

WALMEXV

Nota de Empresa

4 de septiembre 2013

Bajan 0.7% VMT en agosto y reduce aperturas 2013

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

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

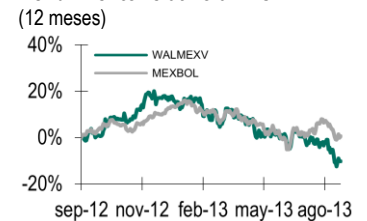
- Wal-Mart presentó cifras de ventas, correspondientes al mes de agosto de 2013, negativas y por debajo de consenso.
- El efecto calendario positivo de un día más fue borrado por el entorno de debilitamiento que permanece en el consumo ante el menor crecimiento de la economía.
- Walmex reduce su expectativa de crecimiento en piso de ventas para 2013 a un rango entre 7%-6%, desde un 7.8%-8.7% inicial.
- Septiembre luce complicado con un día menos a lo que se sumarían dos meses negativos; el resultado sería un 3T13 negativo nuevamente.

MANTENER

Precio Actual	P\$32.20
PO2013	P\$38.00
Dividendo	P\$0.92
Máximo - Mínimo 12m	42.8 - 31.3
Valor de Mercado (US\$m)	42,744
Acciones circulación (m)	17,220
Flotante	36%
Operatividad Diaria (P\$m)	776.1

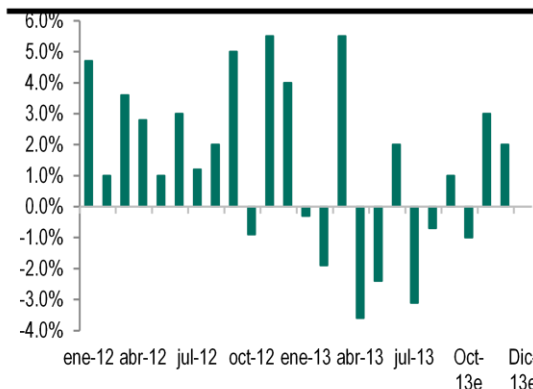
¡Ni un día más...! Las ventas publicadas por Walmart al mes de agosto con una baja de 0.7% a/a fueron por debajo de nuestras expectativas de +0.5% a/a y del mercado de +0.1% a/a. El dato revela la afectación que esta registrando el gasto privado como reflejo del bajo crecimiento que ha mostrado el PIB, lo anterior neutralizó el efecto calendario positivo que registró agosto con un día más. Las ventas totales de México crecieron 3.8% anualizado, mientras que en Centroamérica las ventas a unidades iguales avanzaron 5.4% a/a y las totales 6.9% a/a. Centroamérica ha venido teniendo un mejor desempeño impulsado por la estrategia de mercadotecnia y eficiencias en áreas claves que ha venido implementando la compañía.

Rendimiento relativo al IPC

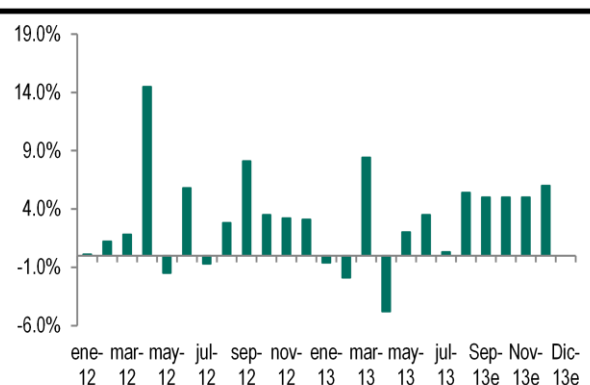


Valuación por debajo de promedios. Walmex en términos de valuación se encuentra con un descuento de 22.0% respecto al múltiplo VE/EBITDA promedio de los últimos tres años y de 19% respecto a los últimos 12m. Si se comprada con el sector se encuentra 10% arriba que el promedio, lo cuál se

