	165,505	35,319	32,433
Arrendamiento	1,147	1,319	1,465	1,696	1,887	312	348
Costo de Ventas	200,026	201,791	215,946	245,587	269,510	49,529	49,726
Utilidad operativa bruta (antes de depreciar)	59,300	61,267	65,553	75,012	83,160	14,897	15,115
Gastos de Operación	37,873	37,947	40,633	46,112	50,958	9,485	9,393
EBITDA	21,427	23,320	24,920	28,900	32,202	5,412	5,722
Depreciación y Amortización	7,681	7,608	7,813	8,591	9,366	1,912	1,819
Depreciación (PPyE)	4,211	4,311	4,379	4,620	4,922	1,110	1,054
Amortización de Intangibles	392	398	384	386	386	108	95
Amortización de Arrendamientos	3,079	2,898	3,050	3,585	4,059	694	670
Utilidad Operativa después de Otros	13,746	15,712	17,107	20,309	22,835	3,500	3,903
Ingresos por Intereses	269	565	385	286	300	160	236
Otros Productos Financieros	0	0	99	64	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	637	678	544	471	190	195	130
Intereses Pagados por Arrendamiento	2,745	2,553	2,760	2,889	2,919	640	617
Otros Gastos Financieros (Otros)	2,049	2,108	2,365	2,769	3,151	536	562
Ingreso Financiero Neto	(5,162)	(4,775)	(5,185)	(5,779)	(5,960)	(676)	(511)
Resultado Cambiario	50	57	(805)	(298)	(130)	21	7
Resultado Integral de Financiamiento	(5,112)	(4,718)	(5,990)	(6,077)	(6,090)	(654)	(504)
Utilidad Después del RIF	8,633	10,995	11,117	14,233	16,745	2,846	3,399
Participación en Asociadas	89	75	111	115	119	10	28
Utilidad antes de Impuestos	8,722	11,070	11,228	14,348	16,864	2,320	2,865
Impuestos sobre la Utilidad	2,546	3,176	3,390	4,304	5,059	718	881
Impuestos Causados	3,183	3,637	4,123	5,235	6,153	208	222
Impuestos Diferidos	(637)	(461)	(732)	(930)	(1,094)	510	659
Utilidad Neta Consolidada	6,176	7,894	7,838	10,044	11,805	1,602	1,984
Participación minoritaria en la utilidad	179	249	213	260	306	49	62
Participación mayoritaria en la utilidad	5,997	7,645	7,624	9,783	11,499	1,553	1,922
Cambio en Ventas	37.6%	1.4%	7.0%	13.9%	10.0%	22.9%	0.2%
Margen Bruto	22.9%	23.3%	23.3%	23.4%	23.6%	23.0%	23.3%
Margen EBITDA	8.3%	8.9%	8.9%	9.0%	9.1%	8.4%	9.0%
Tasa de Impuestos	29.2%	28.7%	30.2%	30.0%	30.0%	29.1%	28.8%
Ventas Netas a PP&E	6.0	6.0	6.2	6.6	6.8	6.2	6.0
ROCE	38.1%	43.3%	45.2%	50.2%	51.6%	39.2%	43.6%
Tasa Pasiva	4.2%	6.7%	6.6%	6.4%	6.0%	5.1%	6.6%
Tasa Activa	3.6%	5.9%	3.1%	1.9%	1.9%	5.5%	6.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	8,722	11,070	11,228	14,348	16,864	2,320	2,865
Depreciación	7,681	7,608	7,813	8,591	9,366	1,912	1,819
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	48	25	(76)	0	0	(1)	(76)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	33	53	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(89)	(75)	(111)	(115)	(119)	(10)	(28)
Intereses a Favor	(269)	(565)	(385)	(286)	(300)	(160)	(236)
Fluctuación Cambiaria	(231)	(246)	812	298	130	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,173	6,800	8,054	8,487	9,077	1,741	1,480
Intereses Devengados	637	678	544	471	190	195	130
Variación en Instrumentos Financieros	(103)	8	(99)	(64)	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	2,745	2,553	2,760	2,889	2,919	640	617
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,280	3,240	3,204	3,296	3,109	835	747
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	19,175	21,109	22,486	26,131	29,050	4,896	5,092
Decremento (Incremento) en Clientes	160	52	(52)	(110)	(92)	298	16
Decremento (Incremento) en Inventarios	(3,100)	(815)	(2,777)	(3,640)	(3,928)	329	149
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	803	(1,075)	(770)	(114)	(118)	(398)	(1,563)
