

# CHDRAUI

## Reporte Trimestral

### Se confirman importantes presiones en rentabilidad

#### Puntos por destacar

- **Balance negativo en el trimestre.** Aunque los ingresos estuvieron alineados a estimados, EE. UU. parece continuar con señales de desaceleración en moneda local. La apertura del nuevo Cedis presionó márgenes poco más de lo [anticipado](#)
- **La atención estará en la evolución de los gastos relacionados con el nuevo Cedis, lo cual esperamos que esté presente hasta el 2T25.** Además, entre los retos para próximos trimestres se conjunta la perspectiva de [menor dinamismo económico](#) local y global
- **Al incorporar las cifras del trimestre, establecemos un PO de \$155.00, que representaría un FV/EBITDA 2025e de 7.2x, similar al promedio U3A de 7.1x.** Ante los retos en próximos trimestres, nuestra recomendación es **MANTENER**

**El nuevo Centro de Distribución (Cedis) en EE. UU. condujo a importantes presiones en márgenes, e impactando el crecimiento.** Aunque Chedraui reportó ingresos de \$71,886 millones (+11.8% a/a) que estuvieron alineados a nuestros estimados, resaltaron las presiones en rentabilidad. En ese sentido, consideramos que el precio de la acción podría presentar mayor volatilidad. Las ventas de México (+4.9% en VMT vs +3.0% ANTAD) avanzaron +7.8% a/a, apoyadas por mayores *tickets*. En EE. UU. (+0.5 en VMT) los ingresos crecieron 15.3% a/a, sin embargo, en moneda local el crecimiento fue de solo 1.9% a/a, reflejando una contracción en *Smart & Final* (S&F). La división inmobiliaria aumentó 13.1% a/a, apoyada por una mayor tasa de ocupación en 98.3% (+1.0pp). Por su parte, el EBITDA ascendió a los \$5,914 millones (+3.5% a/a), reflejando una caída en el margen a 8.2% (-70pb). Dicha disminución se debe principalmente a que EE. UU. tuvo una baja en la rentabilidad de 1.3pp a 7.0%, resultado de la apertura del nuevo Centro de Distribución en California, y que dará servicio a 'El Super' y 'S&M', lo cual integró varios rubros que a continuación se desglosan: (1) Gastos legales y de apertura por US\$5 millones y (2) US\$17 millones en gastos relacionados con la transición de los Cedis. Por otra parte, México se expandió ligeramente en 10pb a 9.1% derivado de eficiencias operativas. Excluyendo los gastos derivados del Cedis (\$433 millones), el EBITDA hubiera crecido 11.1% a/a con el margen estable en 8.8% (-10pb). Finalmente, la utilidad neta descendió a \$1,457 millones (-22.5% a/a), impactada por mayores gastos financieros (+44.4% a/a) derivados de un aumento en la deuda total (+10.7% t/t). **Los retos de rentabilidad y la desaceleración en EE. UU. seguirán durante próximos trimestres.** A partir de las perspectivas de menor dinamismo económico en México y en EE. UU., así como las presiones derivadas del Cedis hasta la segunda mitad de 2025, nos hace tomar una posición cautelosa para la empresa. Nuestra recomendación es **MANTENER**.

#### Estados Financieros

Millones de Pesos	2022	2023	2024E	2025E
Ingresos	259,326	263,058	279,132	301,629
Utilidad Operativa	13,746	15,712	16,796	17,992
EBITDA	21,427	23,320	25,405	27,618
Margen EBITDA	8.3%	8.9%	9.1%	9.2%
Utilidad Neta	5,997	7,645	8,557	9,338
Margen Neto	2.3%	2.9%	3.1%	3.1%
Activo Total	143,439	140,238	162,926	158,119
Disponible	11,566	13,696	9,144	9,759
Pasivo Total	104,071	94,364	113,623	103,933
Deuda	58,921	49,214	60,022	58,921
Capital	39,074	45,379	48,548	53,239

