

WALMEX

Nota de Empresa

7 de noviembre de 2018

Un octubre más débil de lo esperado

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Walmex reportó datos de ventas al mes de octubre por debajo de nuestros estimados y los del consenso, por lo que esperamos una reacción negativa de corto plazo en el precio de la acción
- Contrario a nuestra expectativa, el tráfico disminuyó 0.3%. Mientras tanto, el ticket creció 3.3% (-160pb vs inflación), con lo que las VMT en México avanzaron 3.0% A/A (vs +5.4%BNTe y +5.5%e consenso)
- En CA, la situación en Nicaragua y Costa Rica continuó complicada, traduciéndose en una contracción de 2.3% en las ventas a UI, siendo también por debajo de nuestro estimado de +3.2%

Valentín Mendoza

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

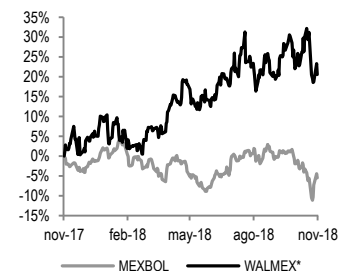
MANTENER

Precio Actual	P\$54.07
PO 2018	P\$59.00
Dividendo	0.64
Dividendo (%)	1.2%
Rendimiento Potencial	10.3%
Máx – Mín 12m (P\$)	58.00 – 42.85
Valor de Mercado (US\$m)	47,876.6
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	654.4
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	15.5x
P/U	26.5x

Se desaceleraron las ventas más de lo esperado. Si bien anticipábamos una desaceleración secuencial en ritmo de crecimiento de los ingresos de Walmex durante octubre, ante un efecto calendario negativo por un domingo menos de venta, ésta fue mayor a nuestros estimados. En nuestro país, sorprendieron una caída de 0.3% en el tráfico –reflejo de que un día menos de venta contrarrestó los esfuerzos corporativos para crecer el número de transacciones-, así como una mayor agresividad comercial, manifiesta a través de un aumento en el ticket promedio de 3.3% (190pb por debajo de la inflación anual en 4.9%), en nuestra opinión. De esta manera, las VMT en México avanzaron 3.0% A/A, por debajo de nuestra expectativa de 5.4%. Mientras tanto, las aperturas añadieron 150pb al crecimiento, con lo que las VT aquí avanzaron 4.5%. Por otra parte, en CA, de nueva cuenta la situación en Nicaragua y Costa Rica parece haberse complicado, al registrarse una contracción en las ventas a UI de 2.3%, (vs +3.2%e), al tiempo que las nuevas unidades sumaron 3.7pp al crecimiento en moneda local. No obstante lo anterior, un efecto de conversión cambiaría desfavorable restó 200pb al avance en pesos de dicha región (-0.6% A/A), con lo que el indicador consolidado creció interanualmente 3.6%.

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	532,384	573,265	619,008	658,948
Utilidad Operativa	39,454	43,838	48,570	52,137
EBITDA	50,148	55,473	60,869	65,125
Margen EBITDA	9.4%	9.7%	9.8%	9.9%
Utilidad Neta	33,352	39,865	35,795	37,501
Margen Neto	6.3%	7.0%	5.8%	5.7%
Activo Total	287,930	295,256	309,532	330,220
Disponible	27,976	35,596	40,279	37,647
Pasivo Total	135,722	157,703	166,168	166,168
Deuda	15,295	15,053	15,779	16,015
Capital	167,026	159,534	151,829	164,052

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	18.6x	16.6x	15.1x	14.2x
P/U	28.3x	23.7x	26.4x	25.2x
P/VL	5.7x	5.9x	6.2x	5.8x
ROE	20.9%	24.4%	23.0%	23.7%
ROA	11.6%	13.5%	11.6%	11.4%
EBITDA/ intereses	8.1x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.3x	-0.4x	-0.4x	-0.3x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

