

WALMEX

Reporte Trimestral

19 de febrero 2021

Estrategia encaminada a fortalecer su liderazgo

- **Walmex reportó en línea con lo esperado. El crecimiento fue apoyado por el desempeño en las VMT de México (+4.9%), mientras su estrategia omnicanal impulsó el diferencial positivo vs ANTAD autoservicios**
- **Los parámetros de valuación actual en 14.3x FV/EBITDA y 31.4x P/U se ubican en promedios históricos, por lo que vemos poco espacio para una mayor apreciación por el momento**
- **Establecemos un PO de \$67.00 (FV/EBITDA 2021E de 14.7x, en línea con el promedio histórico al que ha cotizado la emisora). Ante el limitado rendimiento potencial, recomendamos MANTENER**

México y canal digital impulsan las ventas. Los ingresos de Walmex ascendieron a \$195,988 millones, tras un crecimiento de 5.5% a/a, reflejo del crecimiento en VMT en México de 4.9%, que se compara muy favorablemente vs ANTAD autoservicios (+160pb), y un importante avance en su canal digital –donde se ha prácticamente duplicado el volumen de las ventas en línea durante el 2020–. Así, su estrategia de diferencial de precios y enfocada en el desarrollo de su estructura omnicanal, compensó el descenso observado en Centroamérica (VMT -2.0% a/a) debido al complicado entorno económico principalmente en El Salvador, Costa Rica y Honduras. Por su parte, el margen bruto se expandió 50pb a 23.1%, a pesar de la agresividad comercial de la compañía. A nivel del flujo operativo, una fácil base de comparación en CA –derivado del reconocimiento total del cambio en el pago anual de regalías a Walmart Inc en el 4T19– compensó mayores gastos relacionados a la pandemia y un bono extraordinario pagado a sus asociados, con lo que el EBITDA consolidado creció 8.5% a/a a \$22,347 millones y el margen correspondiente se expandió 30pb a 11.4%. A nivel neto, la utilidad se ubicó en \$12,603 millones (+12.2% a/a), gracias a que el buen desempeño operativo compensó un mayor gasto financiero y pago de impuestos (tasa efectiva de 24.5% vs. 24.2% previo). **‘Día Walmex 2021’ confirma su posición de liderazgo en el sector.** Su sistema omnicanal y multi-formato, de la mano de su estrategia de precios bajos, encamina a Walmex a seguir aumentando su participación en el mercado, en nuestra opinión.

www.banorte.com
@analisis_fundam

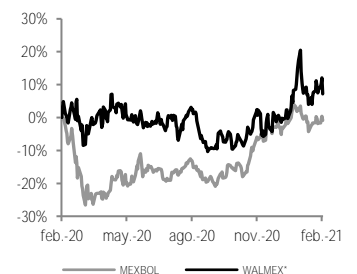
Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza
Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Juan Barbier, CFA
Analista
juan.barbier@banorte.com

MANTENER	
Precio Actual	\$60.15
PO	\$67.00
Dividendo	1.63
Dividendo (%)	2.7%
Rendimiento Potencial	14.1%
Máx - Mín 12m (\$)	63.00 - 47.00
Valor de Mercado (US\$m)	51,463.8
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	29.5%
Operatividad Diaria (\$ m)	957.2
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	14.3x
P/U	31.4x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	646,846	701,734	737,696	781,806
Utilidad Operativa	54,003	57,447	62,811	66,541
EBITDA	71,005	75,387	80,689	85,406
Margen EBITDA	11.0%	10.7%	10.9%	10.9%
Utilidad Neta	37,898	33,435	43,528	38,497
Margen Neto	5.9%	4.8%	5.9%	4.9%
Activo Total	349,172	361,883	383,877	403,731
Disponible	30,857	35,670	40,361	25,530
Pasivo Total	181,028	192,764	199,692	210,365
Deuda	57,213	59,738	59,738	59,738
Capital	168,145	169,119	184,185	193,366

Múltiplos y razones financieras	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	15.2x	14.3x	13.3x	12.7x
P/U	27.7x	31.4x	24.1x	27.3x
P/VL	6.2x	6.2x	5.7x	5.4x
ROE	22.8%	19.8%	24.6%	20.4%
ROA	10.9%	9.2%	11.3%	9.5%
EBITDA/ intereses	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Deuda Neta/EBITDA	0.4x	0.3x	0.2x	0.4x
Deuda/Capital	0.3x	0.4x	0.3x	0.3x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