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,944	2,107	2,447	2,747	3,100	(4,829)	(4,735)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	615	479	491	485	504	(1,691)	139
Capital de trabajo	1,422	747	(661)	(632)	(534)	(6,291)	(5,993)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,061)	(3,882)	(3,901)	(5,235)	(6,153)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(639)	(3,135)	(4,561)	(5,867)	(6,687)	(6,291)	(5,993)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	18,536	17,974	17,924	20,264	22,363	(1,395)	(902)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,401)	(7,278)	(6,307)	(7,426)	(8,347)	(1,409)	(1,765)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	39	335	157	0	0	13	157
Inversión en Activos Intangibles	(280)	(213)	(28)	0	0	(26)	(28)
Adquisición de Negocios	(1,107)	(8)	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	269	565	385	286	300	160	236
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(6,481)	(6,600)	(5,794)	(7,140)	(8,048)	(1,262)	(1,400)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	12,055	11,373	12,131	13,124	14,315	(2,657)	(2,302)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,884)	(2,923)	(167)	(3,785)	(5,326)	(489)	(167)
Amortización de Arrendamientos	(2,051)	(1,716)	(2,899)	(3,585)	(4,059)	(514)	(520)
Intereses Pagados	(637)	(678)	(544)	(471)	(190)	(195)	(130)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(2,745)	(2,553)	(2,760)	(2,889)	(2,919)	(640)	(617)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	99	64	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(9,318)	(7,870)	(6,270)	(10,666)	(12,494)	(1,838)	(1,434)
Prima en Venta de Acciones	869	478	349	0	0	492	349
Recompra de Acciones	(568)	(676)	0	0	0	0	0
Otros Movimientos de Capital	5	(72)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(499)	(898)	(2,146)	(2,232)	(2,313)	0	0
Financiamiento "Propio"	(194)	(1,167)	(1,797)	(2,232)	(2,313)	492	349
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(9,511)	(9,037)	(8,067)	(12,898)	(14,806)	(1,346)	(1,085)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,544	2,336	4,063	226	(491)	(4,003)	(3,386)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(79)	(206)	(14)	0	0	(62)	(14)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	9,101	11,566	13,696	17,745	17,971	11,566	13,696
Efectivo y equiv. al final del Periodo	11,566	13,696	17,745	17,971	17,480	7,501	10,296
CAPEX de Mantenimiento							
Flujo Libre de Efectivo	(1,983)	(2,230)	(2,098)	(2,054)	(2,081)	(2,158)	(2,174)
Flujo Libre de Efectivo	11,677	11,268	10,154	11,736	13,304	12,254	11,883
Amortización de Deuda	3,884	2,923	167	3,785	5,326	2,700	2,601
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(3,707)	(2,923)	(167)	0	0	(2,700)	(2,601)
Amortización Neta	177	0	0	3,785	5,326	0	0
Intereses Netos Pagados	368	113	159	185	(110)	312	(28)
Servicio de la Deuda	544	113	159	3,970	5,216	312	(28)
DSCR	21.5	99.3	63.8	3.0	2.6	39.3	(419.0)
Caja Inicial Disponible	9,101	11,566	13,696	17,745	17,971	4,337	7,501
DSCR con Caja	38.2	201.2	149.8	7.4	6.0	53.2	(683.4)
Deuda Neta a FLE	0.1	(0.5)	(0.9)	(1.1)	(1.3)	0.3	(0.2)
Deuda Neta a EBITDA	0.1	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	0.4	(0.2)

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
ACTIVOS TOTALES	143,439	140,238	152,577	153,048	156,672	134,730	144,579
Activo Circulante	37,695	40,315	44,871	42,631	42,931	32,878	37,217
