

## WALMEX

Nota de Empresa

6 de agosto de 2018

### Promociones limitaron el crecimiento del ticket

- Walmex reportó datos de ventas al mes de julio ligeramente por debajo de nuestros estimados y los del consenso, ante un menor crecimiento en el ticket promedio por las promociones de verano
- En México las VMT avanzaron 5.9%, debido a repuntes de 3.8% en el ticket y de 2.1% en el tráfico. Mientras tanto, las nuevas unidades añadieron 140pb al incremento de los ingresos en nuestro país (7.3%)
- En Centroamérica, la debilidad fue mayor a la esperada. Las ventas a UI cayeron 1%, mientras que a UT crecieron 2.1%, en una base de moneda constante, y +7.5% en pesos

**El ticket de julio creció menos de lo esperado.** El reporte de ventas de Walmex al mes de julio fue ligeramente más débil de lo que anticipábamos, debido a un menor crecimiento en el monto de compra promedio. Consideramos que ello se explica por promociones más agresivas en la campaña de verano “Rebajas para todos”, con el objetivo de ampliar su participación de mercado en la temporada e incrementar el número de transacciones en sus tiendas. De esta manera, el ticket de compra creció 3.8% A/A (90pb por debajo de inflación), mientras que el tráfico lo hizo 2.1%. Así, las ventas a UI en México avanzaron 6.5% A/A, en tanto que las recientes aperturas añadieron 140pb al crecimiento total en nuestro país (+7.3%). Por otra parte, en Centroamérica, los resultados fueron inferiores a nuestras expectativas, debido a un entorno retador para el consumo en Nicaragua y Costa Rica, principalmente. Con ello en mente, en una base de moneda constante, las VMT se contrajeron 1.0% A/A, en tanto que las VT crecieron 2.1% durante el periodo. En esta ocasión, un efecto de conversión cambiaria favorable añadió 5.4pp al desempeño en pesos de la región (7.5%), con lo que los ingresos consolidados alcanzaron P\$46,151m (+7.3%).

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### Valentín Mendoza

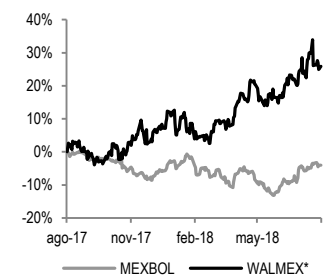
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional  
[valentin.mendoza@banorte.com](mailto:valentin.mendoza@banorte.com)

#### MANTENER

Precio Actual	P\$54.03
<b>PO 2018</b>	<b>P\$59.00</b>
Dividendo	0.93
Dividendo (%)	1.7%
Rendimiento Potencial	10.9%
Máx – Mín 12m (P\$)	57.60 – 40.52
Valor de Mercado (US\$m)	50,978.0
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	777.9
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	16.0x
P/U	26.5x

#### Rendimiento relativo al IPC

12 meses



#### Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	532,384	573,265	617,201	663,333
Utilidad Operativa	39,454	43,838	49,052	53,906
EBITDA	50,148	55,473	60,607	66,324
Margen EBITDA	9.4%	9.7%	9.8%	10.0%
Utilidad Neta	33,352	39,865	35,980	38,802
Margen Neto	6.3%	7.0%	5.8%	5.8%
Activo Total	287,930	295,256	304,487	327,871
Disponible	27,976	35,596	45,172	55,018
Pasivo Total	135,722	157,314	179,044	179,044
Deuda	15,295	15,053	15,794	15,672
Capital	167,026	159,534	147,173	148,826

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	18.6x	16.6x	15.1x	13.6x
P/U	28.3x	23.7x	26.2x	24.3x
P/VL	5.6x	5.9x	6.4x	6.3x
ROE	20.9%	24.4%	23.5%	26.2%
ROA	11.6%	13.5%	11.8%	11.8%
EBITDA/ intereses	8.1x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.3x	-0.4x	-0.5x	-0.6x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