WALMEX – Resultados 4T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T19	4T20	Var %	4T20e	Var % vs Estim.
Ventas	185,744	195,988	5.5%	195,406	0.3%
Utilidad de Operación	16,200	17,875	10.3%	18,494	-3.3%
Ebitda	20,591	22,347	8.5%	22,945	-2.6%
Utilidad Neta	11,232	12,603	12.2%	12,920	-2.5%
Márgenes					
Margen Operativo	8.7%	9.1%	0.4pp	9.5%	-0.3pp
Margen Ebitda	11.1%	11.4%	0.3pp	11.7%	-0.3pp
Margen Neto	6.0%	6.4%	0.4pp	6.6%	-0.2pp
UPA	\$0.64	\$0.72	12.2%	\$0.74	-2.5%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	185,744	165,386	195,988	5.5%	18.5%
Costo de Ventas	143,627	126,290	150,642	4.9%	19.3%
Utilidad Bruta	42,117	39,095	45,346	7.7%	16.0%
Gastos Generales	25,989	25,448	27,553	6.0%	8.3%
Utilidad de Operación	16,200	13,783	17,875	10.3%	29.7%
Margen Operativo	8.7%	8.3%	9.1%	0.4pp	0.8pp
Depreciación Operativa	4,392	4,473	4,472	1.8%	0.0%
EBITDA	20,591	18,256	22,347	8.5%	22.4%
Margen EBITDA	11.1%	11.0%	11.4%	0.3pp	0.4pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,391)	(1,447)	(1,191)	-14.3%	-17.6%
Intereses Pagados				N.A.	N.A.
Intereses Ganados	236	232	234	-0.5%	0.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1,760)	(1,588)	(1,875)	6.5%	18.0%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	134	(91)	449	235.8%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	14,809	12,337	16,683	12.7%	35.2%
Provisión para Impuestos	3,577	3,165	4,080	14.1%	28.9%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	11,232	9,172	12,603	12.2%	37.4%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	11,232	9,172	12,603	12.2%	37.4%
Margen Neto	6.0%	5.5%	6.4%	0.4pp	0.9pp
UPA	0.643	0.525	0.722	12.2%	37.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	113,905	124,773	121,725	6.9%	-2.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	30,857	38,348	35,670	15.6%	-7.0%
Activos No Circulantes	235,267	246,462	240,158	2.1%	-2.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	132,120	136,277	134,829	2.1%	-1.1%
Activos Intangibles (Neto)	1,938	2,388	2,555	31.8%	7.0%
Activo Total	349,172	371,235	361,883	3.6%	-2.5%
Pasivo Circulante	113,499	132,677	123,070	8.4%	-7.2%
Deuda de Corto Plazo	3,044	3,228	3,217	5.7%	-0.4%
Proveedores	106,102	124,748	114,753	8.2%	-8.0%
Pasivo a Largo Plazo	67,529	71,352	69,694	3.2%	-2.3%
Deuda de Largo Plazo	54,168	57,289	56,521	4.3%	-1.3%
Pasivo Total	181,028	204,029	192,764	6.5%	-5.5%
Capital Contable	168,145	167,206	169,119	0.6%	1.1%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	168,145	167,206	169,119	0.6%	1.1%
Pasivo y Capital	349,172	371,235	361,883	3.6%	-2.5%
Deuda Neta	26,356	22,169	24,068	-8.7%	8.6%

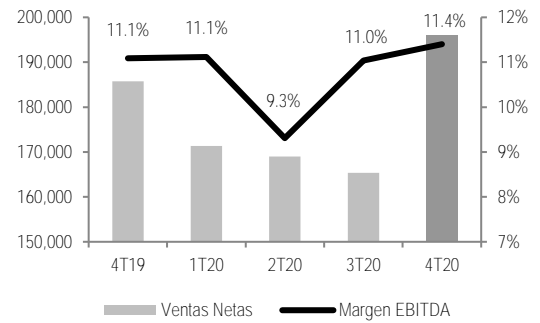
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	27,986.5	14,424.7	34,480.3
Flujos de actividades de inversión	(5,732.2)	(4,193.9)	(6,148.1)
Flujos de actividades de financiamiento	(11,435.7)	(2,290.8)	(28,503.2)
Efecto cambiario sobre el efectivo	(516.9)	(397.0)	(2,507.0)
Incremento (disminución) efectivo	10,301.7	7,543.1	(2,678.0)

Fuente: Banorte, BMV.

