

WALMEXV

Reporte Empresa

11 de septiembre 2013

Vende Vips ahora ¿qué hacer con los recursos?

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

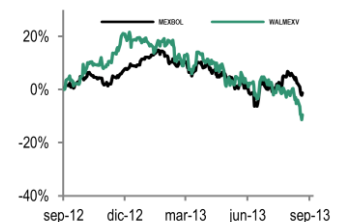
Marisol Huerta Mondragón
Comerciales/Alimentos/Bebidas
marisol.huerta.mondragon@banorte.com.

- Walmart México y Centroamérica informó que llegó a un acuerdo definitivo con Alsea para que esta empresa adquiriera el 100% de Vips por P\$8,200m.
- La transacción se realizó a un múltiplo VE/EBITDA de 8.5x, por debajo del múltiplo de 14.7x que se encuentra Walmex. Si bien consideramos que Walmex vendió por debajo de nuestras expectativas y las del mercado, no creemos que esto afecte la operación de la empresa, luego de que Vips representaba para Walmex 1.7% de las ventas de 2012 y 1.6% de EBITDA.
- Walmex no tiene deuda, y los recursos de la venta de Vips creemos podrían ser parte de un dividendo extraordinario, buscando impulsar el precio de la acción
- Los catalizadores para la compañía están centrados en la dinámica que pueda presentar el consumo para el último trimestre del año y 2014. Reiteramos recomendación de MANTENER y PO Objetivo 2013 en P\$38.00.

MANTENER

Precio Actual	P\$35.04
PO2013	P\$38.00
Dividendo	P\$0.92
Máximo - Mínimo 12m	42.8 - 31.9
Valor de Mercado (US\$m)	47,512
Acciones circulación (m)	17,220
Flotante	36%
Operatividad Diaria (P\$m)	602.4

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Vende VIPS ¿y ahora...? Finalmente y tal como lo habían anunciado en el mes de junio Walmex informó que el comprador del 100% de la división de restaurantes que opera fue Alsea. Conforme a los términos del acuerdo, Alsea comprará VIPS por un monto de P\$8,200m. La transacción se realizó a un múltiplo VE/EBITDA de 8.5x, por debajo del múltiplo de 14.7x que se encuentra Walmex. La venta de Vips se da por debajo de nuestras expectativas y las del mercado, pero dado que la operación apenas representa el 1.7% de las ventas de Walmex y 1.6% el EBITDA, no creemos que esto afecte la

Estados Financieros

	2011	2012	2013E	2014E
Ingresos	380,906	418,051	436,339	459,962
Utilidad Operativa	30,078	32,399	37,075	38,929
EBITDA	37,414	40,792	43,475	46,729
Margen EBITDA	9.82%	9.76%	9.96%	10.16%
Utilidad Neta	22,080	23,275	26,673	6,008
Margen Neto	5.80%	5.57%	6.11%	1.31%
Activo Total	219,067	222,286	234,252	247,770
Disponible	25,166	28,163	31,033	31,116
Pasivo Total	90,038	88,652	93,225	98,203
Deuda	16,934	13,246	11,851	12,115
Capital	128,867	139,701	141,027	149,566

Múltiplos y razones financieras

	2011	2012	2013E	2014E
FV/EBITDA	19.2x	18.7x	13.7x	12.8x
P/U	33.0x	32.4x	23.5x	21.6x
P/VL	5.4x	5.7x	4.5x	3.9x
ROE	17.10%	17.30%	20.96%	21.89%
ROA	10.10%	10.50%	8.57%	8.57%
Deuda Neta/EBITDA	-0.2x	-0.4x	-0.7x	-0.7x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

operación de la empresa, mejor aún y dado que la empresa no está necesitada de los recursos ya que mantiene un balance libre de deuda y una caja que al 2T13 era de P\$21,139m, creemos que los recursos provenientes de la venta pudieran aplicarse al pago de un dividendo extraordinario, de hasta Ps0.50 por acción un 1.5% de yield, que no le caería más a los accionistas tras la debilidad que ha presentado el precio de la acción en lo que va del año o bien que los recursos se utilicen para mejorar el fondo de recompra buscando también motivar el desempeño de la acción. Cabe señalar que la empresa no quiso dar comentarios al respecto.

Reiteramos recomendación de MANTENER y PO2013 de P\$38.00. Creemos que los catalizadores de la compañía en el corto y mediano plazo se enfocan en la dinámica que pueda tener la recuperación en el gasto de las familias ante una mejora de la actividad económica del país. Como señalamos en nuestro reporte de ventas del mes de agosto, el entorno económico prevalece frágil para el tercer trimestre del año, no obstante, para el último cuarto creemos que pueda observarse cierta mejoría para las ventas de la compañía. Lo anterior ya que el gasto del gobierno ha comenzado a fluir. De igual manera, el hecho de que la propuesta hacendaria no considere ningún impuesto en alimentos y medicina, creemos que es un elemento positivo para los números de la compañía ya que no se afecta el consumo. Adicionalmente para 2014 las perspectivas de crecimiento de la economía, no han variado y se observan tasas arriba del 4.0%. Bajo este entorno es que seguimos confiando en la habilidad de la compañía para seguirse diferenciando de sus competidores en base a sus estrategias de precios para cada uno de sus formatos. Derivado de lo anterior reiteramos nuestra recomendación en **MANTENER**.

Que hay de SUBURBIA. Siguiendo los pronunciamientos de la compañía de enfocarse en su negocio principal que son las tiendas de autoservicio queda la duda de lo que la empresa pueda hacer con Suburbia al momento no existe ningún comentario de la compañía sobre la intención de deshacerse de este negocio, no obstante en medios se ha ventilado que la compañía se encuentra haciendo las valuaciones correspondientes. No tenemos datos sobre la contribución de este segmento, no descartamos que pueda ser probable.

Los datos más recientes al 2T13 nos indican que la empresa cuenta con 107 unidades de ropa. Sobre el desempeño de esta unidad la compañía ha compartido que mantiene un sólido comportamiento.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana Osuna, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís y Juan Ignacio Neri, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

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 Ixe 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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

Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.