

WALMEX

Nota de Empresa

6 de febrero 2020

www.banorte.com

@analisis_fundam

Una cuesta de enero menos pronunciada

- Walmex reportará sus datos de ventas del mes de enero el próximo lunes 10 de febrero. Contrario a la tendencia habitual para un primer mes del año, anticipamos una aceleración secuencial en el crecimiento
- En nuestra opinión, ajustes de precio típicos del inicio de año y una fácil base de comparación, relacionada con el efecto que tuvo la falta de suministro de gasolina de hace un año, impulsarían el resultado
- Así, estimamos que las ventas mismas tiendas (VMT) en México crezcan 3.9% a/a, ante un incremento de 3.8% en el ticket (+10pb vs inflación subyacente) y un avance de 10pb en el tráfico

Las ventas consolidadas crecerían interanualmente 4.4%. Contrario a la tendencia habitual para un mes de enero, en la que el crecimiento típicamente se desacelera secuencialmente respecto del observado al cierre del año anterior, en esta ocasión pensamos que el dinamismo en las ventas de Walmex podría haber mejorado al arranque de 2020. Lo anterior obedecería a una fácil de comparación, relacionada con el efecto que tuvo sobre el número de transacciones la falta de suministro de gasolina de hace un año. Con ello en mente, esperamos que el tráfico repunte 10pb. Asimismo, consideramos que los ajustes de precio típicos del inicio de año podrían motivar un incremento el ticket de 10pb por arriba de la inflación subyacente (3.8%e). Con ello, estimamos que las VMT en México crezcan 3.9% a/a. Adicionalmente, las nuevas unidades deberían añadir 1.4% al crecimiento a unidades totales (UT), por lo que las ventas en nuestro país se incrementarían 5.3% a/a. Mientras tanto, en Centroamérica, la debilidad podría continuar con una contracción en los ingresos a unidades iguales (UI) de 1.0%, aunque las VT crecerían 1.8% en moneda local. No obstante lo anterior, en pesos el indicador de dicha región disminuiría 0.1%, con lo que el resultado consolidado crecería 4.4% a/a.

Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza

Subdirector Análisis Bursátil

valentin.mendoza@banorte.com

Jorge Izquierdo

Analista

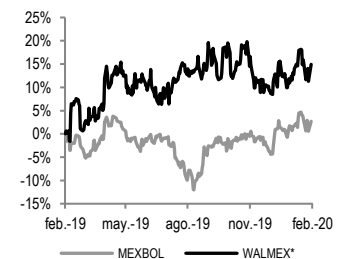
jorge.izquierdo.lobato@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$55.40
PO 2020	\$65.00
Dividendo	1.79
Dividendo (%)	3.2%
Rendimiento Potencial	20.6%
Máx - Mín 12m (\$)	59.59 - 47.13
Valor de Mercado (US\$m)	52,104.7
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	30%
Operatividad Diaria (\$ m)	817.3
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	14.4x
P/U	25.2x

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	573,265	616,910	646,822	691,436
Utilidad Operativa	43,838	49,190	53,364	57,457
EBITDA	55,482	61,747	70,408	75,923
Margen EBITDA	9.7%	10.0%	10.9%	11.0%
Utilidad Neta	39,865	36,753	37,755	38,937
Margen Neto	7.0%	6.0%	5.8%	5.6%
Activo Total	295,256	306,529	339,082	374,302
Disponible	35,596	38,830	16,364	23,648
Pasivo Total	135,722	141,615	183,536	210,972
Deuda	15,053	15,465	55,497	55,497
Capital	159,534	164,914	155,546	163,330

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	17.1x	15.3x	14.3x	13.2x
P/U	24.4x	26.4x	25.7x	24.9x
P/VL	6.1x	5.9x	6.2x	5.9x
ROE	24.4%	22.7%	23.6%	24.4%
ROA	13.5%	12.0%	11.1%	10.4%
EBITDA/ intereses	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.4x	0.6x	0.4x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.4x	0.3x

