

## Grupo Comercial Chedraui S.A.B. de C.V.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Nacional de Largo Plazo	AA(mex)	Estable	Ratificación el 22 de mayo de 2018
Nacional de Corto Plazo	F1+(mex)		Ratificación el 22 de mayo de 2018

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

### Resumen de Información Financiera

	2016	2017	2018P	2019P
Ingresos (MXN millones)	88,529	94,583	114,357	129,718
Margen de EBITDAR (%)	7.9	7.8	7.6	7.5
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (FGO) (%)	3.9	5.0	4.2	4.1
FGO/Cargos Fijos (x)	2.8	3.3	3.0	2.8
Deuda Ajustada/FGO (x)	2.6	2.1	2.9	2.8

P: proyección.  
Fuente: Fitch

Fitch Ratings ratificó las calificaciones en escala nacional de largo y corto plazo de Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V. (Chedraui) en 'AA(mex)' y 'F1+(mx)', respectivamente. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones se fundamentan en el perfil sólido de negocio de Chedraui, caracterizado por su eficiencia operativa y diversificación geográfica en México y Estados Unidos. Asimismo, considera su perfil financiero fuerte, sustentado en un flujo de caja operativo (FCO) positivo a través del ciclo de negocio y niveles moderados de apalancamiento. Las calificaciones están limitadas por la competencia fuerte de los participantes principales del sector, escala acotada y generación neutral de flujo de fondos libre (FFL). Las calificaciones incorporan el crecimiento en escala de tiendas y cobertura geográfica que tendrá la compañía luego de la incorporación de Fiesta Mart L.L.C. (Fiesta Mart) a su operación en Estados Unidos.

### Factores Clave de las Calificaciones

**Perfil Sólido de Negocio:** Chedraui ocupa la tercera posición en el segmento de tiendas de autoservicios en México en términos de ventas. La presencia local de Chedraui incluye Ciudad de México y 25 estados localizados principalmente en el centro y sur del país, donde su posición es sólida. Su operación en el norte de México es limitada. Sin embargo, es la única cadena de supermercados mexicana con tiendas en Estados Unidos.

La adquisición de Fiesta Mart ha contribuido a fortalecer la escala y complementar la presencia geográfica de Chedraui en los Estados Unidos, dado que con la transacción amplió su cobertura hacia el estado de Texas. Fiesta Mart cuenta con 63 tiendas en las ciudades de Houston, Dallas y Austin. Fitch estima que, con esta transacción, los ingresos de Chedraui incrementarán en 32% a 33% y la contribución a la generación de EBITDA sería de aproximadamente USD40 millones por año.

**Desempeño en Línea con la Industria:** En los últimos años, el crecimiento de ventas mismas tiendas (VMT) de Chedraui en México ha estado en línea con el comportamiento del sector, aunque en menor magnitud. Durante 2017, el crecimiento VMT de Chedraui fue de 4.7%, mientras que la media de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) para supermercados se situó en 5.4%. Para el primer trimestre de 2018 (1T18), Chedraui presentó VMT de 4.1% y la media de ANTAD para supermercados fue de 7.5%.

Durante 2015 y 2016 las VMT de Chedraui en Estados Unidos fueron ligeramente negativas, explicado principalmente por menor tráfico y una baja en el precio de perecederos. Sin embargo, para 2017 la operación se recuperó y cerró el año con un crecimiento de VMT de 1.1%. Para el 1T18, la compañía mostró VMT en Estados Unidos de 4.2% y espera que, al cierre del mismo año, el crecimiento en VMT en ese país (sin considerar Fiesta Mart) sea entre 2% y 3%.

**Perfil Financiero Relativamente Estable:** Chedraui ha mostrado niveles sostenibles de generación de FCO a través de los ciclos económicos y en años recientes ha presentado FFL positivo. Hacia adelante, Fitch espera que la generación de FCO de la compañía continúe fortaleciéndose y que mantenga su FFL positivo luego de haber incorporado a Fiesta Mart en su balance.

La empresa ha mantenido una posición financiera sólida a través de los años, con indicadores de deuda ajustada por rentas a EBITDAR de entre 1.9 veces (x) y 2.1x en los últimos 5 años. Para los últimos 12 meses (UDM) terminados el 31 de marzo de 2018, este indicador se situó en 1.8x. Considerando el financiamiento para la adquisición de Fiesta Mart, Fitch estima que el apalancamiento ajustado por rentas a EBITDAR de la compañía se sitúe en alrededor de 2.4x en el corto plazo, para luego retornar a sus niveles históricos.

