

CHDRAUI

Reporte Trimestral

25 de abril de 2023

Resultados la confirman en nuestras favoritas

- Destacan las eficiencias operativas y un sólido desempeño de *Autoservicios México*. Creemos que el reporte debiera ser bien recibido por el mercado, reiterándola en nuestra [‘selección de emisoras’](#)
- La resiliencia en VMT por encima de la industria y sus estrictas medidas de control en gastos la posicionan de forma defensiva ante el complejo entorno. Reiteramos COMPRA
- Integrando mejores perspectivas de crecimiento subimos nuestro precio objetivo a \$130.00 (vs \$114 previo), que representaría un FV/EBITDA 2023e de 6.8x, ligeramente por debajo del actual en 6.9x

Chedraui reportó un 1T23 en línea con nuestras positivas expectativas, mientras destacamos su resiliencia en la industria. Las cifras se mantienen con un buen desempeño, dada la fortaleza del consumo, sobre todo en México. Los ingresos crecieron 6.1% a/a apoyados por la división de autoservicios en México (+19.7% a/a) y superando una vez más al ANTAD en VMT (+9.0% a/a vs +12.5% de Chedraui), e inclusive estando por encima de nuestras expectativas de 9.1%. Mientras que EE.UU. presentó una disminución de -2.9% a/a, afectado por el efecto cambiario ante la apreciación del peso contra el dólar de 9.0% a/a. No obstante, las VMT en dólares se incrementaron 7.9% a/a. Por su parte, el EBITDA alcanzó los \$5,412 millones (+14.0% a/a), con un margen de 8.4% (+58pb). El avance se vio beneficiado por: (1) *Autoservicios México* +24.3% a/a y con el margen ubicándose en 8.2% (+30pb); y (2) por *Autoservicios Estados Unidos* (+6.8% a/a), en donde las eficiencias operativas posicionaron a la rentabilidad en 8.1% (+73pb). Finalmente, la utilidad neta aumentó 45.9% a/a gracias al desempeño operativo. **Los resultados reiteran las favorables perspectivas.** Ante una estrategia que nos parece adecuada, sólidos crecimientos en rentabilidad, VMT por encima de la industria, la diversificación geográfica y una valuación que nos parece atractiva en 6.9x vs la mediana del sector de autoservicios en 8.9x creemos que Chedraui aún representa una atractiva oportunidad de inversión, por lo que recomendamos COMPRA.

www.banorte.com
@analisis_fundam

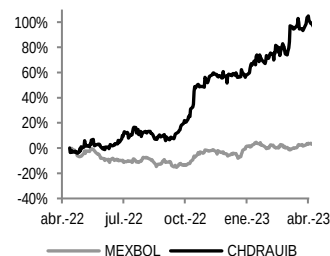
Paola Soto Leal
Gerente Análisis Bursátil
paola.soto.leal@banorte.com

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

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

COMPRA

Precio Actual	\$107.68
PO	\$130.00
Rendimiento Potencial	20.7%
Máximo – Mínimo 12m (\$)	114.6-49.27
Valor de Mercado (US\$m)	5,721.5
Acciones circulación (m)	963.9
Flotante	15.8%
Operatividad Diaria (\$m)	37.7
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.9x
P/U	16.0x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC
(12 meses)

Estados Financieros

	2021	2022	2023E	2024E
Ingresos	188,487	259,326	289,210	308,580
Utilidad Operativa	8,748	13,746	16,633	18,353
EBITDA	13,988	21,427	25,236	26,855
Margen EBITDA	7.4%	8.3%	8.7%	8.7%
Utilidad Neta	3,420	5,997	8,298	9,640
Margen Neto	1.8%	2.3%	2.9%	3.1%
Activo Total	141,040	143,439	142,658	151,410
Disponibles	9,101	11,566	10,169	12,021
Pasivo Total	108,379	104,071	97,163	100,458
Deuda	66,713	58,921	55,536	59,747
Capital	32,660	39,074	45,033	50,293