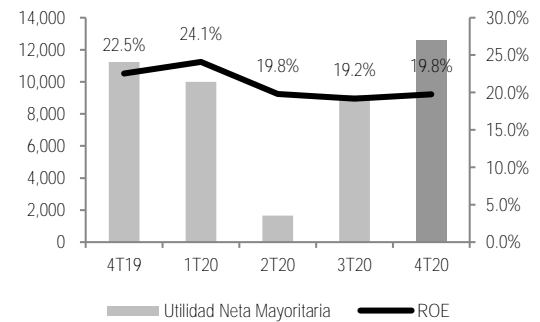
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



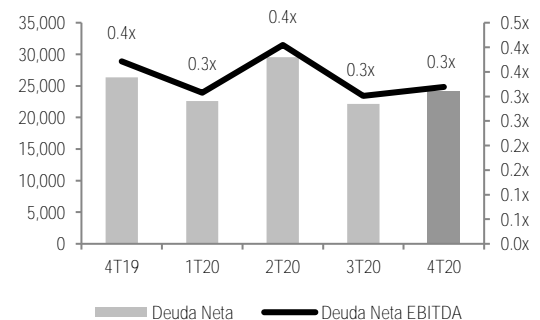
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Sólida estrategia que sustenta el crecimiento de largo plazo. Durante su evento “Día Walmex 2021” la compañía dio a conocer su estrategia denominada “volante de inercia”, con la cual buscará acelerar su crecimiento esperando alcanzar el cumplimiento de su meta de duplicar los ingresos antes de 2024 –es decir en menos de los diez años originalmente contemplados–. Los pilares de la misma son: (1) el fortalecimiento de su liderazgo en omnicanal, apalancando sus tiendas físicas y buscando seguir creciendo en su formato de descuento “*Bodega*”; aunque con nuevos prototipos, y al mismo tiempo fomentar el crecimiento acelerado del canal digital al incrementar su capacidad del servicio bajo demanda, siendo probablemente lo más destacable el eventual lanzamiento de su programa *Walmart Pass* (servicio de suscripción mensual o anual con entregas gratis y beneficios adicionales para sus usuarios); (2) el desarrollo de ecosistemas en sus verticales de negocio, proporcionando visibilidad total de la interacción con sus clientes a lo largo del ciclo completo de compra, y que además representarían ingresos adicionales, como por ejemplo sus lanzamientos recientes: *Cashi* (servicio de pago digital) y *BAIT* (operador móvil virtual que brinda servicios de conectividad móvil), y que se complementan entre sí, incluso dejando la puerta abierta para la posibilidad de monetizar el alcance de sus aplicaciones con la generación de ingresos publicitarios; (3) ampliar el liderazgo en precio bajo la filosofía ‘precios bajos todos los días’ pero manteniendo la atención en el apalancamiento de gastos y generar mayores eficiencias; (4) renovación logística y tecnológica, y (5) aumentar las inversiones para lograr dicho cometido.

Así, Walmex planea sustentar su crecimiento de largo plazo en la construcción de un sistema holístico centrado en el cliente, anclado al negocio de autoservicio y apalancado en la gran escala de la compañía y transformación tecnológica puesta en marcha. Si bien este ambicioso proyecto espera que se refleje en una aceleración de su ritmo de crecimiento (llevando incluso a cumplir la meta de duplicar sus ingresos antes de 2024), ciertamente demandará de mayores inversiones en los siguientes años. Al respecto, Walmex dejará de priorizar la apertura de nuevas unidades para dirigir los recursos a la renovación y modernización de las tiendas existentes, así como la expansión de la red logística y las capacidades tecnológicas y digitales, planeando mantener una alta tasa de inversión (~4% de ventas) cuando menos hacia 2024. Por lo pronto, la compañía espera ejercer un Capex de \$22,200 millones este 2021, el cual estaría distribuido de la siguiente manera: 40% tiendas existentes, 25% aperturas, 25% logística y 10% *e-commerce* y TI.

