

ANTAD

Nota Sectorial

9 de agosto de 2016

VMT crecen a doble dígito en julio

- En julio las VMT de la ANTAD crecieron 10% A/A, mientras que las VT crecieron 13.5%. Nuevamente, las tiendas departamentales tuvieron el mejor desempeño (+12.4% VMT y 17.7% VT)
- Julio fue un buen mes, en el que las ventas crecieron en todas las líneas de mercancía y a través de todos los tipos de tienda, debido al entorno favorable para el consumo y un efecto calendario positivo
- WALMEX otra vez ganó participación de mercado. Sus VMT en México crecieron 12.1% vs 10.3% de las tiendas de autoservicio de la ANTAD. Las VT aumentaron 13.2% vs el 12.6% del sector

El segundo mejor mes en los últimos cinco años. El mes de julio nuevamente observó un desempeño positivo para las cadenas asociadas a la ANTAD. En esta ocasión, los factores que soportaron el crecimiento de los ingresos fueron: (1) un efecto calendario favorable por un fin de semana adicional vs julio 2015, (2) la fortaleza del consumo interno, soportada por bajos niveles de inflación y de desempleo, así como por el crecimiento del salario real, del flujo de remesas y del crédito de la banca comercial hacia el sector privado, (3) agresivas estrategias comerciales en el sector minorista, como resultado de la temporada de verano, y a lo que suman promociones por fin de temporada en las principales tiendas departamentales. En este contexto, las ventas a unidades iguales se expandieron interanualmente 10%, siendo éste el segundo mejor crecimiento en los últimos 60 meses. Mientras tanto, los ingresos totales crecieron 13.5% A/A, apoyados en la buena dinámica de todas las líneas de mercancía y tipos de tienda. **La estrategia de Walmart sigue dando frutos.** Las VMT de Walmart se expandieron 12.1% vs el 10.3% alcanzado por las tiendas de autoservicio (+1.8pp de), lo que sugiere que su exitosa estrategia de precios bajos, nuevamente, le permitió ganar mercado.

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

Valentín Mendoza

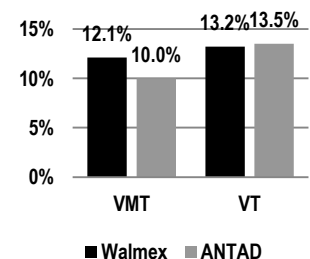
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional/
valentin.mendoza@banorte.com

Sector: Comercial / Perspectiva: Positiva

Empresa	Recom.	PO 16E	Rend. 16E
Walmex	Compra	\$48.00	8.9%
Soriana	Compra	\$50.00	8.7%

Empresa	FV/Ebitda 12m	FV/Ebitda 16E	Peso IPC
Walmex	15.7x	14.7x	7.79%
Soriana	11.7x	10.1x	0.00%

Crecimiento en VMT y VT, julio 2016 (var. % anual)



