

CHDRAUI

Reporte Trimestral

29 de julio 2021

Concluye la adquisición de *Smart & Final*

- **Chedraui reportó en línea con nuestros estimados. Los ingresos enfrentaron una elevada base comparable, particularmente en EE.UU., parcialmente compensado por un notable avance en las VMT en México**
- **Destaca el cierre de la [adquisición de Smart & Final](#) por parte de *Bodega Latina*. Estaremos incorporando esta operación en nuestros estimados, mientras será relevante conocer los detalles de la misma**

www.banorte.com
@analisis_fundam

Consumo

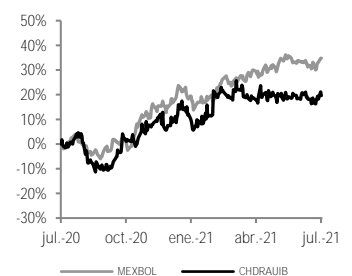
Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

Juan Barbier, CFA
Analista
juan.barbier@banorte.com

Encabeza el crecimiento en VMT del sector. En México, las ventas tuvieron un avance de 10.3% a/a, reflejo de un sobresaliente crecimiento en VMT de 7.8%, liderando el alza en el sector al superar en 6.5pp el desempeño de ANTAD autoservicios (+1.3%). No obstante, una más complicada base comparable en EE.UU. por las compras preventivas hace un año derivó en una caída de 16.1% en los ingresos de la región, afectados adicionalmente por un efecto cambiario adverso. En contraste, en el negocio Inmobiliario estos aumentaron 42.9%, apoyados por la recuperación luego del impacto de hace un año con motivo de la pandemia. Así, los ingresos consolidados registraron una contracción de 1.8% a/a, ubicándose en \$35,749 millones. Por su parte, el EBITDA se incrementó en 2.4% a/a a \$2,802 millones, con una expansión de 30pb en el margen respectivo a 7.8%. Lo anterior es resultado de una expansión de 15pb en México, debido a una menor agresividad comercial y una mezcla de ventas más favorable —repuntando las categorías de ropa y mercancías generales— y una mejoría de 13pb en EE.UU. ya que, pese a la debilidad en ingresos, las eficiencias en *Fiesta Mart* siguieron rindiendo frutos. La utilidad neta alcanzó los \$808 millones (+25.2% a/a), apoyada por un menor pago de intereses gracias a la reducción de deuda (2.5x DN/EBITDA). **La atención se centra en la adquisición de *Smart & Final*.** La compañía anunció la conclusión de esta compra por parte *Bodega Latina*, siendo la mayor adquisición en su historia y que le permitirá posicionarse como la segunda cadena más grande del país. Sin embargo, esta transacción supone retos en cuanto a rentabilidad y apalancamiento, por lo que será de relevancia conocer mayor detalle. Por lo pronto reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y estaremos incorporando este negocio en nuestros estimados más adelante.

COMPRA	
Precio Actual	\$31.66
PO	\$39.00
Rendimiento Potencial	23.2%
Máx – Mín 12m (\$)	33.69 – 23.23
Valor de Mercado (US\$m)	1,515.5
Acciones circulación (m)	963,917
Flotante	100%
Operatividad Diaria (\$ m)	17.2
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	5.3x
P/U	10.4x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	129,443	146,287	146,508	155,662
Utilidad Operativa	5,576	6,933	7,735	8,749
EBITDA	9,127	10,788	11,210	12,182
Margen EBITDA	7.1%	7.4%	7.7%	7.8%
Utilidad Neta	1,518	2,589	3,433	4,119
Margen Neto	1.2%	1.8%	2.3%	2.6%
Activo Total	87,391	90,450	92,184	98,043
Disponible	984	5,445	6,289	8,974
Pasivo Total	59,983	61,168	59,756	61,881
Deuda	32,822	32,588	30,480	31,120
Capital	27,409	29,281	32,428	36,162

Múltiplos y razones financieras	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	6.8x	5.3x	4.9x	4.3x
P/U	20.1x	11.8x	8.9x	7.4x
P/VL	1.1x	1.0x	0.9x	0.8x
ROE	5.3%	9.1%	11.1%	12.0%
ROA	1.7%	2.9%	3.7%	4.2%
EBITDA/ intereses	4.5x	5.3x	6.5x	7.6x
Deuda Neta/EBITDA	3.5x	2.5x	2.2x	1.8x
Deuda/Capital	1.2x	1.1x	0.9x	0.9x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