**Márgenes Estables, Aunque Inferiores a los de la Industria:** El margen de EBITDA de Chedraui es menor que el promedio de sus pares en México, principalmente debido a la estrategia comercial de competir a través de mejores precios. Sin embargo, la compañía ha mantenido dicho margen relativamente estable a través de los años en alrededor de 6.5% en promedio anual, a pesar del crecimiento importante en sus operaciones y entorno competitivo.

**Sector Altamente Competitivo:** Fitch considera que la competitividad del negocio de supermercados es elevada. Los participantes principales son compañías con presencia en casi todo el territorio nacional, con perfiles financieros sólidos. Al ser Chedraui un participante con tamaño menor, en opinión de Fitch, su posición en términos de negociación con proveedores es más limitada que la de sus pares. Sin embargo, la empresa cuenta con una posición financiera sana y fuerte, lo que le permite responder de forma acertada a su competencia.

## Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las Calificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	<p>Las operaciones de Chedraui se concentran principalmente en el centro y sur de México y la compañía posee menor escala, en términos de tiendas, que sus principales competidores: Organización Soriana (Soriana: 'AA+(mex)', Perspectiva Estable) y Wal-Mart de México. Lo anterior se compensa con el perfil financiero fuerte, la estabilidad en sus márgenes de rentabilidad a través de los años y su exitosa estrategia comercial defensiva, la cual le ha permitido retener participación de mercado y en algunas zonas geográficas, fortalecerla.</p> <p>La calificación nacional de largo plazo de Chedraui está un nivel por debajo de la de Soriana, en parte, debido a que Soriana ha mantenido históricamente niveles de apalancamiento ajustado por rentas por debajo de las 2.0x. Fitch espera que retorne a sus niveles históricos luego de la consolidación de las sinergias derivadas de la adquisición de Comercial Mexicana. Chedraui mantiene un posicionamiento sólido en el centro y sur de México, mientras que Soriana lo tiene en el norte del país. Asimismo, la rentabilidad y escala de Chedraui es menor que la de Soriana. Chedraui tiene operaciones en Estados Unidos, lo cual le da una diversificación geográfica y de moneda adicional respecto a la de Soriana.</p> <p>Fitch considera que Chedraui podría tener potencial para una mejora en la calificación en la medida en que la incorporación de Fiesta Mart muestre los resultados esperados, la compañía continúe presentando un fortalecimiento en la ejecución de su estrategia y sus niveles de apalancamiento ajustados por rentas estén sostenidamente por debajo de 2.0x.</p>
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No hay un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable.
Techo País	No hay limitación en las calificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	No hay limitación del entorno operativo en las calificaciones.
Fuente: Fitch	

## Sensibilidad de las Calificaciones

---

### Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

- combinación de generación consistente de FFL positivo;
- nivel de apalancamiento ajustado por rentas inferior a 2.0x de forma sostenida;
- escala mayor en términos de número de tiendas;
- fortalecimiento de la posición competitiva;
- recuperación sostenida de las VMT en Estados Unidos.

### Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de calificación:

- deterioro significativo en los márgenes de rentabilidad;
- déficit en el FFL mayor que el observado históricamente;
- apalancamiento ajustado consistentemente superior a 2.5x;
- actividades de inversión o adquisiciones, primordialmente financiadas con deuda, que desvíen de manera significativa el perfil financiero y apalancamiento de la empresa.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

---

La liquidez de Chedraui es holgada. A marzo de 2018, Chedraui mantuvo un saldo de caja y equivalentes de efectivo por MXN2,248 millones y deuda de corto plazo por MXN548 millones. Fitch calcula que la compañía tiene la capacidad de enfrentar sus obligaciones de corto plazo, dado el nivel de generación de flujo de caja, de MXN7,160 millones en los UDM a marzo de 2018, y el acceso amplio al mercado financiero local.

Tradicionalmente, Chedraui se ha financiado con deuda bancaria revolviente de corto plazo para enfrentar a sus requerimientos de capital de trabajo. Sin embargo, la compañía también cuenta con un programa dual de CBs de corto y largo plazo por hasta MXN10,000 millones que le brinda flexibilidad en caso de requerir financiamiento adicional.

