

# WALMEXV

Nota de Empresa

29 de enero 2014

## Enero negativo. Estimamos baja 3.0% VMT.

- Walmart dará a conocer las cifras correspondientes a enero el jueves 6 de febrero. El inicio de año para la compañía estimamos será negativo con un retroceso en México de Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 3.0% contra un avance de 1.5% en unidades totales (VT).
- En Centroamérica esperamos un decremento de 1.5% en VMT y un crecimiento de 5.0% en unidades totales durante el mes.
- Consideramos que el reporte negativo en ventas ya se encuentra descontado por el mercado, tomado en cuenta un bajo escenario de crecimiento de la economía combinado con una mayor carga tributaria que estará impactando el gasto de las empresas y familias.
- Para el resto del año nuestras expectativas asumen un bajo dinamismo de la economía durante la primera mitad de 2014 acelerándose hacia la segunda parte del año, como reflejo de un repunte de la economía. Reiteramos MANTENER y PO 2014 de P\$38.00.

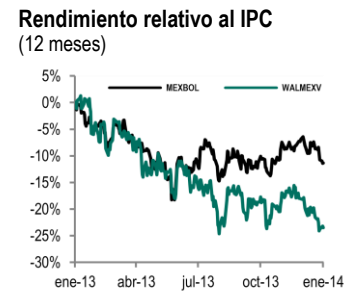
La siguiente semana conoceremos el primer dato de ventas del año de Walmart de México y Centroamérica. Nuestras estimaciones consideran un retroceso en VMT de -3.0% a/a en México y de 1.5% a/a en Centroamérica. Para las ventas totales asumimos un crecimiento interanual de 3.0% en México y de 5.0% en Centroamérica. Consideramos que el mercado ya ha venido descontando este mal dato de ventas durante el mes, como reflejo de la debilidad que prevalece en el consumo ante el bajo dinamismo que ha mantenido la economía, así como del efecto negativo que ha tenido en el una mayor carga tributaria. Adicionalmente, durante el mes no hay elementos que puedan contrarrestar estos efectos ya que enero no tiene efecto calendario.

**Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER para las acciones de Walmart con un PO 2014 de P\$38.00.** Estimamos debilidad en ventas al menos durante los primeros meses del año que creemos deberán de mejorar

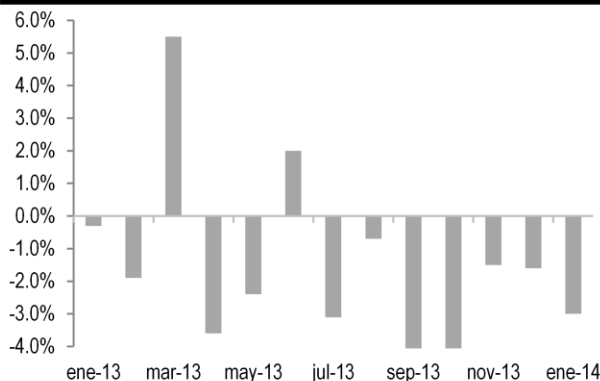
www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

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

| MANTENER                   |             |
|----------------------------|-------------|
| Precio Actual              | P\$31.90    |
| PO2014                     | P\$38.00    |
| Dividendo                  |             |
| Máximo - Mínimo 12m        | 41.8 - 31.0 |
| Valor de Mercado (US\$m)   | 41,907      |
| Acciones circulación (m)   | 17,220      |
| Flotante                   | 36%         |
| Operatividad Diaria (P\$m) | 691.8       |

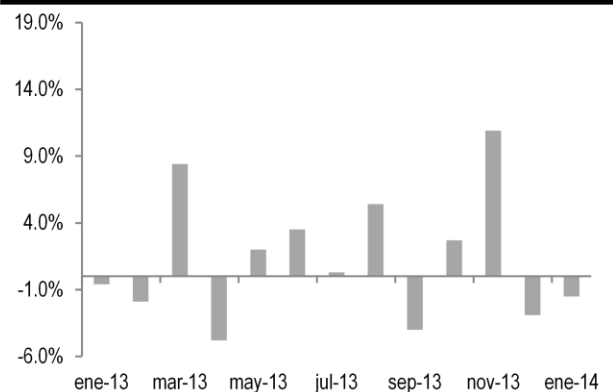


WALMEX: Ventas Mismas Tiendas México (expectativa enero)



Fuente: Banorte-Ixe

WALMEX: Ventas Mismas Tiendas Centroamérica.