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2022	2023	2024e	2025e
FV/EBITDA	8.6x	7.4x	7.4x	6.8x
P/U	22.7x	17.8x	15.9x	14.6x
P/VL	3.5x	3.0x	2.8x	2.6x
ROE	15.3%	16.8%	17.6%	17.5%
ROA	4.2%	5.5%	5.3%	5.9%
EBITDA/ intereses	5.5x	6.8x	8.3x	9.2x
Deuda Neta/EBITDA	2.2x	15x	2.0x	18x
Deuda/Capital	1.5x	1.1x	1.2x	1.1x

23 de octubre 2024



**Carlos Hernández García**  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com



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

#### MANTENER

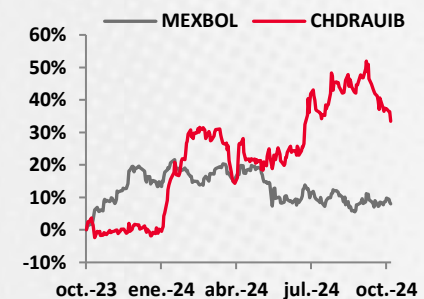
Precio Actual	\$142.95
<b>PO</b>	<b>\$155.00</b>
Dividendo	\$1.04
Dividendo (%)	0.8%
Rendimiento Potencial	14.4%
Máximo - Mínimo 12m (\$)	158 - 99.1
Valor de Mercado (US\$m)	6,612.5
Acciones circulación (m)	963.9
Flotante	15.8%
Operatividad Diaria (\$m)	107.3

#### Múltiplos 12M

FV/EBITDA	7.9x
P/U	17.0x
<b>MSCI ESG Rating*</b>	<b>N.A.</b>

#### Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analisiseconomico  
@analisis\_fundam

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por **LSEG** en 2023



Documento destinado al público en general

## Chdraui – Resultados 3T24

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T23	3T24	Var %	3T24e	Var % vs Estim.
Ventas	64,294	71,886	11.8%	70,601	1.8%
Utilidad de Operación	3,880	3,607	-7.0%	4,139	-12.9%
Ebitda	5,712	5,914	3.5%	6,138	-3.7%
Utilidad Neta	1,880	1,457	-22.5%	2,107	-30.8%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	6.0%	5.0%	-1.0pp	5.9%	-0.8pp
Margen Ebitda	8.9%	8.2%	-0.7pp	8.7%	-0.5pp
Margen Neto	2.9%	2.0%	-0.9pp	3.0%	-1.0pp
UPA	\$1.95	\$1.51	-22.5%	\$2.19	-30.8%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2023	2024	2024	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% t/t
<b>Ventas Netas</b>	<b>64,294.0</b>	<b>67,452.7</b>	<b>71,885.9</b>	<b>11.8%</b>	<b>6.6%</b>
Costo de Ventas	48,839.7	51,254.5	55,042.2	12.7%	7.4%
Utilidad Bruta	15,454.3	16,198.2	16,843.6	9.0%	4.0%
Gastos Generales	11,574.6	12,121.3	13,236.4	14.4%	9.2%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>3,879.7</b>	<b>4,076.9</b>	<b>3,607.2</b>	<b>-7.0%</b>	<b>-11.5%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>(1.0pp)</b>	<b>(1.0pp)</b>
Depreciación Operativa	1,832.2	2,059.4	2,306.5	25.9%	12.0%
<b>EBITDA</b>	<b>5,711.9</b>	<b>6,136.3</b>	<b>5,913.7</b>	<b>3.5%</b>	<b>-3.6%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.1%</b>	<b>8.2%</b>	<b>(0.7pp)</b>	<b>(0.9pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(1,118.2)</b>	<b>(1,189.7)</b>	<b>(1,458.4)</b>	<b>30.4%</b>	<b>22.6%</b>
Intereses Pagados	761.2	797.1	1,098.8	44.4%	37.8%
Intereses Ganados	127.8	161.9	182.9	43.2%	13.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(561.8)	(573.6)	(564.1)	0.4%	-1.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	10.1	19.1	21.6	114.4%	13.0%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	30.7	20.7	11.7	-61.8%	-43.3%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,791.1</b>	<b>2,907.9</b>	<b>2,160.5</b>	<b>-22.6%</b>	<b>-25.7%</b>
Provisión para Impuestos	857.1	891.2	705.0	-17.7%	-20.9%
Operaciones Discontinuas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,935.1</b>	<b>2,016.7</b>	<b>1,455.6</b>	<b>-24.8%</b>	<b>-27.8%</b>
Participación Minoritaria	55.5	61.6	(1.8)	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,879.6</b>	<b>1,955.0</b>	<b>1,457.4</b>	<b>-22.5%</b>	<b>-25.5%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.0%</b>	<b>(0.9pp)</b>	<b>(0.9pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>1.950</b>	<b>2.028</b>	<b>1.512</b>	<b>-22.5%</b>	<b>-25.5%</b>