A marzo de 2018, la compañía registró deuda financiera de MXN5,688 millones. La obligación principal de la empresa la constituyen tres créditos con Banco Nacional de Comercio Exterior por un total de MXN3,269 millones amortizables, cuyos vencimientos van de junio de 2025 a noviembre de 2027.

Fitch considera como parte de la deuda financiera un crédito con Banorte respaldado por un fideicomiso pactado en conjunto con seis subsidiarias del grupo con Supervisión y Mantenimiento de Inmuebles, S.A. de C.V. (Supermant). Esta última entidad otorga las cuentas por cobrar, los derechos de cobro existentes y futuros de ciertos contratos de arrendamiento, publicidad y estacionamiento de unas plazas comerciales. A marzo de 2018, Chedraui tenía registrada una obligación respaldada por derechos de cobro por MXN602 millones y una cuenta por cobrar de largo plazo relacionada con este fideicomiso (reserva) por MXN94.8 millones.

Para financiar la adquisición reciente de la cadena de supermercados Fiesta Mart en Estados Unidos, Chedraui contrató un nuevo crédito en dólares estadounidenses por USD265 millones. El crédito se pactó a 5 años con amortizaciones a partir del tercer año. Si bien en un primer momento, el apalancamiento ajustado por rentas de la compañía sería de alrededor de 2.4x, una vez que Chedraui consolide el año completo de flujos operativos de la empresa adquirida, su apalancamiento debería retornar a sus niveles históricos de alrededor de 2.0x.

## Vencimientos de Deuda y Liquidez Proyectados al Año Fiscal 2018

Resumen de Liquidez	Original	Original
	31 dic 2016	31 dic 2017
(MXN millones)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	943	1,522
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>943</b>	<b>1,522</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>943</b>	<b>1,522</b>
EBITDA de los Últimos 12 meses	5,782	6,055
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>-814</b>	<b>1,008</b>
Fuente: Fitch y reportes de la compañía		

Vencimientos de Deuda Programados	Original
(MXN millones)	31 dic 2017
Diciembre 31, 2018	670
Diciembre 31, 2019	866
Diciembre 31, 2020	721
Diciembre 31, 2021	776
Diciembre 31, 2022	776
Después de 2022	2,124
<b>Deuda Total</b>	<b>5,933</b>
Fuente: Fitch y reportes de la compañía	

## Supuestos Clave

**Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso particular de Chedraui incluyen:**

- adquisición de Fiesta Mart por USD265 millones en 2018, financiada en su totalidad con deuda;
- crecimiento de ingresos de 21% en 2018 impulsado por incorporación de Fiesta Mart a partir de mayo;
- incremento en ingresos de 13.4% en 2019, dada la consolidación de todo el año de Fiesta Mart;
- incremento en ingresos de 4% por año en 2020 y 2021;
- margen de EBITDA de 5.9% en promedio de 2018 a 2021;
- FCO de MXN5,183 millones anuales en promedio para 2018 a 2021;
- inversiones de capital (capex) promedio de MXN3,610 millones por año en el horizonte de proyección;
- recompra de acciones de Bodega Latina de USD10 millones por año;
- reparto de dividendos de 15% de la utilidad neta del año anterior.

## Información Financiera

(MXN millones)	Histórico			Proyecciones		
	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019	31 dic 2020
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos Netos	78,648	88,529	94,583	114,357	129,718	134,855
Crecimiento de Ingresos (%)	10.2	12.6	6.8	20.9	13.4	4.0
EBITDA Operativo	5,001	5,782	6,055	6,873	7,577	7,985
Margen de EBITDA Operativo (%)	6.4	6.5	6.4	6.0	5.8	5.9
EBITDAR Operativo	5,867	7,008	7,357	8,646	9,782	10,278
Margen de EBITDAR Operativo (%)	7.5	7.9	7.8	7.6	7.5	7.6
EBIT Operativo	3,678	4,254	4,418	5,172	5,780	6,098
Margen de EBIT Operativo (%)	4.7	4.8	4.7	4.5	4.5	4.5
Intereses Financieros Brutos	-543	-647	-672	-669	-746	-767
Resultado antes de Impuestos	2,639	3,073	3,238	3,998	4,528	4,826
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible	2,048	943	1,522	1,681	1,987	1,004
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5,961	6,181	5,933	10,298	9,432	7,732
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	12,023	13,535	13,743	20,933	22,663	21,487
Deuda Neta	3,913	5,238	4,411	8,617	7,445	6,728
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>						
EBITDA Operativo	5,001	5,782	6,055	6,873	7,577	7,985
Intereses Pagados en Efectivo	-543	-647	-673	-669	-746	-767
Impuestos Pagados en Efectivo	-1,147			-1,383	-1,567	-1,670
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-20	-1777	-766	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	3,327	3,426	4,689	4,856	5,298	5,584
Variación del Capital de Trabajo	585	-566	-185	20	81	-608
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3,912	2,860	4,504	4,876	5,379	4,976
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-2,941	-3,428	-3,178			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	3.7	3.9	3.4			
Dividendos Comunes	-241	-246	-318			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	221					
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-69	-282	-214	-190	-190	-190

