

WALMEX

Nota de Empresa

4 de marzo de 2019

Esperamos una modesta aceleración en febrero

- Walmex publicará sus ventas de febrero el miércoles 6 de marzo. Anticipamos una modesta aceleración en el crecimiento, luego del impacto observado en enero por la falta de suministro de gasolina
- Estimamos que las VMT en México crezcan 5.2% A/A, gracias a un incremento de 5.1% en el ticket (+120pb vs inflación), sumado al impulso de un aumento de 0.1pp en el tráfico
- En Centroamérica seguimos esperando resultados modestos, con un avance de las ventas a UI de 0.7% A/A, sumado a la contribución de 340pb por las aperturas y un efecto cambiario adverso de 1.3pp

Se normalizaría el ritmo de crecimiento. Esperamos que en febrero, el ritmo de crecimiento de los ingresos de Walmex se hubiese normalizado, luego del impacto que tuvo en las cifras de enero la falta de suministro de gasolina. Así, esperamos una modesta aceleración secuencial, con las VMT creciendo interanualmente 5.2% en México, gracias a un incremento de 5.1pp en el ticket promedio de compra y un repunte de 10pb en el tráfico. Mientras tanto, las nuevas unidades deberían añadir 1.2% al crecimiento total de nuestro país (+6.4%e a P\$37,572m). En Centroamérica, por otro lado, seguimos esperando crecimientos modestos, ante la difícil situación que se vive en Nicaragua y una moderación en la actividad económica de Costa Rica. Con ello, estimamos que las ventas a unidades iguales se incrementen 0.7% A/A, al tiempo que las aperturas añadirían 340pb al crecimiento total en moneda local. No obstante lo anterior, pensamos que un efecto de conversión cambiaria desfavorable podría restar 1.3pp al crecimiento en pesos de dicha región para ubicarlo en 2.8%. De esta manera, los ingresos consolidados de la minorista aumentarían interanualmente 5.7% durante febrero para ubicarse en P\$45,989m (acelerándose modestamente vs el +4.6% observado en enero).

www.banorte.com
@analisis_fundam

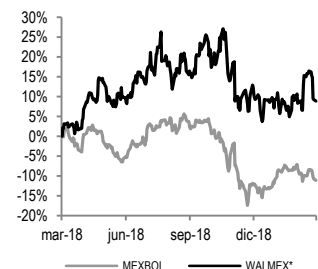
Valentín Mendoza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$49.59
PO 2019	P\$58.00
Dividendo	1.75
Dividendo (%)	3.5%
Rendimiento Potencial	20.2%
Máx - Mín 12m (P\$)	57.33 - 44.28
Valor de Mercado (US\$m)	44,821.1
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	729.8
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	13.7x
P/U	23.6x

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	573,265	616,910	659,839	715,151
Utilidad Operativa	43,838	49,190	52,781	59,349
EBITDA	55,473	61,747	66,645	73,929
Margen EBITDA	9.7%	10.0%	10.1%	10.3%
Utilidad Neta	39,865	36,753	39,230	44,224
Margen Neto	7.0%	6.0%	5.9%	6.2%
Activo Total	295,256	306,529	327,783	348,983
Disponible	35,596	38,830	37,766	44,233
Pasivo Total	135,722	141,615	149,835	160,076
Deuda	15,053	15,465	16,123	16,188
Capital	159,534	164,914	177,947	188,907

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	15.3x	13.7x	12.7x	11.4x
P/U	21.8x	23.6x	22.1x	19.6x
P/VL	5.4x	5.3x	4.9x	4.6x
ROE	24.4%	22.7%	22.9%	24.1%
ROA	13.5%	12.0%	12.0%	12.7%
EBITDA/ intereses	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.4x	-0.3x	-0.4x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

WALMEX – Estados Financieros

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2017	2018	2019E	2020E	TCAC
Ventas Netas	573,265	616,910	659,839	715,151	7.6%
Costo de Ventas	445,570	475,324	508,455	551,073	7.3%
Utilidad Bruta	127,695	141,587	151,384	164,078	8.7%
Gastos Generales	83,684	92,598	98,613	104,851	7.8%
Utilidad de Operación	43,838	49,190	52,781	59,349	10.6%
Margen Operativo	7.6%	8.0%	8.0%	8.3%	2.8%
Depreciación Operativa	11,645	12,558	13,864	14,580	7.8%
EBITDA	55,473	61,747	66,645	73,929	10.0%
Margen EBITDA	9.7%	10.0%	10.1%	10.3%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(548)	(330)	233	413	-191.0%
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	1,030	1,268	2,078	2,288	30.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1,587)	(1,773)	(1,844)	(1,874)	5.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	9	175	(1)	(0)	-125.7%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
Utilidad antes de Impuestos	43,290	48,860	53,014	59,762	11.3%
Provisión para Impuestos	10,900	12,107	13,784	15,538	12.5%
Operaciones Discontinuas	7,475				
Utilidad Neta Consolidada	24,916	36,753	39,230	44,224	21.1%
Participación Minoritaria					
Utilidad Neta Mayoritaria	39,865	36,753	39,230	44,224	3.5%
Margen Neto	7.0%	6.0%	5.9%	6.2%	
UPA	2.283	2.105	2.247	2.533	3.5%

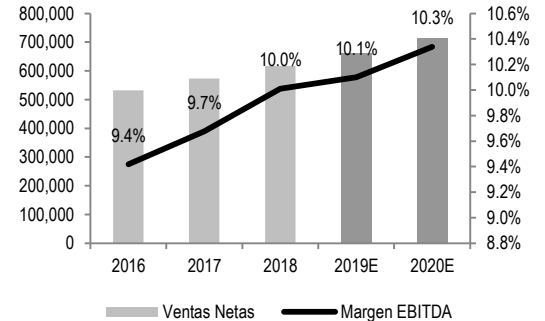
Estado de Posición Financiera

Activo Circulante	106,876	115,615	119,902	133,253	7.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	35,596	38,830	37,766	44,233	7.5%
Activos No Circulantes	188,379	190,914	207,880	215,730	4.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	134,963	139,368	156,334	164,184	6.8%
Activos Intangibles (Neto)	1,995	2,009	2,009	2,009	0.2%
Activo Total	295,256	306,529	327,783	348,983	5.7%
Pasivo Circulante	107,828	114,165	121,756	131,938	7.0%
Deuda de Corto Plazo	449	335	363	369	-6.4%
Proveedores	80,099	85,327	91,265	98,915	7.3%
Pasivo a Largo Plazo	27,894	27,449	28,079	28,138	0.3%
Deuda de Largo Plazo	14,603	15,129	15,759	15,819	2.7%
Pasivo Total	135,722	141,615	149,835	160,076	5.7%
Capital Contable	159,534	164,914	177,947	188,907	5.8%
Participación Minoritaria					#¡DIV/0!
Capital Contable Mayoritario	159,534	164,914	177,947	188,907	5.8%
Pasivo y Capital	295,256	306,529	327,783	348,983	5.7%
Deuda Neta	(20,544)	(23,365)	(21,644)	(28,045)	10.9%

Estado de Flujo de Efectivo					
	2017	2018	2019E	2020E	
Flujo del resultado antes de Impuestos	9,511	16,135	64,801	72,054	
Flujo de la Operación	24,731	31,460	(11,236)	(12,247)	
Flujo Neto de Inversión	3,923	(15,468)	(18,643)	(18,034)	
Flujo Neto de Financiamiento	(44,366)	(27,139)	(35,985)	(35,307)	
Incremento (disminución) efectivo	(6,201)	4,988	(1,063)	6,466	

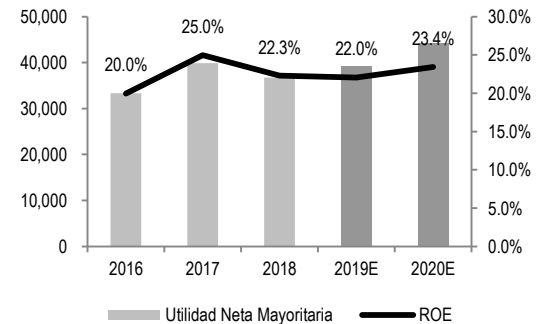
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



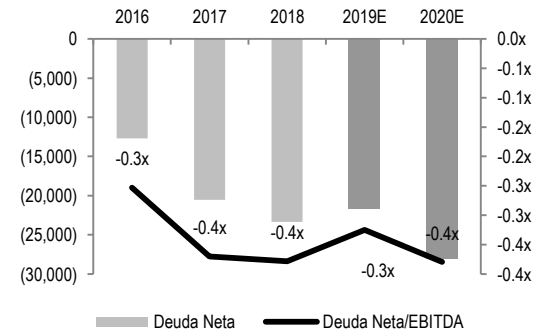
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 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	08/1/2019	Compra	P\$58.00
WALMEX	25/7/2018	Mantener	P\$59.00
WALMEX	25/4/2018	Mantener	P\$54.00
WALMEX	19/10/2017	Compra	P\$50.00

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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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) 1670 - 1698

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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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