



Valor de las acciones de Chedraui

Fajardo Aguilar Daniel

DECISIONES FINANCIERAS ESTRATÉGICAS

Especialización en Ingeniería Financiera

Profesor: M.I. Luis Ignacio Román de la Sancha

Grupo: 1

6 de junio de 2023



TABLA DE CONTENIDO

OBJETIVO DEL ESTUDIO	1
METODOLOGÍA PARA LA VALUACIÓN DE LA EMPRESA	2
DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	3
Historia	5
Líneas de negocio, servicios y/o productos	5
Principales clientes	7
Principales proveedores	7
ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA EMPRESA	9
Modelo de negocio - CANVAS	9
Análisis de la industria – Porter	9
FODA financiero	11
ANÁLISIS DE LAS CARÁCTERÍSTICAS ADMINISTRATIVAS – FINANCIERAS	12
Objeto social	12
Principales actividades de la sociedad	14
Organigrama	14
Asamblea de accionistas y consejo de administración	15
DIAGNÓSTICO FINANCIERO 2015-2022	16
Ventas	16
Costos operativos	16
Análisis de razones financieras	16
Estructura de capital	19
Análisis horizontal	19
Análisis vertical	21
EVALUACIÓN FINANCIERA	23
Flujo de efectivo libre	23
Tasa de descuento	23
Premisas de análisis	24
Participación de los trabajadores en las utilidades (PTU)	24
Impuestos	24

Crecimiento económico del sector y la economía	24
Inflación esperada	25
Nuevos proyectos	25
Valor de la empresa	25
Método de flujos de efectivo descontados	25
Análisis de escenarios	26
RESULTADOS Y CONCLUSIONES	27
REFERENCIAS	28
ANEXO I	29
Estados financieros	29
2022-2021	29
2020-2019	32
2018-2017	35
2016-2015	39

OBJETIVO DEL ESTUDIO

Con este trabajo se busca analizar la empresa Chedraui S.A.B. de C.V., desde su historia, sus líneas de negocio, clientes y proveedores para así conocer el valor sus acciones con base en sus estados financieros de los últimos 7 años (2015-2022); evaluando la estabilidad financiera de la empresa, identificando posibles riesgos y haciendo previsiones futuras.

El análisis estratégico de Chedraui para identificar su valor, competitividad y nivel de organización se realizará a través del modelo CANVAS, las 5 fuerzas de Porter y el análisis FODA financiero.

METODOLOGÍA PARA LA VALUACIÓN DE LA EMPRESA

El Valor Presente Neto (VPN) no es más que la diferencia entre el valor de mercado de una inversión y su costo, es decir, el valor equivalente en dinero actual de todos los ingresos y egresos presentes y futuros que constituyen el proyecto (empresa). Es una medida de cuanto valor se crea o agrega hoy al efectuar una inversión.

$$VPN = S_0 + \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+i)^t} \quad \dots (1)$$

Donde:

S_0 : Inversión inicial

S_t : Flujo de efectivo neto del periodo t

n : Número de periodos de la vida del proyecto

i : Tasa de recuperación mínima atractiva

Cuando una inversión tiene un VPN positivo, significa que su valor de mercado excede su costo. Lo cual es deseable ya que se crea valor para el propietario.

El problema radica en que la mayor parte del tiempo no es posible identificar su valor de mercado, por lo que es necesario estimarlo. A menudo, se debe cuestionar si las cifras proyectadas se acercan al menos a los valores verdaderos. Una herramienta que ayuda en este proceso es el análisis de sensibilidad, el cual consiste en congelar todas las variables excepto una; para establecer qué tan sensible es el VPN a los cambios en dicha variable y conocer el riesgo del pronóstico relacionado.

En este trabajo se realizará el análisis a precios corrientes, es decir, se tomará en consideración la inflación al 2022.

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Grupo Comercial Chedraui S.A.B. de C.V., o por su nombre comercial CHEDRAUI, es una empresa especializada en tiendas de autoservicio. Con operaciones en México y en Estados Unidos, atiende múltiples formatos que van desde hipermercados a tiendas de proximidad, a la par de contar con una división inmobiliaria para operar centros comerciales. Cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores con la clave CHDRAUI desde el 30 de abril de 2010. Fue constituida en Xalapa – Enríquez Veracruz el 23 de abril de 1987, tiene una duración indefinida y su domicilio social se encuentra ubicado en Privada de Antonio Chedraui Caram #248, colonia Encinal, 91180, Xalapa, Veracruz, México. La dirección de sus oficinas corporativas es: Av. Constituyentes #1150, Lomas Altas, delegación Miguel Hidalgo, C.P. 11950, Ciudad de México.



Figura 1: Logotipo de Chedraui.
Tomado de: Anexo N, Reporte anual 2022.

A diciembre de 2022, operaba 404 tiendas de autoservicio en México y 376 en Estados Unidos a través de Chedraui USA (antes Bodega Latina). En la Figura 2 se puede observar la división de estas cifras para cada una de las sucursales de Chedraui.

La División de Autoservicio México opera en 25 estados de la República Mexicana con cuatro formatos de tiendas de autoservicio: Tienda Chedraui, Súper Chedraui, Súper Che y Supercito. Cabe destacar el concepto “selecto”, presente en los formatos Chedraui y Súper Chedraui, diseñado para atener al grupo de clientes de la parte alta de la pirámide sociodemográfica.

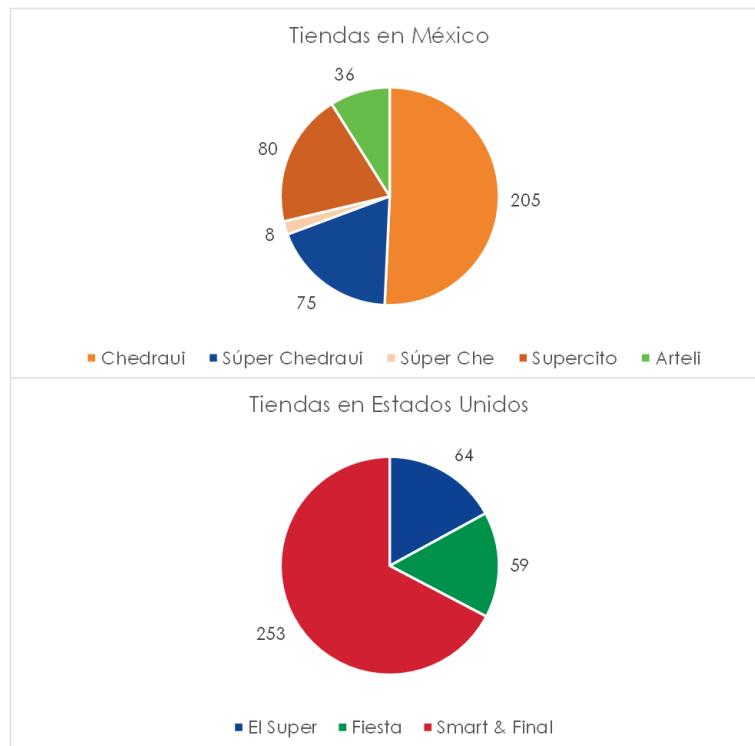


Figura 2: División por tipo de tienda en México y Estados Unidos.

Fuente: Anexo N, Reporte anual 2022.

Por su parte, la división inmobiliaria se encarga de la administración de los inmuebles pertenecientes a Grupo Chedraui y del área arrendable existente de los mismos, además de la planeación de nuevas tiendas, la construcción, expansión y remodelación de las tiendas en México. En la Figura 3 se muestra su presencia geográfica en México y Estados Unidos.



Figura 3: Presencia geográfica de la División Inmobiliaria de Chedraui en el 2021.

Tomado de: Informe anual Chedraui 2021.

Historia

Fue constituida en la ciudad de Xalapa, Veracruz el 23 de abril de 1987.

En la Figura 4 se puede apreciar el desarrollo de Chedraui a través del tiempo.

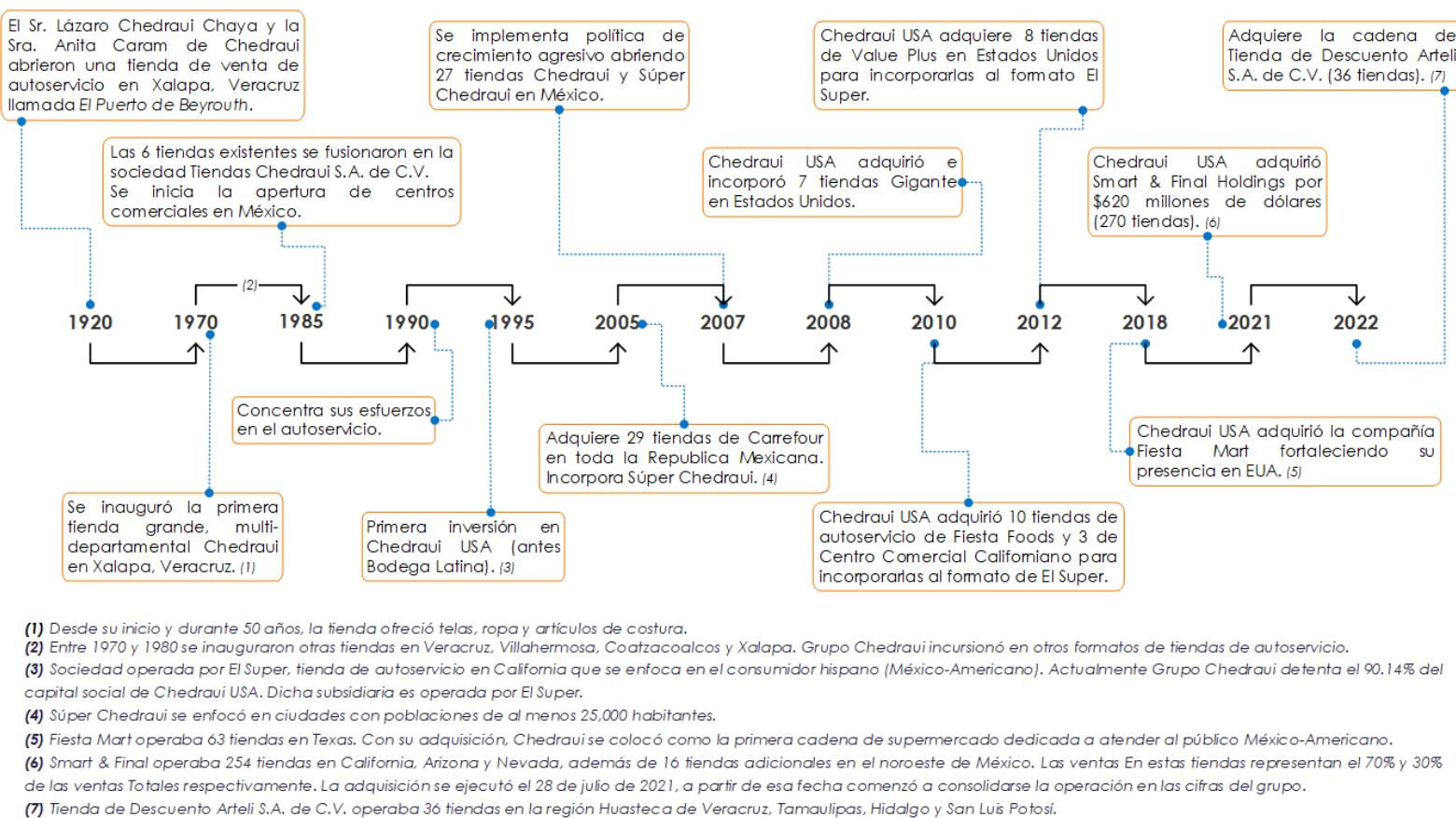


Figura 4: Línea temporal de Chedraui hasta el 2022.

Fuente: Anexo N, Reporte anual 2022.

Líneas de negocio, servicios y/o productos

Chedraui opera tres diferentes líneas de negocio:

- Autoservicio en México
El cual opera bajo cuatro formatos de tienda,
 1. Chedraui
 2. Súper Chedraui
 3. Súper Che
 4. Supercito
- Autoservicio en Estados Unidos
Operando tres formatos de tienda:
 1. El Super
 2. Fiesta
 3. Smart & Final
- Inmobiliario

Los formatos de tienda de autoservicio en México y Estados Unidos pueden observarse en la Figura 5 y Figura 6 respectivamente.

Hipermercado



Tiendas Chedraui:

Alrededor de **84,500** SKU's

Localizadas en ciudades con al menos **100,000** habitantes

Piso de venta promedio de **6,589 m²**

Productos: Abarrotes comestibles y no comestibles, perecederos, mercancías generales, ropa y electrónica.