**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

hacia la segunda parte derivado del efecto positivo que deberá tener sobre el gasto de las familias un mejor entorno en la economía y el empleo.

**Trimestre negativo.** Para el 18 de febrero Walmart estará publicando sus cifras correspondientes al 4T13 y el año completo de 2013. Será un trimestre de bajos crecimientos con un avance en ventas totales de 2.1% a/a. Por mercados las ventas del cuarto trimestre en México sumaron P\$107,250m, lo que representa un avance de 3.0% en unidades totales frente a un decremento de 1.6% en unidades iguales. En el trimestre el mes más bajo en términos de ventas fue octubre, fecha que reporto una baja de 4.1% en unidades iguales y tan solo un avance de 0.4% a nivel de ventas totales. Para Centroamérica las ventas durante el crecieron 7.3% a unidades totales y 2.8% en unidades iguales. Los datos de ventas ya se conocen con lo que la expectativa del mercado se centrará en la parte operativa.

**WALMEX Estimados 4T 13**

*(cifras nominales en millones de pesos)*

| Concepto              | 4T12    | 4T13    | Var %    |
|-----------------------|---------|---------|----------|
| Ventas                | 121,795 | 124,408 | 2.1%     |
| Utilidad de Operación | 11,505  | 11,694  | 1.6%     |
| Ebitda                | 14,035  | 14,159  | 0.9%     |
| Utilidad Neta         | 8,371   | 8,794   | 5.0%     |
| Margen Operativo      | 9.4%    | 9.4%    | -0.1pp   |
| Margen Ebitda         | 11.5%   | 11.4%   | - 0.2 pp |
| UPA                   | 0.47    | 0.50    | 5.0%     |

Estimaciones Banorte-Ixe.

De acuerdo con nuestras estimaciones durante el 4T13 el flujo operativo (EBITDA) tendrá un avance marginal de 0.9% con un margen menor en 10pb, respecto al mismo trimestre del año anterior. Consideramos que los esfuerzos de la compañía en el control de costos, no lograran compensar los mayores gastos que realizó la compañía en mercadotecnia con el fin de incentivar el consumo durante el trimestre, así como el efecto de un menor nivel de ventas y con ello un menor desplazamiento de la mercancía. A nivel neto esperamos un avance de 5.0% en la utilidad.

**Aperturas 2013.** Durante el año anterior Walmart, reportó 235 aperturas, del total 214 correspondieron a México y el resto a Centroamérica. Las aperturas representaron un crecimiento de 7.2% en piso de ventas y de 6.1% en Centroamérica, en línea con lo proyectado por la compañía y tras la revisión que realizaron a su estimado a mitad de año.

**Día Walmart.** El 24 y 25 de febrero en la ciudad de México Walmart México y Centroamérica realizará el encuentro con analistas. Estaremos pendientes de los anuncios que realice la compañía en la reunión anual donde tradicionalmente da a conocer su expectativa de crecimiento en piso de ventas para 2014, así como las inversiones que estará destinando para este año. Creemos que la empresa pudiera estar reportando un crecimiento mayor en piso de ventas al reportado en 2013 en México que fue de 7.2%. Nuestro estimado asume un crecimiento en piso de ventas de 8.0%.