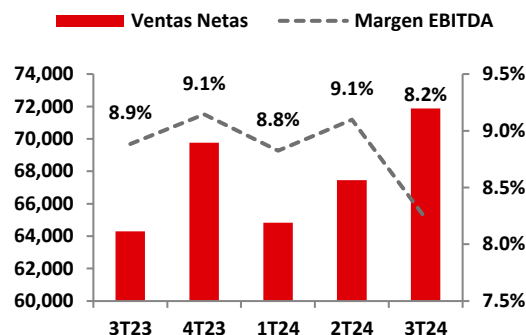
Estado de Posición Financiera (Millones)					
<b>Activo Circulante</b>	<b>34,022.7</b>	<b>37,448.3</b>	<b>40,681.3</b>	<b>19.6%</b>	<b>8.6%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,174.9	9,068.3	9,545.1	33.0%	5.3%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>101,384.7</b>	<b>116,279.4</b>	<b>122,874.6</b>	<b>21.2%</b>	<b>5.7%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	43,479.7	47,428.2	49,186.9	13.1%	3.7%
Activos Intangibles (Neto)	4,074.0	4,068.8	4,272.2	4.9%	5.0%
<b>Activo Total</b>	<b>135,407.4</b>	<b>153,727.7</b>	<b>163,555.9</b>	<b>20.8%</b>	<b>6.4%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>36,916.1</b>	<b>42,676.3</b>	<b>44,798.8</b>	<b>21.4%</b>	<b>5.0%</b>
Deuda de Corto Plazo	2,002.4	2,766.7	4,924.5	145.9%	78.0%
Proveedores	31,748.2	36,932.9	36,396.6	14.6%	-1.5%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>54,770.3</b>	<b>62,760.1</b>	<b>68,172.9</b>	<b>24.5%</b>	<b>8.6%</b>
Deuda de Largo Plazo	49,040.0	57,941.4	62,297.2	27.0%	7.5%
<b>Pasivo Total</b>	<b>91,686.4</b>	<b>105,436.4</b>	<b>112,971.7</b>	<b>23.2%</b>	<b>7.1%</b>
Capital Contable	43,721.0	48,291.3	50,584.2	15.7%	4.7%
Participación Minoritaria	431.4	660.3	689.1	59.7%	4.4%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>43,289.6</b>	<b>47,631.0</b>	<b>49,895.1</b>	<b>15.3%</b>	<b>4.8%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>135,407.4</b>	<b>153,727.7</b>	<b>163,555.9</b>	<b>20.8%</b>	<b>6.4%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>43,867.4</b>	<b>51,639.8</b>	<b>57,676.6</b>	<b>31.5%</b>	<b>11.7%</b>

Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de las operaciones	7,729.9	5,046.1	6,928.7
Flujos de actividades de inversión	(4,786.8)	(4,483.4)	(6,556.4)
Flujos de actividades de financiamiento	(7,227.8)	(4,776.4)	(4,259.4)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(4,284.8)</b>	<b>(4,213.7)</b>	<b>(3,887.1)</b>

Fuente: Banorte, BMV.