Proximidad



Súper Che:

Alrededor de **14,500** SKU's

Opera en grandes ciudades.

Piso de venta promedio de **1,186 m²**

Productos: Abarrotes comestibles y no comestibles y perecederos.

Proximidad



Supercito:

Aproximadamente **2,000** SKU's

Opera en zonas con alta densidad de población dentro de grandes ciudades.

Piso de venta promedio de **246 m²**

Productos: Abarrotes comestibles y no comestibles y perecederos.

Supermercado



Súper Chedraui:

Aproximadamente **36,500** SKU's

Ubicadas en ciudades y localidades con al menos **25,000** habitantes y en algunas ciudades más grandes como complemento de la oferta comercial.

Piso de venta promedio de **2,123 m²**

Productos: Abarrotes comestibles y no comestibles, perecederos y mercancías generales.

Concepto Selecto



Selecto:

Concepto dirigido a, y reconocido por, los estratos demográficos con mayor poder adquisitivo, que además de los productos tradicionales, ofrece productos orgánicos, kosher, gourmet y, en general, con mayor valor agregado.

Presente en las Tiendas Chedraui y Súper Chedraui.

de Tiendas Chedraui Selecto: **21**

de Súper Chedraui Selecto: **7**

Figura 5: Tiendas de autoservicio en México (2021).

Fuente: Tomado del Informe anual Chedraui 2021.

En México, Chedraui ofrece una completa gama de productos con el fin de atraer diversos tipos de consumidores; ofreciendo una gran variedad de alimentos básicos y productos perecederos. Así como artículos no alimenticios como electrónicos, línea blanca, muebles, electrodomésticos, ropa y otros bienes. Mientras que sus tiendas en Estados Unidos venden productos perecederos y abarrotes. La mercancía que ofrece incluye uno o más de los fabricantes líderes en cada categoría.



El Super:

Aproximadamente **12,000** SKU's

Piso de venta promedio de **2,519 m²**

Productos: Perecederos y abarrotes de alta calidad (55% de los cuales son abastecidos desde el centro de distribución de Los Ángeles, California).

Presencia: California, Arizona, Nevada, Nuevo México y Texas.

Clientes: Principalmente mexicoamericanos y de herencia latina.



Fiesta:

Aproximadamente **55,000** SKU's

Piso de venta promedio de **3,248 m²**

Productos: Perecederos y abarrotes de alta calidad, además de mercancías generales y ropa en algunas sucursales.

Presencia: Principales ciudades del estado de Texas (Dallas, Austin y Houston).

Clientes: Aquellos de herencia latina y de otras etnias.



Smart & Final:

Aproximadamente **16,600** SKU's

Piso de venta promedio de **1,897 m²**

Productos: Abarrotes comestibles y no comestibles, perecederos, productos en presentaciones tipo club de precios.

Presencia: Arizona, California y Nevada.

Clientes: Consumidores individuales, familias y pequeños negocios.

Figura 6: Tiendas de autoservicio en Estados Unidos (2021).

Tomado de: Informe anual Chedraui 2021.

Principales clientes

Los clientes en México son el público en general. Mientras que en estados unidos se le da prioridad al consumidor de origen hispano, particularmente la población Mexicoamericana. No tienen clientes que representen el 10% o más del total de las ventas consolidadas.

Los clientes particulares y pequeños negocios representan el 70% y 30% de la clientela respectivamente.

Principales proveedores

Mantienen relaciones con más de 2,500 proveedores los cuales brindan el soporte necesario para implementar permanentemente su estrategia de ofertar productos de calidad a los precios más bajos.

En México, no depende de ningún proveedor en particular, ya que ninguno de sus proveedores únicos (o grupo de proveedores) representó más del 4% de las compras totales en 2022. En la Tabla 1 se aprecia la lista de proveedores con mayor participación.

Nombre del proveedor	% de compras totales
Marcas Nestlé S.A. de C.V.	4%
Kimberly Clark de México S.A. de C.V.	3%
Comercializadora de Lácteos y Derivados S.A. de C.V.	3%
Colgate Palmolive S.A. de C.V.	3%
Sigma Alimentos Comercial S.A. de C.V.	2%
Procter & Gamble México Inc.	2%
Bimbo S.A. de C.V.	2%
Cervecería Modelo de México S. de R.L. de C.V.	2%
Unilever de México S. de R.L. de C.V.	2%
Comercializadora Pepsico México S. de R.L de C.V.	2%

Tabla 1: Principales proveedores en México al 2021.

Fuente: Informe anual Chedraui 2021.

En el caso de Estados Unidos, GSC Wholesale se mantuvo como el proveedor más importante, con una participación del 12% sobre el total de compras de producto en el 2022.

Gracias a que los proveedores en México cuentan con operaciones en Estados Unidos, se puede ofertar el mismo surtido en ambos países sin realizar importaciones.

ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA EMPRESA

Con él se espera detectar el potencial de rentabilidad del negocio.

Modelo de negocio - CANVAS

Socios clave	Actividades clave	Propuesta de valor	Relaciones con clientes	Segmentos de cliente
Proveedores     	Precios más bajo entre competidores  Variedad de productos de calidad RECURSOS CLAVE Sucursales físicas Personal (sindicatos)  	Precios bajos  Surtido adecuado  Experiencia de compra   	Relaciones con clientes AppChedraui Redes sociales Servicio al cliente    	Público en general Clientes particulares Pequeños negocios 
Estructura de costes			Canales 7 Centros de distribución y 404 tiendas en México.        	Consumidor hispano 
Mercancía vendida (inventarios) Gastos de distribución Gasto de operación Publicidad			Fuentes de ingresos Venta de productos de marca propia y marcas privadas Arrendamiento de locales Venta de bienes e ingresos por dividendos	

Figura 7: Modelo de negocio de Chedraui.

Fuente: Anexo N, Reporte anual 2022.

Análisis de la industria – Porter

Rivalidad en el mercado

Existe una competencia intensa (principalmente en los precios) y una creciente presión sobre los márgenes de utilidad. Los principales competidores son Walmart de México ("Walmex"), Soriana, LaComer, además de otras tiendas de autoservicio mexicanas e internacionales, negocios locales y regionales, tiendas pequeñas de abarrotes y mercados ambulantes. En la figura 8 se puede observar la participación en los ingresos de los principales competidores.

	Año concluido el 31 de diciembre de		Punto Porcentual de Crecimiento
	2012	2022	(decremento)
Grupo Chedraui	9.9%	20.3%	10.4pp
Walmart de México	64.5%	64.1%	(0.4pp)
Comercial Mexicana	9.5%	0.0%	(9.5pp)
La Comer	0.0%	2.6%	2.6pp
Soriana	16.1%	13.0%	(3.2pp)

Figura 8: Comparación de la participación en los ingresos reportados por compañías de la industria.

Tomado de: Anexo N, Reporte anual 2022.

Poder de los proveedores

El poder de negociación es la capacidad del proveedor para aumentar el precio de la materia prima o el costo de la industria. Para el caso de Chedraui, sus proveedores no influyen en el negocio ya que ninguno de sus proveedores únicos (o grupo de proveedores) representó más del 4% de las compras totales en 2022. Además, se tiene una marca propia que fabrica productos alimenticios y perecederos. Existe la posibilidad de tener dificultades para obtener mercancía de suficiente calidad a bajo costo.

Poder de los compradores

Los principales compradores son el público en general, por lo que no influyen en el precio de los productos. Para el caso de Estados Unidos, donde las tiendas se dirigen a clientes hispanos, sí podría haber influencia en los precios si las ventas bajaran a causa de otros competidores. A su vez, se corre el riesgo de no ser capaces de reaccionar a los cambios en la demanda del consumidor, principalmente por la incapacidad de surtir tiendas de manera oportuna.

Amenaza de nuevos competidores

En México, se compite con diversas compañías locales, cadenas de tiendas de autoservicio y supermercados regionales y nacionales, así como tiendas especializadas, pequeñas tiendas de abarrotes y mercados ambulantes, en cada región en donde operamos. La inversión y las regulaciones requeridas dependerán del nivel de competencia; en el caso de tiendas de autoservicio, la amenaza es baja ya que se requieren grandes aportaciones de capital para poder entrar al mercado minorista.

Amenaza de sustitutos

La amenaza es media; existe gran competencia y en la mayoría de los casos se tiene la opción de elegir alguna de las cadenas más populares. Sin embargo, los clientes perciben a Chedraui como una empresa comprometida con su estrategia de precios más bajos, por lo que cualquier falta en este sentido pudiera afectar la posición competitiva. Adicionalmente se intenta dar una buena experiencia de compra con tiendas limpias, pasillo amplios y bien iluminados, variedad de productos, etc.

FODA financiero

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Estrategia de precios bajos. Productos de fabricantes líderes. Empresa líder mexicana de tiendas de autoservicio. Experiencia de compra.	Expandir la red de tiendas de autoservicio. Estructura organizacional sólida. Nuevos productos de marca propia. Campañas de descuentos/promociones.
AMENAZAS	DEBILIDADES
Mercado altamente competitivo. Negocio altamente dependiente de las economías de México y de Estados Unidos. Ataques cibernéticos. Vencimiento anticipado de créditos.	Dificultades para obtener mercancía de suficiente calidad a bajo costo. Incapacidad de reaccionar a cambios en la demanda del consumidor. Imposibilidad de mantener relaciones con los sindicatos.

Figura 9: Análisis FODA de Chedraui.

ANÁLISIS DE LAS CARÁCTERÍSTICAS ADMINISTRATIVAS – FINANCIERAS

Objeto social

La sociedad tiene por objeto:

- a) Promover, construir, organizar, explotar, adquirir y tomar participación en el capital social o patrimonio de todo género de sociedades mercantiles o civiles, asociaciones o empresas, ya sean industriales, comerciales, de servicios o de cualquier otra índole, tanto nacionales como extranjeras como quiera se denominen y cualquiera que sea su naturaleza jurídica, así como participar en su administración o liquidación.
- b) Adquirir, conforme a cualquier título legal, acciones, intereses, participaciones, partes sociales o cualquier otro título representativo del capital, de cualquier tipo de sociedades mercantiles o civiles, o cualesquiera otras entidades o empresas, ya sea formando parte de su constitución o mediante adquisición posterior, así como enajenar, disponer y negociar tales acciones, participaciones, partes sociales o títulos incluyendo cualquier otro título-valor, asimismo, conforme a la Ley del Mercado de Valores y cualesquiera disposiciones de carácter general que emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y, siempre que las acciones de la sociedad estén inscritas en el Registro Nacional de Valores, la Sociedad podrá colocar o adquirir acciones representativas de su propio capital social.
- c) Emitir acciones no suscritas que se conserven en tesorería para su colocación posterior con el público en los términos de la Ley del Mercado de Valores, conforme al procedimiento establecido en estos estatutos sociales.
- d) Adquirir el dominio directo sobre bienes inmuebles.
- e) Arrendar y tomar en arrendamiento toda clase de bienes inmuebles y derechos reales, celebrar toda clase de actos jurídicos por los. Que se obtengan o se conceda el uso y/goce de bienes inmuebles.
- f) Adquirir, enajenar, arrendar o tomar en arrendamiento y celebrar cualesquiera otros actos jurídicos de cualquier naturaleza, que tenga por objeto bienes muebles, derechos personales, maquinaria, equipo, y herramientas que sean necesarios o convenientes para alcanzar los objetos sociales.
- g) Celebrar cualesquiera actos jurídicos que tengan por objetos créditos o derechos.