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2021	2022	2023E	2024E
FV/EBITDA	11.3x	7.1x	5.9x	5.7x
P/U	30.3x	17.3x	12.5x	10.8x
P/VL	3.2x	2.7x	2.3x	2.1x
ROE	10.5%	15.3%	18.4%	19.2%
ROA	2.4%	4.2%	5.8%	6.4%
EBITDA/ intereses	16.7x	22.6x	26.3x	27.9x
Deuda Neta/EBITDA	3.9x	2.2x	1.8x	1.8x
Deuda/Capital	2.0x	1.5x	1.2x	1.2x

Documento destinado al público en general

CHDRAUI – Resultados 1T23

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	60,728	64,427	6.1%	65,050	-1.0%
Utilidad de Operación	2,850	3,500	22.8%	3,253	7.6%
Ebitda	4,748	5,412	14.0%	5,377	0.6%
Utilidad Neta	1,064	1,553	45.9%	1,548	0.3%
Márgenes					
Margen Operativo	4.7%	5.4%	0.7pp	5.0%	0.4pp
Margen Ebitda	7.8%	8.4%	0.6pp	8.3%	0.1pp
Margen Neto	1.8%	2.4%	0.7pp	2.4%	0.0pp
UPA	\$1.10	\$1.61	45.9%	\$1.61	0.3%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2022	2022	2023	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	60,727.9	70,023.0	64,426.6	6.1%	-8.0%
Costo de Ventas	47,073.6	54,200.3	49,529.3	5.2%	-8.6%
Utilidad Bruta	13,654.3	15,822.7	14,897.4	9.1%	-5.8%
Gastos Generales	10,804.2	11,822.9	11,397.6	5.5%	-3.6%
Utilidad de Operación	2,850.1	3,999.7	3,499.8	22.8%	-12.5%
Margen Operativo	4.7%	5.7%	5.4%	0.7pp	(0.3pp)
Depreciación Operativa	1,898.1	1,943.8	1,912.1	0.7%	-1.6%
EBITDA	4,748.2	5,943.6	5,411.9	14.0%	-8.9%
Margen EBITDA	7.8%	8.5%	8.4%	0.6pp	(0.1pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,254.5)	(1,315.2)	(1,190.2)	-5.1%	-9.5%
Intereses Pagados	832.0	867.2	835.5	0.4%	-3.7%
Intereses Ganados	41.9	109.7	159.9	281.5%	45.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros			(536.0)	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	16.4	19.5	21.3	30.5%	9.6%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	21.4	33.2	10.0	-53.2%	-69.9%
Utilidad antes de Impuestos	1,617.0	2,717.8	2,319.6	43.5%	-14.7%
Provisión para Impuestos	522.3	614.1	717.6	37.4%	16.9%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	1,094.7	2,103.7	1,602.0	46.3%	-23.8%
Participación Minoritaria	30.3	47.4	48.8	61.3%	2.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,064.4	2,056.3	1,553.2	45.9%	-24.5%
Margen Neto	1.8%	2.9%	2.4%	0.7pp	(0.5pp)
UPA	1.104	2.133	1.611	45.9%	-24.5%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	28,432.4	37,694.9	32,877.7	15.6%	-12.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,337.1	11,565.5	7,500.8	72.9%	-35.1%
Activos No Circulantes	106,299.0	105,743.8	101,852.4	-4.2%	-3.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	41,700.2	42,792.4	42,243.9	1.3%	-1.3%
Activos Intangibles (Neto)	4,870.8	4,695.0	4,333.9	-11.0%	-7.7%
Activo Total	134,731.4	143,438.7	134,730.1	0.0%	-6.1%
Pasivo Circulante	33,908.1	42,963.6	35,910.1	5.9%	-16.4%
Deuda de Corto Plazo	2,539.0	2,352.7	2,200.3	-13.3%	-6.5%
Proveedores	28,565.7	37,367.0	30,837.9	8.0%	-17.5%
Pasivo a Largo Plazo	66,732.6	61,107.4	57,564.1	-13.7%	-5.8%
Deuda de Largo Plazo	60,826.7	56,568.4	52,741.3	-13.3%	-6.8%
Pasivo Total	100,640.7	104,071.0	93,474.2	-7.1%	-10.2%
Capital Contable	34,090.7	39,367.7	41,255.9	21.0%	4.8%
Participación Minoritaria	162.8	293.3	329.2	102.1%	12.2%
Capital Contable Mayoritario	33,927.9	39,074.3	40,926.7	20.6%	4.7%
Pasivo y Capital	134,731.4	143,438.7	134,730.1	0.0%	-6.1%
Deuda Neta	59,028.7	47,355.5	47,440.9	-19.6%	0.2%