Variación Neta de Deuda	480	54	-197	4,365	-866	-1,700
Variación Neta de Capital	-107	-63	-17	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	1,255	-1,105	579	159	306	-983
<b>DETALLE DE FLUJO DE CAJA</b>						
Margen de FGO (%)	4.2	3.9	5.0	4.2	4.1	4.1
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-2,960	-3,674	-3,496	-8,892	-4,017	-4,069
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	952	-814	1,008	-4,016	1,362	907
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	1.2	-0.9	1.1	-3.5	1.1	0.7
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>						
FGO/Intereses Financieros Brutos	7.1	6.2	7.9	8.2	8.1	8.2
FGO/Cargos Fijos	3.3	2.8	3.3	3.0	2.8	2.8
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	4.2	3.7	3.7	3.5	3.3	3.4
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	9.2	8.9	9.0	10.3	10.2	10.4
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2.0	1.9	1.9	2.4	2.3	2.1
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1.7	1.8	1.7	2.2	2.1	2.0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1.2	1.1	1.0	1.5	1.2	1.0
Deuda Ajustada respecto al FGO	2.6	2.6	2.1	2.9	2.8	2.5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2.1	2.4	1.9	2.7	2.5	2.4
Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía						

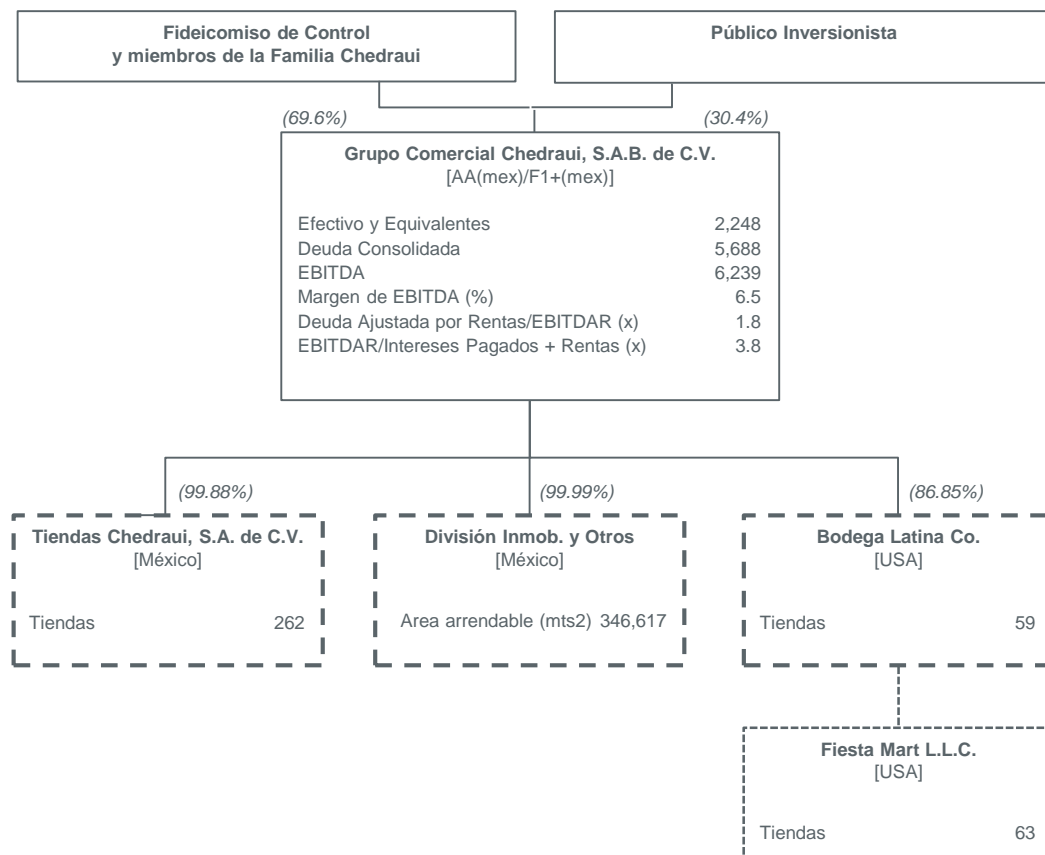
**Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas**