- h) Obtener y otorgar y, en general, usar y explotar, por cuenta propia o de terceros, toda clase de concesiones, franquicias, permisos, licencias y sublicencias y autorizaciones respecto de toda clase de bienes muebles o inmuebles y dé propiedad intelectual o industrial, tecnológica, asistencia técnica, patentes de invención, modelos industriales, dibujos, modelos de utilidad, diseños, marcas de servicio, denominaciones de origen, nombres comerciales, anuncios, derechos de autor, opciones, preferencias y derechos sobre ellos, en México o en el extranjero, según sea necesario o conveniente para el desarrollo de los objetos sociales.
- i) Emitir bonos, obligaciones o cualquier otro instrumento de deuda, incluyendo bonos y obligaciones convertibles o canjeables, comprendiéndose entre esto las que no otorguen derechos de suscripción preferente respecto de las acciones subyacentes, de cualquier naturaleza y conforme a las leyes de cualquier jurisdicción, o celebrar o emitir operaciones o instrumentos derivados, títulos optionales (warrants) u opciones, listados o no, conforme a la legislación aplicable en México o en el extranjero.
- j) Establecer sucursales, agencias y oficinas en México o en el extranjero.
- k) Obrar como agente, representante o comisionista de personas o empresas, ya sean mexicanas o extranjeras.
- l) Dar o tomar dinero a título de préstamo.
- m) Emitir, aceptar, girar, suscribir, avalar, descontar, endosar, y en general, negociar, toda clase de títulos de crédito, celebrar todo tipo de operaciones de crédito, así como garantizar, mediante garantía real o personal, cualesquiera obligaciones propias o de terceros, ya sean personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, incluyendo mediante fianza, hipoteca, prenda, fideicomiso o de cualquier otra forma y conforme a las leyes de cualquier jurídico e independientemente de su denominación o naturaleza jurídica, comprendiéndose el actuar como obligado solidario.
- n) Celebrar todo tipo de convenios, contratos y documentos, incluyendo de manera enunciativa mas no limitativa, de compraventa, suscripción, capitalización, muto, préstamo, fideicomiso, permuta, arrendamiento, administración, operación, franquicia, servicios, asistencia técnica, consultoría, comercialización, asociación en participación, asociación y cualesquiera otros actos conforme a la legislación nacional o extranjera, según sea necesario o conveniente para el desarrollo del objeto de la Sociedad.

- o) Contratar servicios especializados u obras complementarias que no formen parte de su objeto social y ni de la actividad económica preponderante de la sociedad.

Principales actividades de la sociedad

Chedraui es una empresa líder mexicana de tiendas de autoservicio con operaciones en México y los Estados Unidos. A través de sus tiendas localizadas en 25 estados en todo México, venden una variedad de productos, incluidos los alimentos básicos y perecederos, así como artículos no alimenticios, incluyendo electrónicos, línea blanca, muebles, electrodomésticos, ropa y otros bienes.

Organigrama



Figura 10: Organigrama general de Chedraui en 2021.

Tomado de: Informe anual Chedraui 2021.

Asamblea de accionistas y consejo de administración

Existe un fideicomiso a través del cual la familia Chedraui posee 510 millones de acciones. Los miembros de la familia Chedraui poseen, en su conjunto, directa e indirectamente, un total de 494,055,234 acciones (51.3% del capital del grupo).

Miembro	Cargo	Fecha de Designación
Alfredo Chedraui Obeso	Presidente	05/04/2010
José Antonio Chedraui Obeso	Consejero Patrimonial	05/04/2010
José Antonio Chedraui Eguía	Consejero Patrimonial	02/02/1995
Agustín Irurita Pérez	Consejero Independiente	23/02/2000
Francisco José Medina Chávez	Consejero Independiente	05/04/2021
Federico Carlos Fernández Senderos	Consejero Independiente	06/06/2008
Clemente Ismael Reyes-Retana Valdés	Consejero Independiente	17/04/2009
Cecilia Goya Meade	Consejero Independiente	04/04/2016
Julio Gutiérrez Mercadillo	Consejero Independiente	09/04/2013
José Antonio Meade Kuribreña	Consejero Independiente	10/12/2021
José Ramón Chedraui Eguía	Secretario del Consejo de Administración	01/01/2009

Figura 11: Consejo de administración de Chedraui en 2021.

Tomado de: Informe anual Chedraui 2021.

DIAGNÓSTICO FINANCIERO 2015-2022

Ventas

Según el Reporte Anual 2022, las ventas en sus operaciones de autoservicio en México crecieron 16% con relación al 2022, pasando de \$90,258 millones de pesos en 2021 a \$104,740 millones de pesos en 2022. Esto derivado de un crecimiento en ventas del 14.7% y la incorporación de nuevas sucursales, siendo un crecimiento del 4.5%.

En Estados Unidos las ventas crecieron 57.7% con relación al 2021. Pasando de \$97,299 millones de pesos en 2021 a \$153,439 millones de pesos en 2022. Mientras que los ingresos por operaciones del segmento inmobiliario crecieron 23.4% con respecto al 2021, pasando de \$930 millones de pesos en 2021 a \$1,147 millones de pesos en 2022.

Costos operativos

Son principalmente salarios y prestaciones, gastos de arrendamiento de inmuebles, publicidad y gastos de marketing, depreciación y electricidad. En 2022, los gastos de operaciones alcanzaron los \$37,873 millones de pesos, 35.4% mayores a los \$27,964 millones de pesos de 2021.

Análisis de razones financieras

Con la ayuda de las razones financieras se realizará un diagnóstico de sus estados financieros de los últimos 7 años con el fin de evaluar el desempeño y gestión de la compañía.

Razones de liquidez

En la Tabla 2 se pueden apreciar dos de las razones de liquidez de Chedraui, mientras que en la Figura 12 se puede ver gráficamente la evolución de cada una de ellas; la solvencia circulante se mantiene por debajo de 1 en todos los años analizados (lo que indica que la empresa no es capaz de pagar lo que debe en el corto plazo) sin embargo ha mejorado su solvencia en los últimos dos años. La prueba de ácido refuerza la conclusión anterior al mostrar que, debido al gran peso de los inventarios, sin su venta no posee buena solvencia en el corto plazo.

De Investing.com se tiene que, del último trimestre, la razón de solvencia es de 0.92, mientras que el de la industria es 0.93. Con esto se concluye que sus pares tienen una liquidez a corto plazo similar a la de Chedraui. La prueba ácida de la empresa tiene el mismo valor que sus pares, 0.21.

Liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Solvencia circulante	0.65	0.68	0.75	0.76	0.74	0.77	0.84	0.87
Activo circulante	\$ 17,610.05	\$ 18,287.17	\$ 19,019.97	\$ 23,956.74	\$ 23,659.79	\$ 26,293.22	\$ 34,757.93	\$ 37,695.00
Pasivo circulante	\$ 26,964.31	\$ 26,753.21	\$ 25,426.85	\$ 31,389.92	\$ 31,763.06	\$ 34,288.20	\$ 41,558.14	\$ 43,141.00
Prueba de ácido	0.24	0.20	0.23	0.23	0.21	0.33	0.37	0.39
Activo circulante - Inventario	\$ 6,378.04	\$ 5,299.81	\$ 5,840.33	\$ 7,148.50	\$ 6,523.33	\$ 11,482.12	\$ 15,449.53	\$ 16,656.00
Pasivo circulante	\$ 26,964.31	\$ 26,753.21	\$ 25,426.85	\$ 31,389.92	\$ 31,763.06	\$ 34,288.20	\$ 41,558.14	\$ 43,141.00

Tabla 2: Razones de liquidez de Chedraui.

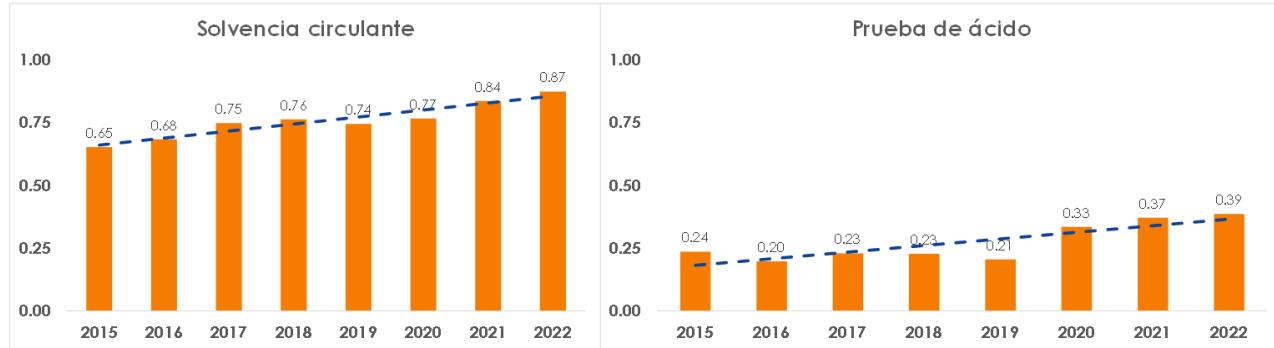


Figura 12: Razones de liquidez de Chedraui.

Razones de estabilidad o solvencia

En la Tabla 3 se aprecian dos de las razones de estabilidad de Chedraui, mientras que en la Figura 13 se puede ver gráficamente la evolución de cada una de ellas; el apalancamiento ha mejorado desde el 2018 y se puede decir que los recursos de terceros se están utilizando de manera eficiente. El incremento se debe a un incremento en la deuda.

La razón de endeudamiento muestra que los activos han sido financiados prácticamente por los dueños de la empresa, para el 2022 el 73% de la compañía le pertenece a los acreedores y el resto a accionistas.

Estabilidad o solvencia	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Apalancamiento	1.02	0.98	0.93	2.26	2.19	2.09	3.32	2.64
Pasivo total	\$ 38,392.63	\$ 38,260.57	\$ 36,277.46	\$ 79,184.55	\$ 76,303.10	\$ 75,586.53	\$ 116,854.24	\$ 104,071.00
Capital contable	\$ 37,599.87	\$ 39,124.75	\$ 38,815.37	\$ 35,032.07	\$ 34,868.26	\$ 36,183.77	\$ 35,214.01	\$ 39,368.00
Razón de endeudamiento	0.51	0.49	0.48	0.69	0.69	0.68	0.77	0.73
Pasivo total	\$ 38,392.63	\$ 38,260.57	\$ 36,277.46	\$ 79,184.55	\$ 76,303.10	\$ 75,586.53	\$ 116,854.24	\$ 104,071.00
Activo total	\$ 75,991.01	\$ 77,383.87	\$ 75,095.56	\$ 114,219.24	\$ 111,170.09	\$ 111,767.83	\$ 152,069.33	\$ 143,439.00

Tabla 3: Razones de estabilidad de Chedraui.

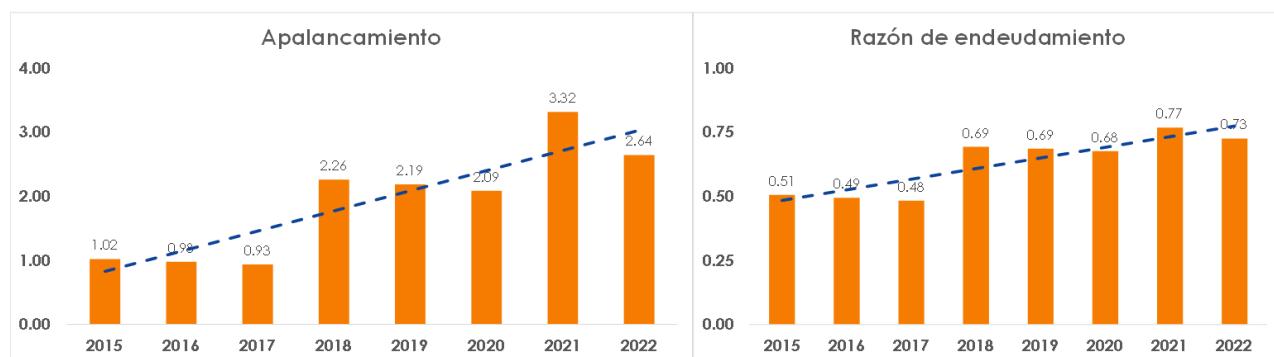


Figura 13: Razones de estabilidad de Chedraui.

Analizando las razones reportadas en Investing.com, se aprecia que en el último trimestre, Chedraui tuvo un apalancamiento (deuda total a capital)

de 128.88%, mientras que sus pares tuvieron 85.58%. Lo anterior indica que tiene mayor deuda comparado con sus pares.

Razones de productividad

De la Tabla 4 y Figura 14 se puede apreciar que Chedraui ha empleado su planta y equipo de forma eficiente en los años analizados, además de que los activos tienen una buena capacidad de generar ventas (rotación de activos), por lo que se tiene buen uso del activo fijo.

Analizando la rotación de activos totales de la industria, de Investing.com, se aprecia que el último año Chedraui reportó un ratio de 1.95 mientras que el de sus pares fue de 2.18, esto indica que sus activos están teniendo una menor capacidad de generar ventas en comparación con su competencia.