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11,566	13,696	15,979	11,511	9,383	7,501	10,296
Cuentas por Cobrar a Clientes	444	509	551	620	680	164	510
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,606	1,328	1,515	1,582	1,653	1,352	1,466
Inventarios	21,039	20,774	22,405	24,496	26,794	20,160	20,524
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	3,040	4,008	4,421	4,421	4,421	3,701	4,421
Activos No Circulantes	105,744	99,923	107,707	110,418	113,741	101,852	107,362
Inversiones en Asociadas	967	953	1,057	1,171	1,289	929	974
Propiedades de Inversión	11,294	11,575	11,571	11,571	11,571	11,294	11,571
Planta, Propiedad y Equipo	43,010	43,763	45,492	48,299	51,724	42,244	44,276
Crédito Mercantil	5,832	5,205	5,150	5,150	5,150	5,733	5,150
Otros Intangibles	4,707	3,907	3,498	3,112	2,727	4,334	3,787
Impuestos Diferidos	255	270	286	286	286	315	286
Pagos anticipados	728	629	656	677	699	604	1,515
Depósitos en garantía	360	429	526	547	569	25	510
Intrumentos financieros derivados	268	145	144	144	144	542	144
Activos por Derecho de Uso	38,324	33,046	39,327	39,460	39,581	35,832	39,150
PASIVOS TOTALES	104,071	94,364	102,634	99,997	101,275	93,474	96,666
Pasivo Circulante	43,141	43,914	49,364	51,860	48,102	36,094	39,656
Pasivo con Costo	0	0	3,756	5,112	0	0	0
Proveedores	29,749	31,194	32,658	33,392	34,325	25,289	26,999
Impuestos por Pagar	1,380	1,368	935	942	950	615	929
Acreedores diversos	9,683	9,174	9,802	10,200	10,614	8,015	9,514
Pasivo por Arrendamiento	2,329	2,178	2,213	2,213	2,213	2,176	2,213
Depósitos en garantía	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Circulantes	60,930	50,450	53,269	48,136	53,173	57,380	57,010
Pasivo con Costo	12,682	8,143	4,890	38	5,300	11,370	7,872
Impuestos Diferidos	2,069	1,411	1,075	581	152	2,347	2,068
Pasivo por Arrendamiento	41,622	36,914	43,323	43,456	43,577	39,201	43,146
Beneficios a empleados	2,292	2,030	2,030	2,030	2,030	2,292	2,030
Otros pasivos LP	2,265	1,953	1,952	2,031	2,114	2,170	1,894
CAPITAL CONTABLE	39,368	45,874	49,944	53,052	55,397	41,256	47,913
Minoritario	293	495	654	792	912	329	545
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	115	246	484	654	792	280	484
Utilidad del Ejercicio	179	249	170	138	120	49	62
Mayoritario	39,074	45,379	49,290	52,260	54,485	40,927	47,368
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas y Otros	32,825	37,482	43,047	46,818	49,718	39,121	45,193
Utilidad del Ejercicio	5,997	7,645	5,990	5,190	4,515	1,553	1,922
Deuda Total	12,682	8,143	8,645	5,150	5,300	11,370	7,872
Deuda Neta	1,116	(5,553)	(7,333)	(6,361)	(4,083)	3,869	(2,424)
Días Cuentas por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0
Días Inventario	35	36	36	37	38	36	36
Días Proveedores	46	48	47	46	45	46	48

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
Ventas Totales	259,326	263,058	275,885	295,782	312,385	64,427	64,841
Ventas en México	104,740	122,437	132,812	139,681	148,417	28,795	32,060
Ventas en EUA	153,439	139,301	141,649	154,587	162,365	35,319	32,433
Arrendamiento	1,147	1,319	1,423	1,514	1,603	312	348
Costo de Ventas	200,026	201,791	212,510	227,416	240,165	49,529	49,726
Utilidad operativa bruta (antes de depreciar)	59,300	61,267	63,375	68,367	72,219	14,897	15,115
Gastos de Operación	37,873	37,947	41,027	46,983	51,399	9,485	9,393
EBITDA	21,427	23,320	22,349	21,383	20,821	5,412	5,722
Depreciación y Amortización	7,681	7,608	7,763	8,199	8,629	1,912	1,819