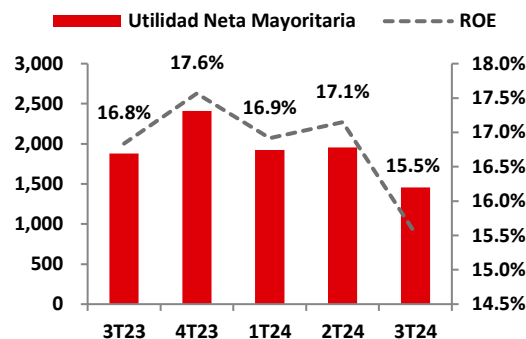
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



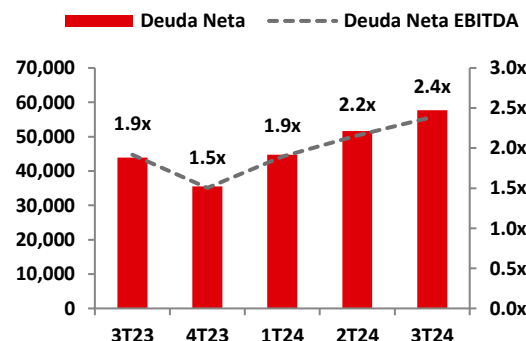
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## Aunque las perspectivas de crecimiento de largo plazo son positivas, consideramos que hay retos importantes en próximos trimestres

Estimamos que la expansión orgánica y las operaciones dolarizadas deberían seguir impulsando el crecimiento; sin embargo, anticipamos que los avances deberían moderarse durante próximos trimestres. Si bien las operaciones dolarizadas de EE. UU. (53.6% del EBITDA en el 3T24) deberían verse apoyadas por bases de comparación más sencillas hasta la segunda mitad de 2025, creemos que la tendencia de desaceleración continuará en algunos formatos. Respecto a México (46.4% del EBITDA), y con base en los pronósticos de nuestra [área de análisis económico](#), esperamos una pérdida de dinamismo durante los periodos venideros. En ese sentido, resaltamos los siguientes retos por delante: (1) La disminución del consumo en EE. UU. podría seguir mitigando la expansión de *Smart & Final* (S&M); (2) los gastos relacionados con el nuevo Cedis en el país norteamericano conllevarían a presiones coyunturales para los márgenes hasta el 1S25; (3) el incremento en el salario mínimo en México se añade entre los desafíos para la rentabilidad; y (4) la expectativa de un menor dinamismo en el mercado nacional para próximos trimestres.

### Estimados 2024

Partiendo de nuestro escenario base de desaceleración económica hacia el cierre de año, consideramos que la dinámica de crecimiento de la empresa podría verse afectada, particularmente en algunos de sus formatos de negocio. Para el 4T24, anticipamos que el avance en ingresos se verá impulsado por bases de comparación sencillas en las operaciones dolarizadas, resultado de la depreciación del peso; sin embargo, las divisiones en moneda local podrían seguir moderando los avances.

Tras incorporar los resultados del trimestre, estimamos que los ingresos de 2024 se ubiquen en los \$279,132 millones (+6.1% a/a). Dicha expansión, se compone por la siguiente expectativa de crecimiento en las ventas: (1) Para **México** anticipamos un incremento de 8.8% a/a (por debajo de la perspectiva de ingresos de la compañía de 10% a/a), apoyado por el consumo de productos básicos y por la apertura de 110 tiendas en México, similar a la [guía de la empresa](#); (2) en **EE. UU.** pronosticamos una expansión de 3.5% a/a, reflejando un beneficio derivado de la depreciación de 13.4% del peso mexicano durante la segunda mitad del año. Lo anterior, estaría reflejando avances anuales de 3.7% en 'El Super', 3.5% en 'S&F' y 3.2% en 'Fiesta'. Respecto a (3) la división de **bienes raíces**, prevemos que sus ingresos aumenten 5.3%, manteniendo la tasa de ocupación sin cambios en 97.3%.