Productividad	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rotación de activos fijos netos	2.02	2.18	2.30	1.68	1.88	2.11	1.73	2.45
Ingresos	\$ 117,861.89	\$ 128,579.52	\$ 129,124.71	\$ 151,524.88	\$ 164,664.44	\$ 180,766.85	\$ 203,226.68	\$ 259,326.00
Activos fijos	\$ 58,380.96	\$ 59,096.70	\$ 56,075.59	\$ 90,262.50	\$ 87,510.30	\$ 85,474.60	\$ 117,311.39	\$ 105,744.00
Rotación de activos totales	1.55	1.66	1.72	1.33	1.48	1.62	1.34	1.81
Ingresos	\$ 117,861.89	\$ 128,579.52	\$ 129,124.71	\$ 151,524.88	\$ 164,664.44	\$ 180,766.85	\$ 203,226.68	\$ 259,326.00
Activo total	\$ 75,991.01	\$ 77,383.87	\$ 75,095.56	\$ 114,219.24	\$ 111,170.09	\$ 111,767.83	\$ 152,069.33	\$ 143,439.00
Rotación de capital contable	3.13	3.29	3.33	4.33	4.72	5.00	5.77	6.59
Ingresos	\$ 117,861.89	\$ 128,579.52	\$ 129,124.71	\$ 151,524.88	\$ 164,664.44	\$ 180,766.85	\$ 203,226.68	\$ 259,326.00
Capital contable	\$ 37,599.87	\$ 39,124.75	\$ 38,815.37	\$ 35,032.07	\$ 34,868.26	\$ 36,183.77	\$ 35,214.01	\$ 39,368.00

Tabla 4: Razones de productividad de Chedraui.

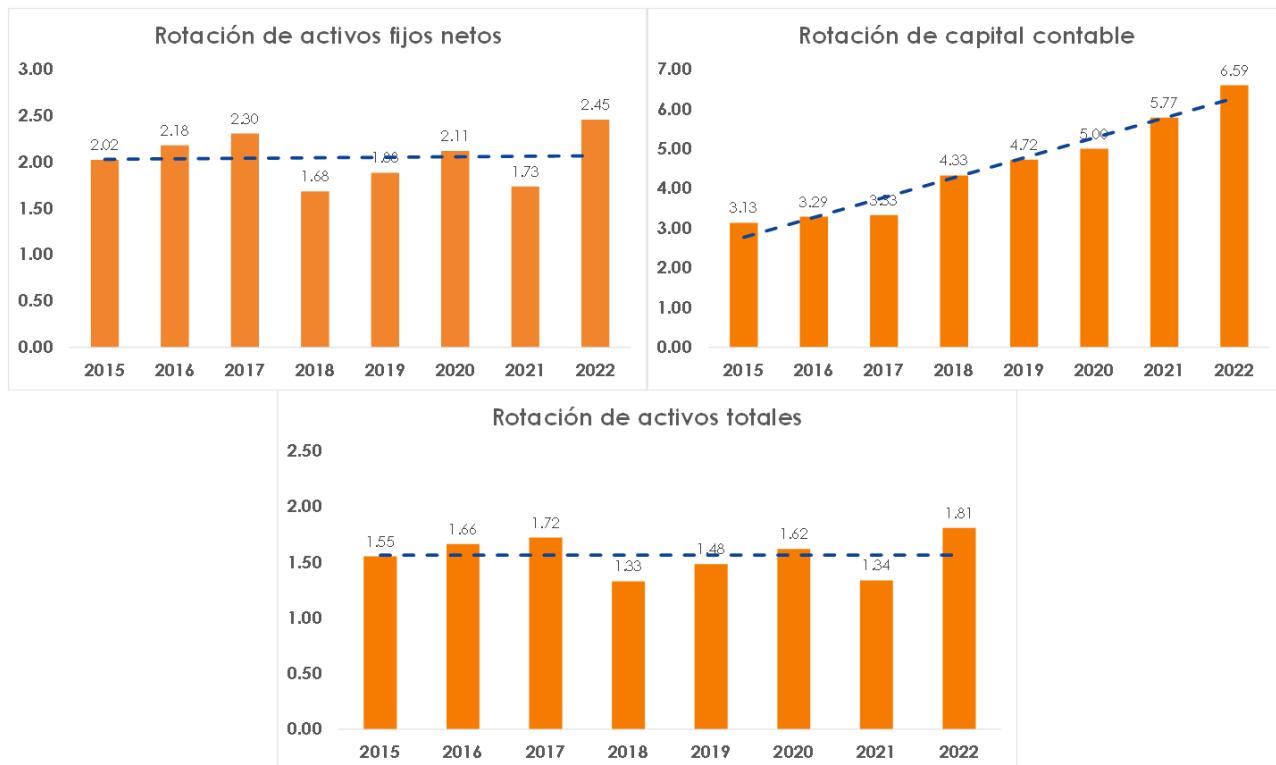


Figura 14: Razones de productividad de Chedraui.

Razones de rentabilidad

En la Figura 15 se aprecia un incremento en la ROE, indicando que la rentabilidad de los accionistas está mejorando. La ROA indica que la capacidad de los activos para producir utilidades recuperó niveles de hace 5 años.

Rentabilidad	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rendimiento sobre capital social	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06	0.09	0.11	0.16
Utilidad neta	\$ 2,682.49	\$ 2,919.32	\$ 2,890.13	\$ 2,071.16	\$ 1,955.22	\$ 3,304.26	\$ 3,752.14	\$ 6,176.00
Capital contable	\$ 37,599.87	\$ 39,124.75	\$ 38,815.37	\$ 35,032.07	\$ 34,868.26	\$ 36,183.77	\$ 35,214.01	\$ 39,368.00
Rendimiento sobre la inversión	0.04	0.04	0.04	0.02	0.02	0.03	0.02	0.04
Utilidad neta	\$ 2,682.49	\$ 2,919.32	\$ 2,890.13	\$ 2,071.16	\$ 1,955.22	\$ 3,304.26	\$ 3,752.14	\$ 6,176.00
Activo total	\$ 75,991.01	\$ 77,383.87	\$ 75,095.56	\$ 114,219.24	\$ 111,170.09	\$ 111,767.83	\$ 152,069.33	\$ 143,439.00

Tabla 5: Razones de rentabilidad de Chedraui.

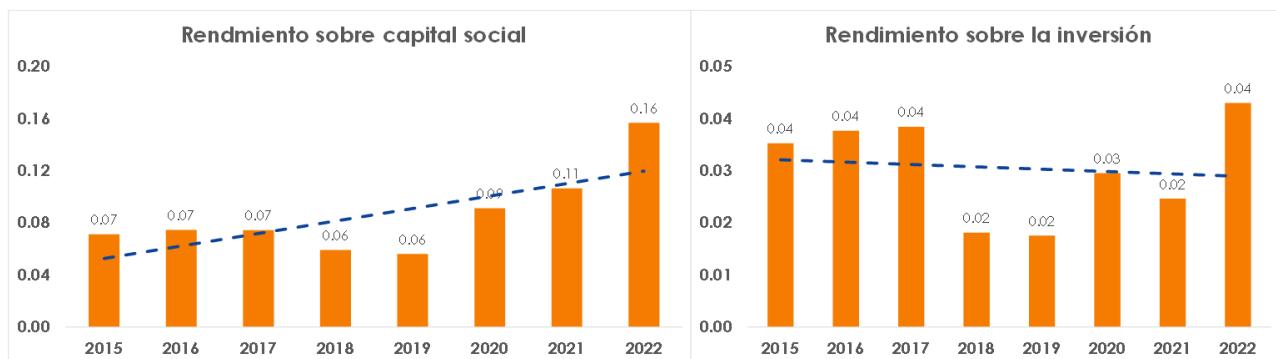


Figura 15: Razones de rentabilidad de Chedraui.

Estructura de capital

La estructura de capital de la entidad consiste en la deuda neta y el capital de la entidad (compuesto por capital social emitido, reservas y utilidades retenidas).

Análisis horizontal

En la Tabla 7 se observa que en el 2021 hay un incremento en los inventarios y en inmuebles y equipo respecto al 2020 que se puede atribuir a la adquisición de Smart & Final Holdings. También se aprecia un incremento en los préstamos de instituciones financieras en ese mismo periodo.

Información del Balance General	Análisis horizontal							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Inventarios - neto	16%	1%	28%	2%	-14%	30%	9%	10%
Inmuebles y equipo - neto	3%	-3%	67%	-40%	-3%	12%	-6%	4%
Propiedades de inversión	6%	0%	21%	7%	0%	-2%	-5%	4%
Activos totales								
Cuentas y documentos por pagar proveedores	5%	-2%	23%	-10%	3%	24%	5%	7%
Préstamos de instituciones financieras	32%	7%	108%	-12%	-31%	145%	-32%	31%
Obligaciones por arrendamiento	-13%	5%	14012%	-6%	0%	74%	-13%	2008%
Utilidades Retenidas	5%	1%	-10%	2%	6%	-3%	11%	2%
Prima en colocación de acciones	-8%	-9%	-6%	-4%	-4%	-11%	0%	-6%

Tabla 6: Análisis horizontal del Balance General de Chedraui.

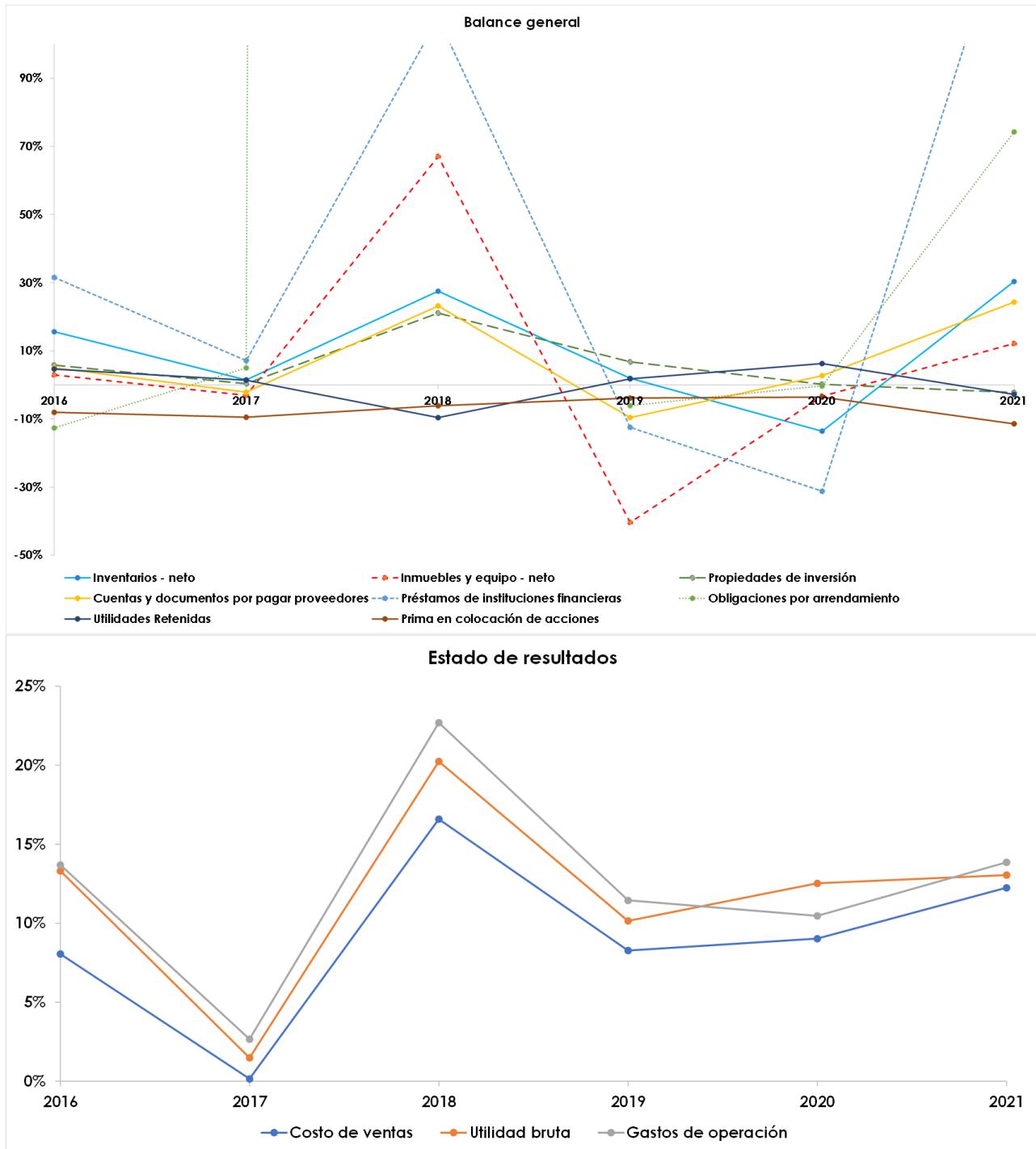


Figura 15: Gráfico del análisis horizontal de Chedraui.

En la Figura 15 se puede ver el comportamiento gráfico del análisis.

