

2025  
HR+1



**Jesús Pineda**

Subdirector de Corporativos / ABS  
Analista Responsable  
[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Estephania Chávez**

Analista  
[estephania.chavez@hrratings.com](mailto:estephania.chavez@hrratings.com)



**Alfredo Marquez**

Analista Sr.  
[alfredo.marquez@hrratings.com](mailto:alfredo.marquez@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. Corporativos / ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings asignó la calificación de HR+1 para la porción de corto plazo de hasta P\$4,000m del Programa Dual de Corto Plazo de Chedraui

La asignación de la calificación del Programa Dual de Corto Plazo (el Programa) de Chedraui (la Empresa) refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa la cual se ratificó en HR+1 el 23 de julio de 2024. A su vez la calificación se fundamenta en la generación de deuda neta negativa por P\$4,330 millones (m) al cierre de 2024, en comparación con una deuda neta negativa de P\$9,061m en nuestro escenario base y -P\$5,553m en 2023. Lo anterior, sumado a una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$10,748m en 2024 (vs. P\$10,154m en nuestro escenario base para 2024 y P\$11,268m en 2023) permite mantener la fortaleza de las métricas de calificación. Cabe señalar que, al 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\$8,766m al 1T24) y una deuda neta de P\$640m (vs. -P\$5,407m en nuestro escenario base y vs. -P\$2,424m al 1T24) como parte de la revaluación del tipo de cambio, así como por la disposición de recursos adicionales (~US\$88m) para financiar requerimientos de capital y el proyecto de migración a un solo centro de distribución en California. A pesar de lo anterior, no observamos algún debilitamiento en las métricas de calificación, e inclusive consideramos que el EBITDA mostrará una tendencia de recuperación apoyada por ahorros logísticos tras la migración a un sólo centro de distribución (vs. cinco centros anteriormente), y que el capital de trabajo revertirá su comportamiento en los próximos trimestres disminuyendo la presión en el FLE. Finalmente, con relación a los niveles de endeudamiento, 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 2026 y mantendría la generación de deuda neta negativa en el periodo proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

A continuación, se presentan las principales características del Programa Dual de Corto Plazo de Chedraui por P\$10,000m, o su equivalente en UDIS, considerando que la porción de corto plazo no podrá exceder los P\$4,000m. La siguiente figura muestra sus características principales:

Principales Características del Programa Dual de Corto Plazo

Concepto	
Emisor	Grupo Comercial Chedraui S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de corto y largo plazo.
Clave de Pizarra del Programa	CHDRAUI
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIs con carácter revolvente. Lo anterior en el entendido que las emisiones de Certificados Bursátiles de corto plazo en circulación al amparo del Programa no podrán exceder, individual o conjuntamente, de la cantidad de P\$4,000m o su equivalente en UDIS.
Vigencia del Programa	El Programa tendrá una vigencia de 5 (cinco) años contados a partir de la fecha del oficio de inscripción emitido por la Comisión.
Monto de la Emisión	Será determinado para cada Emisión y se establecerá en los documentos correspondientes a cada Emisión.
Vigencia de la Emisión	Será determinado en los documentos correspondientes a cada emisión, en el entendido que a los Certificados Bursátiles con una vigencia igual o menor a un año se les denominará de "corto plazo".
Forma de Cálculo de los Intereses	Los Certificados Bursátiles devengarán intereses sobre el monto insoluto de los mismos, desde su fecha de emisión y hasta en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles podrá ser fija, variable o cupón cero, y el mecanismo para su determinación y cálculo se fijará para cada emisión y se indicará en los documentos correspondientes de cada Emisión.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en los documentos correspondientes de cada Emisión, en el entendido de que los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada total o parcial.
Garantía	Los Certificados Bursátiles emitidos al amparo del Programa son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía específica alguna, ni se gravarán o afectarán activos de la Emisora como garantía o fuente de pago de los Certificados Bursátiles, salvo que para una Emisión en particular se establezcan una o más garantías en los documentos correspondientes de cada Emisión.
Destino de lo Fondos	Los fondos netos producto de cada una de las emisiones de Instrumentos bajo este Programa serán aplicados por la Emisora conforme a sus necesidades, lo cual será comunicado en los documentos correspondientes a cada Emisión.

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento del Programa.

Desempeño Histórico / Observado vs. Proyectado

- **Evolución de los Ingresos.** Al 1T25, Chedraui alcanzó ingresos totales por P\$74,441m, es decir, un crecimiento de 14.8% contra el periodo anterior y únicamente 0.8% debajo de nuestras estimaciones. Las ventas en tiendas de México (P\$33,204m) mostraron un crecimiento de 3.6% periodo contra periodo. A lo anterior, se suma el incremento en ventas de las tiendas en Estados Unidos convertidas en pesos debido a la apreciación del peso frente al dólar cuyo promedio pasó de 16.70 MXN /USD al 1T24 a 20.49 MXN/USD al 1T25.
- **Generación de FLE.** Chedraui generó un FLE de -P\$4,203m durante al 1T25 (vs. -P\$2,041m al 1T23 y vs. -P\$2,233m en nuestro escenario base). Este resultado obedece a un mayor requerimiento de capital de trabajo, como parte de la liquidación de cuentas con proveedores y acreedores diversos.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 1T25, la Empresa mostró una deuda total de P\$11,368m (vs. P\$7,872m al 1T24 y vs. P\$8,766m en nuestro escenario base). El incremento obedece mayormente a la revaluación del tipo de cambio mencionado anteriormente, así como a la disposición de recursos adicionales para financiar los requerimientos de capital de trabajo y proyectos de inversión.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Evolución de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa mostraría ingresos por P\$352,669m en 2026 (vs. P\$281,762m en 2024), lo que equivale a una  $TMAC_{2024-2026}$  de 11.9%. Lo anterior sería apoyado por el crecimiento de la venta promedio por unidad con base en la inflación estimada por HR Ratings, sumado con el aumento de tiendas, las cuales alcanzarían 1,063 unidades en 2026 (vs. 942 unidades en 2024).
- **Generación de FLE.** Con relación a la generación de FLE, estimamos que esta alcanzaría P\$13,304m en 2026 (vs. P\$10,748m en 2024). El crecimiento del FLE se encuentra asociado con la expansión del EBITDA, lo cual compensaría los requerimientos de capital de trabajo promedio de P\$583m, el crecimiento en el pago de impuestos y el aumento de la amortización de arrendamientos por la apertura de nuevas unidades.
- **Endeudamiento.** Incorporamos el vencimiento de las líneas de crédito con Bank of America de acuerdo con su fecha de vencimiento legal. Lo anterior incrementa las presiones en el servicio de la deuda para 2025 y 2026, sin embargo consideramos que la generación de FLE sería suficiente para hacer frente a las amortizaciones anteriores. De esta forma, consideramos que al cierre de 2026 la Empresa mostraría una deuda total de P\$0m (vs. P\$9,327m en 2024).

