

CHDRAUI

Reporte Trimestral

24 de octubre 2019

El desempeño de Fiesta Mart sigue sin mejorar

- Calificamos el reporte de Chedraui como neutral, alineado a nuestros estimados, pero destacándose el menor dinamismo en los ingresos de México, así como la fuerte caída en los resultados de Fiesta Mart
- Los ingresos crecieron 5.4% A/A a P\$31,901m, mientras que el EBITDA lo hizo 31.7% A/A a P\$2,220m, principalmente por el efecto de la NIIF 16. En una base ajustada tan sólo aumentó 0.9%
- Pese al sólido desempeño del Súper y un mejor margen bruto por una menor agresividad comercial en México, presiones en los gastos y fuertes inversiones de precio en Fiesta, impactaron la rentabilidad

www.banorte.com
@analisis_fundam

Valentín Mendoza

Subdirector
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /
Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

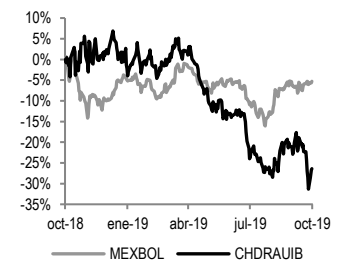
COMPRA

Precio Actual	\$26.39
PO 2019	\$39.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	36.2%
Máx - Mín 12m (P\$)	41.35 - 25.48
Valor de Mercado (US\$m)	1,319.50
Acciones circulación (m)	963.9
Flotante	15.8%
Operatividad Diaria (P\$ m)	14.7
Múltiplos U12M	
FV/EBITDA	7.1x
P/U	15.9x

Los resultados de Fiesta Mart quedaron a deber. Chedraui reportó cifras del 3T19 neutrales respecto de nuestros estimados. Los ingresos consolidados aumentaron 5.4% a P\$31,901m (-2.9% vs BNTE), gracias a avances de 5.4% en México (VMT +0.5% vs 5.0%e), de 5.2% en EE.UU. (UI El Súper +1.8%; Fiesta Mart -3.2%) y de 13.9% en el negocio inmobiliario. El margen bruto mejoró 190pb a 22.0%, ante una menor agresividad comercial en México y una mejor rentabilidad en El Súper, las cuales compensaron fuertes inversiones de precio en Fiesta Mart. Mientras tanto, el EBITDA creció 31.7% A/A a P\$2,220m (+0.8% vs BNTE), impulsado por incrementos de 22.5% en México y 80.3% en Bodega Latina, con lo que el margen mejoró 1.4pp a 7.0%. No obstante, ambos se atribuyen al efecto de la NIIF 16; en una base ajustada, el flujo consolidado creció tan sólo 0.9% (margen EBITDA -30pb), reflejando presiones en los gastos de México (EBITDA +2.3% A/A) y un muy débil desempeño en Fiesta (EBITDA -82.8%), mismos que contrarrestaron los sólidos resultados obtenidos de El Súper (EBITDA +36.8%). A nivel neto, la utilidad cayó 43.6% a P\$318m (-0.3% vs BNTE), impactada por un incremento de 123.1% en el RIF y una mayor tasa efectiva de impuestos.

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	94,583	116,031	130,621	141,162
Utilidad Operativa	4,418	4,547	5,306	5,701
EBITDA	6,039	6,541	8,908	9,871
Margen EBITDA	6.4%	5.6%	6.8%	7.0%
Utilidad Neta	2,079	2,064	1,416	1,701
Margen Neto	2.2%	1.8%	1.1%	1.2%
Activo Total	55,006	68,244	90,228	92,849
Disponible	1,522	1,252	1,639	2,529
Pasivo Total	26,574	38,680	63,695	65,486
Deuda	5,660	10,297	36,560	35,986
Capital	28,432	29,564	26,533	27,363

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	4.9x	5.3x	6.8x	6.0x
P/U	12.2x	12.3x	18.0x	15.0x
P/VL	0.9x	0.9x	1.0x	0.9x
ROE	7.5%	7.1%	5.0%	6.3%
ROA	3.8%	3.0%	1.6%	1.8%
EBITDA/ intereses	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	0.7x	1.4x	3.9x	3.4x
Deuda/Capital	0.2x	0.3x	1.4x	1.3x