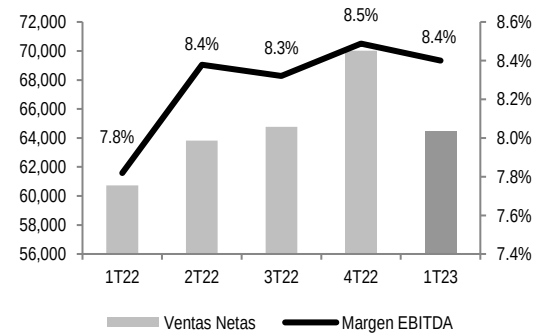
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	(2,764.0)	18,501.8	(1,395.1)
Flujos de actividades de inversión	(857.3)	(6,480.8)	(1,262.1)
Flujos de actividades de financiamiento	(1,241.5)	(9,477.5)	(1,345.6)
Efecto cambiario sobre el efectivo	(4,862.8)	2,543.5	(4,002.9)
Incremento (disminución) efectivo	(2,764.0)	18,501.8	(1,395.1)

Fuente: Banorte, BMV.

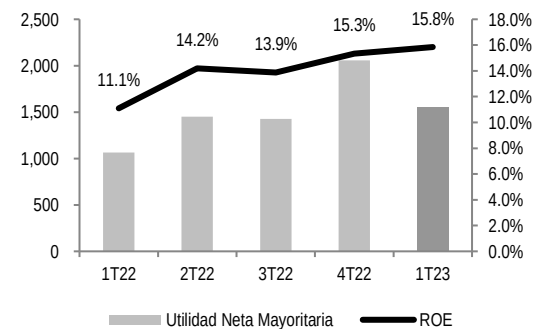
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



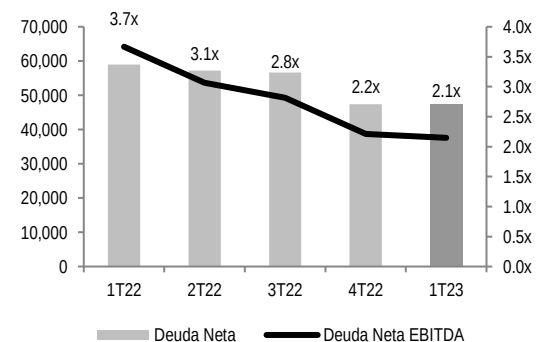
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