CHDRAUI – Resultados 2T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T20	2T21	Var %	2T21e	Var % vs Estim.
Ventas	36,409	35,749	-1.8%	36,862	-3.0%
Utilidad de Operación	1,762	1,922	9.0%	1,966	-2.3%
Ebitda	2,737	2,802	2.4%	2,828	-0.9%
Utilidad Neta	645	808	25.2%	892	-9.4%
Márgenes					
Margen Operativo	4.8%	5.4%	0.5pp	5.3%	0.0pp
Margen Ebitda	7.5%	7.8%	0.3pp	7.7%	0.2pp
Margen Neto	1.8%	2.3%	0.5pp	2.4%	-0.2pp
UPA	\$0.67	\$0.84	25.2%	\$0.93	-9.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	36,409	35,186	35,749	-1.8%	1.6%
Costo de Ventas	28,197	27,426	27,686	-1.8%	0.9%
Utilidad Bruta	8,212	7,760	8,063	-1.8%	3.9%
Gastos Generales	6,412	5,963	6,119	-4.6%	2.6%
Utilidad de Operación	1,762	1,783	1,922	9.0%	7.8%
Margen Operativo	4.8%	5.1%	5.4%	0.5pp	0.3pp
Depreciación Operativa	975	856	880	-9.7%	2.9%
EBITDA	2,737	2,638	2,802	2.4%	6.2%
Margen EBITDA	7.5%	7.5%	7.8%	0.3pp	0.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(792)	(691)	(680)	-14.2%	-1.7%
Intereses Pagados	495	483	465	-6.1%	-3.8%
Intereses Ganados	21	29	19	-11.3%	-33.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(332)	(234)	(254)	-23.5%	8.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	14	(3)	20	46.4%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	970	1,091	1,242	28.0%	13.8%
Provisión para Impuestos	290	355	398	37.3%	12.0%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	681	736	844	24.0%	14.6%
Participación Minoritaria	35	16	37	3.3%	132.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	645	721	808	25.2%	12.1%
Margen Neto	1.8%	2.0%	2.3%	0.5pp	0.2pp
UPA	0.669	0.748	0.838	25.2%	12.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	19,863	19,106	19,558	-1.5%	2.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,251	3,485	4,209	-1.0%	20.8%
Activos No Circulantes	72,674	70,072	69,204	-4.8%	-1.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	33,693	33,046	32,827	-2.6%	-0.7%
Activos Intangibles (Neto)	2,658	2,386	2,281	-14.2%	-4.4%
Activo Total	92,537	89,178	88,762	-4.1%	-0.5%
Pasivo Circulante	25,910	25,275	25,977	0.3%	2.8%
Deuda de Corto Plazo	6,688	3,929	4,666	-30.2%	18.8%
Proveedores	17,955	19,906	19,908	10.9%	0.0%
Pasivo a Largo Plazo	38,791	33,802	32,326	-16.7%	-4.4%
Deuda de Largo Plazo	34,193	28,879	27,113	-20.7%	-6.1%
Pasivo Total	64,701	59,076	58,304	-9.9%	-1.3%
Capital Contable	27,836	30,102	30,458	9.4%	1.2%
Participación Minoritaria	29	13	45	56.8%	236.5%
Capital Contable Mayoritario	27,807	30,088	30,413	9.4%	1.1%
Pasivo y Capital	92,537	89,178	88,762	-4.1%	-0.5%
Deuda Neta	36,631	29,323	27,570	-24.7%	-6.0%

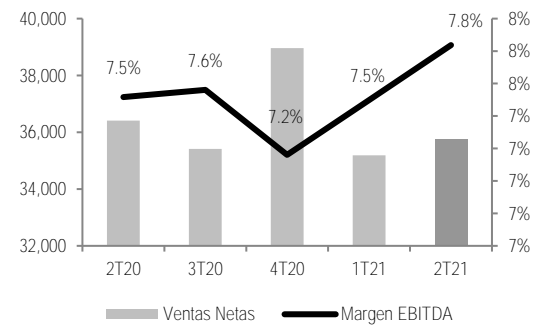
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	1,673.1	(12,162.9)	2,440.6
Flujos de actividades de inversión	(619.2)	1,928.1	(524.1)
Flujos de actividades de financiamiento	(184.8)	3,764.1	(1,184.5)
Efecto cambiario sobre el efectivo	224.1	50.8	(8.0)
Incremento (disminución) efectivo	1,093.3	(6,419.9)	724.0

Fuente: Banorte, BMV.

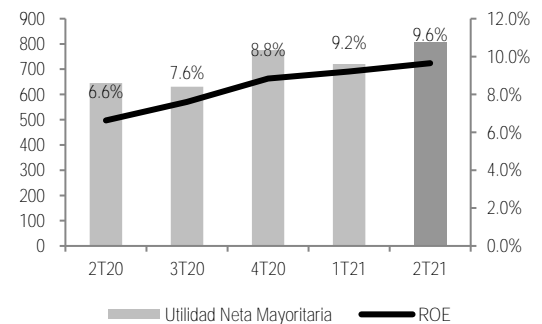
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



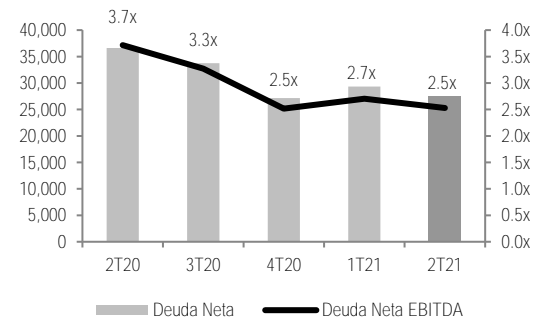
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	9/1/2020	Compra	\$39.00
CHDRAUI B	24/7/2019	Compra	\$39.00
CHDRAUI B	25/2/2019	Compra	\$49.00
CHDRAUI B	28/9/2018	Compra	\$52.00

Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio		Líder		

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
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
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
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
Análisis Económico			
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
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
Estudios Económicos			
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
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899