Fuente: ANTAD, Walmart, Banorte-Ixe

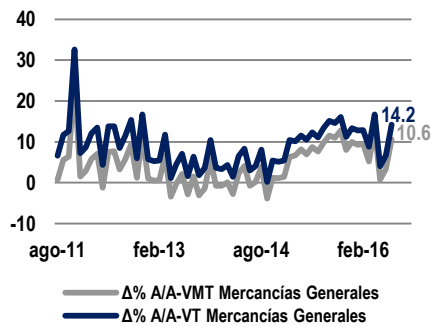
VALUACION RELATIVA

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2016E	P/U 2017E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2016E	FV/EBITDA 2017E	DIVIDEND YIELD
AUTOSERVICIOS											
WALMART DE MEXICO SAB DE CV	P\$44.06	41,726	41,535	5.5x		26.5x	23.9x	15.7x	14.7x	13.4x	1.3%
ORGANIZACION SORIANA S.A.B-B	P\$46.01	4,492	6,031	1.6x		20.7x	17.9x	11.7x	10.1x	9.6x	
GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI SA	P\$44.75	2,339	2,762	1.7x	23.4x	21.4x	18.4x	9.6x	9.3x	8.5x	0.6%
LA COMER SAB DE CV	P\$16.41	967	791			24.1x	38.0x		10.0x	13.0x	
DEPARTAMENTALES											
EL PUERTO DE LIVERPOOL-C1	P\$189.15	13,511	14,007	3.5x	26.4x	23.9x	21.1x	16.8x	15.4x	13.5x	0.4%
GRUPO SANBORNS SAB DE CV	P\$23.55	2,944	2,948	2.0x	17.1x	15.7x	14.2x	9.1x	8.6x	7.8x	3.7%
GRUPO PALACIO DE HIERRO-1	P\$56.00	1,148	1,643	1.3x	24.7x			12.4x			
GRUPO FAMSAB SAB-A	P\$9.93	307	1,813	0.7x	28.3x	10.3x	9.4x	18.0x	17.4x	16.0x	
CONVENIENCIA											
CORPORATIVO FRAGUA SAB DE CV	\$225.50	1,240	1,229		21.1x						
Promedio		7,630	8,084	2.3x	23.5x	20.4x	20.4x	13.3x	12.2x	11.7x	1.5%
Mediana		2,339	2,762	1.7x	24.1x	21.4x	18.4x	12.4x	10.1x	13.0x	0.9%

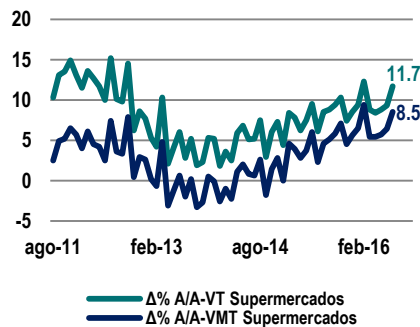
Fuente: Bloomberg, Banorte-Ixe

Sólido desempeño en todas las líneas de mercancía. Durante julio, nuevamente observamos un comportamiento favorable en los ingresos por línea de mercancía. En el periodo, los ingresos de ropa y calzado presentaron los mejores crecimientos, toda vez que las VMT de éstos se incrementaron 13.8%, en tanto que las VT lo hicieron 18.5%. Le siguieron las mercancías generales que aumentaron 10.6% a unidades iguales y 14.2% a unidades totales. Mientras tanto, los productos de supermercado lo hicieron 8.5% y 11.7%, respectivamente.

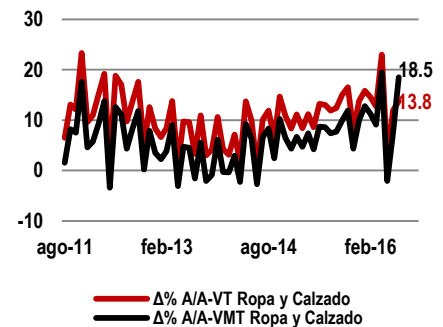
Crec. Ventas de Mercancías Generales
(% A/A)



Crec. Ventas de Supermercados
(% A/A)



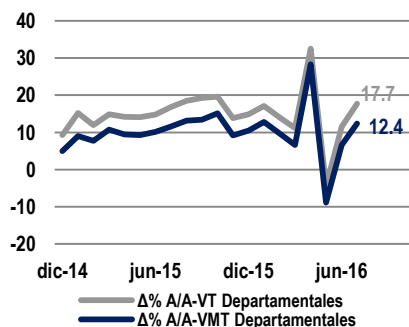
Crec. Ventas de Ropa y Calzado
(% A/A)



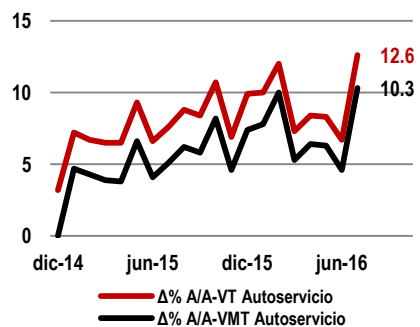
Fuente: Datastream, Banorte-Ixe

Las tiendas departamentales tuvieron el mejor desempeño. De nueva cuenta, las tiendas departamentales observaron el mejor crecimiento entre los distintos tipos de tiendas afiliadas a la ANTAD. En esta ocasión, sus ingresos a unidades iguales aumentaron 12.4%, mientras que sus ventas totales lo hicieron 17.7%, en medio de la temporada de descuentos por fin de temporada. En la segunda posición se ubicaron las tiendas de autoservicio, que en el agregado, incrementaron sus VMT a razón de 10.3% en tanto que las VT se expandieron 12.6% A/A, reflejando la fuerte competencia de verano en el sector. Finalmente, las ventas mismas tiendas de las especializadas se incrementaron interanualmente 7% mientras que las ventas totales aumentaron 12.3% durante el periodo.

