

Chedraui LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

Chedraui CP
HR+1

Corporativos
1 de julio de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



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



Estephanía Chávez
Analista
estephania.chavez@hrratings.com



Alfredo Márquez
Analista Sr.
alfredo.marquez@hrratings.com



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

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Chedraui

La ratificación de las calificaciones para Chedraui (la Empresa) se fundamenta en la generación de deuda neta negativa al cierre de 2023 y 2024, la cual estimamos que se mantenga durante el periodo proyectado. Lo anterior se acompaña del crecimiento estimado de las operaciones de la Empresa tanto en México como en Estados Unidos a partir de la apertura de nuevas tiendas. Asimismo, HR Ratings estima expansiones en los márgenes operativos como parte de la apertura de un nuevo CEDIS de más de 133,000 m² en California, Estados Unidos, el cual sustituye a cinco CEDIS preexistentes. De esta forma, consideramos que Chedraui incorporaría 337 tiendas en los siguientes tres años: 328 en México y nueve en Estados Unidos. La mayoría de las tiendas en México serían en formato *Supercito*, las cuales tienen una superficie promedio de alrededor de 270m² en comparación con 3,343 m² de los otros formatos en México. El crecimiento de las operaciones y la mejora en la rentabilidad permitirían compensar los requerimientos de capital de trabajo proyectados, lo cual resultaría en niveles de Flujo Libre de Efectivo promedio de P\$9,783m de 2025 a 2027. Cabe señalar que al primer trimestre de 2025 (1T25) la Empresa mostró un incremento en sus niveles de endeudamiento, alcanzando P\$11,368m (vs. P\$8,766m en nuestro escenario base para el 1T25 y P\$7,872m al 1T24) y una deuda neta de P\$640m (vs. -P\$5,407m en nuestro escenario base y -P\$2,424m al 1T24) como parte de la revaluación del tipo de cambio, así como por la disposición neta de recursos adicionales (~US\$88m) para financiar requerimientos de capital de trabajo. A pesar de lo anterior, no observamos algún debilitamiento en las métricas de calificación, debido a la generación de FLE positivo durante los siguientes trimestres de 2025. Además, 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 2027 y mantendría la generación de deuda neta negativa en el periodo proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Totales	263,058	281,762	301,966	325,444	352,750	290,365	300,731	313,793	319,556	298,347	-6.6%
EBITDA	23,320	23,694	25,427	28,070	31,035	21,973	21,085	20,762	27,384	21,460	-21.6%
Margen Bruto	23.3%	23.1%	23.3%	23.6%	23.8%	23.0%	22.9%	23.1%	23.5%	23.0%	-54pbs
Margen EBITDA	8.9%	8.4%	8.4%	8.6%	8.8%	7.6%	7.0%	6.6%	8.6%	7.2%	-136pbs
Flujo Libre de Efectivo	11,268	10,748	8,848	9,747	10,755	5,208	7,167	6,534	9,514	6,052	-36.4%
Servicio de la Deuda	113	-87	1,138	-336	7,869	1,139	-275	7,803	2,159	2,163	0.2%
Deuda Total	8,143	9,327	8,121	8,307	0	8,596	8,998	1,035	6,434	7,091	10.2%
Deuda Neta	-5,553	-4,330	-7,426	-10,670	-13,579	-6,625	-9,292	-10,494	-9,672	-8,216	-15.1%
DSCR	99.3x	-123.5x	7.8x	-29.0x	1.4x	4.6x	-26.0x	0.8x	-4.1x	-5.0x	21.2%
DSCR con Caja	201.2x	-280.8x	19.8x	-75.3x	3.8x	16.6x	-81.4x	3.2x	-10.8x	-14.3x	32.2%
Deuda Neta a FLE	-0.5	-0.4	-0.8	-1.1	-1.3	-1.3	-1.3	-1.6	-1.0	-1.4	34.7%
ACP	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	-2.0%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** En términos de ingresos Chedraui alcanzó ingresos totales por P\$281,762m en 2024 (+7.1% en 2023 y +0.1% en nuestras proyecciones) y en cifras acumuladas al 1T25, observamos ingresos por P\$74,441m (+14.8% en 1T24 y -0.8% en nuestras proyecciones). Esto apoyado principalmente por el incremento en el tipo de cambio, lo que fortaleció las ventas en Estados Unidos y la apertura de 100 tiendas respecto al 1T24.
- **Generación de FLE.** La Empresa generó un FLE de P\$10,748m en 2024 (vs. -4.6% en 2023 y +5.9% en nuestras proyecciones) y en cifras acumuladas al 1T25 observamos un FLE negativo de -P\$4,203m (vs. -P\$2,041m en 1T24 y -P\$2,233m en nuestras proyecciones). Lo anterior fue resultado de mayores requerimientos de capital de trabajo debido a las operaciones de Chedraui.
- **Financiamiento.** En cuanto a la estructura de financiamiento de la Empresa, observamos deuda total por P\$11,368m en 1T25 (vs. P\$7,872m en 1T24 y P\$8,766m en nuestras proyecciones). El incremento anterior se explica principalmente por el refinanciamiento del crédito sindicado por US\$400m con Bank of America y la disposición neta de recursos adicionales por US\$88m. Asimismo, el aumento de la deuda incorpora el crecimiento por tipo de cambio.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** En nuestras proyecciones la Empresa alcanzará ingresos por P\$352,750m en 2027 (vs. P\$281,762m en 2024), lo que equivale a una TMAC₂₀₂₄₋₂₀₂₇ de 7.8%. Lo anterior apoyado por el crecimiento de la venta promedio por unidad con base en la inflación estimada por HR Ratings, sumado a nuevas aperturas de tiendas, la mayoría en formato *Supercito*, las cuales alcanzarían un total entre México y EU de 1,279 unidades en 2027 (vs. 942 unidades en 2024).
- **Generación de FLE.** En términos de FLE proyectamos que Chedraui generará P\$10,755m en 2027 (vs. P\$10,748m en 2024) asociado a mayores requerimientos de capital de trabajo y el aumento de la amortización de arrendamientos por la apertura de nuevas tiendas, lo cual sería compensado por la expansión en EBITDA durante el periodo proyectado.
- **Financiamiento.** Para la estructura de financiamiento en el periodo proyectado incorporamos el vencimiento de las líneas de crédito con Bank of America de acuerdo con la fecha legal de vencimiento. Lo anterior incrementa las