A la luz de la nueva estrategia, mantenemos nuestra convicción sobre que el desempeño de Walmex seguiría superando al de ANTAD autoservicios y fortaleciendo el indiscutible liderazgo que mantiene en el sector. No obstante lo anterior, ciertamente habrá que monitorear la resolución que pudiese tener la [investigación que inició la COFECE por presuntas prácticas monopólicas relativas](#), ya que si bien creemos que la misma tomaría tiempo en completarse, y no será fácil sustentarla, en caso de que se impusiese alguna sanción o multa podría ser un factor de incertidumbre a considerar.

Estimados 2021

De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, los ingresos totales de Walmex desacelerarían modestamente su ritmo de crecimiento a +5.1% a/a (vs +8.5% en 2020), para ubicarse en \$737,696 millones en 2021. Dicho desempeño reflejaría un desfavorable efecto de base, a la vez que el comparativo frente al 2020 será complicado debido al impetuoso crecimiento en la primera mitad del año por el abastecimiento preventivo que se originó a raíz de la implementación de medidas sanitarias. Asimismo, estimamos que las VMT consolidadas tengan un menor ritmo de crecimiento de +3.7% a/a (vs +5.7% previo), gracias a que el avance en México (VMT +4.3% a/a) habría de compensar un menor desempeño en CA (VMT +0.8%) –región en donde esperamos que la recuperación económica se dé de manera más paulatina–. Adicionalmente, prevemos que el piso de ventas aumente +1.8% a/a con la apertura de 88 tiendas (70 en México y 18 en CA), incorporando el previamente comentado plan de inversión (~25% del CAPEX destinado a nuevas unidades). También vale la pena mencionar que la apreciación del peso frente al dólar restaría impulso a la región centroamericana, por un efecto desfavorable de conversión cambiaria. En este contexto, anticipamos que los ingresos totales crezcan 5.6% y 2.9% a/a en México y CA, respectivamente.

Respecto el flujo operativo, estimamos que este se ubique en \$80,689 millones, tras un avance de 7.0% a/a (México; 4.0%; CA: 4.0%), mientras el margen EBITDA llegaría a 10.9% (+20pb). Lo anterior sería apoyado por la ausencia del pago de impuestos extraordinario al SAT, mismo que se registró en parte como gasto de operación en el [2T20](#), aunado a un mayor apalancamiento operativo (derivado del crecimiento UI), un estricto control de costos y gastos, eficiencias operativas y menores gastos relacionados con la pandemia. A nivel neto, anticipamos que la utilidad crezca 30.2% a \$43,528 millones, explicado por un CIF 26% inferior, ante menores gastos financieros y de pago de impuestos, al normalizarse la tasa efectiva (23.6%e vs 32.4%e en 2020) en ausencia del pago no recurrente a la autoridad fiscal. Finalmente, y como discutimos anteriormente, esperamos que la compañía realice inversiones de capital por \$22,200 millones (+32.7% a/a), destinado principalmente a la renovación tecnológica y logística.

Valuación y PO de \$67.00

Walmex actualmente cotiza en 14.3x FV/EBITDA y 31.4x P/U, ubicándose en los promedios a los que ha cotizado la emisora históricamente. Mientras tanto, teniendo en cuenta el escenario de desaceleración en el crecimiento que prevemos para la compañía en este 2021, no encontramos justificación para una revaluación en los parámetros de valuación de la emisora por el momento, por lo que vemos poco espacio para una mayor apreciación. Dicho lo anterior, mediante un modelo de valuación relativa por múltiplos en el que asumimos un múltiplo FV/EBITDA 2021E de 14.7x, ligeramente por arriba del actual en 14.3x y del promedio de 3 años de 14.4x, establecemos un PO2021 de \$67.00 por acción.

