

WALMEX

Reporte Trimestral

25 de abril de 2018

Crecimiento del EBITDA abarata los múltiplos

- Walmex reportó en línea con nuestros estimados a nivel operativo y ligeramente mejor en la utilidad neta. Destaca el crecimiento de 12.5% en el EBITDA y la expansión de 30pb en el margen a 9.9%
- Estas cifras abarataron la valuación de la emisora. El múltiplo FV/EBITDA U12M pasó de 15.4x a 15.0x, mientras que el P/U disminuyó a 21.3x desde 22.0x
- Al ajustar nuestro modelo de valuación por DCF e incorporar una mejor rentabilidad, subimos nuestro PO2018 a P\$54.00 (FV/EBITDA 2018E de 15.3x); pero bajamos recomendación a MANTENER

Buena expansión en rentabilidad. Las cifras de Walmex al 1T18 fueron en línea con nuestros estimados en términos operativos y ligeramente mejor a nivel neto. Los ingresos crecieron 9.4% para ubicarse en P\$145,054m, impulsados por un crecimiento de 7.4% en las VMT consolidadas, a lo que se sumó una contribución de 190pb por parte de las nuevas unidades. Mientras tanto, el margen bruto se incrementó 50pb a 22.9%, debido a una reclasificación contable –sin impacto en el EBITDA– de las aportaciones de proveedores. Por su parte, el flujo de operación creció 12.5% a P\$14,378m, en línea con nuestra proyección de P\$14,143m, gracias a un mayor apalancamiento operativo, derivado de un aumento en la productividad de las unidades ante el avance de las VMT, y un disciplinado control de gastos. Con ello, el margen EBITDA se expandió 30pb a 9.9%, siendo 10pb superior a nuestra expectativa. A nivel neto, la compañía reportó un beneficio por P\$8,349m, ligeramente superior a nuestro estimado de P\$7,921m, como resultado de un menor RIF (atribuible a ganancias cambiarias por P\$92m), así como por una tasa efectiva de impuestos inferior (26.1% vs 29.1%). **Subimos nuestro PO2018 a P\$54.00 pero bajamos recomendación a MANTENER.**

www.banorte.com
@analisis_fundam

Valentín Mendoza

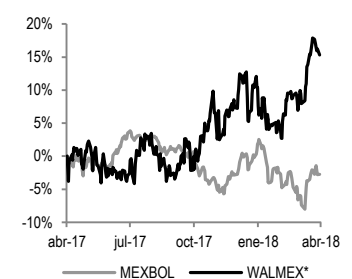
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

MANTENER

| | |
|-----------------------------|-----------------|
| Precio Actual | P\$50.23 |
| PO 2018 | P\$54.00 |
| Dividendo | 1.7 |
| Dividendo (%) | 3.4% |
| Rendimiento Potencial | 10.9% |
| Máx – Mín 12m (P\$) | 50.78 – 40.50 |
| Valor de Mercado (US\$m) | 46,105.9 |
| Acciones circulación (m) | 17,461.4 |
| Flotante | 30% |
| Operatividad Diaria (P\$ m) | 810.0 |
| Múltiplos 12M | |
| FV/EBITDA | 15.0x |
| P/U | 21.3x |

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| Ingresos | 532,384 | 573,265 | 615,984 | 663,984 |
| Utilidad Operativa | 39,454 | 43,838 | 50,116 | 55,418 |
| EBITDA | 50,148 | 55,473 | 60,707 | 66,563 |
| Margen EBITDA | 9.4% | 9.7% | 9.9% | 10.0% |
| Utilidad Neta | 33,352 | 39,865 | 35,924 | 39,543 |
| Margen Neto | 6.3% | 7.0% | 5.8% | 6.0% |
| Activo Total | 287,930 | 295,256 | 294,649 | 318,767 |
| Disponible | 27,976 | 35,596 | 28,442 | 42,254 |
| Pasivo Total | 135,722 | 153,696 | 175,493 | 175,493 |
| Deuda | 15,295 | 15,053 | 15,708 | 15,594 |
| Capital | 167,026 | 159,534 | 140,953 | 143,274 |