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

presiones en el servicio de la deuda para 2025 y 2027, sin embargo, estimamos que la generación de FLE será suficiente para hacer frente a las amortizaciones durante el periodo proyectado. Por lo anterior, estimamos que, al cierre de 2027, la Empresa mostraría una deuda total de P\$0m (vs. P\$9,327m en 2024).

Factores Adicionales Considerados

- **Fortaleza en Factores ASG.** La calificación de la Empresa toma en cuenta la fortaleza de los factores social y de gobernanza, las cuales tienen etiqueta *superior*. Lo anterior derivado de la inclusión de las acciones de Chedraui al Morgan Stanley Capital Index (MSCI) y del continuo estudio de materialidad, de acuerdo con los lineamientos del Sustainability Accounting Standards Board (SASB).

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de DSCR y DSCR con Caja.** En caso de que la Empresa mostrará una menor generación de FLE en comparación con nuestras proyecciones, que resultara en métricas de DSCR promedio por debajo de 2.1x y de DSCR con caja por debajo de 3.8x para el periodo proyectado, esto podría tener como consecuencia una baja de la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	140,238	168,267	170,117	179,188	178,353	144,579	160,852
Activo Circulante	40,315	44,867	47,975	54,632	52,729	37,217	41,416
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	13,696	13,657	15,547	18,977	13,579	10,296	10,729
Cuentas por Cobrar a Clientes	509	386	481	476	536	510	346
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,328	1,971	1,881	2,036	2,203	1,466	1,772
Inventarios	20,774	24,360	24,912	27,989	31,257	20,524	23,414
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	4,008	4,492	5,155	5,155	5,155	4,421	5,155
Activos No Circulantes	99,923	123,400	122,142	124,556	125,624	107,362	119,436
Inversiones en Asociadas	953	1,036	1,212	1,407	1,609	974	1,071
Propiedades de Inversión	11,575	11,877	7,462	7,462	7,462	11,571	7,462
Planta, Propiedad y Equipo	43,763	51,774	52,922	54,254	54,045	44,276	51,855
Crédito Mercantil	5,205	6,062	6,075	6,075	6,075	5,150	6,075
Otros Intangibles	3,907	4,403	4,096	3,734	3,371	3,787	4,368
Impuestos Diferidos	270	343	1,444	1,808	2,557	286	276
Pagos Anticipados	629	1,591	1,894	1,968	1,982	1,515	1,778
Depósitos en garantía	429	405	496	517	538	510	482
Instrumentos Financieros Derivados	145	0	47	47	47	144	47
Activos por Derecho de Uso	33,046	45,908	46,495	47,287	47,940	39,150	46,024
PASIVOS TOTALES	94,364	115,918	115,801	118,833	113,473	96,666	110,129
Pasivo Circulante	43,914	51,041	50,842	61,378	55,256	39,656	45,711
Pasivo con Costo	0	1,220	0	8,307	0	0	3,241
Proveedores	31,823	34,316	36,458	38,249	39,978	26,999	28,403
Impuestos por Pagar	1,368	1,238	943	950	958	929	937
Acreedores diversos	8,545	11,517	10,595	11,025	11,473	9,514	10,283
Pasivo por Arrendamiento	2,178	2,751	2,847	2,847	2,847	2,213	2,847
Pasivos no Circulantes	50,450	64,877	64,959	57,456	58,218	57,010	64,418
Pasivo con Costo	8,143	8,107	8,121	0	0	7,872	8,127
Impuestos Diferidos	1,411	1,136	297	17	17	2,068	297
Pasivo por Arrendamiento	36,914	51,616	52,360	53,153	53,805	43,146	51,890
Beneficios a empleados	2,030	1,478	1,586	1,586	1,586	2,030	1,586