## Factores Adicionales Considerados

- **Fortaleza en Factores ASG.** La calificación toma en cuenta la fortaleza de las etiquetas social y gobernanza, las cuales fueron asignadas con el valor *Superior*. En el aspecto social, destaca la inclusión de la Empresa dentro del *Equality Index* de Bloomberg por tercer año consecutivo, mientras que en el aspecto de gobernanza destaca la ejecución del estudio de materialidad de acuerdo con los lineamientos del *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) y del *Global Reporting Initiative* (GRI).

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de DSCR y DSCR con Caja.** En caso de que la Empresa muestre una menor generación de FLE en comparación con nuestras estimaciones, que llevara a las métricas de DSCR promedio por debajo de 2.1x y de DSCR con caja por debajo de 3.8x a lo largo del periodo proyectado, esto podría resultar en la baja de la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción del Emisor

Grupo Comercial Chedraui S.A.B. de C.V. (Chedraui y/o la Empresa) es una empresa mexicana que opera tanto en México como en Estados Unidos. La Empresa fue fundada en la ciudad de Xalapa, Veracruz en 1920. En México, Chedraui se encuentra presente en 25 estados de la república, mediante seis formatos de tiendas de autoservicio: *Tienda Chedraui*, *Súper Chedraui*, *Súper Ché*, *Supercito*, *Smart & Final*, y *Tienda Arteli*. Adicionalmente, para los formatos de *Tienda Chedraui*, *Super Chedraui* y *Supercito* se tiene un sub-formato bajo el concepto *Selecto*, el cual está dirigido a clientes con mayor poder adquisitivo. En Estados Unidos, Chedraui se encuentra presente en los estados de California, Nevada, Arizona, Nuevo México y Texas mediante tres formatos de tiendas de autoservicio: *El Super*, *Fiesta* y *Smart & Final*. Adicional al autoservicio, la Empresa cuenta con una división inmobiliaria, la cual es responsable de la administración de los inmuebles pertenecientes a Chedraui y de la administración de un área arrendable de 452,764 metros cuadrados (m²) al cierre de 2024, así como de la planeación en la construcción y remodelación de tiendas en México.

Análisis de Resultados

A partir de las cifras reportadas al cierre del 1T25, HR Ratings realizó una comparación con las cifras observadas en 1T24 y nuestras estimaciones para el 1T25 en la revisión anual de Chedraui realizada el 23 de julio de 2024. La siguiente figura muestra un comparativo de las principales variables analizadas.

Figura 1. Observado vs. Proyectado al 1T25 (Cifras en millones de pesos mexicanos)

Concepto	Observado al			Escenario		Obs. vs.	
	1T24	1T25	Cambio	Base	Estrés	Base	Estrés
Ingresos	64,841	74,441	14.8%	75,049	70,637	-0.8%	5.4%
EBITDA	5,722	6,256	9.3%	6,714	5,530	-6.8%	13.1%
Margen EBITDA	8.8%	8.4%	-42.1pp	8.9%	7.8%	-54.3pp	57.6pp
Flujo Libre de Efectivo	-2,041	-4,203	105.9%	-2,233	-2,774	88.2%	51.5%
Deuda Total	7,872	11,368	44.4%	8,766	8,717	29.7%	30.4%
Deuda Neta	-2,424	640	-126.4%	-5,407	-3,173	-111.8%	-120.2%
Amortizaciones obligatorias de deuda	0	0	N/A	0	0	N/A	N/A
Intereses netos	449	-55	-112.3%	51	64	-207.8%	-186.6%
Servicio de la deuda obligatorio neto	449	-55	-112.3%	51	64	-207.8%	-186.6%
DSCR	-4.5x	76.1x	N/A	-43.6x	-43.5x	N/A	N/A
DSCR con Caja inicial	12.2x	-110.4x	N/A	157.4x	118.0x	N/A	N/A
Años a Pago (Deuda Neta a FLE)	1.2	-0.2	N/A	2.4	1.1	N/A	N/A

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa y sus propias proyecciones.