Del estado de resultados se puede notar que para el 2022 las tres variables incrementaron significativamente con respecto al año anterior, lo cual puede ser resultado de la adquisición de la cadena Tienda de Descuento Arteli S.A. de C.V.

Información de Estado de Resultados	Análisis horizontal							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Costo de ventas	8%	0%	17%	8%	9%	12%	27%	12%
Utilidad bruta	13%	1%	20%	10%	13%	13%	31%	15%
Gastos de operación	14%	3%	23%	11%	10%	14%	27%	15%

Tabla 7: Análisis horizontal del Estado de Resultados de Chedraui.

Análisis vertical

La Tabla 8 muestra las variables más relevantes seleccionadas con el análisis vertical donde se aprecia un gran peso de las cuentas por pagar a proveedores y de los inmuebles y equipo.

Información del Balance General	Análisis vertical									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio	
Inventarios - neto	15%	17%	18%	15%	15%	13%	13%	15%	15%	15%
Inmuebles y equipo - neto	55%	56%	56%	62%	38%	36%	30%	30%	45%	
Propiedades de inversión	12%	12%	12%	10%	11%	11%	8%	8%	10%	
Cuentas y documentos por pagar proveedores	50%	53%	55%	31%	29%	30%	24%	29%	38%	
Préstamos de instituciones financieras	11%	15%	17%	16%	15%	10%	16%	12%	14%	
Obligaciones por arrendamiento	1%	1%	1%	37%	36%	37%	41%	40%	24%	
Utilidades Retenidas	81%	81%	83%	83%	85%	87%	87%	86%	84%	
Prima en colocación de acciones	16%	14%	13%	13%	13%	12%	11%	10%	13%	

Tabla 8: Análisis vertical del Balance General de Chedraui

Mientras que la Tabla 9 muestra el imponente porcentaje que representa el costo de ventas año con año.

Información de Estado de Resultados	Análisis vertical									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio	
Costo de ventas	80%	79%	79%	79%	78%	78%	78%	77%	79%	
Utilidad bruta	20%	21%	21%	21%	22%	22%	22%	23%	21%	
Gastos de operación	15%	16%	16%	17%	17%	17%	18%	18%	17%	

Tabla 9: Análisis vertical del Estado de Resultados de Chedraui.

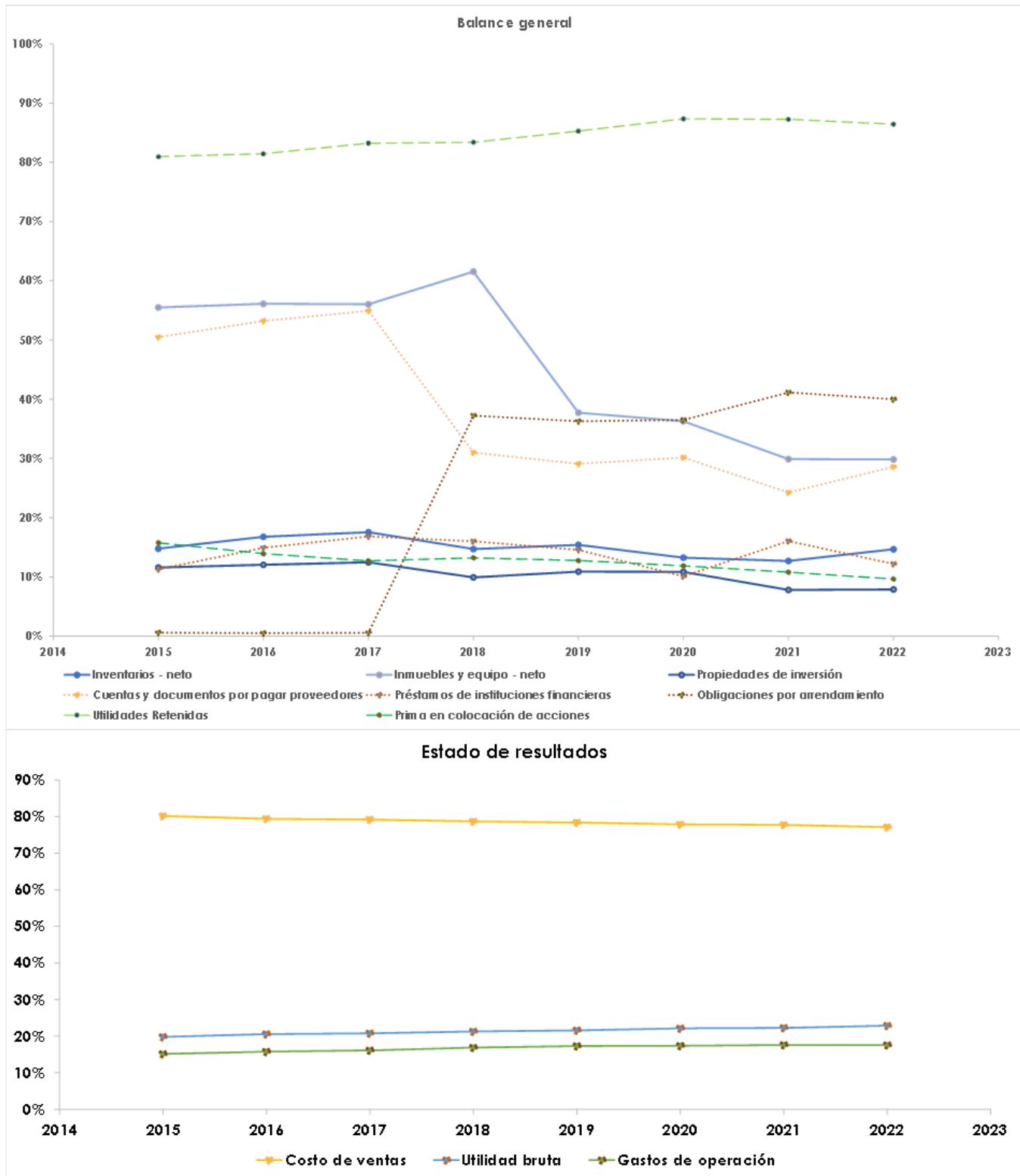


Figura 16: Gráfico del análisis vertical de Chedraui.

EVALUACIÓN FINANCIERA

El análisis se realiza siempre considerando como punto de referencia el dinero.

Para poder proyectar el comportamiento futuro de la empresa, se requiere construir un modelo financiero partiendo de la información financiera disponible. Los métodos para la valuación de la empresa son: capital contable, utilidades y flujos de efectivo descontados. Para la evaluación financiera se calculará el WACC partiendo de las tablas de Damodaran.

Flujo de efectivo libre

Se proyectó a 15 años, revisar Excel adjunto para más información.

Concepto	Periodo	Modelo financiero Chedraui				
		1 2023	2 2024	3 2025	4 2026	5 2027
Ingresos	\$	275,920	\$ 293,612	\$ 312,477	\$ 332,595	\$ 354,054
Costos	\$	262,954	\$ 279,815	\$ 297,793	\$ 316,966	\$ 337,416
Utilidad Bruta	\$	12,966	\$ 13,798	\$ 14,684	\$ 15,629	\$ 16,638
Depreciación	\$	4,142	\$ 4,142	\$ 4,142	\$ 4,142	\$ 4,142
Utilidad antes de impuestos	\$	8,824	\$ 9,656	\$ 10,542	\$ 11,487	\$ 12,496
Impuestos	\$	3,268	\$ 3,598	\$ 3,927	\$ 4,279	\$ 4,654
Utilidad después de impuestos (Utilidad Neta)	\$	5,556	\$ 6,058	\$ 6,615	\$ 7,209	\$ 7,842
Inversiones	\$	2,759	\$ 2,936	\$ 3,125	\$ 3,326	\$ 3,541
Depreciación	\$	4,142	\$ 4,142	\$ 4,142	\$ 4,142	\$ 4,142
Capital de trabajo	\$	(1,352)	\$ (1,441)	\$ (1,537)	\$ (1,639)	\$ (1,748)
Flujo disponible para el servicio de la deuda	\$	5,587	\$ 5,823	\$ 6,095	\$ 6,386	\$ 6,696
Servicio de la deuda	\$	9,467	\$ 6,060	\$ 2,416	\$ 7,649	\$ 7,649
Valor de rescate	\$					
Flujo de Efectivo Libre	\$	5,587	\$ (237)	\$ 3,680	\$ (1,263)	\$ (953)
Flujo de Efectivo Libre Descontado	\$	5,085	\$ (197)	\$ 2,773	\$ 866	\$ 595
Flujo de Efectivo Libre Descontado Acumulado	\$	5,085	\$ 4,888	\$ 7,661	\$ 6,795	\$ 6,200

Figura 17: Modelo financiero de Chedraui.

Tasa de descuento

Se relaciona con la preferencia de las personas por recibir dinero el día de hoy en lugar de obtenerlo en un momento posterior. Es un concepto relativo a quien posee el dinero.

La tasa de descuento utilizada para los flujos futuros de la empresa se obtiene con las tablas de Damodaran de la siguiente manera:

WACC

Sirve para estimar el costo de la deuda, es el rendimiento mínimo que una empresa necesita para satisfacer a todos sus accionistas, tenedores de bonos y acreedores. Su cálculo resulta de una ponderación del costo de capital accionario y del costo de la deuda.

$$WACC(\%) = \left(\frac{E}{E + D} \right) R_E + \left(\frac{D}{E + D} \right) R_D (1 - T) \quad \dots (2)$$

Donde:

E: Valor del capital accionario, \$

D: Valor de la deuda, \$

R_E: Costo del capital accionario, %

R_D: Costo de la deuda, %

T: Tasa tributaria, %

WACC	9.88%
Porcentaje de Capital	70.12%
Costo de capital	11.20%
Porcentaje de Deuda	29.88%
Costo de la Deuda	9.70%
Tasa tributaria	30%

Tabla 10: Cálculo del WACC usando tablas Damodara para el sector Retail (Grocery and Food).

Premisas de análisis

Participación de los trabajadores en las utilidades (PTU)

Es una retribución al esfuerzo que dedicaron los trabajadores para conseguir ganancias a una empresa. La PTU se registra en los resultados del año en que se causa y se presenta en el rubro de gastos de operación en el estado consolidado de resultados y otros resultados integrales consolidados.

Como lo establece la Ley del Impuesto Sobre la Renta, al 31 de diciembre de 2022, la PTU se determina con base en la utilidad fiscal conforme lo establece la legislación. Por legislación, se determina del 10% de las ganancias.

Dentro del modelo financiero se utilizó una tasa del 10% para las utilidades antes de impuesto tanto de México como de Estados Unidos.

Impuestos

La Entidad está sujeta al ISR. Conforme a la Ley de ISR en México la tasa para 2022 y 2021 fue el 30% sin preverse cambios para años posteriores.

Chedraui USA, Inc., está sujeta a un impuesto federal sobre las ganancias del 21% sin preverse cambios para años posteriores; sin embargo, los impuestos estatales de California, Texas, Nuevo México, Nevada y Arizona (estados con presencia de sus tiendas) representan; en promedio, una tasa adicional del 5%.

Para simplificar las operaciones dentro del modelo financiero, al igual que para el cálculo de la PTU, se consideró una tasa del 30% para ambos países.

Crecimiento económico del sector y la economía

El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 1.8% en la economía de México para 2023 y de 1.6% para el 2024.

Inflación esperada

El FMI estima una inflación de 6.3% para el 2023 y de 3.9% para 2024.

Nuevos proyectos

No se tiene información acerca de nuevos/futuros proyectos.

Presupuesto de capital

Tipos de riesgo y mitigantes

Valor del negocio del proyecto

Valor de la empresa

RESULTADOS		
Valor del Negocio (VPN)	\$	36,798
Tasa de descuento		9.883%
Pasivos financieros (-)		104,071
Tesoreria (+)		37,695
Valor de la empresa	- \$	29,578
No. de acciones en circulación	\$	963,917,211
Precio de la acción	- \$	30.69

Figura 18: Valor de la empresa y acción de Chedraui en 2022.

Método de flujos de efectivo descontados

En la Figura 19 se aprecia que el valor del negocio es de \$36,798 millones de pesos y el valor de la acción se estimó en -\$30.69 pesos, siendo \$83 pesos el reportado en el mercado (Figura 18).

<i>Comportamiento de la acción</i>	
	2022
<i>Precio Máximo</i>	86.00
<i>Precio Mínimo</i>	40.02
<i>Precio de Cierre</i>	83.18
<i>Volumen de acciones operadas en promedio</i>	484,561

Figura 19: Comportamiento de la acción de Chedraui en 2022.

Tomado de: Anexo N, Reporte anual 2022.