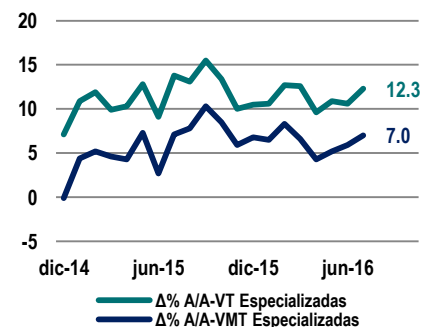
Crec. Ventas en Tiendas Departamentales
(% A/A)



Crec. Ventas en Tiendas de Autoservicio
(% A/A)



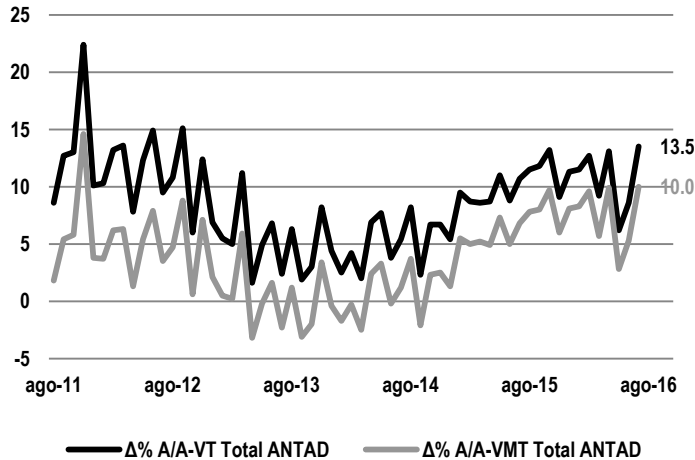
Crec. Ventas en Tiendas Especializadas
(% A/A)



Fuente: Datastream, Banorte-Ixe

En el agregado, las VMT se expandieron 10% A/A y las VT 13.5%. Durante el séptimo mes de año, los ingresos de las cadenas asociadas a las ANTAD se incrementaron interanualmente 10% a unidades iguales y al considerar el total de tiendas el crecimiento fue de 13.5% A/A siendo el segundo mejor desempeño mensual en los últimos cinco años. Estos indicadores incluyen las cifras de 49,259 tiendas de las cuales 41,349 son especializadas, 5,733 de autoservicio y 2,177 departamentales.

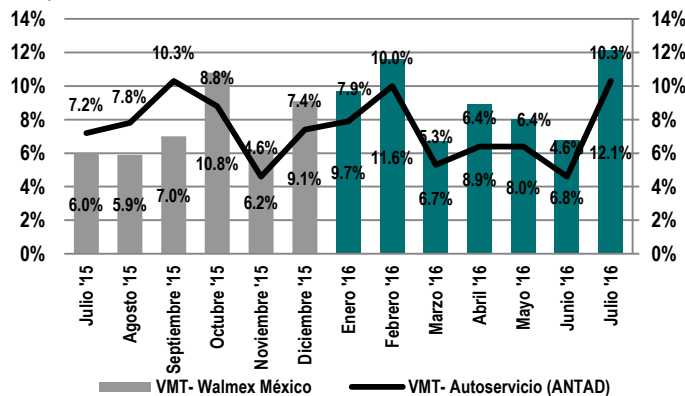
Crec. Ventas en Tiendas afiliadas a la ANTAD
(% A/A)



Fuente: Datastream, Banorte-Ixe

La estrategia comercial de precios bajos de Walmex sigue ganando mercado. De nueva cuenta la estrategia comercial de la compañía le permitió generar un diferencial de 1.8pp en las VMT en México (+12.1%) vs el agregado del sector de 10.3%, lo que sugiere que de nueva cuenta, la gigante minorista ganó participación de mercado frente sus competidores, incluso pese a la agresiva competencia de verano que se vive en el sector con la puesta en marcha de “Julio Reglado” y la “Temporada Naranja” por parte de Soriana-Comercial Mexicana y La Comer, respectivamente.