Otros Pasivos LP	1,953	2,539	2,595	2,700	2,810	1,894	2,519
CAPITAL CONTABLE	45,874	52,349	54,317	60,355	64,879	47,913	50,723
Minoritario	495	713	882	1,101	1,355	545	739
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	246	614	677	677	677	484	677
Utilidad del Ejercicio	249	98	205	424	678	62	62
Mayoritario	45,379	51,637	53,434	59,254	63,524	47,368	49,984
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas y Otros	37,482	44,664	46,081	50,462	53,337	45,193	48,227
Utilidad del Ejercicio	7,645	6,721	7,101	8,540	9,935	1,922	1,505
Deuda Total	8,143	9,327	8,121	8,307	0	7,872	11,368
Deuda Neta	-5,553	-4,330	-7,426	-10,670	-13,579	-2,424	640
Días Cuentas por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0
Días Inventario	36	37	37	38	38	36	37
Días Proveedores	48	48	48	48	47	49	47

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)

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	263,058	281,762	301,966	325,444	352,750	64,841	74,441
Ventas en México	122,437	131,493	137,901	157,257	177,339	32,060	33,593
Ventas en EUA	139,301	148,799	164,065	168,188	175,411	32,433	40,847
Arrendamiento	1,319	1,469	0	0	0	348	0
Costo de Ventas	201,791	216,668	231,507	248,615	268,639	49,726	57,005
Utilidad Bruta	61,267	65,094	70,460	76,829	84,111	15,115	17,436
Gastos de Operación	37,947	41,400	45,032	48,759	53,076	9,393	11,180
EBITDA	23,320	23,694	25,427	28,070	31,035	5,722	6,256
Depreciación y Amortización	7,608	8,624	9,160	9,492	10,312	1,819	2,554
Depreciación (PPyE)	4,311	4,726	5,416	5,556	5,633	1,054	1,343
Amortización de Intangibles	398	373	356	362	362	95	84
Amortización de Arrendamientos	2,898	3,525	3,388	3,573	4,316	670	1,127
Utilidad Operativa después de Otros	15,712	15,070	16,267	18,579	20,723	3,903	3,702
Ingresos por Intereses	565	769	685	735	860	236	205
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	678	682	602	399	280	130	150
Intereses Pagados por Arrendamiento	2,553	3,254	3,616	3,704	3,753	617	869
Otros Gastos Financieros (Otros)	2,108	2,196	2,443	2,708	3,054	562	647
Ingreso Financiero Neto	-4,775	-5,363	-5,977	-6,076	-6,227	-1,072	-1,461
Resultado Cambiario	57	42	11	-186	-142	7	2
Resultado Integral de Financiamiento	-4,718	-5,321	-5,966	-6,261	-6,369	-1,066	-1,458
Utilidad Después del RIF	10,995	9,749	10,301	12,317	14,354	2,837	2,243
Participación en Asociadas	75	66	188	195	202	28	47
Utilidad antes de Impuestos	11,070	9,814	10,489	12,512	14,556	2,865	2,290
Impuestos sobre la Utilidad	3,176	2,995	3,183	3,754	4,367	881	723
Impuestos Causados	3,637	3,352	3,751	4,397	5,116	222	123
Impuestos Diferidos	-461	-357	-568	-644	-749	659	600
Utilidad Neta Consolidada	7,894	6,819	7,306	8,759	10,189	1,984	1,567
Participación minoritaria en la utilidad	249	98	205	219	254	62	62
Participación mayoritaria en la utilidad	7,645	6,721	7,101	8,540	9,935	1,922	1,505
Cambio en Ventas	1.4%	7.1%	7.2%	7.8%	8.4%	0.2%	10.6%
Margen Bruto	23.3%	23.1%	23.3%	23.6%	23.8%	23.3%	23.1%
Margen EBITDA	8.9%	8.4%	8.4%	8.6%	8.8%	9.0%	8.3%
Tasa de Impuestos	28.7%	30.5%	30.3%	30.0%	30.0%	28.8%	30.7%
Ventas Netas a PP&E	6.0	5.4	5.7	6.0	6.5	6.0	5.6
ROCE	43.5%	37.6%	36.1%	40.3%	44.0%	43.7%	34.7%
Tasa Pasiva	6.7%	7.9%	5.9%	4.9%	5.6%	6.6%	7.5%
Tasa Activa	6.0%	6.8%	5.4%	5.1%	5.7%	7.0%	6.9%

