

Walmex

Febrero negativo por bisiesto y algo más

Caen 1.9% VMT México

Walmex reportó durante febrero una caída de 1.9a/a en Ventas Mismas Tiendas (VMT) en México, lo cual se ubicó por debajo de nuestras expectativas de un avance de 1.0% y marginalmente debajo del consenso del mercado que anticipaba un retroceso de -1.6%. Durante Febrero las ventas totales (VT) en México crecieron 2.4% a/a. Febrero no mostró efecto calendario respecto a fines de semana, no obstante si resultado afectado por que Febrero del año anterior fue bisiesto, lo que para este mes implicó un día de menos de ventas. Aunado a lo anterior atribuimos la debilidad en las ventas un entorno de mayor competencia donde consideramos los diferentes autoservicios desarrollaron campañas agresivas de descuentos al igual que Walmart, a esto le sumamos un entorno de desaceleración en el consumo, con un consumidor que se encuentra bastante apalancado respecto a las compras que realizaron el año anterior. Las ventas totales en Centroamérica crecieron 0.9%, mientras que las ventas a unidades iguales registraron un decremento de 1.9%, sin considerar los efectos de fluctuaciones cambiarias. En conjunto las ventas de México y Centroamérica crecieron 2.1% al sumar P\$30,236m. En nuestra opinión, el mercado ya descontó el reporte negativo de VMT del mes de Febrero, tras la baja de 1.3% que registró el precio de la acción este martes, con lo cual creemos que la caída que pudiera observar en la sesión de este miércoles estaría limitada. Dado que el reporte se ubicó debajo de nuestras expectativas estamos realizando un ajuste a nuestras perspectivas para el año completo en ventas, con lo que ajustamos nuestro PO 2013 de un nivel de 45.00 a 43.00, que refleja un menor dinamismo en ventas.

Crece ticket de compra en enero, pero bajan visitas

Durante el mes de febrero la empresa registró un crecimiento en el ticket de compra de 4.0% a/a, mientras que tráfico registró un decremento en el número de transacciones de 5.6% en el mismo periodo. Creemos que los precios superiores en algunos productos con respecto al año anterior, así como el desempeño positivo que ha venido registrando la venta de bienes duraderos y las ventas a crédito fortalecieron el ticket de compra.

Aperturas... sólo 8 en el mes

Durante el mes de febrero, Walmex realizó la apertura de 8 unidades, de las que correspondieron 6 unidades a México y el resto a Centroamérica. Recordemos que para 2013 la empresa espera un crecimiento en piso de ventas en México de entre 8% y 9%. En esta ocasión Walmex no dio detalle sobre el número de unidades que espera abrir por formato, no obstante se resalta que existen cerca de 250 poblados donde aún no esta presente la compañía. Para Centroamérica la expansión en piso de ventas será del orden de 6%. De las aperturas, el 42% se concentrará en el formato Bodega Aurrerá, el resto se ubicará en las tiendas de autoservicio Wal-Mart Súper Center y Sam's con un 24% y 22% de crecimiento. Superama 13% y Suburbia 6% .

Bajamos PO a 43.00 y reiteramos MANTENER

Estamos ajustando nuestro estimado de crecimiento anual desde un 4.1% a 3.4%, con lo que modificamos nuestro PO 2013 a 43.00 desde 45.00, lo que representaría un rendimiento de 11.3% o de 13.7% si le sumamos el pago de dividendo que la empresa estará proponiendo a la asamblea a celebrarse el 14 de marzo de P\$0.92 (un pago de P\$0.46 ordinario a pagarse el 23 de abril y dos extraordinarios por P\$0.29 y P\$0.17 a pagarse el 23 de abril y el 26 de noviembre). A ese precio la empresa estaría cotizando a un múltiplo VE/EBITDA de 16.4x en línea con el múltiplo actual.

Nota de Empresa

5 de Marzo de 2013

MANTENER

Precio Objetivo (2013 P\$):	43.00
Rendimiento Potencial :	11.3%
Precio Objetivo ADR :	33.64

Marisol Huerta Mondragón

marisol.huerta.mondragon@banorte.com
5268-9927

Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	38.63
Precio ADR (USD\$)	30.25
Acciones por ADR	10
Dividendo (retorno)	2.2%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	44.87 - 34.32
Valor de mercado (USD\$ m)	53,607
Acciones en circulación (m)	17,722
% entre el público	36.0%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	576.8

Resultados

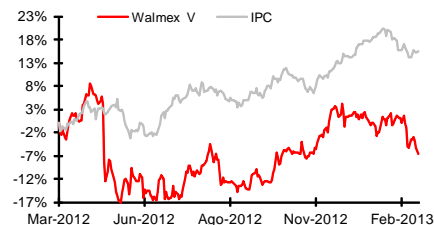
(cifras en millones de pesos)