Análisis de escenarios

Escenario	Valor del negocio	Precio acción
Base	\$ 36,797.62 -\$	30.69
Tasa de descuento = 7.5%	\$ 60,617.44 -\$	5.97
Incremento anual en ingresos constante durante los 15 años	\$ 37,254.98 -\$	30.21
Ingresos totales incrementan en 10% al año durante los primeros 5 años	\$ 46,530.58 -\$	20.59

Tabla 11: Escenarios y su comparación con el escenario base.

RESULTADOS Y CONCLUSIONES

Con este análisis de Chedraui se concluye que las acciones de la empresa se encuentran sobrevaluadas. La diferencia entre el valor calculado contra el valor en el mercado podría deberse a la falta de información de la empresa, como futuras inversiones, detalles sobre la división de sus ingresos y costos (ya que se estiman un muy poca información), los créditos que se tomarán, etc. También se debe considerar que el valor negativo podría ser causado por la deuda que la empresa ha adquirido en los últimos años para la adquisición de nuevas tiendas.

En general, el método de flujos de efectivo descontados es una herramienta de gran ayuda ya que refleja y valúa el potencial de la empresa; dando un valor relativamente cercano al del mercado.

REFERENCIAS

1. Notaría Pública No. 26. (2022). Instrumento 7172. Veracruz. Compulsa estatutaria de Grupo Comercial Chedraui S.A.B. DE C.V. Recuperado de: <https://www.grupochedraui.com.mx/wp-content/themes/chedraui/documentos/18815.pdf>
2. Cota, Isabela (2023). El FMI eleva su perspectiva de crecimiento para México a 1.8% este año. El País. México. Recuperado de: <https://elpais.com/mexico/2023-04-11/el-fmi-eleva-su-perspectiva-de-crecimiento-para-mexico-a-18-este-ano.html>
3. Grupo Comercial Chedraui S.A.B De C.V. (2022). Reporte anual: Anexo N. México.
4. Grupo Comercial Chedraui S.A.B De C.V. (2021). Informe Anual 2021. México.
5. Grupo Comercial Chedraui S.A.B De C.V. (2023). Guía de resultados para el año 2023. México. Recuperado de: https://grupochedraui.com.mx/wp-content/themes/chedraui/index.html/documentos/eventos_relevantes/120_GUIA_RESULTADOS_2023.pdf

ANEXO I

Estados financieros

2022-2021

Estados consolidados de posición financiera

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021
(En miles de pesos)

Activo	Notas	2022	2021	Pasivo y capital contable	Notas	2022	2021
Activo circulante:				Pasivo circulante:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	5	\$ 11,565,501	\$ 9,101,201	Cuentas y documentos por pagar a proveedores	17	\$ 29,749,085	\$ 26,284,436
Cuentas y documentos por cobrar - Neto	6	1,989,668	2,196,814	Cuentas por pagar a compañías afiliadas - Factoring Corporativo, S.A. de C.V.	17	903,125	1,119,735
Impuestos por recuperar y acredecir	7	2,092,357	2,002,555	Porción circulante de préstamos bancarios a largo plazo	18	-	176,568
Cuentas por cobrar a partes relacionadas - Neto	27	59,753	66,348	Porción circulante de obligaciones por arrendamientos	19	2,329,019	2,176,948
Inventarios	9	21,039,486	17,907,556	Impuestos y contribuciones por pagar		1,379,757	1,025,089
Activos mantenidos para la venta		-	95,296	Acreedores y gastos acumulados		8,780,172	7,761,104
Pagos anticipados		<u>948,122</u>	<u>866,717</u>	Total del pasivo circulante		43,141,158	38,543,880
Total de activo circulante		<u>37,694,887</u>	<u>32,236,487</u>				
Activos a largo plazo:				Pasivos a largo plazo:			
Inmuebles y equipo - Neto	10	42,792,401	42,177,625	Préstamos bancarios a largo plazo	18	12,681,782	17,390,970
Activos por derechos de uso - Neto	11	38,323,995	41,916,257	Beneficios a los empleados	20	2,292,467	2,868,502
Propiedades de inversión	12	11,294,064	10,995,934	Impuesto a la utilidad diferido	29b	2,069,021	2,625,453
Inversión en acciones de asociadas y negocios conjuntos	13	975,766	941,263	Instrumentos financieros derivados	21	-	45,421
Otros activos e intangibles - Neto	14	11,835,035	12,385,983	Obligaciones por arrendamientos	19	41,622,043	44,596,809
Cuentas por cobrar con partes relacionadas a largo plazo	27	-	37,035	Otros pasivos a largo plazo		2,264,542	2,308,202
Cuentas por cobrar a largo plazo		-	100,000	Total del pasivo a largo plazo		<u>60,929,855</u>	<u>69,835,357</u>
Instrumentos financieros derivados	8	267,870	-	Total pasivo		104,071,013	108,379,237
Impuesto a la utilidad diferido	29b	<u>254,654</u>	<u>249,052</u>				
Total del activo a largo plazo		<u>105,743,785</u>	<u>108,803,149</u>	Capital contable:			
Total		<u>\$ 143,438,672</u>	<u>\$ 141,039,636</u>	Capital social	22	252,120	252,120
				Prima en colocación de acciones	22	3,798,788	3,526,882
				Utilidades retenidas	24	34,031,804	28,498,035
				Remedición de obligaciones laborales	23	389,661	(167,564)
				Efectos de conversión de operaciones extranjeras	23	424,176	464,107
				Efecto por el reconocimiento de la valuación de instrumentos derivados	23	<u>177,766</u>	<u>(30,085)</u>
				Participación controladora		39,074,315	32,543,495
				Participación no controladora	25	<u>293,344</u>	<u>116,904</u>
				Total del capital contable		<u>39,367,659</u>	<u>32,660,399</u>
				Total		<u>\$ 143,438,672</u>	<u>\$ 141,039,636</u>

Grupo Comercial Chedraui, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de resultados y otros resultados integrales

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2022 y 2021

(En miles de pesos)

	Notas	2022	2021
Ingresos:			
Ventas netas		\$ 259,325,570	\$ 188,486,814
Costo de ventas		<u>200,025,921</u>	<u>146,534,618</u>
Utilidad bruta		<u>59,299,649</u>	<u>41,952,196</u>
Gastos de operación:			
Sueldos y prestaciones a empleados		26,234,844	18,719,876
Servicios profesionales		2,933,152	2,110,357
Publicidad y propaganda		2,030,739	1,397,558
Mantenimiento		2,227,818	1,617,730
Energéticos		3,285,068	2,466,788
Depreciaciones y amortizaciones		7,680,740	5,239,802
Otros gastos - netos		<u>1,161,445</u>	<u>1,651,808</u>
Total gastos de operación		<u>45,553,806</u>	<u>33,203,919</u>
Utilidad de operación		13,745,843	8,748,277
Gasto por intereses		(3,382,480)	(2,657,550)
Ingreso por intereses		269,217	134,756
Utilidad cambiaria - Neta		49,740	25,259
Otros gastos financieros		<u>(2,048,935)</u>	<u>(1,355,688)</u>
		<u>(5,112,458)</u>	<u>(3,853,223)</u>
Participación en los resultados de asociadas y negocios conjuntos		88,766	54,471
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		8,722,151	4,949,525
Impuestos a la utilidad	29	<u>2,546,410</u>	<u>1,469,028</u>
Utilidad consolidada del año		\$ 6,175,741	\$ 3,480,497
Participación controladora		\$ 5,997,095	\$ 3,420,248
Participación no controladora	25	<u>178,646</u>	<u>60,249</u>
Utilidad consolidada del año		\$ 6,175,741	\$ 3,480,497
Otros resultados integrales, netos de impuestos a la utilidad:			
Partidas que no se reclasificarán a resultados			
Remediación de obligaciones laborales	23	\$ 557,225	\$ 74,823
Partidas que pueden ser reclasificadas a resultados en el futuro:			
Efectos de conversión de operaciones extranjeras	23	(39,931)	25,999
Efecto por el reconocimiento de la valuación de instrumentos derivados	23	<u>207,851</u>	<u>180,291</u>
Resultado integral consolidado del año		\$ 6,900,886	\$ 3,761,610
Participación controladora		\$ 6,722,240	\$ 3,701,361
Participación no controladora	25	<u>178,646</u>	<u>60,249</u>
Resultado integral consolidado del año		\$ 6,900,886	\$ 3,761,610
Utilidad básica y diluida por acción (en pesos)	26	\$ 6.27	\$ 3.57

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Grupo Comercial Chedraui, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de flujos de efectivo

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2022 y 2021
(En miles de pesos)

	2022	2021
Flujos de efectivo de actividades de operación:		
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	\$ 8,722,151	\$ 4,949,525
Ajustes por:		
Depreciación y amortización	7,680,740	5,400,238
Otros movimientos - principalmente fluctuación cambiaria	(230,894)	44,527
Minusvalía neta sobre revaluación de propiedades de inversión	32,815	-
Pérdida en venta de inmuebles y equipo	48,470	159,435
Ingreso por intereses	(269,217)	(134,756)
Otros movimientos de capital	4,592	102,429
Disposición de participación en otras sociedades	-	135,000
Valuación de instrumentos financieros derivados	(102,743)	(90,015)
Gastos por intereses	<u>3,382,480</u>	<u>2,657,550</u>
	19,268,394	13,223,933
Cambios en el capital del trabajo		
Cuentas y documentos por cobrar - Neto	159,677	690,067
Inventarios - Neto	(3,100,045)	(589,383)
Participación en la Utilidad de asociadas y negocios conjuntos	(88,766)	(54,471)
Otros activos - Neto	803,352	(284,232)
Aumento (disminución) en:		
Cuentas y documentos por pagar a proveedores	2,944,299	4,434,934
Otras cuentas por pagar e impuestos	(1,446,429)	(1,487,695)
Obligaciones laborales	(344)	169,731
	18,540,138	16,102,884
Actividades de inversión:		
Adquisición de negocio	(1,106,722)	(11,481,519)
Adquisición de inmuebles, equipo y propiedades de inversión	(5,401,455)	(4,136,536)
Ingreso por venta de inmuebles y equipo	38,604	71,704
Adquisición de otros activos	(280,488)	(210,049)
Intereses cobrados	269,217	134,756
	(6,480,844)	(15,621,644)
Actividades de financiamiento:		
Pago de préstamos	(3,883,715)	(8,235,356)
Adquisición de préstamos y Certificados Bursátiles	-	16,296,770
Intereses pagados	(3,382,480)	(2,657,550)
Pago de dividendos	(503,643)	(457,858)
Pago de arrendamiento	(2,051,334)	(1,390,792)
Prima en venta de acciones	276,402	56,997
Recompra de acciones	596,725	216,547
Recompra de acciones propias	(567,706)	(300,781)
	(9,515,751)	3,527,977
Aumento neto de efectivo	2,543,543	4,009,217
Efectos de las variaciones del tipo de cambio en el balance de efectivo en moneda extranjera	(79,243)	(352,679)
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del período	9,101,201	5,444,663
Efectivo al final del período y equivalentes de efectivo	\$ 11,565,501	\$ 9,101,201

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

2020-2019

Grupo Comercial Chedraui, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias**Estados consolidados de posición financiera**

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019

(En miles de pesos)

