

Walmex

OCTUBRE: APAGADO HALLOWEEN

VMT Octubre negativas.

El próximo 8 de noviembre, Wal-Mart de México y Centroamérica estará publicando su indicador de VMT y VT correspondiente al mes de Octubre. Estimamos que la compañía anuncie una contracción en este indicador (-0.7%), derivado de un comparativo complicado contra el mismo mes del año anterior (+6.2%). Por otro lado, también estará impactando un efecto calendario perjudicial, que en esta ocasión a diferencia del mes de Septiembre jugó en contra al contar con un fin de semana menos vs Octubre 2011. Adicionalmente, el último fin de semana del mes no coincidió con día de pago, lo que impactó negativamente el desempeño de las unidades. Anticipamos un crecimiento de VT cercano al 8.0%, apoyado por una buena expansión en el piso de Ventas U12m.

Centroamérica permanecerá débil

Esperamos que la región de Centroamérica siga mostrando algo de debilidad, la implementación de los sistemas Wal-Mart continúa en proceso y podría estarse concluyendo hacia principios de 2013. Lo anterior, favorecerá un mejor control en los inventarios, lo que estaría impulsando el desempeño de la región hacia delante. No obstante un comparativo menos adverso en Centroamérica, estimamos que el desempeño de la zona se verá afectado por las liquidaciones pendientes de inventario, por un consumo menos dinámico que el que actualmente muestra el país, así como también por el efecto calendario adverso. Anticipamos crecimientos del orden de 3.8% en VT y -1.5% VMT.

Los ahorros más grandes de México + Halloween

Durante el mes de Octubre, no hay ningún evento relevante que sirva de impulso para el tráfico en las unidades. Existe algo más de movimiento por el Halloween que cada día cobra más adeptos en el país, aunque el impacto realmente no resulta significativo. La emisora, en un esfuerzo por impulsar el desempeño de las unidades, lanzó durante Octubre la campaña promocional "El ahorro más grande de México". Esta campaña se llevó a cabo en tres de los formatos de Walmart: Bodega Aurrera, Sam's Club y Supercenter. El objeto era ofrecer ahorros significativos en productos de categorías "básicas", tales como abarrotes, higiene, belleza y cosmibles. El personaje embajador de este esfuerzo fue "Yuri", con lo que se buscaba generar empatía entre las amas de casa, el objeto principal de esta campaña a diferencia de la de "Las horas contadas", implementada durante Septiembre, fue el incentivar el tráfico en las unidades. Los resultados de este esfuerzo, sin embargo aparentemente resultaron insuficiente para conseguir revertir el efecto negativo por el calendario del mes.

Mantenemos COMPRA y PO2013E de \$45.0

A pesar de que consideramos que el mercado podría reaccionar negativamente ante las cifras de ventas del mes de Octubre, en nuestra opinión el dato a monitorear sería el indicador a "semanas iguales", donde seguramente veremos crecimientos dada la igualdad en los comparativos que no se ven impactados por temas del calendario. El consumo, continúa mostrando una tendencia positiva en el país, además de que se acerca la temporada de mayor gasto en el año por parte de las familias. El evento de el "Buen Fin", que tendrá lugar durante el tercer fin de semana de noviembre deberá estar impulsando los resultados de este mes, con miras a un muy buen cierre en la temporada navideña. Estimamos que 2013 se mantendrá con una buena tendencia, lo que sumado a una expectativa de mejora en Centroamérica, estará apoyando los resultados consolidados de Walmex. Reiteramos COMPRA y PO2013E de \$45.0.

Walmex- Crecimientos en Ventas Totales (VT) y VMT en México.

	Oct	Nov	Dic	2012	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Octe*
VT	149%	21.7%	112%	124%	145%	137%	103%	84%	123%	84%	95%	157%	80%
VMT	62%	126%	40%	4.7%	62%	56%	28%	1.0%	5.3%	12%	4.1%	100%	-07%

Fuente: Wal-Mart México/Banorte Ixe

Nota de Empresa

6 de Noviembre de 2012

COMPRA

Precio Objetivo (2013 P\$):	45.00
Rendimiento Potencial :	15.2%
Precio Objetivo ADR :	35.16

Raquel Moscoso Armendariz

rmoscoso@ixe.com.mx

5335-3302

Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	39.07
Precio ADR (USD\$)	29.94
Acciones por ADR	10
Dividendo (retorno)	0.0%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	44.87 - 34.18
Valor de mercado (USD\$ m)	53,120
Acciones en circulación (m)	17,744
% entre el público	36.0%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	624.1

Resultados

(cifras en millones de pesos)

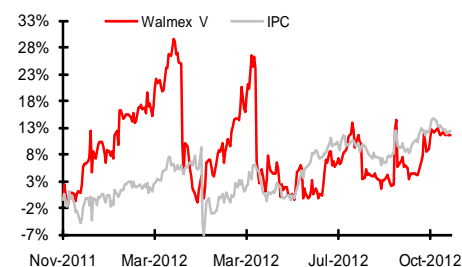
	2011	2012E	2013E	2014E
Ingresos	380,907	427,732	469,692	543,085
Utilidad Operativa	30,079	33,669	36,849	43,415
EBITDA	37,415	42,130	46,082	54,607
Margen EBITDA	9.8%	9.8%	9.8%	10.1%
Utilidad Neta	22,254	23,879	26,829	32,075
Margen Neto	5.8%	5.6%	5.7%	5.9%

Activo Total	219,221	238,663	263,423	299,303
Disponible	25,166	30,363	30,076	33,704
Pasivo Total	90,038	102,271	108,884	122,267
Deuda	16,934	17,430	17,165	17,165
Capital	128,867	136,063	154,165	176,607

Múltiplos y razones financieras

	2011	2012E	2013E	2014E
FV/EBITDA	19.2x	16.6x	15.2x	12.8x
P/U	33.0x	29.5x	26.2x	21.9x
P/VL	5.4x	5.2x	4.6x	4.0x
ROE	17.3%	18.0%	18.5%	19.4%
ROA	10.2%	10.4%	10.7%	11.4%
EBITDA/Intereses	Int. Gan.	36.6x	18.7x	22.6x
DeudaNeta/EBITDA	-0.2x	-0.3x	-0.3x	-0.3x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



@ analisis_fundam

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoso Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Astianax Cuanalo Dorantes y Ma. De Lourdes Camacho, 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.

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.

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
René Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	Jorge.quintana@banorte.com	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuano@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Víctor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería / Financiero	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5335 - 3302
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962
María de Lourdes Camacho	Edición Bursátil	mariadelourdes.camacho@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9961

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Gerente Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomeli	Analista Deuda Corporativa	luciana.gallardo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9925

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683