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| FV/EBITDA | 17.2x | 15.4x | 14.2x | 12.8x |
| P/U | 26.3x | 22.0x | 24.4x | 22.2x |
| P/VL | 5.3x | 5.5x | 6.2x | 6.1x |
| ROE | 20.9% | 24.4% | 23.9% | 27.8% |
| ROA | 11.6% | 13.5% | 12.2% | 12.4% |
| EBITDA/ intereses | 8.1x | 6.9x | 6.9x | 6.9x |
| Deuda Neta/EBITDA | -0.3x | -0.4x | -0.2x | -0.4x |
| Deuda/Capital | 0.1x | 0.1x | 0.1x | 0.1x |

WALMEX – Resultados 1T18

Cifras nominales en millones de pesos

| Concepto | 1T17 | 1T18 | Var % | 1T18e | Var % vs Estim. |
|-----------------------|---------|---------|-------|---------|-----------------|
| Ventas | 132,564 | 145,054 | 9.4% | 144,886 | 0.1% |
| Utilidad de Operación | 9,897 | 11,334 | 14.5% | 11,214 | 1.1% |
| Ebitda | 12,778 | 14,378 | 12.5% | 14,143 | 1.7% |
| Utilidad Neta | 7,130 | 8,349 | 17.1% | 7,921 | 5.4% |
| Márgenes | | | | | |
| Margen Operativo | 7.5% | 7.8% | 0.3pp | 7.7% | 0.1pp |
| Margen Ebitda | 9.6% | 9.9% | 0.3pp | 9.8% | 0.2pp |
| Margen Neto | 5.4% | 5.8% | 0.4pp | 5.5% | 0.3pp |
| UPA | \$0.41 | \$0.48 | 17.1% | \$0.45 | 2.5pp |

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

| Año | 2017 | 2017 | 2018 | Variación | Variación |
|---|------------------|------------------|------------------|---------------|----------------|
| Trimestre | 1 | 4 | 1 | % A/A | % T/T |
| Ventas Netas | 132,564.4 | 168,185.1 | 145,054.3 | 9.4% | -13.8% |
| Costo de Ventas | 102,824.4 | 131,210.9 | 111,840.8 | 8.8% | -14.8% |
| Utilidad Bruta | 29,740.0 | 36,974.3 | 33,213.5 | 11.7% | -10.2% |
| Gastos Generales | 20,008.5 | 23,033.0 | 21,973.1 | 9.8% | -4.6% |
| Utilidad de Operación | 9,896.6 | 13,814.2 | 11,334.3 | 14.5% | -18.0% |
| Margen Operativo | 7.5% | 8.2% | 7.8% | 0.3pp | (0.4pp) |
| Depreciación Operativa | 2,881.0 | 3,068.9 | 3,043.6 | 5.6% | -0.8% |
| EBITDA | 12,778.0 | 16,883.0 | 14,378.0 | 12.5% | -14.8% |
| Margen EBITDA | 9.6% | 10.0% | 9.9% | 0.3pp | (0.1pp) |
| Ingresos (Gastos) Financieros Neto | (188.4) | (121.3) | (38.2) | -79.7% | -68.5% |
| Intereses Pagados | | | | N.A. | N.A. |
| Intereses Ganados | 231.8 | 295.4 | 332.4 | 43.4% | 12.5% |
| Otros Productos (Gastos) Financieros | (443.1) | (413.1) | (462.8) | 4.4% | 12.0% |
| Utilidad (Pérdida) en Cambios | 22.9 | (3.6) | 92.2 | 302.2% | N.A. |
| Part. Subsidiarias no Consolidadas | | | | N.A. | N.A. |
| Utilidad antes de Impuestos | 9,708.2 | 13,692.9 | 11,296.0 | 16.4% | -17.5% |
| Provisión para Impuestos | 2,646.7 | 3,113.4 | 2,947.1 | 11.4% | -5.3% |
| Operaciones Discontinuadas | 68.7 | | | | |
| Utilidad Neta Consolidada | 6,992.8 | 10,579.5 | 8,348.9 | 19.4% | -21.1% |
| Participación Minoritaria | | | | N.A. | N.A. |
| Utilidad Neta Mayoritaria | 7,130.2 | 10,579.5 | 8,348.9 | 17.1% | -21.1% |
| Margen Neto | 5.4% | 6.3% | 5.8% | 0.4pp | (0.5pp) |
| UPA | 0.408 | 0.606 | 0.478 | 17.1% | -21.1% |