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadoradora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

**Estructura Organizacional — Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.**

(MXN millones; UDM al 31 de marzo de 2018)



Consolidados.

Por consolidar a partir de mayo de 2018.

Fuente: Chedraui.

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Calificación	Ingreso Neto (MXN millones)	Margen EBITDAR (%)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR (x)	Deuda Neta Total Ajustada/ EBITDAR (x)	EBITDAR/ Intereses Pagados + Rentas (x)
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.	2017	AA(mex)	94,583	7.8	1.9	1.7	3.7
	2016	AA(mex)	88,529	7.9	1.9	1.8	3.7
Organización Soriana, S.A.B. de C.V.	2017	AA+(mex)	153,637	9.1	2.3	2.0	3.5
	2016	AA+(mex)	149,522	8.9	2.6	2.4	4.0

x: veces.  
Fuente: Fitch



## Conciliación de Indicadores Financieros Clave

<b>Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.</b>	
<b>(MXN millones)</b>	<b>31 dic 2017</b>
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>	
EBITDA Operativo	6,055
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
<b>= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)</b>	<b>6,055</b>
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	1,302
<b>= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)</b>	<b>7,357</b>
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>	
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)</b>	<b>5,933</b>
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	7,810
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
<b>= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)</b>	<b>13,743</b>
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	1,522
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
<b>= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)</b>	<b>1,522</b>
<b>Deuda Neta Ajustada (b)</b>	<b>12,221</b>
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>	
<b>Dividendos Preferentes (Pagados) (f)</b>	<b>0</b>
Intereses Recibidos	72
<b>+ Intereses (Pagados) (d)</b>	<b>-672</b>
<b>= Costo Financiero Neto (e)</b>	<b>-600</b>
<b>Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)</b>	<b>4,689</b>
+ Variación del Capital de Trabajo	-185
<b>= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)</b>	<b>4,504</b>
Inversiones de Capital (m)	-3,178
<b>Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos</b>	<b>6.0</b>
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>	
<b>Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (a/j)</b>	<b>1.9</b>
<b>Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))</b>	<b>2.1</b>
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo<sup>a</sup> (l/k)</b>	<b>1.0</b>
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>	
<b>Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (b/j)</b>	<b>1.7</b>
<b>Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))</b>	<b>1.9</b>
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))</b>	<b>3.3</b>
<b>Cobertura (veces)</b>	
<b>EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)<sup>a</sup> (j/-d+h)</b>	<b>3.7</b>
<b>EBITDA Operativo/Intereses Pagados<sup>a</sup> (k/(-d))</b>	<b>9.0</b>
<b>FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))</b>	<b>3.3</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))</b>	<b>7.9</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía	