Por su parte, el EBITDA lo pronosticamos en \$25,405 millones (+8.9% a/a), representando una expansión en margen de 20pb a 9.1%. Aunque por región anticipamos que el margen bruto de México descienda a 22.6% (-70pb a/a) y en EE. UU. a 21.0% (-1.6pp), consideramos que las eficiencias operativas y las iniciativas de ahorro en temas de logística del 1S24 estarían más que compensando los mayores costos derivados del incremento en el salario mínimo en el año. Alineado al desempeño operativo, así como una disminución en los gastos financieros netos de 7.3% a/a que integra un aumento en la ganancia cambiaria de \$92 millones, la utilidad neta la esperamos en \$8,557 millones (+11.9% a/a).

### Estimados 2025

Prevemos que las cifras del 1S25 continuarán impulsadas por las operaciones dolarizadas, reflejando bases de comparación todavía sencillas debido a la depreciación del peso mexicano. Sin embargo, esperamos que la desaceleración en el consumo se acentúe en la demanda de los formatos de EE. UU. y los márgenes sigan presionados derivados del proceso de reestructura de logística en dicho país. Respecto a la segunda mitad de 2025, anticipamos crecimientos moderados (México y EE. UU.), pero con mayor rentabilidad a partir de una consolidación más clara de las eficiencias operativas.

Bajo este contexto, pronosticamos que los ingresos se ubiquen en \$301,629 millones (+8.1% a/a). Lo anterior, estará impulsado por los siguientes avances en las divisiones de negocio: (1) En **México** esperamos un incremento de 8.8% a/a, respaldado por la demanda local y de la mano de un mayor número de aperturas de tiendas (131). En ese sentido, nuestra expectativa es menor a los 150 (Supercitos) que la empresa contempla, debido a los retos que parecen vislumbrarse en el próximo año; (2) en **EE. UU.** pronosticamos una expansión de 3.5% a/a, reflejando el beneficio cambiario durante el 1S25, pero con una mayor desaceleración en el consumo durante la segunda mitad del año. Por formato, esperamos aumentos anuales de 12.2% en 'Fiesta' ante la consolidación de las estrategias comerciales encaminadas al mercado hispano, mientras en 'El Super' proyectamos un crecimiento de 6.7% a/a y en S&F de 5.6% a/a. Finalmente, (3) en la división de **bienes raíces**, prevemos que la tasa de ocupación se mantenga estable en 97.3% y que los ingresos aumenten 6.4% a/a, apoyados por el incremento en el precio de las rentas derivado de la inflación.

Por su parte, el EBITDA lo pronosticamos en \$27,618 millones (+8.7% a/a), representando una ligera mejora en el margen al ubicarse en 9.2% (+10pb a/a). Por región, anticipamos que el margen bruto de **México** se coloque en 22.2% (-40pb a/a), considerando el incremento de los costos debido a las aperturas de tiendas. En el caso de **EE. UU.** estimamos un nivel de 22.1% (+1.1pp), reflejando los **beneficios obtenidos tras haber transferido la logística de 5 Cedis a 1**, resultando en menores costos de transporte y eficiencias operativas. Cabe señalar que tomamos una posición más conservadora para la expansión en rentabilidad, ya que estamos asumiendo un aumento de 30pb vs la expectativa de hasta 50pb hacia cierre de año de la empresa. Finalmente, alineado al desempeño operativo y con variaciones ligeras en el Resultado Integral de Financiamiento (-1.4% a/a), la utilidad neta las estimamos en \$9,338 millones (+9.1% a/a).