A pesar de un desempeño sobresaliente en el precio de la acción durante el año pasado, creemos que la perspectiva de la emisora sigue siendo positiva, inclusive formando parte de nuestras [favoritas](#) para este 2023. Los principales puntos que justifican nuestra opinión están sustentados en: (1) la [inercia positiva](#) en la economía local, la cual ha continuado sobresaliendo durante el primer trimestre de 2023 y ha mostrado especial fortaleza en el consumo. Particularmente, Chedraui ha crecido por encima de la industria en Ventas Mismas Tiendas (VMT) por nueve trimestres consecutivos, tendencia que esperamos continúe, mientras anticipamos un avance de 9.0% a/a en 2023 (vs 8.5% previo), representando 200pb por encima de ANTAD, gracias a su posición geográfica, tanto al norte como al sur de México. Además, de su diversificación de formatos y su exposición tanto al sector bajo de la población como al alto, mantiene la posibilidad de ganar participación de mercado a partir de *Chedraui Selecto* y *Supercito*; (2) La resiliencia mostrada en la economía de EE.UU. en el primer trimestre del año y tras [la revisión al alza del PIB](#) del país de 1.7% vs 0.8% previo, apoyada por una mejor confianza del consumidor y una sólida demanda gracias a sus distintos formatos y estrategias de precio. Esto, de la mano con su posición líder de marca propia dentro del sector minorista en EE.UU. representando ~30% de los ingresos dolarizados; (3) Consideramos que la empresa se encuentra encaminada cumplir con su positiva [guía 2023](#), en donde proyectamos una expansión de +46pb en el EBITDA para ubicar el margen en 8.7% vs nuestro estimado previo de 8.3%; esto debido a mejoras en su gestión de inventarios y eficiencias operativas, teniendo espacio para seguir expandiendo la rentabilidad tanto en México como en EE.UU.; (4) Finalmente, consideramos que la valuación sigue siendo un fundamental importante en nuestra tesis de inversión, mientras permanecen atractivas oportunidades de crecimiento y mejoras en rentabilidad, con un descuento frente a sus pares, a nuestro parecer, poco justificado.

Actualización de estimados 2023

Para el 2023 anticipamos un avance en los ingresos de la compañía de 11.5% a/a para ubicarse en \$289,210 millones (vs 12.9% previo). Lo anterior, apoyado por un incremento de VMT de 9.0% a/a en México (vs 8.5% previo), y de 5.0% a/a en EE.UU. (vs 4.5% previo). No obstante, dada la apreciación del peso contra el dólar del 8.7% a/a el crecimiento de los ingresos de EE.UU. disminuiría a 7.0% a/a (vs 8.5% previo), aunque esto sería parcialmente contrarrestado por el fuerte posicionamiento en México donde los ingresos crecerían 17.9% a/a (vs 16.1% previo). Por otra parte, prevemos un acelerado ritmo de aperturas –proyectando 58 tiendas nuevas, lo cual será posible teniendo en cuenta que el 70% de estas proviene de su formato más sencillo: *Supercito*. Mientras que, los ingresos de la división Inmobiliaria (~0.4% de las ventas U12M) tendrían una recuperación del 14.9% a/a (vs 14.3% previo), con un nivel de ocupación del 98%, resultado de un incremento de la movilidad y un mayor tráfico en las tiendas tras las fuertes implicaciones que tuvo la pandemia COVID-19, así como un traslado de la inflación que estaría favoreciendo aumentos en los contratos de arrendamiento.

Anticipamos que los costos asociados a la producción se desaceleren más rápido que los traslados de precio al consumidor, favoreciendo gradualmente la

rentabilidad. Por lo anterior, estimamos que el margen bruto se ubique en 23.2% representando una mejora de 30pb a/a (vs 23.1% previo). Por su parte, el EBITDA llegaría a \$25,236 millones, avanzando de esta manera en 17.8% a/a (vs 14.1% previo), con un margen de 8.7% (+46pb) (vs 8.3% previo). A nivel neto, proyectamos la utilidad sea de \$8,296 millones al crecer 38.3% a/a, apoyado por el apalancamiento operativo.

Finalmente, pronosticamos que la compañía mantenga relativamente estable el apalancamiento en 2023 con una DN/EBITDA en 2.2x. Además, nuestra perspectiva para el Capex es de \$8,418 millones (+53.3% a/a), destinado a un plan de aperturas más acelerado después de las medidas tomadas para preservar la liquidez desde la pandemia.