## Ajuste de Conciliación de Fitch

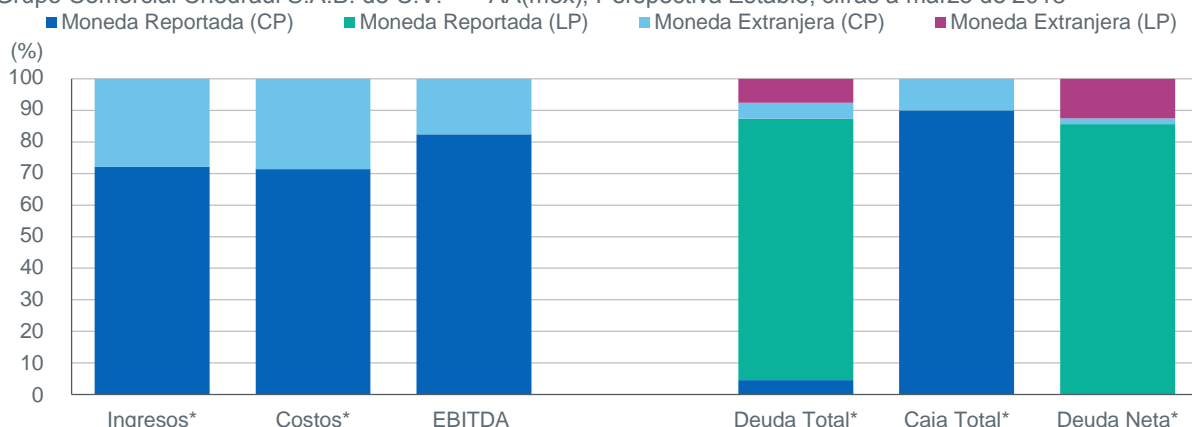
<b>Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.</b>	<b>Valores Reportados 31 dic 2017</b>	<b>Resumen de Ajustes por Fitch</b>	<b>Ajuste por Arrendamientos</b>	<b>Valores Ajustados por Fitch</b>
<b>(MXN millones)</b>				
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>				
Ingresos Netos	94,583	0		94,583
EBITDAR Operativo	6,055	1,302	1,302	7,357
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	6,055	1,302	1,302	7,357
Arrendamiento Operativo	0	1,302	1,302	1,302
EBITDA Operativo	6,055	0		6,055
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	6,055	0		6,055
EBIT Operativo	4,418	0		4,418
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5,933	0		5,933
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5,933	7,810	7,810	13,743
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	7,810	7,810	7,810
Otra Deuda fuera de Balance	0	0		0
Efectivo Disponible y Equivalentes	1,522	0		1,522
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0		0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>				
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0		0
Intereses Recibidos	72	0		72
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-672	0		-672
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4,689	0		4,689
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-185	0		-185
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4,504	0		4,504
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0		0
Inversiones de Capital (Capex)	-3,178	0		-3,178
Dividendos Comunes (Pagados)	-318	0		-318
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1,008	0		1,008
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	1.0			1.9
Deuda Ajustada respecto al FGO	1.1			2.1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	1.0			1.0
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>				
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	0.7			1.7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	0.8			1.9
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	3.3			3.3
<b>Cobertura (veces)</b>				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) <sup>a</sup>	9.0			3.7
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	9.0			9.0
FGO/Cargos Fijos	7.9			3.3
FGO/Intereses Financieros Brutos	7.9			7.9
<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias. Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía				

## Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

Chedraui no presenta una exposición significativa ante movimientos en el tipo de cambio. La empresa trata de manejar su exposición a través de coberturas naturales, dado que tiene operaciones en Estados Unidos. Así, ante una eventual depreciación del peso mexicano, el índice de deuda a EBITDA se mantendría relativamente igual, asumiendo que no hay cambios en precios, volúmenes, ni eficiencias. Con la incorporación de la deuda en dólares estadounidenses para financiar la adquisición de Fiesta Mart en Estados Unidos, Chedraui estaría algo más expuesta a las fluctuaciones del peso mexicano frente a dicha moneda. Sin embargo, Fitch cree que la empresa cuenta con las herramientas suficientes para reaccionar y mitigar de alguna forma dicha exposición incremental.

### Fitch FX Screener

Grupo Comercial Chedraui S.A.B. de C.V. – AA(mex), Perspectiva Estable; cifras a marzo de 2018



\*Después de coberturas, los valores son estimaciones de Fitch basadas en la información pública disponible. LP: largo plazo. CP: corto plazo.  
Fuente: Fitch

## Lista Completa de Calificaciones

	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
<b>Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. De C.V.</b>			
Nacional de Largo Plazo	AA(mex)	Estable	Ratificación el 22 de mayo de 2018
Nacional de Corto Plazo	F1+(mex)		Ratificación el 22 de mayo de 2018

## Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\)](#)

## Analistas

**María Pía Medrano**  
(+52) 55 5955 1615  
[mariapia.medrano@fitchratings.com](mailto:mariapia.medrano@fitchratings.com)

**Diana Cantú**  
(+52) 81 8399 9171  
[diana.cantu@fitchratings.com](mailto:diana.cantu@fitchratings.com)

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001"