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)

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	11,070	9,814	10,489	12,512	14,556	2,865	2,290
Depreciación	7,608	8,624	9,160	9,492	10,312	1,819	2,554
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	25	-209	2	0	0	-76	2
Pérdida (Reversión) por Deterioro	53	109	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-188	-195	-202	-28	-47
Intereses a Favor	-565	-769	-685	-735	-860	-236	-205
Fluctuación Cambiaria	-246	124	-9	186	142	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	555	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	6,875	7,880	8,281	8,748	9,392	2,035	2,304
Intereses Devengados	678	682	602	399	280	130	150
Variación en Instrumentos Financieros	8	52	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	2,553	3,254	3,616	3,704	3,753	617	869
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,240	3,988	4,218	4,102	4,033	747	1,019
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	21,184	21,682	22,989	25,362	27,981	5,647	5,613
Decremento (Incremento) en Clientes	52	-235	-75	6	-60	16	60
Decremento (Incremento) en Inventarios	-815	-2,007	-526	-3,077	-3,268	149	971
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-1,150	-1,264	-1,021	-249	-203	-1,563	-781
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,107	3,259	2,117	1,791	1,730	-4,735	-5,938
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	479	123	-1,489	543	565	139	-1,883
Capital de trabajo	672	-125	-995	-986	-1,236	-5,993	-7,572
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-3,882	-3,350	-3,628	-4,397	-5,116	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,210	-3,475	-4,623	-5,384	-6,352	-5,993	-7,572
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	17,974	18,207	18,365	19,979	21,629	-347	-1,958
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-7,278	-11,273	-6,479	-6,888	-5,424	-1,765	-1,340
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	335	338	0	0	0	157	0
Inversión en Activos Intangibles	-213	-181	-48	0	0	-28	-48
Adquisición de Negocios	-8	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	182	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	565	769	685	735	860	249	205
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-6,600	-10,165	-8,575	-10,519	-9,533	-1,388	-1,183
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	11,373	8,042	9,791	9,460	12,096	-1,734	-3,141
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	0	9,327	2,235	0	0	0	2,235
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,923	-9,769	-3,456	0	-8,449	-167	-217
Amortización de Arrendamientos	-1,716	-2,457	-2,915	-3,573	-4,316	-520	-654
Intereses Pagados	-678	-682	-602	-399	-280	-697	-150
Intereses Pagados por Arrendamientos	-2,553	-3,254	-3,616	-3,704	-3,753	-617	-869
Financiamiento "Ajeno"	-7,870	-6,835	-5,622	-3,310	-11,829	-2,001	345
Prima en Venta de Acciones	20	205	-134	0	0	0	-134
Recompra de Acciones	-218	142	0	0	0	349	0
Otros Movimientos de Capital	-72	-10	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-898	-2,138	-2,146	-2,720	-5,665	0	0
Financiamiento "Propio"	-1,167	-1,801	-2,280	-2,720	-5,665	349	-134
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-9,037	-8,636	-7,902	-6,030	-17,494	-1,652	211
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,336	-594	1,888	3,430	-5,398	-3,386	-2,930
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-206	555	1	0	0	-14	1
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	11,566	13,696	13,657	15,547	18,977	13,696	13,657
Efectivo y equiv. al final del Periodo	13,696	13,657	15,547	18,977	13,579	10,296	10,729
CAPEX de Mantenimiento	-2,230	-2,486	-2,987	-2,955	-2,805	-2,174	-2,665
Flujo Libre de Efectivo	11,268	10,748	8,848	9,747	10,755	12,438	8,586
Amortización de Deuda	2,923	9,769	3,456	0	8,449	2,601	9,820
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,923	-9,769	-2,236	0	0	-2,601	-6,579
Amortización Neta	0	0	1,220	0	8,449	0	3,241
Intereses Netos Pagados	113	-87	-82	-336	-580	527	-591
Servicio de la Deuda	113	-87	1,138	-336	7,869	527	2,650
DSCR	99.3	-123.5	7.8	-29.0	1.4	23.6	3.2
Caja Inicial Disponible	11,566	13,696	13,657	15,547	18,977	13,696	13,657
DSCR con Caja	201.2	-280.8	19.8	-75.3	3.8	49.6	8.4
Deuda Neta a FLE	-0.5	-0.4	-0.8	-1.1	-1.3	-0.2	0.1
Deuda Neta a EBITDA	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.2	0.1