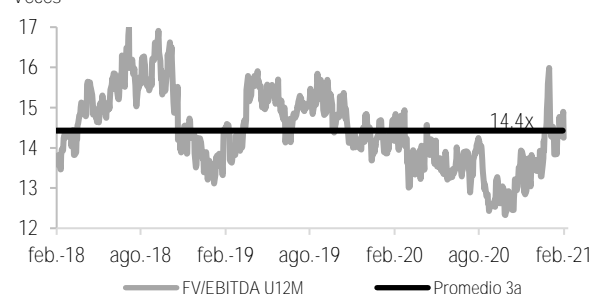
Propondrá dividendo de \$1.63 (yield 2.7%). La compañía propondrá el pago de un dividendo de \$1.63 (-8.9% a/a, reflejo del pago de impuestos extraordinario que realizó por la venta de Vips). El mismo se integra por uno ordinario de \$0.90 y uno extraordinario de \$0.73, lo que equivale a un

rendimiento de 2.7% sobre el precio actual. Destaca que la administración nuevamente reducirá las exhibiciones ahora a tan sólo dos pagos (noviembre y diciembre), ambos durante el 4T21.

Con ello, considerando el acotado rendimiento potencial de 14.1% (incluyendo 2.7% por retorno de dividendos), nuestra recomendación es MANTENER.

WALMEX- FV/EBITDA U12M

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Valuación Relativa- Tiendas de Autoservicio

Emisora	P/VL	P/U			FV/EBITDA			Rendimiento de Dividendos
		U12M	2020E	2021E	U12M	2020E	2021E	
LA COMER SAB DE CV	2.0x	31.5x	30.4x	29.2x	11.5x	11.2x	9.9x	0.9%
GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI SA	1.0x	12.8x	11.7x	11.2x	6.0x	6.0x	6.0x	1.5%
ORGANIZACION SORIANA S.A.B-B	0.5x	9.9x	9.2x	8.4x	5.3x	5.4x	5.4x	
WALMART INC	4.8x	25.6x	23.9x	22.4x	13.1x	12.6x	12.2x	1.6%
COSTCO WHOLESALE CORP	10.6x	36.6x	35.0x	32.5x	20.1x	19.3x	18.1x	0.8%
TARGET CORP	7.2x	22.8x	21.0x	21.6x	12.4x	11.8x	12.4x	1.4%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	1.8x	17.3x	12.1x	11.5x	6.2x	6.3x	6.1x	4.0%
CARREFOUR SA	1.2x	17.9x	10.7x	9.8x	6.4x	5.8x	5.2x	3.3%
AEON CO LTD	3.1x			89.2x	10.3x	11.6x	9.7x	1.0%
JERONIMO MARTINS	4.1x	23.8x	22.1x	19.0x	7.4x	7.9x	7.3x	1.6%
CENCOSUD SA	1.0x		51.3x	14.2x	9.3x	8.9x	8.2x	1.8%
SAINSBURY (J) PLC	0.7x		17.7x	11.5x	6.3x	5.5x	5.0x	1.4%
LOTTE SHOPPING CO	0.3x			12.4x	11.4x	10.1x	9.7x	2.4%
CASINO GUICHARD PERRACHON	1.2x		16.4x	12.6x	9.7x	7.6x	7.4x	
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIC	1.8x	40.8x	21.5x	16.3x	9.1x	8.5x	7.8x	2.7%
AXFOOD AB	9.7x	21.9x	21.6x	21.4x	9.8x	9.6x	9.4x	3.7%
Promedio Autoservicios	3.2x	23.7x	21.8x	21.5x	9.6x	9.3x	8.7x	0.0x
Mediana Autoservicios	1.8x	23.3x	21.5x	16.3x	9.7x	8.9x	8.2x	0.0x
WALMART DE MEXICO SAB DE CV	6.2x	31.3x	24.5x	22.2x	14.3x	13.1x	12.1x	8.1%
Premio/Descuento vs Mediana	246.7%	34.6%	14.0%	36.1%	47.6%	46.0%	46.7%	

Fuente: Banorte, Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
WALMEX	19/02/2021	Mantener	\$67.00
WALMEX	23/10/2019	Compra	\$65.00
WALMEX	28/5/2019	Compra	\$60.00
WALMEX	08/1/2019	Compra	\$58.00

Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezañado		Promedio			Líder	

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899