Estado de Posición Financiera (Millones)

| | | | | | |
|-------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-----------------|---------------|
| Activo Circulante | 90,924.7 | 106,876.2 | 96,735.6 | 6.4% | -9.5% |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 17,776.5 | 35,596.1 | 33,938.2 | 90.9% | -4.7% |
| Activos No Circulantes | 175,442.0 | 188,379.5 | 182,541.4 | 4.0% | -3.1% |
| Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto) | 132,132.6 | 134,962.7 | 131,986.7 | -0.1% | -2.2% |
| Activos Intangibles (Neto) | 1,788.3 | 1,994.8 | 1,887.0 | 5.5% | -5.4% |
| Activo Total | 266,366.7 | 295,255.7 | 279,277.0 | 4.8% | -5.4% |
| Pasivo Circulante | 117,662.6 | 107,827.5 | 116,955.9 | -0.6% | 8.5% |
| Deuda de Corto Plazo | 637.3 | 449.2 | 370.2 | -41.9% | -17.6% |
| Proveedores | 55,336.0 | 80,099.1 | 68,758.2 | 24.3% | -14.2% |
| Pasivo a Largo Plazo | 25,912.7 | 27,894.2 | 28,239.6 | 9.0% | 1.2% |
| Deuda de Largo Plazo | 14,525.2 | 14,603.4 | 14,891.0 | 2.5% | 2.0% |
| Pasivo Total | 143,575.3 | 135,721.7 | 145,195.5 | 1.1% | 7.0% |
| Capital Contable | 122,791.4 | 159,534.0 | 134,081.5 | 9.2% | -16.0% |
| Participación Minoritaria | | | | N.A. | N.A. |
| Capital Contable Mayoritario | 122,791.4 | 159,534.0 | 134,081.5 | 9.2% | -16.0% |
| Pasivo y Capital | 266,366.7 | 295,255.7 | 279,277.0 | 4.8% | -5.4% |
| Deuda Neta | (2,614.0) | (20,543.5) | (18,677.0) | >500% | -9.1% |

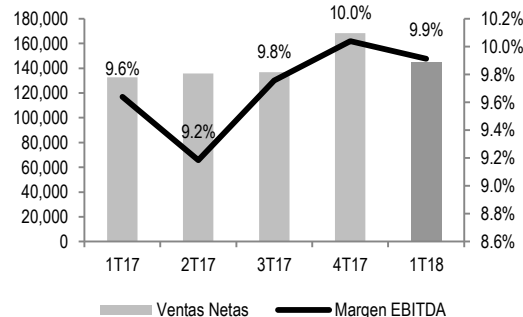
Estado de Flujo de Efectivo

| | | | | | |
|---|------------------|-------------------|----------------|--|--|
| Flujo del resultado antes de Impuestos | 7.1 | (1,817.4) | 5,217.7 | | |
| Flujos generado en la Operación | 4,042.9 | 4,221.0 | 8,308.7 | | |
| Flujo Neto de Actividades de Inversión | (3,442.0) | (5,410.5) | (1,662.8) | | |
| Flujo neto de actividades de financiamiento | (2,811.2) | (9,561.3) | (3,170.8) | | |
| Incremento (disminución) efectivo | (2,203.2) | (12,568.1) | 8,692.9 | | |

Fuente: Banorte, BMV

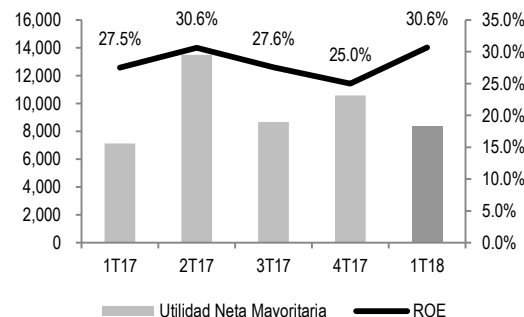
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



