

WALMEX

Nota de Empresa

04 de Febrero 2015

Apoyaría efecto calendario ventas de enero

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

- Wal-Mart México y Centroamérica reportará el dato de Ventas Mismas Tiendas (VMT) correspondiente al mes de enero de 2015 el jueves 5 de febrero al cierre de mercado.
- Para las VMT en México consideramos un avance de 1.0% A/A y de 5.1% A/A en VT. Para Centroamérica estimamos alzas de 3.5% y 15.0% respectivamente.
- El mes de enero contó con un día más de venta, lo que sumado a una baja base de comparación estaría impulsado los resultados del mes, no obstante seguimos con cautela respecto al dinamismo económico.

Marisol Huerta Mondragón

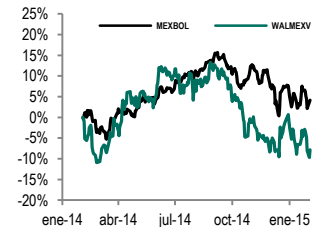
Subdirector Alimentos/Bebidas/Comerciales
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$29.04
PO 2015	\$34.00
Dividendo	0.60
Dividendo (%)	1.7%
Rendimiento Potencial	17.2%
Máx - Mín 12m (P\$)	35.5 - 26.98
Valor de Mercado (US\$m)	34.319
Acciones circulación (m)	17,723
Flotante	36%
Operatividad Diaria (P\$ m)	593.3

Un sábado más. Wal-Mart estará reportando las ventas correspondientes al mes de enero de 2015 el próximo 5 de febrero al cierre de mercado. Nuestra expectativa es positiva con un avance de 1.0% en las Ventas Mismas Tiendas (VMT) de México y 5.1% en ventas totales (VT). Enero presenta un efecto calendario positivo con un sábado más, lo que impulsaría en 1.0% las ventas de la empresa, a lo que se suma una baja base de comparación. Lo anterior consideramos estaría contrarrestando el efecto negativo que estimamos causó en el gasto del consumidor el alza en los precios del gas y la gasolina, que se realizó a inicio de año, así como el traspaso de la depreciación cambiaria en algunos productos. Durante enero, consideramos que Wal-Mart siguió con una fuerte presencia y logró ganar mercado a la competencia con base a su estrategia de precios bajas y ofertas de liquidación de temporada que aplicó en cada uno de sus formatos.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Reiteramos Mantener. Nuestra perspectiva, al menos durante el 1T15, luce conservadora para las ventas de Wal-Mart, hasta no ver reflejada la recuperación económica observada hasta el momento (manufactura, empleo y remesas) en las ventas de la empresa.

Estados Financieros

	2012	2013	2014E	2015E
Ingresos	412,060	425,161	442,941	472,731
Utilidad Operativa	31,422	31,522	31,041	33,294
EBITDA	39,860	40,212	40,592	43,513
Margen EBITDA	9.7%	9.5%	9.2%	9.2%
Utilidad Neta	23,269	22,717	27,589	27,043
Margen Neto	5.6%	5.3%	6.2%	5.7%
Activo Total	222,286	230,262	237,506	238,063
Disponible	28,163	21,129	21,516	37,613
Pasivo Total	82,449	87,312	91,141	94,195
Deuda	12,639	13,247	13,743	13,532
Capital	139,837	142,951	146,365	143,867

Múltiplos y razones financieras

	2012	2013	2014E	2015E
FV/EBITDA	18.7x	12.9x	12.0x	10.8x
P/U	32.1x	23.7x	18.4x	18.8x
P/VL	5.7x	3.8x	3.5x	3.5x
ROE	17.3%	15.9%	18.9%	18.8%
ROA	10.5%	9.9%	11.6%	11.4%
EBITDA/ intereses	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.5x	-0.5x	-0.9x
Deuda/Capital	0.1x	0.0x	0.0x	-0.2x

Fuente: Banorte-Ixe

Documento destinado al público en general

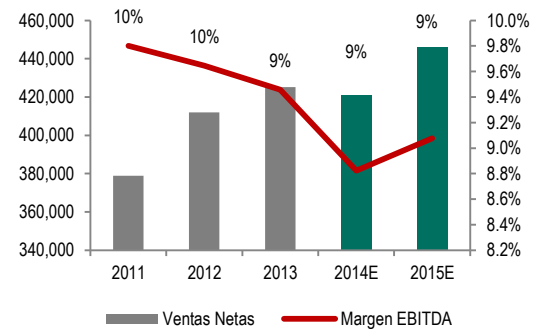
WALMEX – Estados Financieros
(cifras nominales en millones de pesos)
Estimados

Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Año	2012	2013	2014E	2015E	TACC
Ventas Netas	412,060	425,161	420,964	446,052	2.7%
Costo de Ventas	321,833	331,538	328,808	347,606	2.6%
Utilidad Bruta	90,228	93,624	92,156	98,446	2.9%
Gastos Generales	58,541	62,102	64,610	68,266	5.3%
Utilidad de Operación	31,687	31,522	27,588	30,265	-1.5%
Margen Operativo	7.7%	7.4%	6.6%	6.8%	-4.1%
Depreciación Operativa	8,063	8,690	9,552	10,219	8.2%
EBITDA	39,750	40,212	37,139	40,484	0.6%
Margen EBITDA	9.6%	9.5%	8.8%	9.1%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	401	(15)	(39)	739	22.6%
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	650	540	482	767	5.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(259)	(609)	(573)	(56)	-39.9%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	9	55	53	29	45.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
Utilidad antes de Impuestos	31,823	31,517	27,667	31,004	-0.9%
Provisión para Impuestos	9,237	9,517	8,199	8,991	-0.9%
Operaciones Discontinuadas	683	713	5,482		
Utilidad Neta Consolidada	23,269	22,713	24,950	22,014	-1.8%
Participación Minoritaria	(7)	(4)	0	(0)	-68.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	23,275	22,717	24,950	22,014	-1.8%
Margen Neto	5.6%	5.3%	5.9%	4.9%	
UPA	1.313	1.289	1.426	1.269	-1.1%
Estado de Posición Financiera (Millones de pesos)					
Activo Circulante	78,647	82,649	74,488	83,742	2.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	28,163	21,129	18,954	26,249	-2.3%
Activos No Circulantes	143,638	147,613	144,859	131,358	-2.9%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	117,377	121,083	118,580	105,080	-3.6%
Activos Intangibles (Neto)	25,928	25,957	25,787	25,787	-0.2%
Activo Total	222,286	230,262	219,347	215,100	-1.1%
Pasivo Circulante	62,164	65,721	65,863	68,502	3.3%
Deuda de Corto Plazo	608	851	705	684	4.0%
Proveedores	44,770	47,609	41,520	42,772	-1.5%
Pasivo a Largo Plazo	20,286	21,590	21,480	21,392	1.8%
Deuda de Largo Plazo		20,098	19,722	19,634	
Pasivo Total	82,449	87,312	87,343	89,894	2.9%
Capital Contable	139,837	142,951	132,004	125,205	-3.6%
Participación Minoritaria	(7)	(4)	0	(0)	-68.2%
Capital Contable Mayoritario	139,701	142,930	131,989	125,192	-3.6%
Pasivo y Capital	222,286	230,262	219,347	215,100	-1.1%
Deuda Neta	(14,917)	(7,032)	(4,825)	(12,230)	-6.4%
Estado de Flujo de Efectivo					
	2012	2013	2014E	2015E	
Flujo del resultado antes de Impuestos	41,155	41,362	38,096	40,457	
Flujo de la Operación	(12,489)	(13,470)	(13,530)	(8,288)	
Flujo Neto de Inversión	(13,329)	(13,520)	744	767	
Flujo Neto de Financiamiento	(11,992)	(20,737)	(27,384)	(25,640)	
Aumento (disminución) efectivo	3,345	(6,365)	(2,075)	7,295	

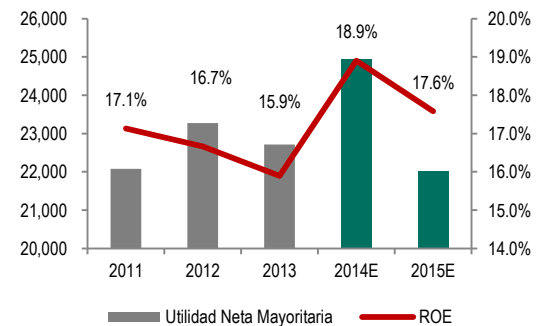
Fuente: Banorte Ixe

Fuente: Banorte Ixe, BMV

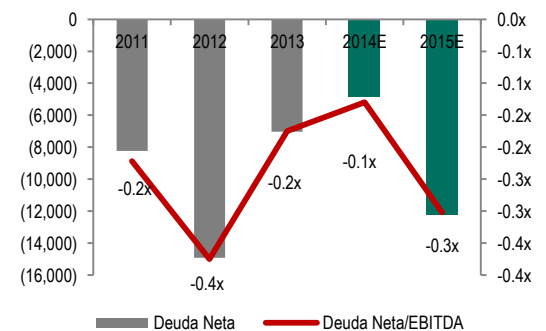
Ventas y Margen EBITDA
(cifras en millones)



Utilidad Neta y ROE
(cifras en millones)

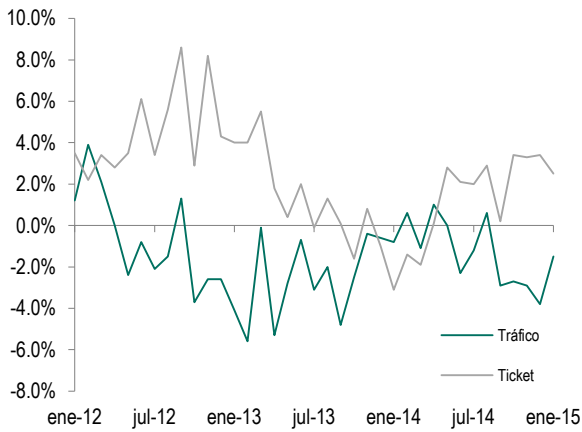


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
(cifras en millones)



Centroamérica esperamos avance de doble dígito. Para Centroamérica estimamos que enero se mantendrá con crecimientos positivos, impulsado por el efecto calendario y un sólido desempeño en las ventas en la región. Nuestras estimaciones consideran crecimientos de 3.5% y 15.0% en ventas mismas tiendas y totales, respectivamente.

Ticket con buen desempeño. Durante enero estimamos que Wal-Mart reportará un avance de 2.5% A/A en el monto promedio de compra, debido a la sólida estrategia de precios que mantuvo en artículos de electrónica y telefonía. Así como en los formatos de artículos básico. Creemos que el tráfico permanecerá en terreno negativo con una baja de 1.5%, principalmente afectado por el desempeño de Sams, que creemos siguió con debilidad.



Certificación de los Analistas

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, 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, Valentín III Mendoza Balderas, 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 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.

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 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.

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 Ixe, 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	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 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	18-febrero-2014	MANTENER	P\$35.50
WALMEX	23-octubre-2013	MANTENER	P\$38.00
WALMEX	5-marzo-2013	MANTENER	P\$43.00
WALMEX	16-junio-2013	MANTENER	P\$40.00

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Julietta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julietta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@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 Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General de Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldán Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454