Activo	Notas	2020	2019	Pasivo y capital contable	Notas	2020	2019
Activo circulante:				Pasivo circulante:			
Efectivo		\$ 5,444,663	\$ 984,044	Cuentas y documentos por pagar a proveedores	14	\$ 18,450,947	\$ 17,451,230
Cuentas y documentos por cobrar - Neto	5	1,338,964	1,352,940	Cuentas por pagar a compañías afiliadas - Factoring Corporativo, S.A. de C.V.	14	1,041,955	994,698
Impuestos por recuperar y acredecir	6	1,990,822	2,253,490	Préstamos de instituciones financieras	15	2,000,000	1,206,856
Cuentas por cobrar a partes relacionadas - Neto	26	34,132	59,195	Porción circulante de préstamos bancarios a largo plazo	15	1,161,899	560,809
Inventarios	8	11,986,170	13,470,763	Porción circulante obligaciones relacionadas con derecho de cobro fideicomitidos	20	-	75,107
Pagos anticipados		483,003	478,596	Porción circulante de obligaciones por arrendamientos	17	602,107	560,233
Total de activo circulante		21,277,754	18,599,028	Impuestos y contribuciones por pagar		573,411	573,983
Activos a largo plazo:				Instrumentos financieros derivados		54,622	-
Inmuebles y equipo y activos por derechos de uso - Neto	10	\$ 11,917,399	\$ 12,183,713	Acreedores y gastos acumulados		3,863,196	3,545,641
Propiedades de inversión	11	9,810,731	9,511,675	Total del pasivo circulante		27,748,137	24,968,557
Inversión en acciones de asociadas		139,335	6,413	Pasivos a largo plazo:			
Otros activos e intangibles - Neto	9	5,970,254	5,372,151	Préstamos bancarios a largo plazo	16	6,185,526	8,733,073
Cuentas por cobrar con partes relacionadas a largo plazo	26	37,035	37,035	Beneficios a los empleados	18	1,073,138	891,639
Cuentas por cobrar a largo plazo		300,000	470,863	Obligaciones relacionadas con derecho de cobro fideicomitidos	20	-	314,962
Instrumentos financieros derivados	7	-	13,417	Impuesto a la utilidad diferido	29	2,607,595	2,855,780
Impuesto a la utilidad diferido	29	997,349	1,197,648	Instrumentos financieros derivados	19	253,193	34,881
Total del activo a largo plazo		69,172,103	68,792,915	Obligaciones por arrendamientos	17	22,330,604	21,761,469
Total		\$ 90,449,857	\$ 87,391,943	Total del pasivo a largo plazo		33,420,266	35,013,056
				Total pasivo		61,168,403	59,981,613
				Capital contable:			
				Capital social	21	252,120	252,120
				Prima en colocación de acciones	21	3,474,014	3,498,726
				Utilidades retenedas	23	25,577,448	23,377,497
				Remediación de obligaciones laborales	22	(242,387)	(184,938)
				Efectos de conversión de operaciones extranjeras	22	438,108	465,706
				Efecto por el reconocimiento de la valuación de instrumentos derivados	22	(210,376)	(11,257)
				Participación controladora		29,288,927	27,397,854
				Participación no controladora	24	(7,473)	12,476
				Total del capital contable		29,281,454	27,410,330
				Total		\$ 90,449,857	\$ 87,391,943

Grupo Comercial Chedraui, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de resultados y otros resultados integrales

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2020 y 2019

(En miles de pesos)

	Notas	2020	2019
Ingresos:			
Ventas netas		\$ 146,287,327	\$ 129,442,594
Costo de ventas		<u>113,907,525</u>	<u>101,490,777</u>
Utilidad bruta		<u>32,379,802</u>	<u>27,951,817</u>
Gastos de operación:			
Sueldos y prestaciones a empleados		14,113,827	11,839,389
Servicios profesionales		1,406,739	1,502,701
Publicidad y propaganda		1,147,476	1,228,443
Mantenimiento		1,178,089	1,026,353
Energéticos		1,898,159	1,902,965
Depreciaciones y amortizaciones		3,854,953	3,550,964
Otros gastos - netos		<u>1,847,060</u>	<u>1,324,952</u>
Total gastos de operación		<u>25,446,303</u>	<u>22,375,767</u>
Utilidad de operación		6,933,499	5,576,050
Gasto por intereses		(2,306,195)	(2,344,403)
Ingreso por intereses		136,066	63,122
(Pérdida) utilidad cambiaria - Neta		(9,537)	55,816
Otros gastos financieros		<u>(1,006,283)</u>	<u>(885,465)</u>
		<u>(3,185,949)</u>	<u>(3,110,930)</u>
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		3,747,550	2,465,120
Impuestos a la utilidad	29	<u>1,073,108</u>	<u>928,085</u>
Utilidad consolidada del año		<u>\$ 2,674,442</u>	<u>\$ 1,537,035</u>
Participación controladora		<u>\$ 2,589,117</u>	<u>\$ 1,566,131</u>
Participación no controladora	24	<u>85,325</u>	<u>(29,096)</u>
Utilidad consolidada del año		<u>\$ 2,674,442</u>	<u>\$ 1,537,035</u>
Otros resultados integrales, netos de impuestos a la utilidad:			
<i>Partidas que no se reclasificarán a resultados</i>			
Remedición de obligaciones laborales	22	\$ (57,449)	\$ (128,416)
<i>Partidas que pueden ser reclasificadas a resultados en el futuro:</i>			
Efectos de conversión de operaciones extranjeras	22	(27,598)	(94,883)
Efecto por el reconocimiento de la valuación de instrumentos derivados	22	<u>(199,119)</u>	<u>(85,691)</u>
Resultado integral consolidado del año		<u>\$ 2,390,276</u>	<u>\$ 1,228,045</u>
Participación controladora		<u>\$ 2,304,951</u>	<u>\$ 1,257,141</u>
Participación no controladora	24	<u>85,325</u>	<u>(29,096)</u>
Resultado integral consolidado del año		<u>\$ 2,390,276</u>	<u>\$ 1,228,045</u>
Utilidad básica y diluida por acción (en pesos)	25	\$ 2.71	\$ 1.64

Grupo Comercial Chedraui, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de flujos de efectivo

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2020 y 2019
(En miles de pesos)

	2020	2019
Flujos de efectivo de actividades de operación:		
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	\$ 3,747,550	\$ 2,465,120
Ajustes por:		
Depreciación y amortización	3,798,854	3,550,061
Otros movimientos - principalmente fluctuación cambiaria	24,595	(5,893)
Plusvalía neta sobre revaluación de propiedades de inversión	-	(349)
(Ganancia) perdida en venta de inmuebles y equipo	20,660	(65,941)
Ingreso por intereses	(136,069)	(63,122)
Valuación de instrumentos financieros derivados	87,231	30,666
Gastos por intereses	<u>2,306,196</u>	<u>2,344,403</u>
	9,849,017	8,254,945
Cambios en el capital del trabajo		
Cuentas y documentos por cobrar - Neto	74,818	(262,065)
Inventarios - Neto	1,619,576	(698,944)
Otros activos - Neto	38,907	(119,010)
Aumento (disminución) en:		
Cuentas y documentos por pagar a proveedores	923,655	(252,063)
Otras cuentas por pagar e impuestos	(293,129)	(1,524,926)
Obligaciones laborales	<u>104,707</u>	<u>156,217</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	<u>12,317,551</u>	<u>5,554,154</u>
Actividades de inversión:		
Adquisición de negocio	(22,500)	-
Adquisición de inmuebles, equipo y propiedades de inversión	(2,348,427)	(3,789,803)
Ingreso por venta de inmuebles y equipo	10,762	1,039,461
Adquisición de otros activos	(179,016)	(159,261)
Dividendos recibidos	2,078	1,657
Adquisición de participación en asociadas	(135,000)	-
Intereses cobrados	<u>136,069</u>	<u>63,122</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	<u>(2,536,034)</u>	<u>(2,844,824)</u>
Actividades de financiamiento:		
Pago de préstamos	(3,493,783)	(580,016)
Adquisición de préstamos	2,000,000	1,206,855
Intereses pagados	(2,306,195)	(2,344,403)
Pago de dividendos	(427,882)	(392,218)
Pago de arrendamiento	(564,555)	(659,112)
Otros movimientos de capital	(140,324)	(66,551)
Pago de obligaciones relacionadas con derecho de cobro fideicomitidos	(390,069)	(99,911)
Venta de acciones propias	269,002	243,363
Recompra de acciones propias	<u>(219,950)</u>	<u>(386,950)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	<u>(5,273,756)</u>	<u>(3,078,943)</u>
Aumento neto de efectivo	4,507,761	(369,613)
Efectos de las variaciones del tipo de cambio en el balance de efectivo en moneda extranjera	(47,142)	102,087
Efectivo al principio del periodo	<u>984,044</u>	<u>1,251,570</u>
Efectivo al final del periodo (*)	<u>\$ 5,444,663</u>	<u>\$ 984,044</u>

(*) Incluye efectivo restringido a corto plazo \$106,155 al 31 de diciembre 2019.

2018-2017

Grupo Comercial Chedraui, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de posición financiera

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017
(En miles de pesos)

Activo	Notas	2018	2017
Activo circulante:			
Efectivo		\$ 1,251,570	\$ 1,521,746
Cuentas y documentos por cobrar -- Neto	5	1,335,029	1,011,609
Impuestos por recuperar y acreditar	6	2,224,882	1,438,919
Cuentas por cobrar a partes relacionadas - Neto	24	25,105	17,098
Instrumentos financieros derivados	7	4,689	-
Inventarios	8	13,084,244	9,653,730
Pagos anticipados		<u>485,830</u>	<u>288,213</u>
Total de activo circulante		18,411,349	13,931,315
Activos a largo plazo:			
Inmuebles y equipo - Neto	10	34,475,920	30,828,827
Propiedades de inversión	11	8,679,203	6,855,626
Inversión en acciones de asociadas		8,071	9,916
Otros activos e intangibles – Neto	9	5,694,601	2,294,512
Cuentas por cobrar con partes relacionadas a largo plazo	24	37,035	37,035
Cuentas por cobrar a largo plazo	19	94,765	94,766
Instrumentos financieros derivados	7	90,207	71,469
Impuesto a la utilidad diferido	27	<u>752,932</u>	<u>882,238</u>
Total del activo a largo plazo		<u>49,832,734</u>	<u>41,074,389</u>
Total		\$ 68,244,083	\$ 55,005,704

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Pasivo y capital contable	Notas	2018	2017
Pasivo circulante:			
Cuentas y documentos por pagar a proveedores	14	\$ 17,427,136	\$ 12,904,672
Cuentas por pagar a compañías afiliadas - Factoring Corporativo, S.A. de C.V.	14	1,371,207	1,692,238
Préstamos de instituciones financieras	16	72,616	150,000
Porción circulante de préstamos bancarios a largo plazo	17	337,794	439,409
Porción circulante de las obligaciones por arrendamientos	15	79,389	80,302
Porción circulante Obligaciones relacionadas con derecho de cobro fideicomitidos	20	122,412	112,993
Impuestos y contribuciones por pagar		431,635	786,822
Acreedores y gastos acumulados		<u>3,718,544</u>	<u>2,459,364</u>
Total del pasivo circulante		23,560,733	18,625,800
Pasivos a largo plazo:			
Préstamos bancarios a largo plazo	17	9,716,473	4,476,418
Obligaciones por arrendamientos	15	90,568	152,802
Beneficios a los empleados	18	609,401	538,043
Obligaciones relacionadas con derecho de cobro fideicomitidos	20	405,113	520,916
Impuesto a la utilidad diferido	27	3,622,641	1,801,008
Otros pasivos a largo plazo		<u>675,460</u>	<u>458,543</u>
Total del pasivo a largo plazo		<u>15,119,656</u>	<u>7,947,730</u>
Total pasivo		38,680,389	26,573,530
Capital contable:			
Capital social	21	252,120	252,120
Prima en colocación de acciones	21	3,563,931	3,612,443
Utilidades retenidas	23	24,872,364	23,668,102
Remedición de obligaciones laborales	22	(56,522)	(52,510)
Efectos de conversión de operaciones extranjeras	22	617,304	612,541
Efecto por el reconocimiento de la valuación de instrumentos derivados	22	<u>74,434</u>	<u>56,871</u>
Participación controladora		29,323,631	28,149,567
Participación no controladora	24	<u>240,063</u>	<u>282,607</u>
Total del capital contable		<u>29,563,694</u>	<u>28,432,174</u>
Total		\$ 68,244,083	\$ 55,005,704

Grupo Comercial Chedraui, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de resultados y otros resultados integrales

**Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2018 y 2017
(En miles de pesos)**

	Notas	2018	2017
Ingresos:			
Ventas netas	29	\$ 116,030,879	\$ 94,582,515
Costo de ventas		<u>91,502,544</u>	<u>74,916,439</u>
Utilidad bruta		<u>24,528,335</u>	<u>19,666,076</u>
Gastos de operación:			
Sueldos y prestaciones a empleados		9,696,395	6,929,209
Servicios profesionales		2,065,132	1,792,358
Publicidad y propaganda		1,290,131	952,131
Mantenimiento		993,530	753,254
Energéticos		1,597,954	1,360,449
Arrendamientos		1,230,385	1,032,906
Depreciaciones y amortizaciones		1,993,770	1,620,817
Otros gastos - netos		<u>1,114,142</u>	<u>806,675</u>
Total gastos de operación		<u>19,981,439</u>	<u>15,247,799</u>
Utilidad de operación		4,546,896	4,418,277
Gasto por intereses		(772,646)	(672,285)
Ingreso por intereses		88,359	72,498
Utilidad (pérdida) cambiaria – Neta		(10,985)	36,237
Otros gastos financieros		<u>(788,611)</u>	<u>(617,181)</u>
		<u>(1,483,883)</u>	<u>(1,180,731)</u>
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		3,063,013	3,237,546
Impuestos a la utilidad	29	<u>1,012,578</u>	<u>1,120,191</u>
Utilidad consolidada del año		\$ 2,050,435	\$ 2,117,355
Participación controladora		\$ 2,063,630	\$ 2,079,120
Participación no controladora	24	<u>(13,196)</u>	<u>38,235</u>
Utilidad consolidada del año		<u>\$ 2,050,434</u>	<u>\$ 2,117,355</u>
Otros resultados integrales, netos de impuestos a la utilidad:			
<i>Partidas que no se reclasificarán a resultados</i>			
Remedición de obligaciones laborales	22	\$ (4,012)	\$ (25,441)
<i>Partidas que pueden ser reclasificadas a resultados en el futuro:</i>			
Efectos de conversión de operaciones extranjeras	22	4,763	(79,849)
Efecto por el reconocimiento de la valuación de instrumentos derivados	22	<u>17,563</u>	<u>54,523</u>
Resultado integral consolidado del año		<u>\$ 2,068,748</u>	<u>\$ 2,066,588</u>
Participación controladora		\$ 2,081,944	\$ 2,028,353
Participación no controladora	24	<u>(13,196)</u>	<u>38,235</u>
Resultado integral consolidado del año		<u>\$ 2,068,748</u>	<u>\$ 2,066,588</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Grupo Comercial Chedraui, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de flujos de efectivo

