

CHDRAUI

Reporte Trimestral

25 de febrero 2020

Finalmente mejoran los resultados de Fiesta Mart

- Calificamos el reporte de Chdraui como neutral al estar en línea a nivel a nivel operativo. Los ingresos crecieron marginalmente ante un entorno económico retador y un peso más fuerte respecto al dólar
- Destacó la mejora en los niveles de rentabilidad de EE.UU., impulsados principalmente por una operación más estable de Fiesta Mart, la cual compensó presiones en los márgenes de México

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

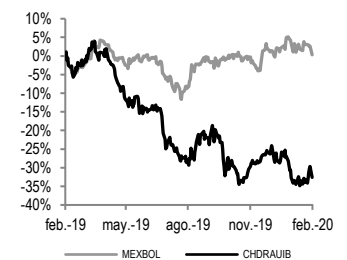
Fiesta Mart mejora los niveles de rentabilidad. Los resultados operativos de Chdraui estuvieron en línea con nuestras expectativas y las del consenso. A pesar de un entorno económico complejo y la fortaleza del peso frente al dólar, los ingresos crecieron 0.9% a/a a \$34,831 millones, impulsados por un avance de 4.7% en México (VMT +2.1%) y de 14.1% en el negocio inmobiliario, los cuales compensaron una caída de 5.3% en EE.UU. Por otro lado, el margen bruto mejoró 50pb a 20.6% debido a una expansión de 1.9pp en el margen de Fiesta (21.6%), explicado por un mayor control de costos, y por la estabilidad en México y en el Súper. En tanto, el EBITDA creció 34.4% a \$2,317 millones, impulsado por alzas en EE.UU. y México de 299.4% y 15.9%, respectivamente -reflejando así el beneficio por la NIIF 16-. Sin embargo, en una base ajustada, el flujo operativo aumentó 5.4%, con una expansión de 28pb en el margen a 6.6%, derivado de un mayor control de costos y eficiencias operativas en Fiesta Mart, las cuales más que compensaron un menor apalancamiento operativo en México. Finalmente, la utilidad neta registró una caída anual de 19.8% impactada por un incremento (+172.2%) en el pago de intereses debido al cambio contable.

Tras incorporar los resultados del trimestre, el múltiplo FV/EBITDA U12M bajó a 6.2x desde 7.0x previo debido a una mayor generación de flujo operativo y niveles de deuda estables. Hacia adelante, estaremos monitoreando el desempeño de Fiesta Mart y el efecto que podría tener en la rentabilidad.

COMPRA

Precio Actual	\$25.35
PO 2020	\$39.00
Dividendo 2020	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	53.8%
Máx - Mín 12m (\$)	40.20 - 24.42
Valor de Mercado (US\$m)	1,266.7
Acciones circulación (m)	955.4
Flotante	15.8%
Operatividad Diaria (\$m)	15.1
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.2x
P/U	16.1x

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

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

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

CHDRAUI – Resultados 4T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19	Var %	4T19e	Var % vs Estim.
Ventas	34,534	34,831	0.9%	35,625	-2.2%
Utilidad de Operación	1,094	1,459	33.4%	1,402	4.1%
Ebitda	1,724	2,317	34.4%	2,311	0.3%
Utilidad Neta	427	343	-19.8%	465	-26.3%
Márgenes					
Margen Operativo	3.2%	4.2%	1.0pp	3.9%	0.3pp
Margen Ebitda	5.0%	6.7%	1.7pp	6.5%	0.2pp
Margen Neto	1.2%	1.0%	-0.3pp	1.3%	-0.3pp
UPA	\$0.44	\$0.36	-19.8%	\$0.48	-26.3%

Estado de Resultados (Millones)

