

# WALMEX

## UNA MUY BUENA FIESTA PATRIA...

### Septiembre con crecimiento de 10.0% VMT

Wal-Mart de México y Centroamérica dio a conocer sus Ventas Totales (VT) y VMT correspondientes al mes de Septiembre. El indicador de VMT en México creció 10.0%, mientras que las VT aumentaron en 15.7%, a nivel consolidado las ventas crecieron 15.3%. El dato resultó muy por encima de nuestro estimado VMT de 7.6% y superior a la cifra esperada por el consenso de 7.0%. En Centroamérica, las VT tuvieron un crecimiento de 12.7%. El aumento observado en las ventas durante el mes de Septiembre, continuó viéndose favorecido principalmente por un incremento en el ticket promedio (+8.6%), mientras que el número de transacciones tuvo un crecimiento de 1.3%. En el caso de Centroamérica, sin tomar en cuenta las fluctuaciones cambiarias, la región tuvo un crecimiento de 14.0% en VT y 8.1% en VMT.

### Apoya calendario y promociones

El mes de Septiembre de 2012, presentó un efecto calendario muy favorable para el comercio en general, al contar con un fin de semana adicional (sábado y domingo), al del mismo mes de 2011. El tradicional repunte en el tráfico de las unidades durante los fines de semana sumada a la agresiva campaña promocional implementadas a principios y a fines de mes (las horas contadas), la cual estuvo abocada a promocionar productos de mayor ticket (electrónicos, línea blanca, computación, etc.), consideramos que fueron los factores que incidieron para el positivo resultado mostrado durante este mes.

### Anticipamos aceleración de aperturas en 4T.

Las aperturas hechas durante ese mes ascienden a un total de 20, con lo que en el año suma en total 145 unidades, lo que equivale a un avance cercano al 43.0% sobre el total de las tiendas anunciadas para este año (alrededor de 330). El último trimestre del año suele ser muy intensivo en crecimiento y tradicionalmente concentra la mayor parte de las aperturas, por lo que aunque la meta de 185 unidades durante los meses de Octubre - Diciembre luce complicada, esperaríamos ver a la compañía acelerando el ritmo de manera muy importante buscando llegar al objetivo planteado después del ajuste en aperturas llevado a cabo hace unos meses. En el tercer trimestre del año, Walmex, habrá crecido las ventas en alrededor de 10.0%. El resultado del trimestre del año estuvo impulsado en buena medida por el positivo cierre observado durante el mes de septiembre.

### Recomendamos COMPRA

El consumo del país en general, empieza dar muestras de una reactivación un poco más clara y sostenida, lo que se ha visto reflejado en mejores cifras para las compañías comerciales. Sin embargo, el sector autoservicios se mantiene dentro de los más competidos lo que presiona los precios a la baja. Esperaríamos ver que Walmex después del buen resultado de sus últimas campañas promocionales, mantenga el ritmo en su agresividad comercial. La más reciente promoción de las horas contadas, sumada a las promociones pre-navideñas y "El Buen Fin", serán algunos de los factores que deberán estar incidiendo de manera favorable en el resultado de los próximos meses. Anticipamos una reacción bastante favorable por parte del mercado al dato de VMT, lo que podría ayudar a la acción a salir del estancamiento en el que se ha visto sumida a últimas fechas. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO2012E de \$40.0.

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

	Sept	Oct	Nov	Dic	2012	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Julio	Ago.	Sept.
VT	134%	149%	21.7%	11.2%	12.4%	14.5%	13.7%	10.3%	8.4%	12.3%	8.4%	9.5%	15.7%
VMT	42%	62%	12.6%	4.0%	4.7%	6.2%	5.6%	2.8%	1.0%	5.3%	1.2%	4.1%	10.0%

Fuente: Wal-Mart México

## Nota de Empresa

8 de Octubre de 2012

### COMPRA

Precio Objetivo (2012 P\$):	40.00
Rendimiento Potencial :	7.2%
Precio Objetivo ADR :	32.13

### Raquel Moscoso Armendariz

[rmoscoso@ixe.com.mx](mailto:rmoscoso@ixe.com.mx)  
5335-3302

### Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	37.31
Precio ADR (USD\$)	29.16
Acciones por ADR	10
Dividendo (retorno)	0.0%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	44.87 - 32.71
Valor de mercado (USD\$ m)	51,749
Acciones en circulación (m)	17,745
% entre el público	36.0%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	574.8

### Resultados

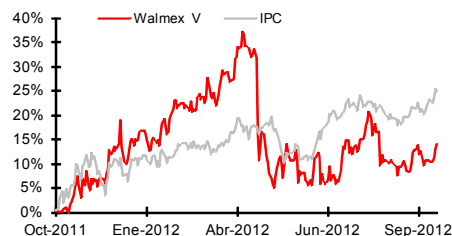
(cifras en millones de pesos)

	2010	2011	2012E	2013E
Ingresos	335,857	380,907	426,966	471,959
Utilidad Operativa	27,044	30,079	32,530	37,011
EBITDA	33,294	37,415	41,088	46,400
Margen EBITDA	9.9%	9.8%	9.6%	9.8%
Utilidad Neta	19,550	22,254	22,804	26,837
Margen Neto	5.8%	5.8%	5.3%	5.7%
Activo Total	189,472	219,221	236,506	261,268
Disponible	24,661	25,166	28,393	28,402
Pasivo Total	70,462	90,038	102,327	108,939
Deuda	14,385	16,934	17,485	17,221
Capital	118,682	128,867	133,857	151,960

### Múltiplos y razones financieras

	2010	2011	2012E	2013E
FV/EBITDA	20.0x	19.2x	16.1x	14.3x
P/U	33.8x	33.0x	29.0x	24.7x
P/VL	5.4x	5.4x	4.9x	4.4x
ROE	16.5%	18.0%	17.4%	18.8%
ROA	10.3%	10.9%	10.0%	10.8%
EBITDA/Intereses	Int. Gan.	Int. Gan.	29.3x	20.2x
DeudaNeta/EBITDA	-0.3x	-0.2x	-0.3x	-0.2x
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 Zaldivar, 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, Luciana Gallardo Lomeli, 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	<a href="mailto:gabriel.casillas@banorte.com">gabriel.casillas@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4695
René Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	<a href="mailto:pimentelr@ixe.com.mx">pimentelr@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9004

## Análisis Económico

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

## Análisis Bursátil

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

## Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	<a href="mailto:maguayo@ixe.com.mx">maguayo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Gerente Deuda Corporativa	<a href="mailto:tabdulmassih@ixe.com.mx">tabdulmassih@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:hgomez01@ixe.com.mx">hgomez01@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:icespedes@ixe.com.mx">icespedes@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomeli	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:luciana.gallardo@ixe.com.mx">luciana.gallardo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9925

## Banca Mayorista

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