

Walmex

BUEN NOVIEMBRE...

Noviembre crece 5.5% VMT

Wal-Mart de México y Centroamérica dio a conocer sus Ventas Totales (VT) y VMT correspondientes al mes de Noviembre. El indicador de VMT en México se incrementó en 5.5%, mientras que las VT aumentaron 9.8%, a nivel consolidado las ventas crecieron 8.9%. El dato resultó en línea con nuestro estimado para VMT de 5.0%, aunque un poco inferior a nuestra expectativa de 12.0% para VT. El crecimiento observado durante el mes estuvo dado por un incremento de 8.2% en el monto promedio de compra y una caída de 2.6% en el número de transacciones promedio. En Centroamérica, las VMT aumentaron 3.2%, mejor a nuestro estimado de +2.5%, mientras que las VT crecieron 7.8%.

Favorece el Buen Fin

El mes de Noviembre de 2012, presentaba para la compañía un comparativo muy complicado, dado el fuerte crecimiento observado durante noviembre de 2011 (+12.6% VMT), por lo que el crecimiento de 5.5% resulta especialmente significativo dada la base de la que se partía. El resultado obtenido durante los cuatro días de la venta promocional del Buen Fin fue sumamente significativo y representó la mayor parte del crecimiento observado durante este mes en la venta de unidades iguales. En esta ocasión, a diferencia del año anterior, la compañía se aseguró de tener un buen inventario que pudiera hacer frente a la fuerte demanda de los consumidores, que se encontraban ávidos de ofertas. La mayor parte de los productos que se vendieron durante la oferta de ese fin de semana, estuvieron relacionados con productos electrónicos, línea blanca ó computación, lo que incidió de manera muy positiva en el ticket promedio. En Centroamérica, también tuvo lugar una campaña promocional importante, que aquí se denominó "White Friday" y que impulsó el resultado de la región.

Lentitud en aperturas

Las aperturas hechas durante ese mes ascienden a un total de 38, con lo que en el año suma en total 203 unidades, lo que equivale a un avance del 62% sobre el total de las tiendas anunciadas para este año (alrededor de 330). A pesar de que el último trimestre del año suele ser muy intensivo en aperturas y que tenemos entendido que la mayor parte de las unidades pendientes se encuentran ya listas, estamos viendo que la meta luce complicada cuando quedan cerca de cien tiendas por abrirse en el mes de Diciembre. Anticipamos que podría haber un ligero desfase en alguna de estas tiendas para que estén operando completamente en enero 2013.

Ajustamos recomendación a MANTENER

Es importante destacar, que el hecho de que las autoridades hayan exculpado a la emisora de toda responsabilidad en las acusaciones por actos de corrupción y lavado de dinero, ha sido desde nuestro punto de vista uno de los factores que ha apoyado de manera importante el buen comportamiento de la acción durante las últimas semanas (11.0% u30d vs 6.0% IPC). Sin embargo, a pesar de que en nuestra opinión el dato de VMT resultó bastante positivo para la emisora, consideramos que la posibilidad de que Walmex no alcance a llegar al número de unidades planeadas para este año, arroja una "sombra" sobre el desempeño de la acción, ya que el otro factor que el mercado incorpora en la ecuación es el tema del crecimiento y la posible afectación de todos estos temas en la expansión futura de la emisora, por lo que nos inclinamos a pensar que podríamos ver nuevamente algo de cautela en el mercado ante la posibilidad de que la compañía tenga un ritmo de expansión más moderado al anticipado. Reiteramos PO2013E de \$45.0 aunque ajustamos recomendación a MANTENER dado un rendimiento potencial más acotado.

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

	Nov	Dic	2012	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov
VT	21.7%	112%	12.4%	14.5%	13.7%	10.3%	8.4%	12.3%	8.4%	9.5%	15.7%	4.0%	9.8%
VMT	12.8%	4.0%	4.7%	6.2%	5.6%	2.8%	1.0%	5.3%	12.2%	4.1%	10.0%	-0.9%	5.5%

Fuente: Wal-Mart México/Banorte Ixe

Nota de Empresa

10 de Diciembre de 2012

MANTENER

Precio Objetivo (2013 P\$): 45.00

Rendimiento Potencial : 5.1%

Precio Objetivo ADR : 35.16

Raquel Moscoso Armendariz

rmoscoso@ixe.com.mx

5335-3302

Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	42.83
Precio ADR (USD\$)	33.41
Acciones por ADR	10
Dividendo (retorno)	0.0%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	44.87 - 34.32
Valor de mercado (USD\$ m)	59,237
Acciones en circulación (m)	17,730
% entre el público	36.0%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	653.0

Resultados

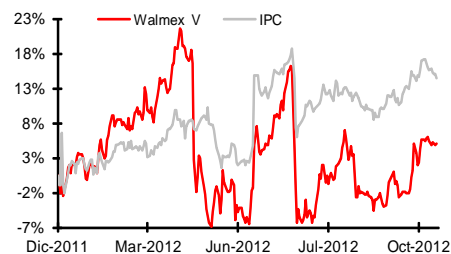
(cifras en millones de pesos)

	2011	2012E	2013E	2014E
Ingresos	380,907	427,732	469,692	543,085
Utilidad Operativa	30,079	33,669	36,849	43,415
EBITDA	37,415	42,130	46,082	54,607
Margen EBITDA	9.8%	9.8%	9.8%	10.1%
Utilidad Neta	22,254	23,879	26,829	32,075
Margen Neto	5.8%	5.6%	5.7%	5.9%
Activo Total	219,221	238,663	263,423	299,303
Disponibile	25,166	30,363	30,076	33,704
Pasivo Total	90,038	102,271	108,884	122,267
Deuda	16,934	17,430	17,165	17,165
Capital	128,867	136,063	154,165	176,607

Múltiplos y razones financieras

	2011	2012E	2013E	2014E
FV/EBITDA	19.2x	17.9x	16.4x	13.8x
P/U	33.0x	31.8x	28.3x	23.7x
P/VL	5.4x	5.6x	4.9x	4.3x
ROE	17.3%	18.0%	18.5%	19.4%
ROA	10.2%	10.4%	10.7%	11.4%
EBITDA/Intereses	Int. Gan.	36.6x	18.7x	22.6x
DeudaNeta/EBITDA	-0.2x	-0.3x	-0.3x	-0.3x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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 Zaldívar, Carlos Hermsillo 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, Juan Ignacio Neri, María de Lourdes Camacho y Astianax Cuanalo, 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 lo 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	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	--	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	jorge.quintana@banorte.com	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.magal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección General	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julieta Alvarez	Asistente Dirección Ejecutiva	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Juan Ignacio Neri	Trainee Deuda Corporativa	juanignacio.neri@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9925

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Alejandro Faesi	Director General Mercados y Ventas Inst.	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Pimentel Ibarrola	Director General Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004