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 Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	140,238	168,267	165,827	169,104	162,174	144,579	160,852
Activo Circulante	40,315	44,867	46,217	49,583	43,791	37,217	41,416
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	13,696	13,657	15,221	18,290	11,529	10,296	10,729
Cuentas por Cobrar a Clientes	509	386	1,259	433	918	510	346
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,328	1,971	1,881	2,036	2,203	1,466	1,772
Inventarios	20,774	24,360	22,702	23,670	23,986	20,524	23,414
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	4,008	4,492	5,155	5,155	5,155	4,421	5,155
Activos No Circulantes	99,923	123,400	119,610	119,521	118,382	107,362	119,436
Inversiones en Asociadas	953	1,036	1,212	1,406	1,607	974	1,071
Propiedades de Inversión	11,575	11,877	7,462	7,462	7,462	11,571	7,462
Planta, Propiedad y Equipo	43,763	51,774	50,845	50,093	48,403	44,276	51,855
Crédito Mercantil	5,205	6,062	6,075	6,075	6,075	5,150	6,075
Otros Intangibles	3,907	4,403	4,096	3,734	3,371	3,787	4,368
Impuestos Diferidos	270	343	1,068	1,307	1,585	286	276
Pagos Anticipados	629	1,591	1,894	1,968	1,982	1,515	1,778
Depósitos en garantía	429	405	496	517	538	510	482
Instrumentos Financieros Derivados	145	0	47	47	47	144	47
Activos por Derecho de Uso	33,046	45,908	46,416	46,914	47,313	39,150	46,024
PASIVOS TOTALES	94,364	115,918	113,367	115,179	109,133	96,666	110,129
Pasivo Circulante	43,914	51,041	48,218	57,304	50,501	39,656	45,711
Pasivo con Costo	0	1,220	0	8,210	0	0	3,241
Proveedores	31,823	34,316	33,833	34,272	35,224	26,999	28,403
Impuestos por Pagar	1,368	1,238	943	950	958	929	937
Acreedores diversos	8,545	11,517	10,595	11,025	11,473	9,514	10,283
Pasivo por Arrendamiento	2,178	2,751	2,847	2,847	2,847	2,213	2,847
Pasivos no Circulantes	50,450	64,877	65,149	57,875	58,632	57,010	64,418
Pasivo con Costo	8,143	8,107	8,596	788	1,035	7,872	8,127
Impuestos Diferidos	1,411	1,136	90	22	22	2,068	297
Pasivo por Arrendamiento	36,914	51,616	52,282	52,779	53,179	43,146	51,890
Beneficios a empleados	2,030	1,478	1,586	1,586	1,586	2,030	1,586
Otros Pasivos LP	1,953	2,539	2,595	2,700	2,810	1,894	2,519
CAPITAL CONTABLE	45,874	52,349	52,460	53,924	53,040	47,913	50,723
Minoritario	495	713	836	940	1,035	545	739
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	246	614	677	677	677	484	677
Utilidad del Ejercicio	249	98	159	263	357	62	62
Mayoritario	45,379	51,637	51,624	52,984	52,006	47,368	49,984
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas y Otros	37,482	44,664	46,081	48,652	48,067	45,193	48,227
Utilidad del Ejercicio	7,645	6,721	5,291	4,080	3,687	1,922	1,505
Deuda Total	8,143	9,327	8,596	8,998	1,035	7,872	11,368
Deuda Neta	-5,553	-4,330	-6,625	-9,292	-10,494	-2,424	640
Días Cuentas por Cobrar	0	0	1	0	0	0	0
Días Inventario	36	37	37	37	37	36	37
Días Proveedores	48	48	48	47	47	49	47