Depreciación (PPyE)	4,211	4,311	4,379	4,620	4,922	1,110	1,054
Amortización de Intangibles	392	398	384	386	386	108	95
Amortización de Arrendamientos	3,079	2,898	3,000	3,194	3,321	694	670
Utilidad Operativa después de Otros	13,746	15,712	14,586	13,184	12,192	3,500	3,903
Ingresos por Intereses	269	565	379	228	163	160	236
Otros Productos Financieros	0	0	103	69	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	637	678	549	488	308	195	130
Intereses Pagados por Arrendamiento	2,745	2,553	2,756	2,860	2,868	640	617
Otros Gastos Financieros (Otros)	2,049	2,108	2,275	2,376	2,524	536	562
Ingreso Financiero Neto	(5,162)	(4,775)	(5,098)	(5,427)	(5,538)	(676)	(511)
Resultado Cambiario	50	57	(767)	(261)	(150)	21	7
Resultado Integral de Financiamiento	(5,112)	(4,718)	(5,865)	(5,687)	(5,688)	(654)	(504)
Utilidad Después del RIF	8,633	10,995	8,721	7,497	6,504	2,846	3,399
Participación en Asociadas	89	75	111	114	118	10	28
Utilidad antes de Impuestos	8,722	11,070	8,832	7,611	6,622	2,320	2,865
Impuestos sobre la Utilidad	2,546	3,176	2,671	2,283	1,987	718	881
Impuestos Causados	3,183	3,637	3,005	2,777	2,416	208	222
Impuestos Diferidos	(637)	(461)	(334)	(494)	(429)	510	659
Utilidad Neta Consolidada	6,176	7,894	6,160	5,328	4,636	1,602	1,984
Participación minoritaria en la utilidad	179	249	170	138	120	49	62
Participación mayoritaria en la utilidad	5,997	7,645	5,990	5,190	4,515	1,553	1,922
Cambio en Ventas	37.6%	1.4%	4.9%	7.2%	5.6%	22.9%	0.2%
Margen Bruto	22.9%	23.3%	23.0%	23.1%	23.1%	23.0%	23.3%
Margen EBITDA	8.3%	8.9%	8.1%	7.2%	6.7%	8.4%	9.0%
Tasa de Impuestos	29.2%	28.7%	30.2%	30.0%	30.0%	29.1%	28.8%
Ventas Netas a PP&E	6.0	6.0	6.1	6.1	6.0	6.2	6.0
ROCE	38.1%	43.3%	38.5%	32.3%	27.1%	39.2%	43.6%
Tasa Pasiva	4.2%	6.7%	6.7%	6.7%	5.9%	5.1%	6.6%
Tasa Activa	3.6%	5.9%	3.2%	2.0%	1.9%	5.5%	6.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	8,722	11,070	8,832	7,611	6,622	2,320	2,865
Depreciación	7,681	7,608	7,763	8,199	8,629	1,912	1,819
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	48	25	(76)	0	0	(1)	(76)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	33	53	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(89)	(75)	(111)	(114)	(118)	(10)	(28)
Intereses a Favor	(269)	(565)	(379)	(228)	(163)	(160)	(236)
Fluctuación Cambiaria	(231)	(246)	773	261	150	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,173	6,800	7,971	8,118	8,497	1,741	1,480
Intereses Devengados	637	678	549	488	308	195	130
Variación en Instrumentos Financieros	(103)	8	(103)	(69)	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	2,745	2,553	2,756	2,860	2,868	640	617
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,280	3,240	3,201	3,279	3,177	835	747
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	19,175	21,109	20,004	19,008	18,296	4,896	5,092
Decremento (Incremento) en Clientes	160	52	(25)	(69)	(59)	298	16
Decremento (Incremento) en Inventarios	(3,100)	(815)	(1,732)	(2,091)	(2,298)	329	149
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	803	(1,075)	(768)	(110)	(115)	(398)	(1,563)
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,944	2,107	924	734	933	(4,829)	(4,735)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	615	479	491	485	504	(1,691)	139