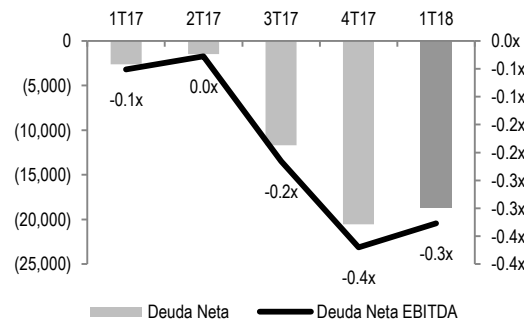
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Los ingresos consolidados alcanzaron P\$145,054m. En el 1T18 Walmex reportó ingresos totales por P\$145,054m, siendo en línea con nuestra expectativa de P\$144,886m. Esta cifra representó un crecimiento interanual de 9.4%, explicado principalmente por un avance de 7.4% en las VMT consolidadas, gracias a sólidos desempeños en todos los formatos y divisiones de la compañía. Las ventas en nuestro país se incrementaron 11.4%, como resultado de un avance de 10% en las ventas a UI, mientras que la apertura de 78 nuevas unidades contribuyó con 140pb adicionales para el crecimiento total. Ello no sólo representó un diferencial de 520pb vs el indicador de ANTAD para tiendas de autoservicio (el mayor desde 2009), sino que también implicó que la compañía continuó incrementando su participación de mercado. Mientras tanto, en Centroamérica, la compañía enfrentó un efecto negativo por conversión cambiaria, mismo que restó 10.4% a los resultados en pesos. No obstante lo anterior, en una base de moneda constante, las ventas mismas tiendas avanzaron 7.1% (-3.3% en pesos) en dicha región, a lo que se añadieron 430pb provenientes de la apertura de 50 nuevas tiendas (6.3% en términos de piso de ventas) en los U12M.

Reclasificación contable de impulsó el margen bruto 50pb. El margen bruto de Walmex se ubicó en 22.9% en el 1T18, expandiéndose interanualmente 50pb, como resultado de una reclasificación de aportaciones de proveedores. Éstas anteriormente se registraban disminuyendo los gastos, mientras que ahora se presentan en el costo de ventas, por lo que dicha modificación no tiene impacto alguno en el EBITDA. En una base comparable, el margen se hubiese mantenido sin cambios. Por región, en México, la compañía alcanzó un margen bruto de 22.7%, estable respecto del mismo periodo del año anterior, incluso pese al enfoque corporativo en ampliar su liderazgo en precios vs la competencia. Mientras tanto, en CA, el margen tampoco presentó cambios, al ubicarse en 23.9%.

El margen EBITDA se expandió 30pb. Resultado de un sólido crecimiento en las VMT, así como de una estricta disciplina en los gastos, la compañía registró un mejor apalancamiento operativo al inicio de este 2018. En una base comparable, ajustada por la reclasificación de aportaciones de proveedores, los gastos en México se incrementaron 8.6% A/A (280pb por debajo del ritmo de crecimiento de las ventas), con lo que el margen EBITDA mejoró 20pb para ubicarse en 10.2%. Por su parte, en Centroamérica, la compañía también logró apalancamiento de gastos, toda vez que éstos avanzaron 9.1% (-2.3pp vs el avance de las ventas), de tal suerte que la rentabilidad en esta región se incrementó en 100pb para ubicarse el margen EBITDA en 8.8%. A nivel consolidado, la compañía registró un incremento en el flujo de operación de 12.5% A/A para ubicarse en P\$14,378m, resultado en línea con nuestra proyección de P\$14,143m. Así, el margen EBITDA consolidado se expandió 30pb (+10pb vs nuestro estimado) para alcanzar 9.9%.