Valuación y PO

Con los resultados observamos que el múltiplo de la compañía se ubica en un FV/EBTIDA de 6.9x vs 7.1x previo. Dicho lo anterior, al considerar en nuestro modelo de valuación relativa un múltiplo objetivo de 6.8x, ligeramente por debajo del actual y de la mediana de comparables de 8.0x subimos nuestro precio a \$130.00. Este múltiplo coincide con el promedio al que se ha pagado la empresa los últimos 5 años, mientras que representaría un FV/EBITDA para 2024 de 6.4x. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA ante (1) La capacidad de seguir ofreciendo precios bajos a pesar de la elevada inflación; (2) la estrategia de marca propia contribuyendo a la competitividad de precios y rentabilidad; (3) la diversificación geográfica; y finalmente, (4) VMT por arriba del sector. Nuestro PO de \$130.00, representaría un rendimiento potencial de 20.7%, por lo que Chedraui se mantiene en nuestra [‘selección de emisoras’](#) para 2023.

Valuación relativa – Consumo Básico

EMISORA	P/VL	P/U	P/U 2023E	P/U 2024E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2023E	FV/EBITDA 2024E	RENDIMIENTO DIVIDENDOS
LA COMER SAB DE CV	1.6x	23.6x	23.8x	23.4x	13.7x	13.1x	12.0x	0.5%
GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI SA	2.5x	16.0x	12.5x	10.8x	6.9x	5.9x	5.7x	0.6%
ORGANIZACION SORIANA S.A.B-B	0.7x	11.4x	11.4x	11.0x	6.1x	6.1x	5.9x	
WALMART DE MEXICO SAB DE CV	5.5x	25.1x	22.6x	20.4x	14.6x	12.9x	11.8x	1.4%
WALMART INC	5.4x	28.7x	23.7x	22.2x	14.3x	13.0x	12.1x	1.5%
COSTCO WHOLESALE CORP	10.4x	37.8x	35.0x	31.9x	22.7x	20.9x	19.1x	0.7%
TARGET CORP	7.3x	23.8x	29.9x	18.6x	12.6x	15.1x	11.4x	2.5%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	1.8x	11.4x	11.8x	11.0x	6.6x	6.4x	6.3x	3.6%
CARREFOUR SA	1.2x	9.9x	10.6x	9.1x	5.9x	5.7x	5.2x	3.1%
AEON CO LTD	2.3x			70.9x	8.9x	8.9x	8.5x	1.4%
JERONIMO MARTINS	5.9x	22.2x	20.5x	18.7x	8.6x	8.0x	7.4x	3.9%
CENCOSUD SA	1.0x		8.4x	7.2x	6.9x	6.6x	6.1x	8.5%
SAINSBURY (J) PLC	0.8x		12.2x	13.1x	5.2x	5.2x	5.3x	5.2%
LOTTE SHOPPING CO	0.3x			10.5x	9.5x	8.9x	8.5x	3.7%
CASINO GUICHARD PERRACHON	0.8x		23.2x	12.2x	12.2x	7.1x	6.6x	
AXFOOD AB	8.3x	23.0x	22.8x	20.9x	11.1x	10.6x	9.8x	3.1%
Promedio Autoservicios	3.3x	20.8x	19.4x	19.1x	9.8x	9.3x	8.4x	2.8%
Mediana Autoservicios	1.8x	22.6x	21.7x	13.1x	8.9x	8.0x	7.4x	3.1%
GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI SA	2.5x	16.0x	12.5x	10.8x	6.9x	5.9x	5.7x	0.6%
Premio/Descuento vs Mediana		-29.3%	-42.3%	-18.0%	-23.3%	-25.6%	-23.0%	

Fuente: Bloomberg (25/04/23).

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.
- **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.
- **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.
- **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.
- **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.
- **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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalia 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, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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	24/04/2023	COMPRA	\$127.00
CHDRAUI	21/02/2023	COMPRA	\$114.00
CHDRAUI	25/10/2022	COMPRA	\$65.82

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899