### **Estructura de capital**

Proyectamos que continúe estable el apalancamiento financiero con una Deuda Neta/EBITDA en 2.0x en 2024 (vs 2.4x actual), mientras para el próximo año la ubicamos ligeramente abajo en 1.8x. Nos encontramos asumiendo que no hay una mayor emisión de deuda para incrementar la velocidad de la expansión ya comentada, mientras las eficiencias operativas deberían contribuir a mantener estable el flujo operativo. Por otra parte, el dividendo estimado para 2025 es de \$1.03 que equivale a un rendimiento de 0.8% a precios actuales, similar a las distribuciones históricas. Finalmente, estimamos que la compañía ejerza un Capex de \$9,048 millones (20.8% a/a), representando el 3.0% de los ingresos y manteniéndonos en línea con lo observado en años anteriores.

### **Establecemos un PO de \$155.00, recomendando MANTENER**

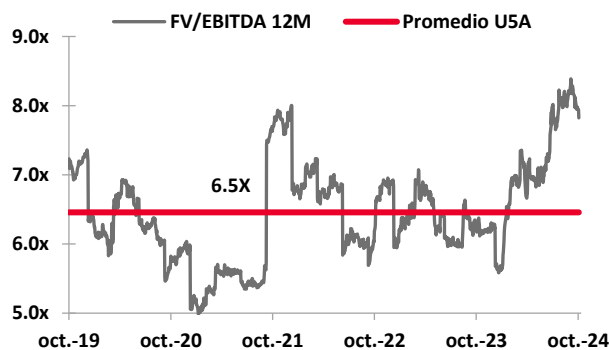
A partir de actualizar nuestros estimados, hemos ajustado nuestro PO a \$155.00, representando un rendimiento potencial de 14.4% a precios actuales. Creemos que nuestra valuación ya refleja gran parte de los desafíos por la apertura del Cedis y de los retos derivados de las perspectivas de desaceleración económica, así como de una disminución en el dinamismo de los formatos de negocio que persistirán aún para próximos trimestres.

Para obtener el valor teórico de la compañía usamos una metodología de valuación por múltiplos. Hemos decidido asumir un nivel objetivo FV/EVITDA 2025e de 7.2x, siendo similar al promedio U3A de 7.1x, aunque por debajo del nivel actual de 7.9x, esperando a ver que las iniciativas en ahorros de la empresa puedan más que compensar las presiones derivadas del Cedis en EE. UU. Además, nuestro múltiplo estimado es parecido al promedio global de Autoservicios al excluir Walmart y Costco, por lo tanto, consideramos que el alza que ha tenido la valuación de Chedraui en el último año (promedio en 6.8x), ya descuenta nuestra perspectiva de expansión y retos para la rentabilidad.

Finalmente, creemos que mayores niveles dependerán de que un aumento en las eficiencias operativas conlleve a una expansión en la rentabilidad más allá de lo esperado, así como estrategias comerciales que aceleren el crecimiento durante próximos trimestres. A partir de todo lo anterior, nuestra recomendación es MANTENER.