Capital de trabajo	1,422	747	(1,110)	(1,052)	(1,036)	(6,291)	(5,993)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,061)	(3,882)	(2,783)	(2,777)	(2,416)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(639)	(3,135)	(3,893)	(3,829)	(3,452)	(6,291)	(5,993)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	18,536	17,974	16,111	15,179	14,844	(1,395)	(902)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,401)	(7,278)	(6,307)	(7,426)	(8,347)	(1,409)	(1,765)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	39	335	157	0	0	13	157
Inversión en Activos Intangibles	(280)	(213)	(28)	0	0	(26)	(28)
Adquisición de Negocios	(1,107)	(8)	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	269	565	379	228	163	160	236
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(6,481)	(6,600)	(5,799)	(7,199)	(8,185)	(1,262)	(1,400)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	12,055	11,373	10,311	7,980	6,659	(2,657)	(2,302)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	5,262	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,884)	(2,923)	(167)	(3,756)	(5,262)	(489)	(167)
Amortización de Arrendamientos	(2,051)	(1,716)	(2,849)	(3,194)	(3,321)	(514)	(520)
Intereses Pagados	(637)	(678)	(549)	(488)	(308)	(195)	(130)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(2,745)	(2,553)	(2,756)	(2,860)	(2,868)	(640)	(617)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	103	69	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(9,318)	(7,870)	(6,217)	(10,228)	(6,498)	(1,838)	(1,434)
Prima en Venta de Acciones	869	478	349	0	0	492	349
Recompra de Acciones	(568)	(676)	0	0	0	0	0
Otros Movimientos de Capital	5	(72)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(499)	(898)	(2,146)	(2,220)	(2,290)	0	0
Financiamiento "Propio"	(194)	(1,167)	(1,797)	(2,220)	(2,290)	492	349
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(9,511)	(9,037)	(8,014)	(12,448)	(8,788)	(1,346)	(1,085)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,544	2,336	2,297	(4,467)	(2,129)	(4,003)	(3,386)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(79)	(206)	(14)	0	0	(62)	(14)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	9,101	11,566	13,696	15,979	11,511	11,566	13,696
Efectivo y equiv. al final del Periodo	11,566	13,696	15,979	11,511	9,383	7,501	10,296
CAPEX de Mantenimiento	(1,983)	(2,230)	(2,142)	(2,251)	(2,404)	(2,158)	(2,174)
Flujo Libre de Efectivo	11,677	11,268	8,350	6,874	6,250	12,254	11,883
Amortización de Deuda	3,884	2,923	167	3,756	5,262	2,700	2,601
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(3,707)	(2,923)	(167)	0	0	(2,700)	(2,601)
Amortización Neta	177	0	0	3,756	5,262	0	0
Intereses Netos Pagados	368	113	170	260	146	312	(28)
Servicio de la Deuda	544	113	170	4,015	5,408	312	(28)
DSCR	21.5	99.3	49.2	1.7	1.2	39.3	(419.0)
Caja Inicial Disponible	9,101	11,566	13,696	15,979	11,511	4,337	7,501
DSCR con Caja	38.2	201.2	129.9	5.7	3.3	53.2	(683.4)
Deuda Neta a FLE	0.1	(0.5)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	0.3	(0.2)
Deuda Neta a EBITDA	0.1	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	0.4	(0.2)

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo** (FLE) se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda** (DSCR, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coeficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	Programa Dual de CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	25 de julio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T15-1T24.
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 auditada 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 calificador 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS