

WALMEXV

Nota de Empresa

3 de octubre 2013

Septiembre: ¡Se hundieron las ventas, caen 4.7%!

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

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

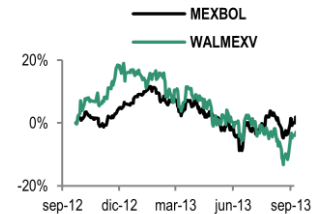
- El Wal-Mart presentó cifras de ventas, correspondientes al mes de septiembre de 2013, negativas y muy por debajo de consenso.
- Base de comparación elevada, debilidad en el gasto del consumidor y fuertes lluvias, derivaron en una baja en Ventas Mismas Tiendas (VMT) en México de 4.7% a/a.
- Los datos de septiembre nos arrojan durante el 3T13 una caída en de 0.7% en Ventas Totales (VT) con una baja en EBITDA de 2.7% con un retroceso en margen de 10pb.
- La empresa dará a conocer el reporte del 3T13 el miércoles 23 de octubre, con el reporte estaremos fijando nuestro PO para 2014.

MANTENER

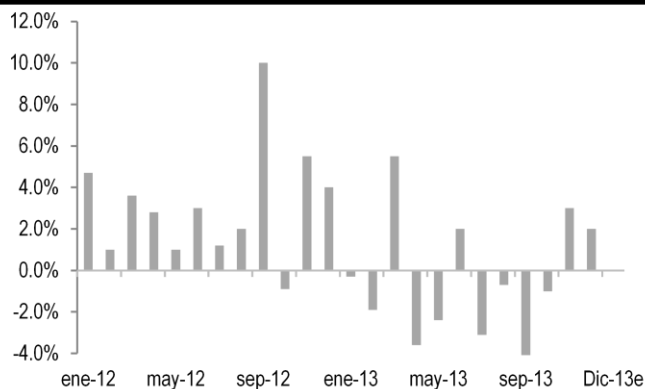
Precio Actual	P\$33.44
PO2013	P\$38.00
Dividendo	P\$0.92
Máximo - Mínimo 12m	42.8 - 31.2
Valor de Mercado (US\$m)	44,817
Acciones circulación (m)	17,220
Flotante	36%
Operatividad Diaria (P\$m)	771.9

Rematan fuertes lluvias ventas de la compañía. Durante septiembre las ventas publicadas por Walmart en el mercado Mexicano y que representan poco más del 86% de los ingresos de la empresa presentaron una baja de 4.7% a/a a unidades iguales, mismas que fueron por debajo de nuestras expectativas de -2.0% a/a y del mercado de +3.0% a/. Por su parte las Ventas Totales cayeron marginalmente 0.1%. El efecto calendario de un día de venta menos, sumado a bases de comparación elevadas (10% en septiembre de 2012) y la debilidad en el gasto privado se profundizaron con las fuertes lluvias que se presentaron en septiembre generando una gran afectación a algunas unidades comerciales ante el desabasto de productos como reflejo del daño en los caminos que se vieron afectados por las intensas lluvias, principalmente en el centro y sur del país, así como por el menor tráfico a las tiendas generado por el mismo factor. La debilidad del dato consideramos provocará una reacción negativa en el precio de la acción, que ya había descontado cifras negativas, pero las mismas fueron mayores.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)

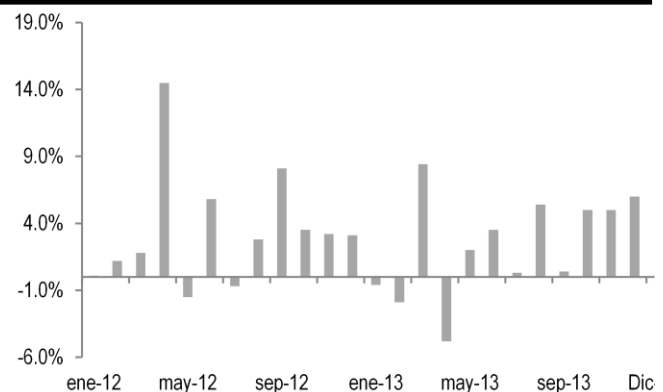


WALMEX: Ventas Mismas Tiendas México



Fuente: Banorte-Ixe

WALMEX: Ventas Mismas Tiendas Centroamérica



Por su parte, en Centroamérica las ventas a unidades iguales avanzaron 0.4% a/a y las totales 6.7% a/a. Centroamérica ha venido teniendo un mejor desempeño impulsado por la estrategia de mercadotecnia y eficiencias en áreas claves que ha venido implementando la compañía.

Trimestre para olvidar. Con las cifras de ventas de septiembre tenemos que durante el 3T13 los ingresos consolidados registraron una baja de 0.7% a/a. Por mercados, estimamos que en México los ingresos en el tercer trimestre de 2013 cayeron 0.1% en términos anuales, la apertura de 46 unidades durante el trimestre compensó la caída de 2.6% a/a de ventas a unidades iguales. Por su parte Centroamérica las ventas totales crecieron 3.3%, mientras que las tiendas a unidades iguales avanzaron 2.0%, durante el trimestre se abrieron 6 unidades. El esfuerzo por contener la debilidad en ventas creemos en esta ocasión erosionó los márgenes operativos, con lo que para el trimestre esperamos una baja de 2.7% en EBITDA y una contracción en margen de 10pb. a 9.2%.

Después de la Tempestad ... sigue el entorno débil. El escenario no pinta positivo para el último trimestre del año una vez que las lluvias generaron una fuerte pérdida económica en los hogares de más de 26 entidades federativas lo anterior afectaría el ambiente de consumo. Por su parte, creemos que el consumidor se mantendrá cauteloso respecto a su gasto una vez que el entorno hacia 2014 se ve afectado por la propuesta de reforma hacendaria presentada por el Gobierno Federal en la que los mayores impuestos y tasas de retención podrían ser un freno para los hogares y las empresas. Derivado de lo anterior, nuestras expectativas estarán sobre 2014 consideran un escenario de bajo crecimiento económico, esperaríamos las cifras de crecimiento de PIB de nuestro equipo de economía. No obstante la expectativa es de resultados deprimidos en el corto plazo. No obstante, vemos algunos aspectos positivos para la compañía como lo sería el tema de un dividendo extraordinario por la venta de Vips, así como el atractivo que sigue representando la solidez financiera de la compañía, liderazgo de mercado y la posición defensiva aunado a la agilidad para reaccionar en cuanto a precios que pudieran ser los elementos que le permitirán una reacción más rápida que sus principales competidores en un escenario de crecimiento económico. Razón por la cuál nuestra recomendación se ubica en MANTENER. Con el reporte del 3T13 estaremos fijando nuestro PO para 2014.

WALMEX

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	3T12	3T13e	Var %
Ventas	100,848	100,126	-0.7%
Utilidad de Operación	7,315	7,109	-2.8%
Ebitda	9,426	9,170	-2.7%
Utilidad Neta	5,256	5,331	1.4%
Margen Operativo	7.3%	7.1%	-0.2pp
Margen Ebitda	9.3%	9.2%	-0.1 pp
UPA	0.30	0.30	1.4%

Estimaciones Banorte-Ixe. Consenso Infosel

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Carlos Hermosillo Bernal, 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 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 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

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	Subdirector 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

Carlos Hermosillo Bernal	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez Zaldivar	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenezza@ixc.com.mx	(55) 5004 - 1275
Víctor 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	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Infraestructura / Fibras	jespita@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
Víctor Antonio Roldán Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	voldan@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