Durante el 1T25, la Empresa reportó ingresos totales por P\$74,441m, es decir, 14.8% por arriba del periodo anterior y en línea contra nuestro escenario base. Durante este periodo, las ventas de las tiendas de autoservicio en Estados Unidos tuvieron un ligero incremento reportando US\$1,994m (vs. US\$1,942m al 1T24), lo anterior se sumó al crecimiento del tipo de cambio el cual mostró un aumento de 22.7% entre ambos periodos (De 16.70 a 20.49 MXN/ USD). Como resultado de ambos movimientos, las ventas de las tiendas en Estados Unidos en pesos mostraron un crecimiento de 25.9%. En comparación con

nuestros estimados, observamos ventas por 10.7% por arriba de nuestra estimación, explicado por un mayor tipo de cambio en comparación con nuestras estimaciones (18.57 MXN/USD).

Los ingresos por las tiendas en México mostraron un incremento de 3.6% del 1T24 al 1T25, alcanzando P\$33,204m (vs. P\$32,060m al 1T24 y -12.0% vs. P\$37,737m en nuestro escenario base). Respecto a la evolución del número de tiendas, observamos la apertura de 77 unidades, alcanzando 556 tiendas (vs. 479 al 1T24). Cabe señalar que para el cierre del 1T25, nuestras estimaciones, consideraban que la Empresa alcanzaría 574 tiendas, por lo que la desviación contra nuestro escenario base es explicada por un menor número de tiendas y una mayor participación de formatos de menor tamaño.

Con relación al EBITDA, la Empresa generó P\$6,256m al 1T25 (+9.3% vs. P\$5,722m al 1T24 y -6.8% vs. nuestro escenario base). Durante este periodo, Chedraui ha continuado con estrategias para optimizar su manejo de inventarios, lo cual le ha permitido mantener una rotación constante de inventarios y reducir el número de promociones asociadas para el desplazamiento de inventario antiguo. Lo anterior, en conjunto con las estrategias de precios competitivos, permitió que el margen bruto mostrara 23.4% (vs. 23.3% en el periodo anterior y vs. 23.2% en nuestro escenario base). Sin embargo, el EBITDA se vio impactado por gastos de migración de cinco centros de distribución que se tenían en California y surtían a formatos de El Super y Smart & Final a un solo centro de distribución en Rancho Cucamonga, California. Lo anterior resultó en un margen EBITDA de 8.4% al 1T25 (vs. 8.8% al 1T24 y 8.9% en nuestro escenario base).

Respecto a la generación de FLE, la Empresa mostró un FLE negativo de P\$4,203m al 1T25 (vs. -P\$2,041m al 1T24 y vs. P\$2,233m en nuestro escenario base). Es importante mencionar que la generación de FLE negativo forma parte de la estacionalidad propia del negocio, la cual se revierte en los siguientes trimestres. A pesar del crecimiento del EBITDA respecto al periodo anterior, observamos un mayor requerimiento de capital de trabajo principalmente por liquidación de cuentas con acreedores diversos, así como mayores pagos a proveedores. Respecto a la estimación de Capex de mantenimiento y pagos de arrendamiento, no observamos cambios materiales en el periodo.

Al cierre del 1T25, la deuda total alcanzó P\$11,368m (vs. P\$7,872m al 1T24 y vs. P\$8,766m en nuestro escenario base), mientras que la deuda neta mostró P\$640m (vs. -P\$2,424m al 1T24 y vs. -P\$5,407m en nuestro escenario base). Lo anterior se explica por el crecimiento del tipo de cambio (MXN/USD) mencionado anteriormente, sumado a la disposición de ~US\$88m para financiar los requerimientos de capital de trabajo, así como el proyecto de migración del centro de distribución.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Nota: Proyecciones realizadas durante la revisión anual de Chedraui publicada el 23 de julio de 2024, considerando la actualización de los anexos al 1T25.**