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	263,058	281,762	290,365	300,731	313,793	64,841	74,441
Ventas en México	122,437	131,493	134,619	144,547	154,031	32,060	33,593
Ventas en EUA	139,301	148,799	155,746	156,185	159,762	32,433	40,847
Arrendamiento	1,319	1,469	0	0	0	348	0
Costo de Ventas	201,791	216,668	223,719	231,729	241,373	49,726	57,005
Utilidad Bruta	61,267	65,094	66,645	69,002	72,421	15,115	17,436
Gastos de Operación	37,947	41,400	44,672	47,917	51,659	9,393	11,180
EBITDA	23,320	23,694	21,973	21,085	20,762	5,722	6,256
Depreciación y Amortización	7,608	8,624	9,085	8,997	9,349	1,819	2,554
Depreciación (PPyE)	4,311	4,726	5,361	5,257	5,142	1,054	1,343
Amortización de Intangibles	398	373	356	362	362	95	84
Amortización de Arrendamientos	2,898	3,525	3,369	3,378	3,845	670	1,127
Utilidad Operativa después de Otros	15,712	15,070	12,888	12,088	11,413	3,903	3,702
Ingresos por Intereses	565	769	680	713	730	236	205
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	678	682	599	437	323	130	150
Intereses Pagados por Arrendamiento	2,553	3,254	3,615	3,689	3,720	617	869
Otros Gastos Financieros (Otros)	2,108	2,196	2,387	2,489	2,652	562	647
Ingreso Financiero Neto	-4,775	-5,363	-5,920	-5,903	-5,965	-1,072	-1,461
Resultado Cambiario	57	42	682	-402	-247	7	2
Resultado Integral de Financiamiento	-4,718	-5,321	-5,238	-6,305	-6,212	-1,066	-1,458
Utilidad Después del RIF	10,995	9,749	7,649	5,783	5,201	2,837	2,243
Participación en Asociadas	75	66	188	194	201	28	47
Utilidad antes de Impuestos	11,070	9,814	7,837	5,977	5,402	2,865	2,290
Impuestos sobre la Utilidad	3,176	2,995	2,387	1,793	1,621	881	723
Impuestos Causados	3,637	3,352	2,786	2,101	1,898	222	123
Impuestos Diferidos	-461	-357	-398	-308	-278	659	600
Utilidad Neta Consolidada	7,894	6,819	5,450	4,184	3,781	1,984	1,567
Participación minoritaria en la utilidad	249	98	159	104	94	62	62
Participación mayoritaria en la utilidad	7,645	6,721	5,291	4,080	3,687	1,922	1,505
Cambio en Ventas	1.4%	7.1%	3.1%	3.6%	4.3%	0.2%	10.6%
Margen Bruto	23.3%	23.1%	23.0%	22.9%	23.1%	23.3%	23.1%
Margen EBITDA	8.9%	8.4%	7.6%	7.0%	6.6%	9.0%	8.3%
Tasa de Impuestos	28.7%	30.5%	30.5%	30.0%	30.0%	28.8%	30.7%
Ventas Netas a PP&E	6.0	5.4	5.7	6.0	6.5	6.0	5.6
ROCE	43.5%	37.6%	28.9%	27.8%	27.1%	43.7%	34.7%
Tasa Pasiva	6.7%	7.9%	5.9%	5.0%	5.5%	6.6%	7.5%
Tasa Activa	6.0%	6.8%	5.4%	5.1%	5.7%	7.0%	6.9%

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	11,070	9,814	7,837	5,977	5,402	2,865	2,290
Depreciación	7,608	8,624	9,085	8,997	9,349	1,819	2,554
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	25	-209	2	0	0	-76	2
Pérdida (Reversión) por Deterioro	53	109	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-188	-194	-201	-28	-47
Intereses a Favor	-565	-769	-680	-713	-730	-236	-205
Fluctuación Cambiaria	-246	124	-680	402	247	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	555	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	6,875	7,880	7,540	8,492	8,665	2,035	2,304
Intereses Devengados	678	682	599	437	323	130	150
Variación en Instrumentos Financieros	8	52	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	2,553	3,254	3,615	3,689	3,720	617	869
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,240	3,988	4,214	4,126	4,043	747	1,019
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	21,184	21,682	19,591	18,596	18,109	5,647	5,613
Decremento (Incremento) en Clientes	52	-235	-853	826	-485	16	60
Decremento (Incremento) en Inventarios	-815	-2,007	1,683	-968	-317	149	971
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-1,150	-1,264	-1,021	-249	-203	-1,563	-781
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,107	3,259	-508	439	952	-4,735	-5,938
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	479	123	-1,489	543	565	139	-1,883
Capital de trabajo	672	-125	-2,188	591	513	-5,993	-7,572
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-3,882	-3,350	-2,663	-2,101	-1,898	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,210	-3,475	-4,850	-1,510	-1,386	-5,993	-7,572
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	17,974	18,207	14,741	17,086	16,724	-347	-1,958
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-7,278	-11,273	-4,347	-4,506	-3,452	-1,765	-1,340
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	335	338	0	0	0	157	0
Inversión en Activos Intangibles	-213	-181	-48	0	0	-28	-48
Adquisición de Negocios	-8	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	182	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	565	769	680	713	730	249	205
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-6,600	-10,165	-6,349	-7,668	-6,966	-1,388	-1,183
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	11,373	8,042	8,392	9,418	9,757	-1,734	-3,141
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	0	9,327	3,190	0	0	0	2,235
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,923	-9,769	-3,264	0	-8,210	-167	-217
Amortización de Arrendamientos	-1,716	-2,457	-2,896	-3,378	-3,845	-520	-654
Intereses Pagados	-678	-682	-599	-437	-323	-697	-150
Intereses Pagados por Arrendamientos	-2,553	-3,254	-3,615	-3,689	-3,720	-617	-869
Financiamiento "Ajeno"	-7,870	-6,835	-4,550	-3,629	-11,853	-2,001	345
Prima en Venta de Acciones	20	205	-134	0	0	0	-134
Recompra de Acciones	-218	142	0	0	0	349	0
Otros Movimientos de Capital	-72	-10	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-898	-2,138	-2,146	-2,720	-4,665	0	0
Financiamiento "Propio"	-1,167	-1,801	-2,280	-2,720	-4,665	349	-134
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-9,037	-8,636	-6,830	-6,349	-16,518	-1,652	211
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,336	-594	1,562	3,069	-6,761	-3,386	-2,930
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-206	555	1	0	0	-14	1
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	11,566	13,696	13,657	15,221	18,290	13,696	13,657
Efectivo y equiv. al final del Periodo	13,696	13,657	15,221	18,290	11,529	10,296	10,729
CAPEX de Mantenimiento	-2,230	-2,486	-3,024	-2,853	-2,625	-2,174	-2,665
Flujo Libre de Efectivo	11,268	10,748	5,208	7,167	6,534	12,438	8,586
Amortización de Deuda	2,923	9,769	3,264	0	8,210	2,601	9,820
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,923	-9,769	-2,044	0	0	-2,601	-6,579
Amortización Neta	0	0	1,220	0	8,210	0	3,241
Intereses Netos Pagados	113	-87	-81	-275	-408	527	-591
Servicio de la Deuda	113	-87	1,139	-275	7,803	527	2,650
DSCR	99.3	-123.5	4.6	-26.0	0.8	23.6	3.2
Caja Inicial Disponible	11,566	13,696	13,657	15,221	18,290	13,696	13,657
DSCR con Caja	201.2	-280.8	16.6	-81.4	3.2	49.6	8.4
Deuda Neta a FLE	-0.5	-0.4	-1.3	-1.3	-1.6	-0.2	0.1
Deuda Neta a EBITDA	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.2	0.1

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 de 2024
Calificación anterior	Chedraui LP: HR AAA Perspectiva Estable Chedraui CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	23 de julio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T15-1T25
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(ías), 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