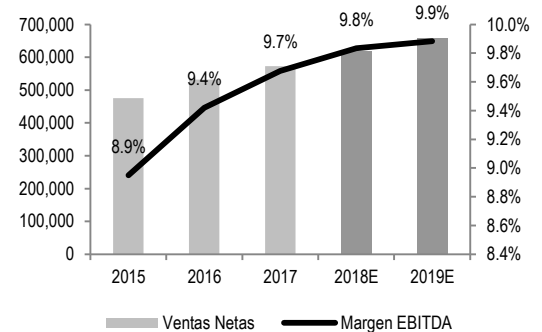
WALMEX – Estados Financieros

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2016	2017	2018E	2019E	TCAC
Ventas Netas	532,384	573,265	619,008	658,948	7.4%
Costo de Ventas	414,900	445,570	477,595	508,648	7.0%
Utilidad Bruta	117,483	127,695	141,414	150,299	8.6%
Gastos Generales	77,833	83,684	92,780	98,031	8.0%
Utilidad de Operación	39,454	43,838	48,570	52,137	9.7%
Margen Operativo	7.4%	7.6%	7.8%	7.9%	2.2%
Depreciación Operativa	10,694	11,645	12,300	12,989	6.7%
EBITDA	50,148	55,473	60,869	65,125	9.1%
Margen EBITDA	9.4%	9.7%	9.8%	9.9%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(322)	(548)	15	682	-228.4%
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	570	1,030	1,346	1,515	38.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1,317)	(1,587)	(1,525)	(831)	-14.2%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	383	9	194	(2)	-117.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
Utilidad antes de Impuestos	39,132	43,290	48,585	52,819	10.5%
Provisión para Impuestos	10,623	10,900	12,790	15,317	13.0%
Operaciones Discontinuas	4,842	7,475			
Utilidad Neta Consolidada	31,367	24,916	35,795	37,501	6.1%
Participación Minoritaria	(0)				-100.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	33,352	39,865	35,795	37,501	4.0%
Margen Neto	6.3%	7.0%	5.8%	5.7%	
UPA	1.910	2.283	2.050	2.148	4.0%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	104,023	106,876	116,523	118,841	4.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	27,976	35,596	40,279	37,647	10.4%
Activos No Circulantes	183,908	188,379	193,009	211,379	4.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	136,350	134,963	140,204	158,574	5.2%
Activos Intangibles (Neto)	1,919	1,995	1,882	1,882	-0.6%
Activo Total	287,930	295,256	309,532	330,220	4.7%
Pasivo Circulante	93,957	107,828	127,849	136,098	13.1%
Deuda de Corto Plazo	614	449	316	336	-18.2%
Proveedores	65,558	80,099	91,579	97,488	14.1%
Pasivo a Largo Plazo	26,947	27,894	29,854	30,071	3.7%
Deuda de Largo Plazo	14,681	14,603	15,463	15,679	2.2%
Pasivo Total	120,904	135,722	157,703	166,168	11.2%
Capital Contable	167,026	159,534	151,829	164,052	-0.6%
Participación Minoritaria	(0)				-100.0%
Capital Contable Mayoritario	167,026	159,534	151,829	164,052	-0.6%
Pasivo y Capital	287,930	295,256	309,532	330,220	4.7%
Deuda Neta	(12,681)	(20,544)	(24,501)	(21,632)	19.5%
Estado de Flujo de Efectivo					
	2016	2017	2018E	2019E	
Flujo del resultado antes de Impuestos	29,045	9,511	24,610	64,292	
Flujo de la Operación	36,114	24,731	27,687	(12,568)	
Flujo Neto de Inversión	(13,487)	3,923	(17,484)	(22,142)	
Flujo Neto de Financiamiento	(30,523)	(44,366)	(26,541)	(32,215)	
Incremento (disminución) efectivo	21,149	(6,201)	8,271	(2,632)	

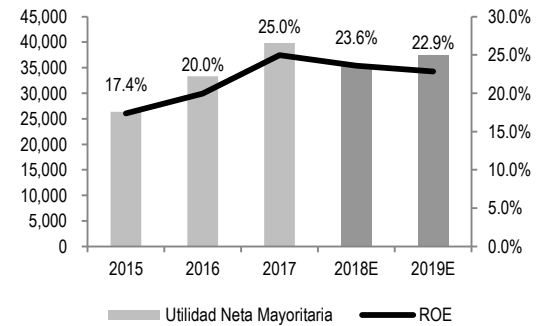
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



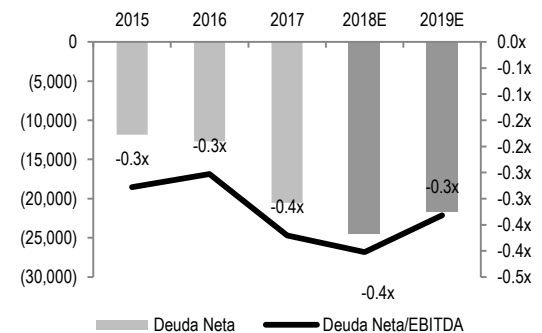
Utilidad Neta y ROE

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	25/7/2018	Mantener	P\$59.00
WALMEX	25/4/2018	Mantener	P\$54.00
WALMEX	19/10/2017	Compra	P\$50.00
WALMEX	27/4/2017	Compra	P\$46.00

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.cebaldos@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