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

	Al Cierre						
	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	Mar-24	Mar-25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>143,439</b>	<b>140,238</b>	<b>168,267</b>	<b>163,339</b>	<b>171,639</b>	<b>144,579</b>	<b>160,852</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>37,695</b>	<b>40,315</b>	<b>44,867</b>	<b>51,753</b>	<b>55,353</b>	<b>37,217</b>	<b>41,416</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11,566	13,696	13,657	17,971	17,480	10,296	10,729
Cuentas por Cobrar a Clientes	444	509	386	688	781	510	346
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,606	1,328	1,971	1,582	1,653	1,466	1,772
Inventarios	21,039	20,774	24,360	27,090	31,018	20,524	23,414
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	3,040	4,008	4,492	4,421	4,421	4,421	5,155
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>105,744</b>	<b>99,923</b>	<b>123,400</b>	<b>111,586</b>	<b>116,286</b>	<b>107,362</b>	<b>119,436</b>
Inversiones en Asociadas	967	953	1,036	1,172	1,291	974	1,071
Propiedades de Inversión	11,294	11,575	11,877	11,571	11,571	11,571	7,462
Planta, Propiedad y Equipo	43,010	43,763	51,774	48,299	51,724	44,276	51,855
Crédito Mercantil	5,832	5,205	6,062	5,150	5,150	5,150	6,075
Otros Intangibles	4,707	3,907	4,403	3,112	2,727	3,787	4,368
Impuestos Diferidos	255	270	343	780	1,874	286	276
Pagos anticipados	728	629	1,591	682	708	1,515	1,778
Depósitos en garantía	360	429	405	547	569	510	482
Intrumentos financieros derivados	268	145	0	144	144	144	47
Activos por Derecho de Uso	38,324	33,046	45,908	40,129	40,529	39,150	46,024
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>104,071</b>	<b>94,364</b>	<b>115,918</b>	<b>103,906</b>	<b>102,714</b>	<b>96,666</b>	<b>110,129</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>43,141</b>	<b>43,914</b>	<b>51,041</b>	<b>55,481</b>	<b>53,806</b>	<b>39,656</b>	<b>45,711</b>
Pasivo con Costo	0	0	1,220	5,197	0	0	3,241
Proveedores	29,749	31,823	34,316	36,928	40,028	26,999	28,403
Impuestos por Pagar	1,380	1,368	1,238	942	950	929	937
Acreedores diversos	9,683	8,545	11,517	10,200	10,614	9,514	10,283
Pasivo por Arrendamiento	2,329	2,178	2,751	2,213	2,213	2,213	2,847
Depósitos en garantía	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>60,930</b>	<b>50,450</b>	<b>64,877</b>	<b>48,425</b>	<b>48,908</b>	<b>57,010</b>	<b>64,418</b>
Pasivo con Costo	12,682	8,143	8,107	0	0	7,872	8,127
Impuestos Diferidos	2,069	1,411	1,136	239	239	2,068	297
Pasivo por Arrendamiento	41,622	36,914	51,616	44,125	44,525	43,146	51,890
Beneficios a empleados	2,292	2,030	1,478	2,030	2,030	2,030	1,586
Otros pasivos LP	2,265	1,953	2,539	2,031	2,114	1,894	2,519
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>39,368</b>	<b>45,874</b>	<b>52,349</b>	<b>59,432</b>	<b>68,925</b>	<b>47,913</b>	<b>50,723</b>
<b>Minoritario</b>	<b>293</b>	<b>495</b>	<b>713</b>	<b>957</b>	<b>1,263</b>	<b>545</b>	<b>739</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	115	246	614	697	957	484	677
Utilidad del Ejercicio	179	249	98	260	306	62	62
<b>Mayoritario</b>	<b>39,074</b>	<b>45,379</b>	<b>51,637</b>	<b>58,475</b>	<b>67,662</b>	<b>47,368</b>	<b>49,984</b>
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas y Otros	32,825	37,482	44,664	48,440	55,910	45,193	48,227
Utilidad del Ejercicio	5,997	7,645	6,721	9,783	11,499	1,922	1,505
<b>Deuda Total</b>	<b>12,682</b>	<b>8,143</b>	<b>9,327</b>	<b>5,197</b>	<b>0</b>	<b>7,872</b>	<b>11,368</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,116</b>	<b>(5,553)</b>	<b>(4,330)</b>	<b>(12,774)</b>	<b>(17,480)</b>	<b>(2,424)</b>	<b>640</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>36</b>	<b>37</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>46</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>49</b>	<b>47</b>

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 mexicanos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	Mar-24	Mar-25
<b>Ventas Totales</b>	<b>259,326</b>	<b>263,058</b>	<b>281,762</b>	<b>320,599</b>	<b>352,669</b>	<b>64,841</b>	<b>74,441</b>
Ventas en México	104,740	122,437	131,493	162,819	185,276	32,060	33,204
Ventas en EUA	153,439	139,301	148,799	156,084	165,505	32,433	40,847
Arrendamiento	1,147	1,319	1,469	1,696	1,887	348	389
<b>Costo de Ventas</b>	<b>200,026</b>	<b>201,791</b>	<b>216,668</b>	<b>245,587</b>	<b>269,510</b>	<b>49,726</b>	<b>57,005</b>
<b>Utilidad operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>59,300</b>	<b>61,267</b>	<b>65,094</b>	<b>75,012</b>	<b>83,160</b>	<b>15,115</b>	<b>17,436</b>
Gastos de Operación	37,873	37,947	41,400	46,112	50,958	9,393	11,180
<b>EBITDA</b>	<b>21,427</b>	<b>23,320</b>	<b>23,694</b>	<b>28,900</b>	<b>32,202</b>	<b>5,722</b>	<b>6,256</b>
Depreciación y Amortización	7,681	7,608	8,624	8,591	9,366	1,819	2,554
Depreciación (PPyE)	4,211	4,311	4,726	4,620	4,922	1,054	1,343
Amortización de Intangibles	392	398	373	386	386	95	84
Amortización de Arrendamientos	3,079	2,898	3,525	3,585	4,059	670	1,127
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>13,746</b>	<b>15,712</b>	<b>15,070</b>	<b>20,309</b>	<b>22,835</b>	<b>3,903</b>	<b>3,702</b>
Ingresos por Intereses	269	565	769	286	300	236	205
Otros Productos Financieros	0	0	0	64	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	637	678	682	471	190	130	150
Intereses Pagados por Arrendamiento	2,745	2,553	3,254	2,889	2,919	617	869
Otros Gastos Financieros (Otros)	2,049	2,108	2,196	2,769	3,151	562	647
Ingreso Financiero Neto	(5,162)	(4,775)	(5,363)	(5,779)	(5,960)	(511)	(814)
Resultado Cambiario	50	57	42	(298)	(130)	7	2
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(5,112)</b>	<b>(4,718)</b>	<b>(5,321)</b>	<b>(6,077)</b>	<b>(6,090)</b>	<b>(504)</b>	<b>(811)</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>8,633</b>	<b>10,995</b>	<b>9,749</b>	<b>14,233</b>	<b>16,745</b>	<b>3,399</b>	<b>2,890</b>
Participación en Asociadas	89	75	66	115	119	28	47
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>8,722</b>	<b>11,070</b>	<b>9,814</b>	<b>14,348</b>	<b>16,864</b>	<b>2,320</b>	<b>2,290</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>2,546</b>	<b>3,176</b>	<b>2,995</b>	<b>4,304</b>	<b>5,059</b>	<b>881</b>	<b>723</b>
Impuestos Causados	3,183	3,637	3,352	5,235	6,153	222	123
Impuestos Diferidos	(637)	(461)	(357)	(930)	(1,094)	659	600
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>6,176</b>	<b>7,894</b>	<b>6,819</b>	<b>10,044</b>	<b>11,805</b>	<b>1,984</b>	<b>1,567</b>
Participación minoritaria en la utilidad	179	249	98	260	306	62	62
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>5,997</b>	<b>7,645</b>	<b>6,721</b>	<b>9,783</b>	<b>11,499</b>	<b>1,922</b>	<b>1,505</b>
Cambio en Ventas	37.6%	1.4%	7.1%	13.9%	10.0%	0.2%	10.6%
Margen Bruto	22.9%	23.3%	23.1%	23.4%	23.6%	23.3%	23.1%
Margen EBITDA	8.3%	8.9%	8.4%	9.0%	9.1%	9.0%	8.3%
Tasa de Impuestos	29.2%	28.7%	30.5%	30.0%	30.0%	28.8%	30.7%
Ventas Netas a PP&E	6.0	6.0	5.4	6.6	6.8	5.1	5.6
ROCE	38.1%	43.5%	40.2%	50.2%	51.6%	43.7%	38.0%
Tasa Pasiva	4.2%	6.7%	6.5%	6.4%	6.0%	6.6%	6.5%
Tasa Activa	3.6%	5.9%	3.3%	1.9%	1.9%	6.8%	2.0%

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 mexicanos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	Mar-24	Mar-25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	8,722	11,070	9,814	14,348	16,864	2,865	2,290
Depreciación	7,681	7,608	8,624	8,591	9,366	1,819	2,554
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	48	25	(209)	0	0	(76)	2
Pérdida (Reversión) por Deterioro	33	53	109	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(89)	0	0	(115)	(119)	(28)	(47)
Intereses a Favor	(269)	(565)	(769)	(286)	(300)	(236)	(205)
Fluctuación Cambiaria	(231)	(246)	124	298	130	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>7,173</b>	<b>6,875</b>	<b>7,880</b>	<b>8,487</b>	<b>9,077</b>	<b>2,035</b>	<b>2,304</b>
Intereses Devengados	637	678	682	471	190	130	150
Variación en Instrumentos Financieros	(103)	8	52	(64)	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	2,745	2,553	3,254	2,889	2,919	617	869
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>3,280</b>	<b>3,240</b>	<b>3,988</b>	<b>3,296</b>	<b>3,109</b>	<b>747</b>	<b>1,019</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>19,175</b>	<b>21,184</b>	<b>21,682</b>	<b>26,131</b>	<b>29,050</b>	<b>5,647</b>	<b>5,613</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	160	52	(235)	(110)	(92)	16	60
Decremento (Incremento) en Inventarios	(3,100)	(815)	(2,007)	(3,640)	(3,928)	149	971
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	803	(1,150)	(1,264)	(114)	(118)	(1,563)	(781)
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,944	2,578	3,259	2,747	3,100	(4,735)	(5,938)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	615	7	123	485	504	139	(1,883)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>1,422</b>	<b>672</b>	<b>(125)</b>	<b>(632)</b>	<b>(534)</b>	<b>(5,993)</b>	<b>(7,572)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,061)	(3,882)	(3,350)	(5,235)	(6,153)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(639)</b>	<b>(3,210)</b>	<b>(3,475)</b>	<b>(5,867)</b>	<b>(6,687)</b>	<b>(5,993)</b>	<b>(7,572)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>18,536</b>	<b>17,974</b>	<b>18,207</b>	<b>20,264</b>	<b>22,363</b>	<b>(347)</b>	<b>(1,958)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,401)	(7,278)	(11,273)	(7,426)	(8,347)	(1,765)	(1,340)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	39	335	338	0	0	157	0
Inversión en Activos Intangibles	(280)	(213)	(181)	0	0	(28)	(48)
Adquisición de Negocios	(1,107)	(8)	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	182	0	0	0	0
Intereses Cobrados	269	565	769	286	300	249	205
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(6,481)</b>	<b>(6,600)</b>	<b>(10,165)</b>	<b>(7,140)</b>	<b>(8,048)</b>	<b>(1,388)</b>	<b>(1,183)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>12,055</b>	<b>11,373</b>	<b>8,042</b>	<b>13,124</b>	<b>14,315</b>	<b>(1,734)</b>	<b>(3,141)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,884)	(2,923)	(9,769)	(3,785)	(5,326)	(167)	(217)
Amortización de Arrendamientos	(2,051)	(1,716)	(2,457)	(3,585)	(4,059)	(520)	(654)
Intereses Pagados	(637)	(678)	(682)	(471)	(190)	(697)	(150)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(2,745)	(2,553)	(3,254)	(2,889)	(2,919)	(617)	(869)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	64	0	(0)	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(9,318)</b>	<b>(7,870)</b>	<b>(6,835)</b>	<b>(10,666)</b>	<b>(12,494)</b>	<b>(2,001)</b>	<b>345</b>
Prima en Venta de Acciones	869	20	205	0	0	0	(134)
Recompra de Acciones	(568)	(218)	142	0	0	349	0
Otros Movimientos de Capital	5	(72)	(10)	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(499)	(898)	(2,138)	(2,232)	(2,313)	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(194)</b>	<b>(1,167)</b>	<b>(1,801)</b>	<b>(2,232)</b>	<b>(2,313)</b>	<b>349</b>	<b>(134)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(9,511)</b>	<b>(9,037)</b>	<b>(8,636)</b>	<b>(12,898)</b>	<b>(14,806)</b>	<b>(1,652)</b>	<b>211</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>2,544</b>	<b>2,336</b>	<b>(594)</b>	<b>226</b>	<b>(491)</b>	<b>(3,386)</b>	<b>(2,930)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(79)	(206)	555	0	0	(14)	1
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	9,101	11,566	13,696	17,745	17,971	13,696	13,657
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>11,566</b>	<b>13,696</b>	<b>13,657</b>	<b>17,971</b>	<b>17,480</b>	<b>10,296</b>	<b>10,729</b>
CAPEX de Mantenimiento	(1,983)	(2,230)	(2,486)	(2,054)	(2,081)	(2,174)	(2,665)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>11,677</b>	<b>11,268</b>	<b>10,748</b>	<b>11,736</b>	<b>13,304</b>	<b>12,438</b>	<b>8,586</b>
Amortización de Deuda	3,884	2,923	9,769	3,785	5,326	2,601	9,820
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(3,707)	(2,923)	(9,769)	0	0	(2,601)	(9,820)
Amortización Neta	177	0	0	3,785	5,326	0	0
Intereses Netos Pagados	368	113	(87)	185	(110)	527	(591)
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>544</b>	<b>113</b>	<b>(87)</b>	<b>3,970</b>	<b>5,216</b>	<b>527</b>	<b>(591)</b>
<b>DSCR</b>	<b>21.5</b>	<b>99.3</b>	<b>(123.5)</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>23.6</b>	<b>(14.5)</b>
Caja Inicial Disponible	9,101	11,566	13,696	17,745	17,971	4,337	7,501
<b>DSCR con Caja</b>	<b>38.2</b>	<b>201.2</b>	<b>(280.8)</b>	<b>7.4</b>	<b>6.0</b>	<b>31.8</b>	<b>(27.2)</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.1</b>

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

**Nota: Proyecciones realizadas durante la revisión anual de Chedraui publicada el 23 de julio de 2024, considerando la actualización de los anexos al 1T25.**

**Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos mexicanos)**

	Al Cierre						
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-24	Mar-25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>143,439</b>	<b>140,238</b>	<b>168,267</b>	<b>153,048</b>	<b>156,672</b>	<b>144,579</b>	<b>160,852</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>37,695</b>	<b>40,315</b>	<b>44,867</b>	<b>42,631</b>	<b>42,931</b>	<b>37,217</b>	<b>41,416</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11,566	13,696	13,657	11,511	9,383	10,296	10,729
Cuentas por Cobrar a Clientes	444	509	386	620	680	510	346
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,606	1,328	1,971	1,582	1,653	1,466	1,772
Inventarios	21,039	20,774	24,360	24,496	26,794	20,524	23,414
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	3,040	4,008	4,492	4,421	4,421	4,421	5,155
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>105,744</b>	<b>99,923</b>	<b>123,400</b>	<b>110,418</b>	<b>113,741</b>	<b>107,362</b>	<b>119,436</b>
Inversiones en Asociadas	967	953	1,036	1,171	1,289	974	1,071
Propiedades de Inversión	11,294	11,575	11,877	11,571	11,571	11,571	7,462
Planta, Propiedad y Equipo	43,010	43,763	51,774	48,299	51,724	44,276	51,855
Crédito Mercantil	5,832	5,205	6,062	5,150	5,150	5,150	6,075
Otros Intangibles	4,707	3,907	4,403	3,112	2,727	3,787	4,368
Impuestos Diferidos	255	270	343	286	286	286	276
Pagos anticipados	728	629	1,591	677	699	1,515	1,778
Depósitos en garantía	360	429	405	547	569	510	482
Intrumentos financieros derivados	268	145	0	144	144	144	47
Activos por Derecho de Uso	38,324	33,046	45,908	39,460	39,581	39,150	46,024
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>104,071</b>	<b>94,364</b>	<b>115,918</b>	<b>99,997</b>	<b>101,275</b>	<b>96,666</b>	<b>110,129</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>43,141</b>	<b>43,914</b>	<b>51,041</b>	<b>51,860</b>	<b>48,102</b>	<b>39,656</b>	<b>45,711</b>
Pasivo con Costo	0	0	1,220	5,112	0	0	3,241
Proveedores	29,749	31,823	34,316	33,392	34,325	26,999	28,403
Impuestos por Pagar	1,380	1,368	1,238	942	950	929	937
Acreedores diversos	9,683	8,545	11,517	10,200	10,614	9,514	10,283
Pasivo por Arrendamiento	2,329	2,178	2,751	2,213	2,213	2,213	2,847
Depósitos en garantía	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>60,930</b>	<b>50,450</b>	<b>64,877</b>	<b>48,136</b>	<b>53,173</b>	<b>57,010</b>	<b>64,418</b>
Pasivo con Costo	12,682	8,143	8,107	38	5,300	7,872	8,127
Impuestos Diferidos	2,069	1,411	1,136	581	152	2,068	297
Pasivo por Arrendamiento	41,622	36,914	51,616	43,456	43,577	43,146	51,890
Beneficios a empleados	2,292	2,030	1,478	2,030	2,030	2,030	1,586
Otros pasivos LP	2,265	1,953	2,539	2,031	2,114	1,894	2,519
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>39,368</b>	<b>45,874</b>	<b>52,349</b>	<b>53,052</b>	<b>55,397</b>	<b>47,913</b>	<b>50,723</b>
<b>Minoritario</b>	<b>293</b>	<b>495</b>	<b>713</b>	<b>792</b>	<b>912</b>	<b>545</b>	<b>739</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	115	246	614	654	792	484	677
Utilidad del Ejercicio	179	249	98	138	120	62	62
<b>Mayoritario</b>	<b>39,074</b>	<b>45,379</b>	<b>51,637</b>	<b>52,260</b>	<b>54,485</b>	<b>47,368</b>	<b>49,984</b>
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas y Otros	32,825	37,482	44,664	46,818	49,718	45,193	48,227
Utilidad del Ejercicio	5,997	7,645	6,721	5,190	4,515	1,922	1,505
<b>Deuda Total</b>	<b>12,682</b>	<b>8,143</b>	<b>9,327</b>	<b>5,150</b>	<b>5,300</b>	<b>7,872</b>	<b>11,368</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,116</b>	<b>(5,553)</b>	<b>(4,330)</b>	<b>(6,361)</b>	<b>(4,083)</b>	<b>(2,424)</b>	<b>640</b>
Días Cuentas por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0
Días Inventario	35	36	37	37	38	36	37
Días Proveedores	46	48	48	46	45	49	47

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.



## Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos mexicanos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-24	Mar-25
<b>Ventas Totales</b>	<b>259,326</b>	<b>263,058</b>	<b>281,762</b>	<b>295,782</b>	<b>312,385</b>	<b>64,841</b>	<b>74,441</b>
Ventas en México	104,740	122,437	131,493	139,681	148,417	32,060	33,204
Ventas en EUA	153,439	139,301	148,799	154,587	162,365	32,433	40,847
Arrendamiento	1,147	1,319	1,469	1,514	1,603	348	389
<b>Costo de Ventas</b>	<b>200,026</b>	<b>201,791</b>	<b>216,668</b>	<b>227,416</b>	<b>240,165</b>	<b>49,726</b>	<b>57,005</b>
<b>Utilidad operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>59,300</b>	<b>61,267</b>	<b>65,094</b>	<b>68,367</b>	<b>72,219</b>	<b>15,115</b>	<b>17,436</b>
Gastos de Operación	37,873	37,947	41,400	46,983	51,399	9,393	11,180
<b>EBITDA</b>	<b>21,427</b>	<b>23,320</b>	<b>23,694</b>	<b>21,383</b>	<b>20,821</b>	<b>5,722</b>	<b>6,256</b>
Depreciación y Amortización	7,681	7,608	8,624	8,199	8,629	1,819	2,554
Depreciación (PPyE)	4,211	4,311	4,726	4,620	4,922	1,054	1,343
Amortización de Intangibles	392	398	373	386	386	95	84
Amortización de Arrendamientos	3,079	2,898	3,525	3,194	3,321	670	1,127
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>13,746</b>	<b>15,712</b>	<b>15,070</b>	<b>13,184</b>	<b>12,192</b>	<b>3,903</b>	<b>3,702</b>
Ingresos por Intereses	269	565	769	228	163	236	205
Otros Productos Financieros	0	0	0	69	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	637	678	682	488	308	130	150
Intereses Pagados por Arrendamiento	2,745	2,553	3,254	2,860	2,868	617	869
Otros Gastos Financieros (Otros)	2,049	2,108	2,196	2,376	2,524	562	647
Ingreso Financiero Neto	(5,162)	(4,775)	(5,363)	(5,427)	(5,538)	(511)	(814)
Resultado Cambiario	50	57	42	(261)	(150)	7	2
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(5,112)</b>	<b>(4,718)</b>	<b>(5,321)</b>	<b>(5,687)</b>	<b>(5,688)</b>	<b>(504)</b>	<b>(811)</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>8,633</b>	<b>10,995</b>	<b>9,749</b>	<b>7,497</b>	<b>6,504</b>	<b>3,399</b>	<b>2,890</b>
Participación en Asociadas	89	75	66	114	118	28	47
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>8,722</b>	<b>11,070</b>	<b>9,814</b>	<b>7,611</b>	<b>6,622</b>	<b>2,320</b>	<b>2,290</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>2,546</b>	<b>3,176</b>	<b>2,995</b>	<b>2,283</b>	<b>1,987</b>	<b>881</b>	<b>723</b>
Impuestos Causados	3,183	3,637	3,352	2,777	2,416	222	123
Impuestos Diferidos	(637)	(461)	(357)	(494)	(429)	659	600
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>6,176</b>	<b>7,894</b>	<b>6,819</b>	<b>5,328</b>	<b>4,636</b>	<b>1,984</b>	<b>1,567</b>
Participación minoritaria en la utilidad	179	249	98	138	120	62	62
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>5,997</b>	<b>7,645</b>	<b>6,721</b>	<b>5,190</b>	<b>4,515</b>	<b>1,922</b>	<b>1,505</b>
Cambio en Ventas	37.6%	1.4%	7.1%	7.2%	5.6%	0.2%	10.6%
Margen Bruto	22.9%	23.3%	23.1%	23.1%	23.1%	23.3%	23.1%
Margen EBITDA	8.3%	8.9%	8.4%	7.2%	6.7%	9.0%	8.3%
Tasa de Impuestos	29.2%	28.7%	30.5%	30.0%	30.0%	28.8%	30.7%
Ventas Netas a PP&E	6.0	6.0	5.4	6.1	6.0	5.1	5.6
ROCE	38.1%	43.5%	40.2%	32.3%	27.1%	43.7%	38.0%
Tasa Pasiva	4.2%	6.7%	2.6%	6.7%	5.9%	6.6%	1.4%
Tasa Activa	3.6%	5.9%	3.3%	2.0%	1.9%	6.8%	2.0%