WALMEX – Estados Financieros

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Año	2017	2018	2019e	2020e	TCAC
Ventas Netas	573,265	616,910	646,822	691,436	6.4%
Costo de Ventas	445,570	475,324	499,092	533,165	6.2%
Utilidad Bruta	127,695	141,587	147,729	158,271	7.4%
Gastos Generales	83,684	92,598	94,658	101,082	6.5%
Utilidad de Operación	43,838	49,190	53,364	57,457	9.4%
Margen Operativo	7.6%	8.0%	8.3%	8.3%	2.8%
Depreciación Operativa	11,645	12,558	17,044	18,466	16.6%
EBITDA	55,482	61,747	70,408	75,923	11.0%
Margen EBITDA	9.7%	10.0%	10.9%	11.0%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(548)	(330)	(4,527)	(5,705)	118.4%
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	1,030	1,268	1,272	616	-15.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1,587)	(1,773)	(5,850)	(6,327)	58.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	9	175	51	6	-14.6%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
Utilidad antes de Impuestos	43,290	48,860	48,838	51,752	6.1%
Provisión para Impuestos	10,900	12,107	11,083	12,815	5.5%
Operaciones Discontinuas	7,475				
Utilidad Neta Consolidada	24,916	36,753	37,755	38,937	16.0%
Participación Minoritaria					
Utilidad Neta Mayoritaria	39,865	36,753	37,755	38,937	-0.8%
Margen Neto	7.0%	6.0%	5.8%	5.6%	
UPA	2.283	2.105	2.162	2.230	-0.8%

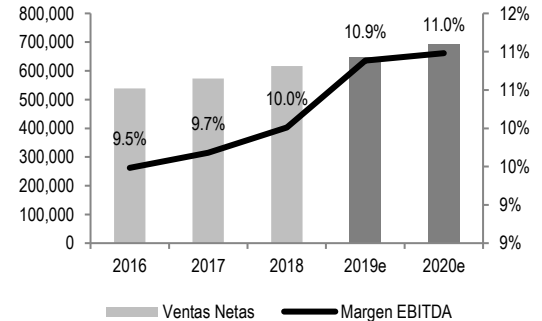
Estado de Posición Financiera (Millones de pesos)

Activo Circulante	106,876	115,615	102,116	127,696	6.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	35,596	38,830	16,364	23,648	-12.7%
Activos No Circulantes	188,379	190,914	236,966	246,606	9.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	134,963	139,368	133,331	142,971	1.9%
Activos Intangibles (Neto)	1,995	2,009	1,864	1,864	-2.2%
Activo Total	295,256	306,529	339,082	374,302	8.2%
Pasivo Circulante	107,828	114,165	119,755	147,191	10.9%
Deuda de Corto Plazo	449	335	3,031	3,031	89.0%
Proveedores	101,974	110,862	107,055	124,413	6.9%
Pasivo a Largo Plazo	27,894	27,449	63,781	63,781	31.7%
Deuda de Largo Plazo	14,603	15,129	52,466	52,466	53.2%
Pasivo Total	135,722	141,615	183,536	210,972	15.8%
Capital Contable	159,534	164,914	155,546	163,330	0.8%
Participación Minoritaria					
Capital Contable Mayoritario	159,534	164,914	155,546	163,330	0.8%
Pasivo y Capital	295,256	306,529	339,082	374,302	8.2%
Deuda Neta	(20,544)	(23,365)	39,133	31,849	-215.7%

Estado de Flujo de Efectivo				
	2017	2018	2019e	2020e
Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	49,084	47,535	43,733	65,576
Flujos de actividades de inversión	3,923	(15,468)	(23,803)	(24,313)
Flujos de actividades de financiamiento	(44,366)	(27,139)	(42,027)	(33,979)
Efectos de la variación en la tasa de cambio	(1,021)	(1,694)	(368)	
Incremento (disminución) efectivo	7,621	3,233	(22,466)	7,284

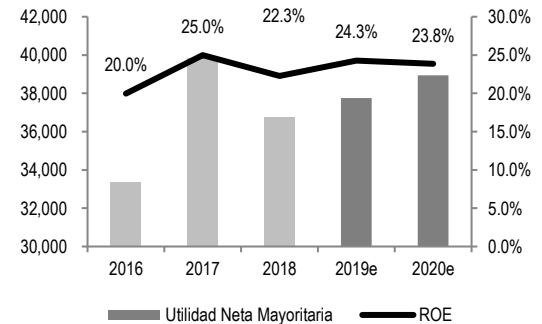
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



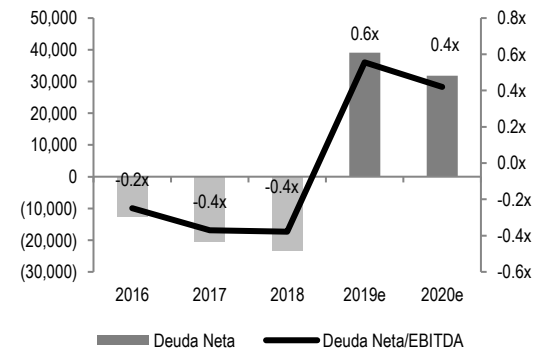
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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	23/10/2019	Compra	\$65.00
WALMEX	28/5/2019	Compra	\$60.00
WALMEX	08/1/2019	Compra	\$58.00
WALMEX	25/7/2018	Mantener	\$59.00

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 Zaldívar	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 Thalía 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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	(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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454