#### CHDRAUI- FV/EBITDA

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

#### Valuación Relativa

EMISORA	P/VL	PU			FV/EBITDA			Rendimiento de Dividendos
		U12M	2024E	2025E	U12M	2024E	2025E	
LA COMER SAB DE CV	1.3x	17.4x	15.6x	14.4x	6.5x	6.0x	5.3x	0.7%
ORGANIZACION SORIANA S.A.B-B	0.7x	11.2x	11.9x	11.0x	5.6x	5.4x	5.4x	
WALMART DE MEXICO SAB DE CV	5.5x	19.7x	19.2x	17.5x	11.3x	10.7x	9.8x	1.9%
WALMART INC	7.9x	35.0x	34.0x	30.6x	17.9x		15.8x	1.0%
COSTCO WHOLESALE CORP	16.9x	54.3x	50.3x	45.6x	33.5x		28.8x	0.5%
TARGET CORP	4.7x	14.8x	15.4x	14.1x	8.9x	9.4x	8.9x	3.0%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	1.9x	15.5x	11.9x	11.3x	6.7x	6.1x	5.9x	3.6%
CARREFOUR SA	1.0x	12.5x	8.1x	7.0x	6.3x	5.5x	5.1x	5.8%
AEON CO LTD	3.1x			59.1x	9.6x	9.6x	9.0x	1.0%
JERONIMO MARTINS	3.9x	15.7x	16.2x	14.2x	6.6x	6.3x	5.8x	4.0%
CENCOSUD SA	1.3x		10.4x	9.8x	7.5x	7.1x	6.7x	1.0%
SAINSBURY (J) PLC	1.0x		12.1x	11.0x	6.5x	5.0x	4.8x	4.8%
LOTTE SHOPPING CO	0.2x			8.5x	9.1x	8.8x	8.6x	5.9%
CASINO GUICHARD PERRACHON	0.6x		1.2x		3.4x	5.3x	5.2x	
AXFOOD AB	9.6x	24.5x	23.0x	20.6x	10.4x	10.0x	9.3x	3.1%
<b>Promedio Autoservicios</b>	<b>3.7x</b>	<b>20.5x</b>	<b>17.6x</b>	<b>19.6x</b>	<b>9.8x</b>	<b>7.2x</b>	<b>8.7x</b>	<b>2.8%</b>
<b>Mediana Autoservicios</b>	<b>1.9x</b>	<b>15.6x</b>	<b>13.8x</b>	<b>14.1x</b>	<b>7.6x</b>	<b>6.3x</b>	<b>6.7x</b>	<b>3.1%</b>
GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI SA	2.6x	17.0x	15.9x	14.6x	7.9x	7.4x	6.8x	
Premio/Descuento vs Mediana		8.7%	15.3%	4.0%	3.7%	17.5%	1.2%	

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Juan Carlos Mercado Garduño, Marcos Saúl García Hernández, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

## Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

## Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

## Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
Chdraui	23/10/2024	Mantener	\$155.00
Chdraui	23/04/2024	Mantener	\$130.00
Chdraui	25/04/2023	Compra	\$130.00

## MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado			Promedio		Líder	

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



# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



**Santiago Leal Singer**  
Director Estrategia de Mercados  
santiago.leal@banorte.com  
(55) 1670 - 1751



**Carlos Hernández García**  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com  
(55) 1670 - 2250



**Marcos Saúl García Hernandez**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
marcos.garcia.hernandez@banorte.com  
(55) 1670 - 2296



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com  
(55) 5261 - 4882

## Análisis Cuantitativo



**Alejandro Cervantes Llamas**  
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo  
alejandro.cervantes@banorte.com  
(55) 1670 - 2972



**José De Jesús Ramírez Martínez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
jose.ramirez.martinez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Andrea Muñoz Sánchez**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1105 - 1430



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



**Itzel Martínez Rojas**  
Gerente  
itzel.martinez.rojas@banorte.com  
(55) 1670 - 2251



**Lourdes Calvo Fernández**  
Analista (Edición)  
lourdes.calvo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2611



**Francisco José Flores Serrano**  
Director Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com  
(55) 1670 - 2957



**Cintia Gisela Nava Roa**  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1105 - 1438



**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com  
(55) 1670 - 1719



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Análisis Bursátil  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



**Gerardo Daniel Valle Trujillo**  
Subdirector Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com  
(55) 1670 - 2248



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2060



**José Luis García Casales**  
Director Análisis Cuantitativo  
jose.garcia.casales@banorte.com  
(55) 8510 - 4608



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com  
(55) 1670 - 1821



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2707



**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



**Leslie Thalía Orozco Vélez**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com  
(55) 5268 - 1698



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746



**Miguel Alejandro Calvo Domínguez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1670 - 2904