	2011	2012	2013E	2014E
Ingresos	378,850	418,051	462,245	535,412
Utilidad Operativa	29,591	32,399	36,350	42,722
EBITDA	37,188	40,792	45,597	53,473
Margen EBITDA	9.8%	9.8%	9.9%	10.0%
Utilidad Neta	22,080	23,275	24,956	29,789
Margen Neto	5.8%	5.6%	5.6%	5.8%
Activo Total	219,221	222,286	254,250	286,998
Disponible	25,166	28,163	26,162	27,652
Pasivo Total	90,038	82,449	100,951	112,912
Deuda	16,934	13,246	17,165	17,165
Capital	128,867	139,701	152,928	173,664

Múltiplos y razones financieras

	2011	2012	2013E	2014E
FV/EBITDA	19.2x	18.7x	16.4x	12.9x
P/U	33.0x	32.4x	30.5x	26.8x
P/VL	5.4x	5.7x	4.5x	3.9x
ROE	17.1%	17.3%	17.1%	18.2%
ROA	10.1%	10.5%	10.5%	11.0%
DeudaNeta/EBITDA	-0.2x	-0.4x	-0.2x	-0.2x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

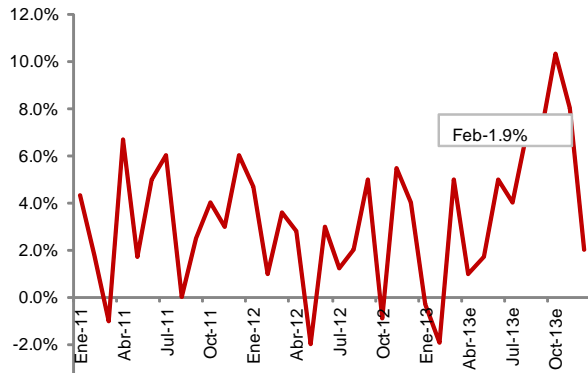
Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Para 2013 estamos esperando un crecimiento en VMT de 4.0-4.2%a/a, a un ritmo de 3.0-3.4% mismo que sería ligeramente debajo del reportado en 2012 de 3.8%. De acuerdo con nuestra expectativa la compañía seguirá enfrentando un entorno de mayor competencia durante 2013, no obstante creemos que la estrategia en aperturas y de marketing le permitirán beneficiarse de ciertos indicadores de la economía como lo es mayor dinamismo en remesas, estabilidad en la tasa de desempleo en el país y dinamismo en el crédito al consumo lo que permitirá sostener un sólido crecimiento en ventas.

Por la parte macro, nos mantenemos optimistas con base al escenario que sostiene nuestro equipo de economía respecto a la confianza del consumidor, misma que podría mejorar ante las señales sobre las reformas estructurales lo que motivaría a mejorar las expectativas del consumidor respecto al crecimiento del país.

WALMEX: Ventas Mismas Tiendas México

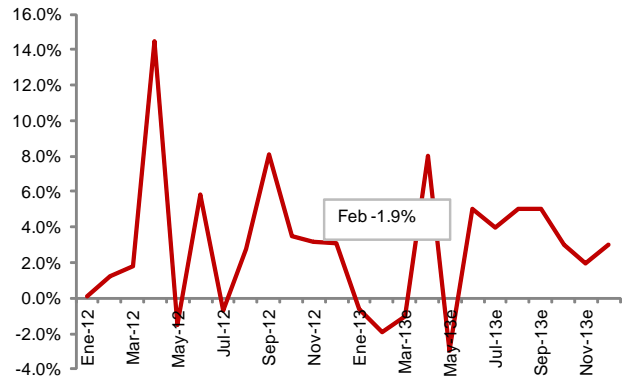


Fuente: Empresa

Centroamérica

Para el caso de Centroamérica si bien consideramos que la compañía seguirá afectada en su dinamismo ante el proceso de reconversión de unidades y migración de sistemas. No obstante esperamos un avance en VMT de 2.4% desde 3.2%, por arriba del observado de 1.7% en 2013.

WALMEX: Ventas Mismas Tiendas Centroamérica

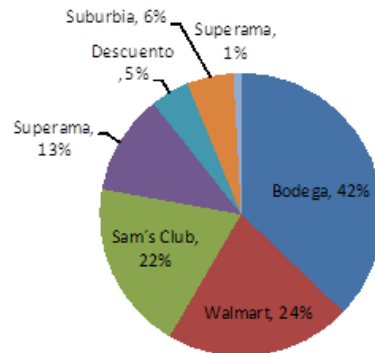


Fuente: Empresa

APERTURAS

Respecto a las aperturas realizadas en el mes de enero, la compañía informó que abrió 3 unidades, una en México y dos en Centroamérica. Adicionalmente en lo que va del febrero ha realizado la apertura de 3 unidades. Cabe señalar que esperábamos un mayor número de unidades abiertas para el mes de enero, una vez que la compañía había señalado que el retraso en aperturas que generó el año anterior se vería reflejado durante los primeros meses de este año.

Walmex: aperturas México y Centroamérica 2013



Fuente: Empresa y estimaciones Banorte-Ixe

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 Zaldivar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, 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 y Juan Ignacio Neri, 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.

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.mactal@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 de Análisis y Estrategia	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
Victor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza	Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespita@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

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@banorte.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
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@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 de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004