WALMEX: Ventas Mismas Tiendas México



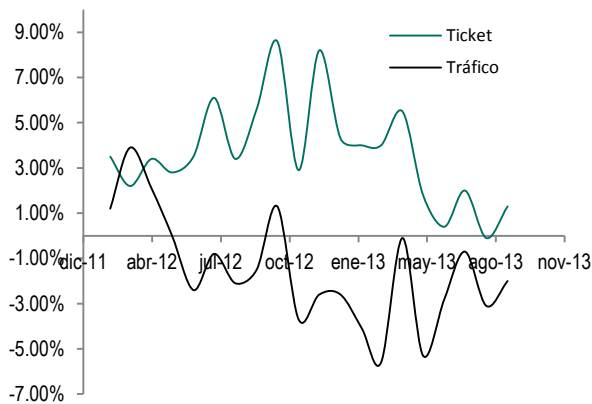
WALMEX: Ventas Mismas Tiendas Centroamérica



justifica si destacamos que los márgenes que tiene la empresa son mejores que el resto de las emisoras, lo mismo se observamos su liquidez y apalancamiento, con cero deuda. Bajo un horizonte hacia 2014 donde nuestra visión es positiva (con tasas de 4.0% en para el PIB) y considerando que el último trimestre del año muestre un mejores señales en cuanto a las ventas que las observadas hasta la fecha, 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 que redundaran en un mejores resultados. Derivado de lo anterior es que reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.

Tráfico y Ticket deprimidos. Durante agosto el ticket presentó un crecimiento a unidades iguales de 1.3% y el tráfico retrocedió 2.0%, creemos que un elemento que ha contribuido al debilitamiento, tiene que ver con el desempeño que ha registrado uno de los formatos de la compañía como lo es Sam's, negocio que maneja tickets altos y que ha perdido dinamismo en las ventas de artículos de electrónica (televisores, refrigeradores, computadoras), afectado por la agresividad competitiva que han desatado formatos departamentales.

WALMEX: Tráfico y Ticket de compra



Fuente: Empresa

Aperturas. La compañía abrió durante agosto 17 unidades contrario a nuestra expectativa de 12 unidades.

Reduce estimación de crecimiento en piso de ventas. Walmart informó que para 2013 espera abrir 230 unidades y crecer en piso de ventas en México en 7% y 6% en Centroamérica para crecer de forma consolidada 7%. La expectativa es menor que la que presentó en febrero de este año cuando sin dar a conocer cuantas unidades abriría, señaló que esperaba un crecimiento en piso de ventas en un rango de 7.8% a 8.7%, es decir con su nueva expectativa esta disminuyendo en 1.7% su estimado. Esta disminución creemos ya era previsible dado el desempeño que ha venido registrando la compañía en el año. Señala que la revisión corresponde a un incremento en el plazo promedio del proceso de apertura de tiendas nuevas. En nuestra opinión, adicional a eso creemos que también esta siendo más mesurada respecto al entorno.

Insistimos, septiembre tiene las “horas contadas”. Estamos frente al mismo escenario del segundo trimestre, donde el mes de julio presentó una baja en VMT de 3.1%, agosto presentó una baja de 0.7% a/a. Septiembre no luce fácil

con un día de calendario menos, derivado de lo anterior lo más probable es que las ventas en el trimestre se ubiquen en zona negativa. Vemos positivo el inicio de mes donde la empresa lanzó una estrategia agresiva de venta con el slogan “las horas contadas” y que inició en agosto y duró los tres primeros días del mes, La compañía promocionó artículos de electrónica computo, fotografía, telefonía celular y línea Blanca, tanto para sus formatos Bodega Aurrera, como Wal-Mart, con el fin de dar impulso al mes. Esperamos que el mes continúe con esa dinámica.

Anunciará compra de Vips en septiembre. Con base a notas periodísticas publicadas hoy se espera que la venta de Vips podría darse a conocer en el transcurso de septiembre, lo anterior lo dijo el director de la compañía Scot Rank. Oficialmente no tenemos nada. Los medios han filtrado que al parecer hay dos finalistas del proceso siendo, Alsea y Gigante. Recordando los datos sobre este proceso, tenemos que con base en datos al cierre de 2012 Vips representó el 1.7% de las ventas consolidadas de Walmex (P\$7,106m) y el 1.6% de su flujo operativo (EBITDA) P\$652.6m. Nuestra estimación inicial es que la operación puede situarse a un múltiplo de hasta 1.5x ventas en el mejor de los casos, lo que generaría ingreso hasta por P\$10,659m o US\$800m para Walmex. No obstante, dado que también se ha señalado sobre el atraso tecnológico que tienen los restaurantes en sistemas respecto a la competencia, por lo que es probable que la venta apenas se ubique a razón de una vez ventas. Creemos que sea cual sea el resultado el impacto en el precio de la acción será neutral.

Y Suburbia...Por otra parte, se ha puesto también en el escenario la venta de la unidad de ropa Suburbia, de este formato la empresa no ha dado ningún pronunciamiento, aunque no descartamos que pueda ser probable ya que el objetivo de la empresa de dedicarse solo al sector comercial, el rumor suena razonable. 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 desempeño.

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 Hermsillo Bernal, Victor 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	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 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.