Año Trimestre	2018 4	2019 3	2019 4	Variación % A/A	Variación % T/T
Ventas Netas	34,534	31,901	34,831	0.9%	9.2%
Costo de Ventas	27,581	24,881	27,669	0.3%	11.2%
Utilidad Bruta	6,953	7,020	7,162	3.0%	2.0%
Gastos Generales	6,129	5,747	5,994	-2.2%	4.3%
Utilidad de Operación	1,094	1,321	1,459	33.4%	10.5%
Margen Operativo	3.2%	4.1%	4.2%	1.0pp	0.0pp
Depreciación Operativa	630	899	857	36.0%	-4.6%
EBITDA	1,724	2,220	2,317	34.4%	4.4%
Margen EBITDA	5.0%	7.0%	6.7%	1.7pp	(0.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(530)	(788)	(829)	56.3%	5.2%
Intereses Pagados	199	506	541	172.2%	7.0%
Intereses Ganados	9	7	7	-24.4%	0.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(334)	(290)	(322)	-3.5%	11.0%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(7)	1	27	N.A.	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	564	533	630	11.8%	18.3%
Provisión para Impuestos	163	232	303	85.9%	30.5%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	401	301	328	-18.3%	9.0%
Participación Minoritaria	(27)	(17)	(15)	-43.1%	-10.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	427	318	343	-19.8%	7.9%
Margen Neto	1.2%	1.0%	1.0%	(0.3pp)	(0.0pp)
UPA	0.443	0.329	0.356	-19.8%	7.9%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	18,411	18,868	18,599	1.0%	-1.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,252	908	984	-21.4%	8.4%
Activos No Circulantes	49,833	70,720	68,792	38.0%	-2.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	34,476	34,479	32,965	-4.4%	-4.4%
Activos Intangibles (Neto)	2,600	2,551	2,280	-12.3%	-10.6%
Activo Total	68,244	89,588	87,391	28.1%	-2.5%
Pasivo Circulante	23,561	24,584	24,969	6.0%	1.6%
Deuda de Corto Plazo	490	4,090	2,328	375.3%	-43.1%
Proveedores	22,082	19,622	21,474	-2.8%	9.4%
Pasivo a Largo Plazo	15,120	37,362	35,014	131.6%	-6.3%
Deuda de Largo Plazo	9,807	32,103	30,495	210.9%	-5.0%
Pasivo Total	38,680	61,946	59,983	55.1%	-3.2%
Capital Contable	29,564	27,642	27,409	-7.3%	-0.8%
Participación Minoritaria	240	76	12	-94.8%	-83.5%
Capital Contable Mayoritario	29,324	27,566	27,396	-6.6%	-0.6%
Pasivo y Capital	68,244	89,588	87,391	28.1%	-2.5%
Deuda Neta	9,045	35,285	31,838	252.0%	-9.8%

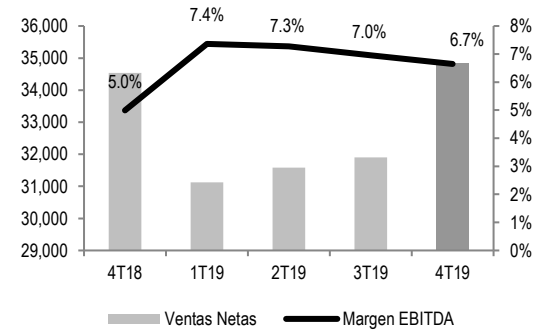
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo de las operaciones	2,175.7	2,114.9	3,143.2
Flujo de las actividades de inversión	(1,955.7)	(864.3)	(295.8)
Flujo de las actividades de financiamiento	(339.5)	(2,050.7)	(2,673.6)
Efecto cambiario sobre el efectivo	(223.1)	15.2	(97.5)
Incremento (disminución) efectivo	(342.6)	(785.0)	76.3

Fuente: Banorte, BMV

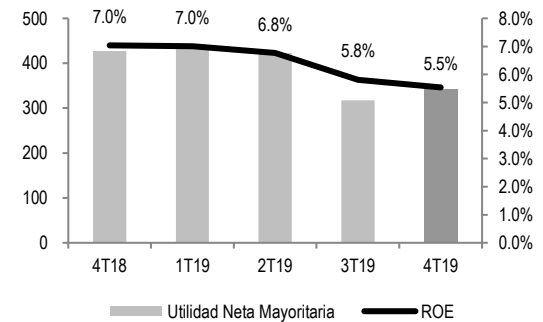
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



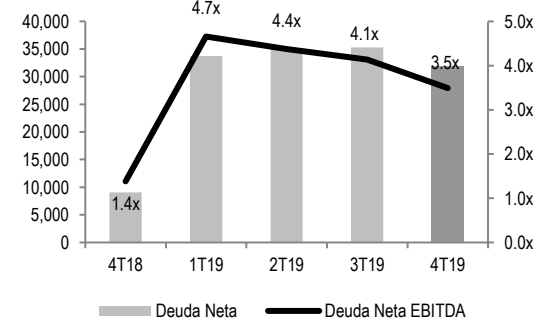
Utilidad Neta y ROE

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 Zaldívar, 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 MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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

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 Zaldívar	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 Thalía 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
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
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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	(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. 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