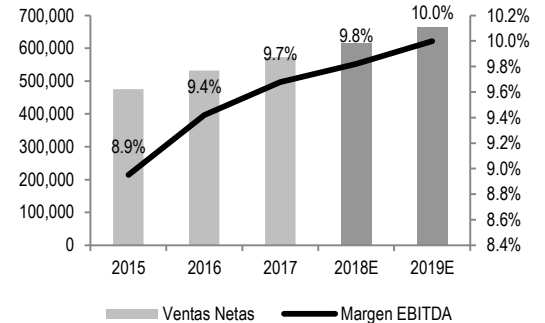
## WALMEX – Resultados estimados

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2016	2017	2018E	2019E	TACC
<b>Ventas Netas</b>	<b>532,384</b>	<b>573,265</b>	<b>617,201</b>	<b>663,333</b>	<b>7.6%</b>
Costo de Ventas	414,900	445,570	477,847	512,902	7.3%
Utilidad Bruta	117,483	127,695	139,354	150,431	8.6%
Gastos Generales	77,833	83,684	91,317	97,602	7.8%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>39,454</b>	<b>43,838</b>	<b>49,052</b>	<b>53,906</b>	<b>11.0%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.9%</b>	<b>8.1%</b>	<b>3.1%</b>
Depreciación Operativa	10,694	11,645	12,492	13,495	8.1%
<b>EBITDA</b>	<b>50,148</b>	<b>55,473</b>	<b>60,607</b>	<b>66,324</b>	<b>9.8%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.8%</b>	<b>10.0%</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(322)</b>	<b>(548)</b>	<b>576</b>	<b>745</b>	<b>-232.2%</b>
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	570	1,030	1,411	1,561	39.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1,317)	(1,587)	(1,272)	(817)	-14.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	383	9	437	1	-86.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>39,132</b>	<b>43,290</b>	<b>49,628</b>	<b>54,651</b>	<b>11.8%</b>
Provisión para Impuestos	10,623	10,900	13,648	15,849	14.3%
Operaciones Discontinuas	4,842	7,475			
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>31,367</b>	<b>24,916</b>	<b>35,980</b>	<b>38,802</b>	<b>7.3%</b>
Participación Minoritaria	(0)				-100.0%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>33,352</b>	<b>39,865</b>	<b>35,980</b>	<b>38,802</b>	<b>5.2%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.8%</b>	
<b>UPA</b>	<b>1.910</b>	<b>2.283</b>	<b>2.061</b>	<b>2.222</b>	<b>5.2%</b>
<b>Estado de Posición Financiera</b>					
<b>Activo Circulante</b>	<b>104,023</b>	<b>106,876</b>	<b>113,335</b>	<b>134,885</b>	<b>9.0%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	27,976	35,596	45,172	55,018	25.3%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>183,908</b>	<b>188,379</b>	<b>191,152</b>	<b>192,986</b>	<b>1.6%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	136,350	134,963	137,682	139,516	0.8%
Activos Intangibles (Neto)	1,919	1,995	1,912	1,912	-0.1%
<b>Activo Total</b>	<b>287,930</b>	<b>295,256</b>	<b>304,487</b>	<b>327,871</b>	<b>4.4%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>93,957</b>	<b>107,828</b>	<b>128,941</b>	<b>150,784</b>	<b>17.1%</b>
Deuda de Corto Plazo	614	449	300	291	-22.0%
Proveedores	65,558	80,099	91,312	111,875	19.5%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>26,947</b>	<b>27,894</b>	<b>28,373</b>	<b>28,261</b>	<b>1.6%</b>
Deuda de Largo Plazo	14,681	14,603	15,494	15,382	1.6%
<b>Pasivo Total</b>	<b>120,904</b>	<b>135,722</b>	<b>157,314</b>	<b>179,044</b>	<b>14.0%</b>
Capital Contable	167,026	159,534	147,173	148,826	-3.8%
Participación Minoritaria	(0)				-100.0%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>167,026</b>	<b>159,534</b>	<b>147,173</b>	<b>148,826</b>	<b>-3.8%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>287,930</b>	<b>295,256</b>	<b>304,487</b>	<b>327,871</b>	<b>4.4%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(12,681)</b>	<b>(20,544)</b>	<b>(29,378)</b>	<b>(39,345)</b>	<b>45.9%</b>
<b>Estado de Flujo de Efectivo</b>					
<b>Flujo del resultado antes de Impuestos</b>	<b>29,045</b>	<b>9,511</b>	<b>34,684</b>	<b>66,585</b>	
Flujo de la Operación	36,114	24,731	21,192	(6,247)	
Flujo Neto de Inversión	(13,487)	3,923	(17,469)	(17,619)	
Flujo Neto de Financiamiento	(30,523)	(44,366)	(26,214)	(32,873)	
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>21,149</b>	<b>(6,201)</b>	<b>12,192</b>	<b>9,845</b>	

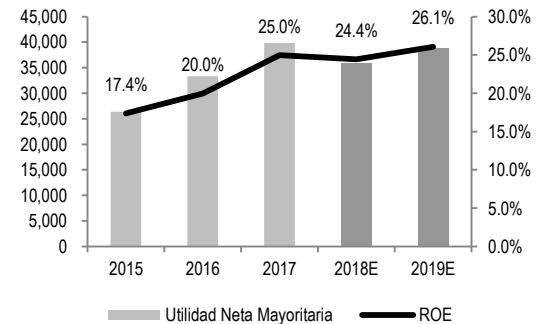
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



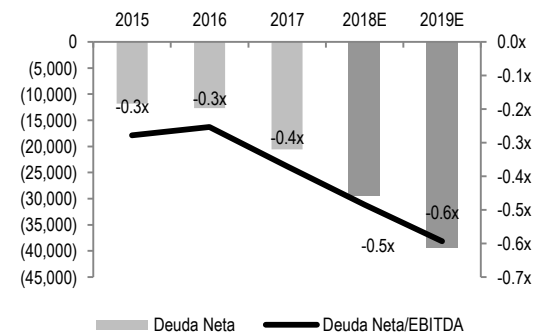
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 An% alistas 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 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	25/7/2018	Mantener	P\$59.00
WALMEX	25/4/2018	Mantener	P\$54.00
WALMEX	19/10/2017	Compra	P\$50.00
WALMEX	27/4/2017	Compra	P\$46.00

**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora 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	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454