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

**Certificación de los Analistas.**

Nosotros, 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, 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, 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 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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  | 5-marzo-2013    | MANTENER      | P\$43.00 |
| WALMEX  | 16-junio-2013   | MANTENER      | P\$40.00 |
| WALMEX  | 5-agosto-2013   | MANTENER      | P\$38.00 |
| WALMEX  | 23-octubre-2013 | MANTENER      | P\$38.00 |

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

|                         |                                     |                              |                  |
|-------------------------|-------------------------------------|------------------------------|------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Análisis Económico | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695 |
|-------------------------|-------------------------------------|------------------------------|------------------|

**Análisis Económico**

|                                  |  |                                 |                         |
|----------------------------------|--|---------------------------------|-------------------------|
| Delia María Paredes Mier         | Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia      | delia.paredes@banorte.com       | (55) 5268 - 1694        |
| Katia Celina Goya Ostos          | Subdirector Economía Internacional             | katia.goya@banorte.com          | (55) 1670 - 1821        |
| Alejandro Cervantes Llamas       | Gerente Economía Nacional                      | alejandro.cervantes@banorte.com | (55) 1670 - 2972        |
| 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 de Análisis (Edición)                  | miguel.calvo@banorte.com        | (55) 1670 - 2220        |
| Lourdes Calvo Fernández          | Analista (Edición)                             | lourdes.calvo@banorte.com       | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| Raquel Vázquez Godínez           | Asistente Dir. General Análisis Económico      | raquel.vazquez@banorte.com      | (55) 1670 - 2967        |
| Julietta Álvarez Espinosa        | Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia | julietta.alvarez@banorte.com    | (55) 5268 - 1613        |

**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 | Gerente Estrategia Tipo de Cambio                  | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |

**Análisis Bursátil**

|                                |  |                                      |                  |
|--------------------------------|--|--------------------------------------|------------------|
| Manuel Jiménez Zaldivar        | Director de Análisis Bursátil          | mjimenezza@ixc.com.mx                | (55) 5004 - 1275 |
| Victor Hugo Cortes Castro      | Análisis Técnico                       | victorhugo.cortes@ixc.com.mx         | (55) 5004 - 1231 |
| Marissa Garza Ostos            | Financiero / Minería / Químico         | marissa.garza@banorte.com            | (55) 5004 - 1179 |
| Marisol Huerta Mondragón       | Alimentos / Bebidas/Comerciales        | marisol.huerta.mondragon@banorte.com | (55) 5268 - 9927 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aeropuertos / Infraestructura / Fibras | jespitia@ixc.com.mx                  | (55) 5004 - 5144 |
| María de la Paz Orozco García  | Analista                               | mporozco@ixc.com.mx                  | (55) 5268 - 9962 |

**Análisis Deuda Corporativa**

|                             |                               |                         |                  |
|-----------------------------|-------------------------------|-------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo   | Subdirector Deuda Corporativa | tabdulmassih@ixc.com.mx | (55) 5004 - 1405 |
| Hugo Armando Gómez Solís    | Gerente Deuda Corporativa     | hgomez01@ixc.com.mx     | (55) 5004 - 1340 |
| Idalia Yanira Céspedes Jaén | Gerente Deuda Corporativa     | icespedes@ixc.com.mx    | (55) 5268 - 9937 |

**Banca Mayorista**

|                                  |  |                             |                  |
|----------------------------------|--|-----------------------------|------------------|
| Marcos Ramírez Miguel            | Director General Banca Mayorista                                       | marcos.ramirez@banorte.com  | (55) 5268 - 1659 |
| Luis Pietrini Sheridan           | Director General Banca Patrimonial y Privada                           | lpietrini@ixc.com.mx        | (55) 5004 - 1453 |
| Armando Rodal Espinosa           | Director General Corporativo y Empresas                                | armando.rodal@banorte.com   | (81) 8319 - 6895 |
| Victor Antonio Roldan Ferrer     | Director General Banca Corporativa Transaccional                       | vroidan@ixc.com.mx          | (55) 5004 - 1454 |
| Carlos Eduardo Martínez González | Director General Banca de Gobierno                                     | carlos.martinez@banorte.com | (55) 5268 - 1683 |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola   | Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios | pimentelr@ixc.com.mx        | (55) 5268 - 9004 |