Fuente: Banorte

CHDRAUI – Resultados 3T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19	Var %	3T19e	Var % vs Estím.
Ventas	30,266	31,901	5.4%	32,862	-2.9%
Utilidad de Operación	1,201	1,321	10.0%	1,292	2.2%
Ebitda	1,685	2,220	31.7%	2,201	0.8%
Utilidad Neta	564	318	-43.6%	319	-0.3%
Márgenes					
Margen Operativo	4.0%	4.1%	0.2pp	3.9%	0.2pp
Margen Ebitda	5.6%	7.0%	1.4pp	6.7%	0.3pp
Margen Neto	1.9%	1.0%	-0.9pp	1.0%	0.0pp
UPA	\$0.58	\$0.33	-43.6%	\$0.33	-0.3%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	30,266	31,586	31,901	5.4%	1.0%
Costo de Ventas	23,715	24,539	24,881	4.9%	1.4%
Utilidad Bruta	6,550	7,047	7,020	7.2%	-0.4%
Gastos Generales	5,347	5,613	5,747	7.5%	2.4%
Utilidad de Operación	1,201	1,389	1,321	10.0%	-4.9%
Margen Operativo	4.0%	4.4%	4.1%	0.2pp	(0.3pp)
Depreciación Operativa	484	910	899	85.6%	-1.3%
EBITDA	1,685	2,299	2,220	31.7%	-3.5%
Margen EBITDA	5.6%	7.3%	7.0%	1.4pp	(0.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(353)	(753)	(788)	123.1%	4.7%
Intereses Pagados	78	488	506	>500%	3.6%
Intereses Ganados	9	5	7	-23.3%	52.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(275)	(282)	(290)	5.5%	2.9%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(9)	13	1	N.A.	-92.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	847	636	533	-37.2%	-16.2%
Provisión para Impuestos	288	213	232	-19.5%	9.1%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	559	423	301	-46.2%	-28.9%
Participación Minoritaria	(4)	0	(17)	298.8%	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	564	423	318	-43.6%	-24.9%
Margen Neto	1.9%	1.3%	1.0%	(0.9pp)	(0.3pp)
UPA	0.585	0.439	0.329	-43.6%	-24.9%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	18,374	18,354	18,868	2.7%	2.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,594	1,693	908	-43.1%	-46.4%
Activos No Circulantes	46,367	69,842	70,720	52.5%	1.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	32,690	34,107	34,479	5.5%	1.1%
Activos Intangibles (Neto)	910	2,514	2,551	180.3%	1.5%
Activo Total	64,741	88,197	89,588	38.4%	1.6%
Pasivo Circulante	21,165	24,393	24,584	16.2%	0.8%
Deuda de Corto Plazo	415	5,326	4,090	>500%	-23.2%
Proveedores	19,956	18,212	19,622	-1.7%	7.7%
Pasivo a Largo Plazo	13,878	36,397	37,362	169.2%	2.7%
Deuda de Largo Plazo	9,664	31,392	32,103	232.2%	2.3%
Pasivo Total	35,043	60,790	61,946	76.8%	1.9%
Capital Contable	29,698	27,407	27,642	-6.9%	0.9%
Participación Minoritaria	286	90	76	-73.6%	-16.2%
Capital Contable Mayoritario	29,412	27,317	27,566	-6.3%	0.9%
Pasivo y Capital	64,741	88,197	89,588	38.4%	1.6%
Deuda Neta	8,484	35,025	35,285	315.9%	0.7%

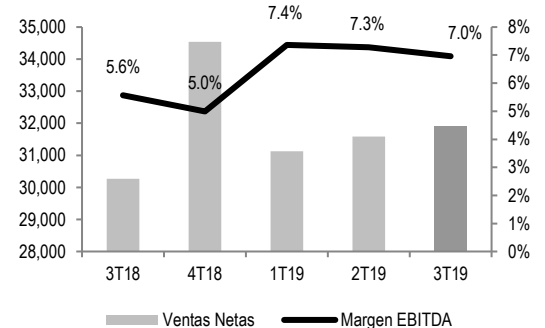
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	1,141.2	(29.3)	2,114.9
Flujos generado en la Operación	(1,199.0)	(641.4)	(864.3)
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(491.5)	593.3	(2,050.7)
Flujo neto de Actividades de Financiamiento	254.6	202.4	15.2
Incremento (disminución) efectivo	(294.7)	125.1	(785.0)

Fuente: Banorte, BMV

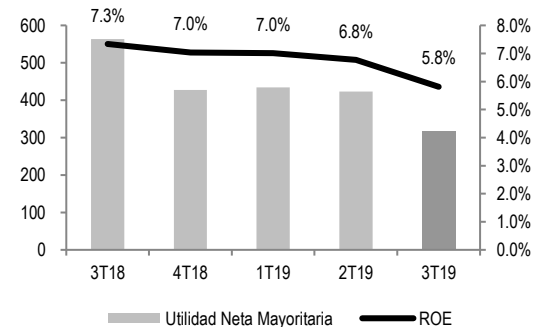
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



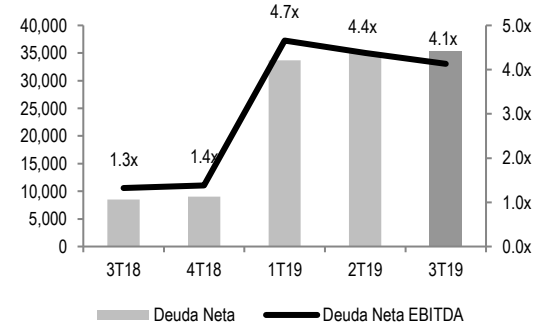
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora 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

Banca Mayorista

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.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454