La utilidad neta creció ligeramente más de lo estimado. Walmex reportó una utilidad neta de P\$8,349m en el 1T18 (+5.4% vs nuestro estimado de P\$7,921m). Dicho resultado se vio impulsado por un menor RIF A/A, ante ganancias cambiarias por P\$92m, principalmente, así como por una tasa efectiva de impuestos 30pb inferior (26.1% vs 29.1% en el 1T17). Con ello, el margen neto de la compañía mejoró 40pb a 5.8% y el ROE se incrementó interanualmente 3.1pp a 30.6%.

La estructura financiera se mantiene sólida. La razón de deuda neta a EBITDA de la compañía se incrementó ligeramente respecto del 4T17, al pasar a -0.3x desde -0.4x. Dicho cambio se explica por la disminución trimestral de P\$1,658m registrada en la caja. No obstante lo anterior, la posición financiera de la empresa se mantiene sumamente sólida, con efectivo disponible por P\$33,938m al cierre del 1T18.

Subimos nuestro PO2018 a P\$54.00 pero bajamos nuestra recomendación a MANTENER. Tras incorporar una mejor rentabilidad a nuestro modelo de valuación por DCF, subimos nuestro PO2018 a P\$54.00, el cual implicaría un múltiplo FV/EBITDA 2018E de 15.3x, similar al actual de 15.0x. No obstante lo anterior, ante el rendimiento potencial de 10.9%, bajamos nuestra recomendación a MANTENER. Cabe destacar que desde que subimos nuestra recomendación para WALMEX a COMPRA y la incluimos dentro de nuestra selección de emisoras 2017, la acción ha otorgado un rendimiento total de 56.8%, muy atractivo desde nuestro punto de vista.

Valuación por flujos descontados (DCF)

Millones de pesos

| | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
|------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| (+) EBITDA | 60,707 | 66,563 | 72,688 | 77,631 | 82,910 | 88,548 | |
| (-) Impuestos | (7,897) | (16,382) | (14,538) | (15,526) | (16,582) | (17,710) | |
| (+) Depreciación (t) | 3,485 | 3,667 | 3,839 | 3,877 | 3,916 | 3,955 | |
| (+/-) Capital de Trabajo | 10,679 | 13,694 | 12,787 | 13,656 | 14,585 | 15,576 | |
| (-) Inversión en Activo Fijo | (19,545) | (18,245) | (18,323) | (20,155) | (22,171) | (24,388) | |
| (=) Flujo Efectivo | 47,430 | 49,296 | 56,453 | 59,483 | 62,658 | 65,982 | |
| (+) Perpetuidad | | | | | | | 1,328,220 |
| (=) Flujo Total | 47,430 | 49,296 | 56,453 | 59,483 | 62,658 | 65,982 | |

| | | | |
|---------------------------|--------------|----------------------------------|----------------|
| Tasa Libre de riesgo (RF) | 7.7% | (+) Valor presente de los Flujos | 203,465 |
| Riesgo Mercado (RM) | 5.5% | (+) Valor presente Perpetuidad | 721,894 |
| Beta | 0.96 | = Valor empresa | 925,359 |
| CAPM | 13.0% | (-) Deuda Neta | 12,733 |
| | | (-) Interés minoritario | 0 |
| Costo de la Deuda | 0.0% | (=) Valor del Capital | 938,093 |
| Tasa impuestos | 30.0% | Acciones en circulación | 17,461 |
| Costo Deuda Neto | 0.0% | | |
| Deuda / Capitalización | 0.0% | Valor Teórico P\$ | 53.72 |
| WACC | 13.0% | | |
| Múltiplo EBITDA | 15x | | |

Fuente: Banorte Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, 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 |
|--|--|
| COMPRA MANTENER VENTA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| | 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 | 25/4/2018 | Mantener | P\$54.00 |
| WALMEX | 19/10/2017 | Compra | P\$50.00 |
| WALMEX | 27/4/2017 | Compra | P\$46.00 |
| WALMEX | 20/1/2017 | Compra | P\$44.00 |

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 |
| 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 |
| 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 | rvelazquez@banorte.com | (55) 5004 - 5279 |
| Víctor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.rolan.ferrer@banorte.com | (55) 5004 - 1454 |