VMT Walmex y Tiendas de Autoservicio afiliadas a la ANTAD, U12M
(% A/A)

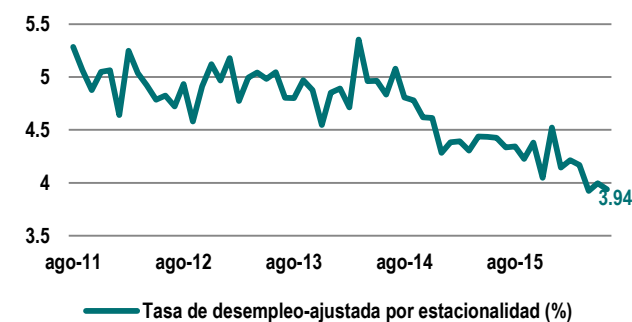


Fuente: Walmex, ANTAD, Banorte Ixe

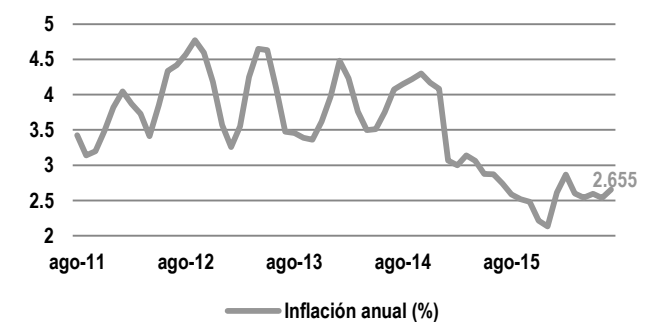
Entorno económico favorece dinamismo del consumo interno.

Como hemos detallado con antelación, la buena dinámica del consumo en México se explica por cuatro factores principalmente: (1) la inflación se mantiene baja, lo que se traduce en mayor ingreso disponible para las familias mexicanas; (2) la fortaleza del mercado laboral con lo que se mantiene la tasa de desempleo en niveles aún bajos y a lo que se suma crecimientos en el salario real; (3) el sólido crecimiento que ha observado el crédito bancario y (4) el crecimiento de las remesas que se han visto beneficiadas por el efecto favorable de la depreciación del peso. Hacia adelante reconocemos una posible moderación en el ritmo de crecimiento de las empresas comerciales, debido a bases de comparación más complicadas en lo que resta de 2016. No obstante, nos mantenemos optimistas respecto del desempeño de las ventas en los próximos meses, toda vez que creemos que el sector continuará apalancando la buena dinámica del consumo interno.

Tasa de desempleo en México- Ajustada por estacionalidad (%)

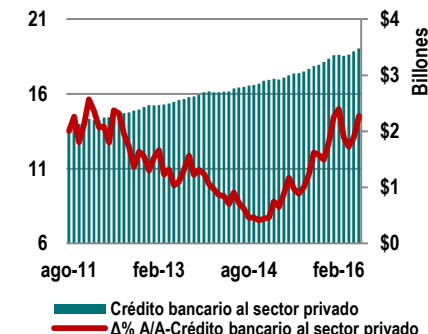


Inflación anual en México (% A/A)



Fuente: Datastream, Banorte-Ixe

Crédito bancario al sector privado (% A/A eje izq., billones de pesos eje der.)

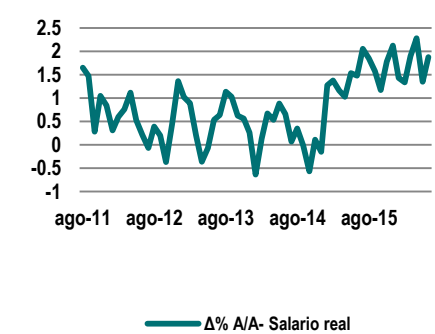


Fuente: Datastream, Banorte-Ixe

Remesas (% A/A eje izq., millones de pesos eje der.)



Crecimiento del salario real (% A/A)



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentin III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, 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	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 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

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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454