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2018 y 2017
(En miles de pesos)

	2018	2017
Flujos de efectivo de actividades de operación:		
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	\$ 3,063,013	\$ 3,237,546
Ajustes por:		
Depreciación y amortización	2,007,084	1,636,626
Plusvalía neta sobre revaluación de propiedades de inversión	(303,215)	(29,725)
Ganancia en venta de inmuebles y equipo	4,733	22,668
Ingreso por intereses	(88,359)	(72,498)
Valuación de instrumentos financieros derivados	(5,863)	30,343
Gastos por intereses	<u>772,646</u>	<u>672,285</u>
	5,450,039	5,497,245
Cambios en el capital del trabajo		
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	(263,775)	(73,480)
Inventarios – Neto	(2,221,144)	(764,278)
Otros activos – Neto	(956,234)	241,701
Aumento (disminución) en:		
Cuentas y documentos por pagar a proveedores	3,705,714	652,543
Otras cuentas por pagar e impuestos	(584,938)	(451,183)
Obligaciones laborales	<u>67,288</u>	<u>1,282</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	<u>5,196,950</u>	<u>5,103,830</u>
Actividades de inversión:		
Adquisición de negocio	(4,445,732)	-
Adquisición de inmuebles, equipo y propiedades de inversión	(4,271,489)	(2,994,798)
Ingreso por venta de inmuebles y equipo	16,561	5,263
Adquisición de otros activos	(229,655)	(183,293)
Dividendos recibidos	1,843	6,851
Intereses cobrados	<u>88,359</u>	<u>72,498</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	<u>(8,840,113)</u>	<u>(3,093,479)</u>
Actividades de financiamiento:		
Pago de préstamos	(956,417)	(1,684,649)
Adquisición de préstamos	6,016,851	1,563,015
Intereses pagados	(772,646)	(672,285)
Pago de dividendos	(376,633)	(318,093)
Pago de arrendamiento Financiero	(68,358)	(62,340)
Adquisiciones de arrendamiento financiero	5,212	94,711
Compra de acciones de participación no controladora	(102,170)	(237,085)
Pago de obligaciones relacionadas con derecho de cobro fideicomitidos	(106,378)	(108,144)
Recompra de acciones	<u>(33,195)</u>	<u>(17,461)</u>
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	<u>3,606,266</u>	<u>(1,442,331)</u>
Aumento (disminución) neta de efectivo	(36,897)	568,020
Efectos de las variaciones del tipo de cambio en el balance de efectivo en moneda extranjera	(233,279)	10,841
Efectivo al principio del período	<u>1,521,746</u>	<u>942,885</u>
Efectivo al final del período (*)	<u>\$ 1,251,570</u>	<u>\$ 1,521,746</u>

(*) Incluye efectivo restringido por 180,138 a corto plazo.

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Grupo Comercial Chedraui, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015
(En miles de pesos)

Activo	Notas	2016	2015
Activo circulante			
Efectivo	\$	942,885	\$ 2,047,939
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	5	951,731	794,740
Impuestos por recuperar y acrestar	6	1,709,977	1,405,303
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	24	22,328	7,692
Instrumentos financieros derivados	7	21,715	-
Inventarios	8	<u>8,941,537</u>	<u>7,494,804</u>
Total de activo circulante		12,590,173	11,750,478
 Activos a largo plazo			
Inmuebles y equipo - Neto	10	29,897,731	28,141,851
 Propiedades de inversión	11	6,420,225	5,878,718
 Inversión en acciones de asociadas		16,767	18,776
 Otros activos – Neto	9	2,585,516	2,465,429
 Cuentas por cobrar con partes relacionadas a largo plazo	24	37,035	37,035
 Cuentas por cobrar a largo plazo	18	94,370	94,370
 Instrumentos financieros derivados	7	39,357	77,287
 Impuesto a la utilidad diferido	27	<u>1,597,792</u>	<u>2,244,017</u>
 Total del activo a largo plazo		<u>40,688,793</u>	<u>38,957,483</u>
 Total		<u>\$ 53,278,966</u>	<u>\$ 50,707,961</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Pasivo y capital contable	Notas	2016	2015
Pasivo circulante:			
Cuentas y documentos por pagar a proveedores	12	\$ 12,212,402	\$ 11,266,278
Proveedores afiliadas - Factoring Corporativo, S.A. de C.V.	12	1,805,120	1,668,342
Préstamos de instituciones financieras	14	204,946	-
Porción circulante de préstamos bancarios a largo plazo	15	1,107,077	1,960,240
Porción circulante de las obligaciones por arrendamientos	13	63,784	117,253
Impuestos, gastos acumulados y otros pasivos		<u>3,025,666</u>	<u>2,981,478</u>
Total del pasivo circulante		18,418,995	17,993,591
Pasivos a largo plazo:			
Préstamos bancarios a largo plazo	15	3,926,522	2,892,618
Obligaciones por arrendamientos	13	136,949	151,507
Beneficios a los empleados	16	511,320	478,023
Instrumentos financieros derivados	7	-	99,945
Obligaciones relacionadas con derecho de cobro fideicomitidos	18	741,657	839,160
Impuesto a la utilidad diferido	27	1,723,771	1,476,179
Impuesto sobre la renta	27	493,930	1,326,843
Otros pasivos a largo plazo		<u>387,597</u>	<u>360,652</u>
Total del pasivo a largo plazo		<u>7,921,746</u>	<u>7,624,927</u>
Total pasivo		26,340,741	25,618,518
Capital contable:			
Capital social	19	252,120	252,120
Prima en colocación de acciones	19	3,750,987	3,953,387
Utilidades retenidas	21	21,939,589	20,314,623
Remedición de obligaciones laborales	20	(27,069)	(34,294)
Efectos de conversión de operaciones extranjeras	20	692,390	374,887
Efecto por el reconocimiento de la valuación de instrumentos derivados	20	<u>2,348</u>	<u>(71,210)</u>
Participación controladora		26,610,365	24,789,513
Participación no controladora	22	<u>327,860</u>	<u>299,930</u>
Total del capital contable		<u>26,938,225</u>	<u>25,089,443</u>
Total		<u>\$ 53,278,966</u>	<u>\$ 50,707,961</u>

Grupo Comercial Chedraui, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de resultados y otros resultados integrales

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2016 y 2015
(En miles de pesos)

	Notas	2016	2015
Ingresos:			
Ventas netas	29	\$ 88,528,580	\$ 78,647,865
Costo de ventas		<u>70,312,733</u>	<u>63,068,195</u>
Utilidad bruta		<u>18,215,847</u>	<u>15,579,670</u>
Gastos de operación:			
Sueldos y prestaciones a empleados		6,323,997	4,934,702
Servicios profesionales		1,715,924	1,508,465
Publicidad y propaganda		897,814	800,234
Mantenimiento		720,154	611,082
Energéticos		1,186,539	1,113,264
Arrendamientos		971,656	865,970
Depreciaciones y amortizaciones		1,492,601	1,302,622
Otros gastos		<u>652,779</u>	<u>764,852</u>
Total gastos de operación		<u>13,961,464</u>	<u>11,901,191</u>
Utilidad de operación	29	4,254,383	3,678,479
Gasto por intereses		(647,263)	(542,518)
Ingreso por intereses		67,848	34,516
Pérdida cambiaria – Neta		(8,848)	(5,340)
Otros gastos financieros		<u>(593,330)</u>	<u>(525,945)</u>
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		<u>(1,181,593)</u>	<u>(1,039,287)</u>
		3,072,790	2,639,192
Impuestos a la utilidad	27	<u>1,063,123</u>	<u>849,664</u>
Utilidad consolidada del año		<u>\$ 2,009,667</u>	<u>\$ 1,789,528</u>
Participación controladora	22	<u>\$ 1,952,699</u>	<u>\$ 1,739,588</u>
Participación no controladora		<u>56,968</u>	<u>49,940</u>
Utilidad consolidada del año		<u>\$ 2,009,667</u>	<u>\$ 1,789,528</u>
Otros resultados integrales, netos de impuestos a la utilidad:			
Partidas que no se reclasificarán a resultados			
Remedición de obligaciones laborales		7,225	(5,330)
Partidas que pueden ser reclasificadas a resultados en el futuro:			
Efectos de conversión de operaciones extranjeras	20	317,503	202,414
Efecto por el reconocimiento de la valuación de instrumentos derivados	20	<u>73,558</u>	<u>82,088</u>
Resultado integral consolidado del año		<u>\$ 2,407,953</u>	<u>\$ 2,068,700</u>
Participación controladora		<u>\$ 2,350,985</u>	<u>\$ 2,018,760</u>
Participación no controladora	22	<u>56,968</u>	<u>49,940</u>
Resultado integral consolidado del año		<u>\$ 2,407,953</u>	<u>\$ 2,068,700</u>

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

Grupo Comercial Chedraui, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias

Estados consolidados de flujos de efectivo

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2016 y 2015
(En miles de pesos)

	2016	2015
Flujos de efectivo de actividades de operación:		
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	\$ 3,072,790	\$ 2,639,192
Ajustes por:		
Depreciación y amortización	1,527,552	1,322,829
Minusvalía (plusvalía) neta sobre revaluación de propiedades de inversión	52,883	(26,088)
(Ganancia) pérdida en venta de inmuebles y equipo	(15,149)	121,006
Ingreso por intereses	(67,848)	(34,516)
Valuación de instrumentos financieros derivados	3,569	(31,350)
Gastos por intereses	<u>647,263</u>	<u>542,518</u>
	5,221,060	4,533,591
Cambios en el capital del trabajo		
Cuentas y documentos por cobrar – Neto	(120,795)	(106,433)
Inventarios – Neto	(1,290,430)	(357,689)
Otros activos – Neto	(141,435)	84,616
Aumento (disminución) en:		
Cuentas y documentos por pagar a proveedores	844,792	1,049,369
Otras cuentas por pagar e impuestos	(1,098,766)	(864,395)
Variaciones por obligaciones laborales	<u>24,557</u>	<u>80,830</u>
	<u>3,438,983</u>	<u>4,419,889</u>
Actividades de inversión:		
Adquisición de inmuebles y equipo	(3,280,565)	(2,860,729)
Ingreso por venta de inmuebles y equipo	1,678	221,313
Adquisición de otros activos	(146,956)	(129,875)
Intereses cobrados	<u>67,848</u>	<u>34,516</u>
	<u>(3,357,995)</u>	<u>(2,734,775)</u>
Actividades de financiamiento:		
Pago de préstamos	(7,250,350)	(3,356,088)
Adquisición de préstamos	7,470,084	3,934,578
Intereses pagados	(647,263)	(542,518)
Pago de dividendos	(246,088)	(240,979)
Obligaciones por arrendamiento	(68,027)	(47,005)
Compra de acciones de participación no controladora	(250,182)	(107,417)
Pago de obligaciones relacionadas con derecho de cobro fideicomitidos	(97,503)	(51,680)
Recompra de acciones	(62,901)	-
Otras partidas	<u>9,233</u>	<u>(3,993)</u>
	<u>(1,142,997)</u>	<u>(415,102)</u>
(Disminución) aumento neto de efectivo	(1,062,009)	1,270,012
Efectos de las variaciones del tipo de cambio en el balance de efectivo en moneda extranjera	(43,045)	(15,235)
Efectivo al principio del período	2,047,939	793,162
Efectivo al final del período	\$ 942,885	\$ 2,047,939

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.