

# Expectativas financieras

CHDRAUI: 2016

## Principales cifras

COMPROA		VE: 12M	\$52.00		
Precio (MXN) (serie B)			45.83		
Max/min (18M)		52.82 /	38.96		
Rendimiento esperado			13.5%		
Valor de mercado (MXN M)			44,176		
Valor de la empresa (MXN M)			50,735		
Acciones en circulación (M)			964		
Floating			45%		
Importe prom. 60 días (MXN M)			25		
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 e	% var.	2016 e	% var.
Ingresos Netos	71,374	70,130	-1%	83,823	9%
UAFIDA/EBITDA	4,684	4,852	4%	5,481	13%
Margen	6.6%	6.9%	4%	6.6%	9%
Utilidad de operación	3,453	3,999	7%	4,014	9%
Margen	4.8%	4.7%	-1%	4.8%	0%
Impostos a la utilidad	782	895	13%	1,027	15%
Utilidad neta	1,709	1,841	8%	2,230	21%
Activos totales	46,094	48,320	5%	52,785	9%
Efectivo y equivalentes	793	638	-20%	1,573	147%
Procs. planta y equipo	26,822	26,482	8%	30,456	7%
Pasivos totales	22,725	22,920	1%	23,176	1%
Margen	15,854	15,748	6%	16,888	1%
Pasivo largo plazo	6,971	6,175	-10%	6,268	2%
Pasivo con costo	17,211	16,073	-7%	16,616	-3%
Capital cont. mayoritario	23,129	25,129	9%	29,293	17%
Deuda neta	3,927	5,438	38%	4,043	-25%
PAJ	25.9%	24.0%	-7%	19.8%	-20%
VE/UFIDA	10.3%	10.3%	0%	8.8%	-14%
PVL	1.9%	1.8%	-5%	1.5%	-17%
ROE	7.5%	7.6%	1%	8.2%	8%
ROCA	3.8%	3.9%	3%	4.4%	13%
Apalancamiento	0.2%	0.2%	0%	0.2%	0%

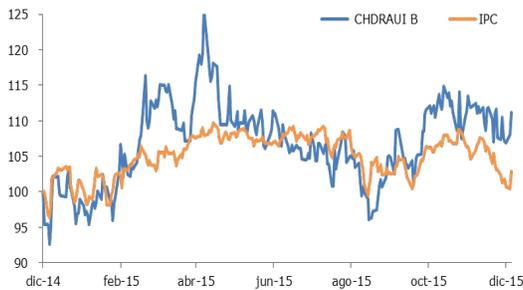
Los números se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015  
e = Estimado

Fuente: VectorAnálisis

- ▶ Mantendrá un buen crecimiento en sus unidades comparables de entre 3 a 4%, acordes y normalizadas con las condiciones estables del consumo en el 2016.
- ▶ Esperamos una expansión ligeramente más agresiva en este 2016, de aproximadamente 3% de aumento en piso de venta; posibles planes para la apertura de entre 4 a 5 nuevas tiendas en los EU.
- ▶ Cabe la posibilidad de adquirir 14 tiendas que Soriana tendrá que poner a venta el próximo año; tampoco descartamos la posibilidad de la adquisición de una cadena regional; el poder de apalancamiento para adquirirla existe, dado su actual cómodo nivel de deuda.

Esperamos un buen avance en VMT en México a niveles de cifras de un dígito medio como máximo, de hecho podría estimarse entre un 3 a 4% en sus ventas a unidades comparables. En este sentido, el comparativo de crecimiento será difícil vs el desempeño del 2015, especialmente con la segunda (fuerte) mitad de este año, lo que impedirá que se pueda lograr un crecimiento notoriamente superior en el 2016. Su guía de resultados para el 2016 se publicará durante la primera mitad de enero, por lo que ya veremos afinados los parámetros oficiales de crecimiento de la empresa, y sobre todo el plan detallado de expansión.

## Precio vs IPC

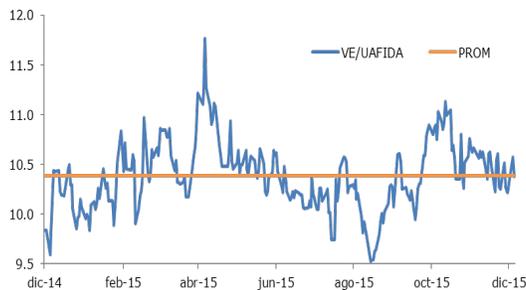


Fuente: VectorAnálisis

Buen desempeño de VMT en los EU, y apoyo de estas operaciones a partir del efecto de mejora en la paridad. Se espera en términos generales la apertura de 5 a 6 unidades en ese país, casi al doble de lo que se ha logrado avanzar en esa plaza durante el 2015. Las tiendas de Chedraui están ubicadas principalmente en California, por lo que se estima que el estado de Texas pueda ser la zona candidata más factible para un futuro crecimiento.

En cuanto a su expansión, veremos un crecimiento de piso de venta de poco menos de un 3% en el 2016, un poco mayor que el nivel de alrededor de un 2.0% de más superficie con el que se estima concluir el 2015.

## VE/UFIDA



Fuente: VectorAnálisis

Por otra parte, creemos que existen buenas posibilidades de adquisición de una cadena regional si las condiciones se dieran, especialmente en la zona Noroeste del país donde su presencia es escasa o nula. Tal vez vaya en apuesta a la venta de 14 tiendas por parte de Soriana; esta una posibilidad abierta a las condiciones de precio, oportunidad y conveniencia en las ubicaciones; nuestra visión va en el sentido de que Chedraui debería tomar esta coyuntura, en función de la complementariedad que daría a sus formatos Premium y en su diversificación geográfica. Vale recalcar que con la consolidación de Soriana y Comerci, Chedraui enfrentará ahora a sólo dos competidores en lo que se refiere a tiendas de gran formato, esto es, Walmart y Soriana.

Seguirá desarrollando centros comerciales en donde su propia marca actuará como ancla; en este sentido la participación de la división Inmobiliaria seguirá creciendo, en especial su flujo Uafida, con una de las más altas rentabilidades dentro del grupo.

Vemos crecimiento de sus formatos *Selecto* en desafío directo a los formatos de alto

# Revelación de los análisis

## Disclosure

### Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su 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 y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

### Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser 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 privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

### Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales 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 financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

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

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, 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. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, 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: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gínter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, 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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen 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 valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

### Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos 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.

**CHDRAUI Historia de recomendaciones**

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/10/29	Compra	52.0
2015/08/31	Compra	48.0
2015/07/29	Compra	48.0
2015/03/06	Compra	53.0
2015/02/27	Compra	0.0
2014/12/17	Compra	51.0
2014/08/07	Compra	52.0
2013/11/01	Compra	48.0

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

**Determinación del valor intrínseco 12 meses**

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados 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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, 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.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	<b>67%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>-</b>
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	<b>66%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>

Datos al 30 septiembre, 2015