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 mexicanos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-24	Mar-25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	<b>8,722</b>	<b>11,070</b>	<b>9,814</b>	<b>7,611</b>	<b>6,622</b>	<b>2,865</b>	<b>2,290</b>
Depreciación	7,681	7,608	8,624	8,199	8,629	1,819	2,554
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	48	25	(209)	0	0	(76)	2
Pérdida (Reversión) por Deterioro	33	53	109	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(89)	0	0	(114)	(118)	(28)	(47)
Intereses a Favor	(269)	(565)	(769)	(228)	(163)	(236)	(205)
Fluctuación Cambiaria	(231)	(246)	124	261	150	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>7,173</b>	<b>6,875</b>	<b>7,880</b>	<b>8,118</b>	<b>8,497</b>	<b>2,035</b>	<b>2,304</b>
Intereses Devengados	637	678	682	488	308	130	150
Variación en Instrumentos Financieros	(103)	8	52	(69)	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	2,745	2,553	3,254	2,860	2,868	617	869
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>3,280</b>	<b>3,240</b>	<b>3,988</b>	<b>3,279</b>	<b>3,177</b>	<b>747</b>	<b>1,019</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>19,175</b>	<b>21,184</b>	<b>21,682</b>	<b>19,008</b>	<b>18,296</b>	<b>5,647</b>	<b>5,613</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	160	52	(235)	(69)	(59)	16	60
Decremento (Incremento) en Inventarios	(3,100)	(815)	(2,007)	(2,091)	(2,298)	149	971
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	803	(1,150)	(1,264)	(110)	(115)	(1,563)	(781)
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,944	2,578	3,259	734	933	(4,735)	(5,938)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	615	7	123	485	504	139	(1,883)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>1,422</b>	<b>672</b>	<b>(125)</b>	<b>(1,052)</b>	<b>(1,036)</b>	<b>(5,993)</b>	<b>(7,572)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,061)	(3,882)	(3,350)	(2,777)	(2,416)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(639)</b>	<b>(3,210)</b>	<b>(3,475)</b>	<b>(3,829)</b>	<b>(3,452)</b>	<b>(5,993)</b>	<b>(7,572)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>18,536</b>	<b>17,974</b>	<b>18,207</b>	<b>15,179</b>	<b>14,844</b>	<b>(347)</b>	<b>(1,958)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,401)	(7,278)	(11,273)	(7,426)	(8,347)	(1,765)	(1,340)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	39	335	338	0	0	157	0
Inversión en Activos Intangibles	(280)	(213)	(181)	0	0	(28)	(48)
Adquisición de Negocios	(1,107)	(8)	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	269	565	769	228	163	249	205
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(6,481)</b>	<b>(6,600)</b>	<b>(10,165)</b>	<b>(7,199)</b>	<b>(8,185)</b>	<b>(1,388)</b>	<b>(1,183)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>12,055</b>	<b>11,373</b>	<b>8,042</b>	<b>7,980</b>	<b>6,659</b>	<b>(1,734)</b>	<b>(3,141)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	0	0	9,327	0	5,262	0	2,235
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,884)	(2,923)	(9,769)	(3,756)	(5,262)	(167)	(217)
Amortización de Arrendamientos	(2,051)	(1,716)	(2,457)	(3,194)	(3,321)	(520)	(854)
Intereses Pagados	(637)	(678)	(682)	(488)	(308)	(697)	(150)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(2,745)	(2,553)	(3,254)	(2,860)	(2,868)	(617)	(869)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	69	0	(0)	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(9,318)</b>	<b>(7,870)</b>	<b>(6,835)</b>	<b>(10,228)</b>	<b>(6,498)</b>	<b>(2,001)</b>	<b>345</b>
Prima en Venta de Acciones	869	20	205	0	0	0	(134)
Recompra de Acciones	(568)	(218)	142	0	0	349	0
Otros Movimientos de Capital	5	(72)	(10)	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(499)	(898)	(2,138)	(2,220)	(2,290)	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(194)</b>	<b>(1,167)</b>	<b>(1,801)</b>	<b>(2,220)</b>	<b>(2,290)</b>	<b>349</b>	<b>(134)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(9,511)</b>	<b>(9,037)</b>	<b>(8,636)</b>	<b>(12,448)</b>	<b>(8,788)</b>	<b>(1,652)</b>	<b>211</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>2,544</b>	<b>2,336</b>	<b>(594)</b>	<b>(4,467)</b>	<b>(2,129)</b>	<b>(3,386)</b>	<b>(2,930)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(79)	(206)	555	0	0	(14)	1
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	9,101	11,566	13,696	15,979	11,511	13,696	13,657
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>11,566</b>	<b>13,696</b>	<b>13,657</b>	<b>11,511</b>	<b>9,383</b>	<b>10,296</b>	<b>10,729</b>
CAPEX de Mantenimiento	(1,983)	(2,230)	(2,486)	(2,251)	(2,404)	(2,174)	(2,665)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>11,677</b>	<b>11,268</b>	<b>10,748</b>	<b>6,874</b>	<b>6,250</b>	<b>12,438</b>	<b>8,586</b>
Amortización de Deuda	3,884	2,923	9,769	3,756	5,262	2,601	9,820
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(3,707)	(2,923)	(9,769)	0	0	(2,601)	(9,820)
Amortización Neta	177	0	0	3,756	5,262	0	0
Intereses Netos Pagados	368	113	(87)	260	146	527	(591)
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>544</b>	<b>113</b>	<b>(87)</b>	<b>4,015</b>	<b>5,408</b>	<b>527</b>	<b>(591)</b>
<b>DSCR</b>	<b>21.5</b>	<b>99.3</b>	<b>(123.5)</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>23.6</b>	<b>(14.5)</b>
Caja Inicial Disponible	9,101	11,566	13,696	15,979	11,511	4,337	7,501
<b>DSCR con Caja</b>	<b>38.2</b>	<b>201.2</b>	<b>(280.8)</b>	<b>5.7</b>	<b>3.3</b>	<b>31.8</b>	<b>(27.2)</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.1</b>

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

**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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
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(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://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 of 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](http://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 calificadora [www.hrratings.com](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS