

# CHDRAUI

Reporte Trimestral

21 de abril 2020

## COVID-19 impulsó los resultados a doble dígito

- Las cifras de Chedraui superaron nuestros estimados, impulsadas por compras de pánico por la pandemia, aunque una mezcla de ventas menos favorable presionó ligeramente la rentabilidad
- Tras el reporte, la razón de DN/EBITDA subió t/t a 4.0x desde 3.5x, por el efecto de la fuerte depreciación del tipo de cambio. Con ello, el múltiplo FV/EBITDA se encareció a 6.7x desde 6.3x previo

**Apalancamiento de gastos compensó parcialmente presión a nivel bruto.** Los resultados de Chedraui superaron nuestras expectativas, aunque la rentabilidad fue inferior de lo que anticipábamos. Las ventas totales aumentaron 14.1% a/a a \$35,504 millones, impulsadas por un incremento de 11.9% en las VMT consolidadas, un crecimiento de 1.8% en el piso de ventas y un efecto cambiario favorable de 4.1% sobre Bodega Latina. En México los ingresos aumentaron 11.4% a/a (VMT +10.1%), mientras que en EE.UU. lo hicieron 18.1% (VMT consolidadas +10.4% en dólares: +12.4% El Súper; +7.6% Fiesta Mart), ambos impulsados por compras de pánico por la pandemia de COVID-19. Mientras tanto, una mezcla de venta menos favorable, por el incremento en la venta de productos básicos para el abastecimiento preventivo, y una mayor agresividad comercial en Fiesta Mart, erosionaron el margen bruto 30pb a 21.3%. No obstante lo anterior, un mejor apalancamiento de gastos compensó parcialmente dicho efecto con lo que el EBITDA creció interanualmente 12.8% a \$2,584 millones y el margen respectivo disminuyó 10pb a/a a 7.3% (México +12.4%; EE.UU. 14.5%). A nivel neto, la utilidad aumentó 23.8% resultado del crecimiento operativo, una menor tasa efectiva de impuestos y gastos por intereses estables compensando parcialmente las pérdidas cambiarias.

**El entorno luce retador hacia adelante.** El día de hoy nuestra área de análisis económico [revisó a la baja su proyección de crecimiento del PIB](#), anticipando un fuerte impacto en el consumo. En ese sentido, estaremos revisando nuestros estimados considerando un escenario bastante más adverso de lo anticipado.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

### Consumo y Telecomunicaciones

#### Valentín Mendoza

Subdirector Análisis Bursátil  
valentin.mendoza@banorte.com

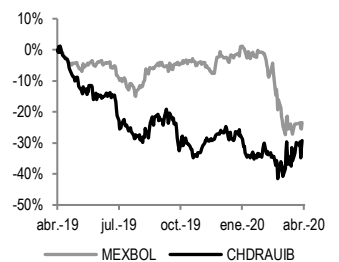
#### Jorge Izquierdo

Analista  
jorge.izquierdo.lobato@banorte.com

#### COMPRA

Precio Actual	\$26.32
PO 2020	\$39.00
Dividendo 2020	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	
Máx – Mín 12m (\$)	38.93 – 20.40
Valor de Mercado (US\$m)	1,050.7
Acciones circulación (m)	955.4
Flotante	15.8%
Operatividad Diaria (\$m)	13.6
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	6.7x
P/U	15.7x

#### Rendimiento relativo al IPC 12 meses



#### Estados Financieros

	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	116,031	129,443	137,728	145,129
Utilidad Operativa	4,547	5,576	6,410	6,817
EBITDA	6,541	9,127	9,683	10,133
Margen EBITDA	5.6%	7.1%	7.0%	7.0%
Utilidad Neta	2,064	1,518	2,083	2,615
Margen Neto	1.8%	1.2%	1.5%	1.8%
Activo Total	68,244	87,391	88,524	90,170
Disponible	1,252	984	1,078	953
Pasivo Total	38,680	59,983	60,308	59,966
Deuda	10,297	32,822	31,343	31,348
Capital	29,564	27,409	28,217	30,203

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	5.2x	6.2x	5.7x	5.4x
P/U	11.8x	16.1x	11.7x	9.3x
P/VL	0.8x	0.9x	0.9x	0.8x
ROE	7.1%	5.3%	7.5%	9.0%
ROA	3.0%	1.7%	2.4%	2.9%
EBITDA/ intereses	15.9x	4.5x	4.8x	5.8x
Deuda Neta/EBITDA	1.4x	3.5x	3.1x	3.0x
Deuda/Capital	0.3x	1.2x	1.1x	1.0x

## CHDRAUI – Resultados 1T20

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T19	1T20	Var %	1T20e	Var % vs Estim.
Ventas	31,125	35,504	14.1%	33,240	6.8%
Utilidad de Operación	1,407	1,682	19.5%	1,566	7.4%
Ebitda	2,292	2,584	12.8%	2,445	5.7%
Utilidad Neta	434	537	23.8%	447	20.3%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	4.5%	4.7%	0.2pp	4.7%	0.0pp
Margen Ebitda	7.4%	7.3%	-0.1pp	7.4%	-0.1pp
Margen Neto	1.4%	1.5%	0.1pp	1.3%	0.2pp
UPA	\$0.45	\$0.56	23.8%	\$0.46	20.3%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2019	2020	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>31,125</b>	<b>34,831</b>	<b>35,504</b>	<b>14.1%</b>	<b>1.9%</b>
Costo de Ventas	24,402	27,669	27,925	14.4%	0.9%
Utilidad Bruta	6,723	7,162	7,579	12.7%	5.8%
Gastos Generales	5,304	5,994	5,893	11.1%	-1.7%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,407</b>	<b>1,459</b>	<b>1,682</b>	<b>19.5%</b>	<b>15.3%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.2pp</b>	<b>0.5pp</b>
Depreciación Operativa	884	857	902	2.0%	5.2%
<b>EBITDA</b>	<b>2,292</b>	<b>2,317</b>	<b>2,584</b>	<b>12.8%</b>	<b>11.6%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.7%</b>	<b>7.3%</b>	<b>(0.1pp)</b>	<b>0.6pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(741)</b>	<b>(829)</b>	<b>(864)</b>	<b>16.6%</b>	<b>4.2%</b>
Intereses Pagados	473	541	483	2.1%	-10.8%
Intereses Ganados	10	7	11	5.8%	46.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(292)	(322)	(291)	-0.6%	-9.9%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	15	27	(101)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>667</b>	<b>630</b>	<b>818</b>	<b>22.8%</b>	<b>29.9%</b>
Provisión para Impuestos	230	303	276	20.3%	-8.7%
Operaciones Discontinuas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>437</b>	<b>328</b>	<b>542</b>	<b>24.0%</b>	<b>65.4%</b>
Participación Minoritaria	3	(15)	5	57.2%	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>434</b>	<b>343</b>	<b>537</b>	<b>23.8%</b>	<b>56.8%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.1pp</b>	<b>0.5pp</b>
<b>UPA</b>	<b>0.450</b>	<b>0.356</b>	<b>0.558</b>	<b>23.8%</b>	<b>56.8%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>17,914</b>	<b>18,599</b>	<b>20,135</b>	<b>12.4%</b>	<b>8.3%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,568	984	3,158	101.4%	220.9%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>69,773</b>	<b>68,792</b>	<b>73,931</b>	<b>6.0%</b>	<b>7.5%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	34,138	32,965	33,974	-0.5%	3.1%
Activos Intangibles (Neto)	2,532	2,280	2,754	8.8%	20.8%
<b>Activo Total</b>	<b>87,688</b>	<b>87,391</b>	<b>94,066</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.6%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>23,410</b>	<b>24,969</b>	<b>26,285</b>	<b>12.3%</b>	<b>5.3%</b>
Deuda de Corto Plazo	3,687	2,328	5,280	43.2%	126.8%
Proveedores	18,622	21,474	19,864	6.7%	-7.5%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>36,708</b>	<b>35,014</b>	<b>40,077</b>	<b>9.2%</b>	<b>14.5%</b>
Deuda de Largo Plazo	31,595	30,495	35,541	12.5%	16.5%
<b>Pasivo Total</b>	<b>60,118</b>	<b>59,983</b>	<b>66,362</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.6%</b>
Capital Contable	27,570	27,409	27,705	0.5%	1.1%
Participación Minoritaria	97	12	(3)	N.A.	N.A.
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>27,472</b>	<b>27,396</b>	<b>27,708</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.1%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>87,688</b>	<b>87,391</b>	<b>94,066</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.6%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>33,715</b>	<b>31,838</b>	<b>37,663</b>	<b>11.7%</b>	<b>18.3%</b>

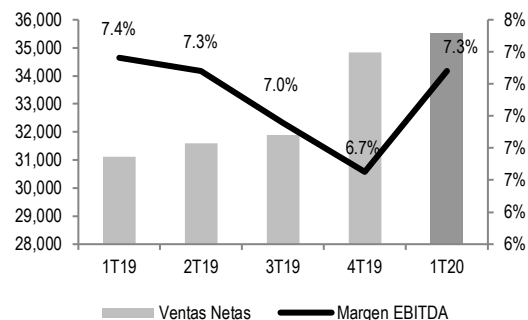
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo de las operaciones	(383.5)	3,143.2	1,408.1
Flujo de las actividades de inversión	(1,064.0)	(295.8)	(571.3)
Flujo de las actividades de financiamiento	1,781.7	(2,673.6)	1,637.4
Efecto cambiario sobre el efectivo	(18.0)	(97.5)	(300.3)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>316.1</b>	<b>76.3</b>	<b>2,173.9</b>

Fuente: Banorte, BMV

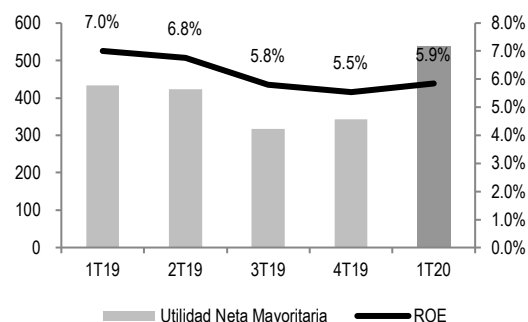
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



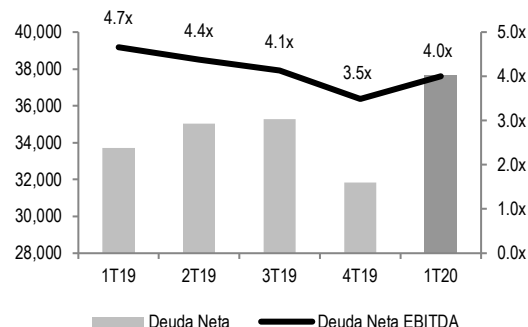
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

## Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

## Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

## Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
CHDRAUI B	24/7/2019	Compra	\$39.00
CHDRAUI B	25/2/2019	Compra	\$49.00
CHDRAUI B	28/9/2018	Compra	\$52.00

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruc.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454