

WALMEX

Nota de Empresa

04 de febrero 2016

Inicia 2016 con fuerte dinamismo de VMT (+9.7%)

- En enero las Ventas Mismas Tiendas de Wal-Mart en México crecieron +9.7% A/A, superando nuestras expectativas (+7.0%) y del consenso (+6.0%). Esperamos una reacción al alza en el precio
- En Centroamérica las VMT crecieron 6.8% A/A (vs +5.0%e y +4.6% consenso). Por su parte las ventas totales crecieron 9.0% sin considerar los efectos cambiarios.
- Si bien el crecimiento en VMT de enero es alentador, esperaremos conocer el reporte del 4T15, el 16 de febrero, para ver el impacto que ha tenido en los márgenes la estrategia de precios bajos.

Enero con crecimiento mejor a lo esperado. Wal-Mart México reportó en enero un crecimiento de 9.7% en las ventas a unidades iguales -VMT el resultado superó nuestros estimados (+7.0%) y los del consenso (6.0% *Infotel*). Por su parte, las ventas totales de México crecieron +10.9% A/A, En Centroamérica las VMT crecieron +6.8% (vs +5.0e y 4.5% consenso). De forma consolidada las ventas totales de Wal-Mart crecieron 14.2%A/A al sumar P\$44,261m. El crecimiento El dato estuvo impulsado por el efecto calendario positivo de un día más de ventas, combinado con las sólidas estrategias de precio bajos de Walmex que le ha permitido seguir enfrentando el entorno competitivo del sector. Consideramos que el dato por arriba de lo esperado impulsará el precio de la acción en la jornada de hoy.

Atención en reporte del 4T15. Si bien el crecimiento en VMT de enero luce alentador, esperaremos conocer el reporte del 4T15, el 16 de febrero, con el fin de ver el impacto que ha tenido en los márgenes la estrategia en precios bajos que ha venido impulsando la empresa para mantener su cuota de mercado. Reiteramos recomendación de COMPRA y PO2016 P\$50.0

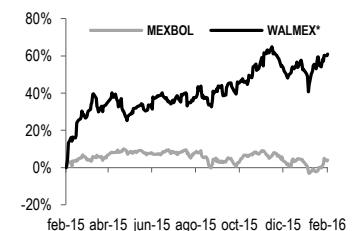
www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

Marisol Huerta Mondragón
Subdirector/ Alimentos/Bebidas/Comerciales
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$45.80
PO 2016	\$50.00
Dividendo	1.04
Dividendo (%)	2.3%
Rendimiento Potencial	10.9%
Máx - Mín 12m (P\$)	46.6 -27.4
Valor de Mercado (US\$m)	44,008
Acciones circulación (m)	17,723
Flotante	36.0%
Operatividad Diaria (P\$ m)	595.0

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2013	2014	2015E	2016E
Ingresos	425,161	440,988	488,434	520,834
Utilidad Operativa	31,522	33,609	36,546	40,612
EBITDA	40,212	42,888	47,172	51,643
Margen EBITDA	9.5%	9.7%	9.7%	9.9%
Utilidad Neta	22,717	30,426	27,991	29,403
Margen Neto	5.3%	6.9%	5.7%	5.6%
Activo Total	230,262	246,081	245,401	254,098
Disponible	21,129	28,048	20,824	35,402
Pasivo Total	87,312	95,835	94,941	95,600
Deuda	13,247	12,570	12,657	12,717
Capital	142,951	150,246	150,460	158,498

Múltiplos y razones financieras

	2013	2014	2015E	2016E
FV/EBITDA	18.7x	12.9x	14.3x	14.7x
P/U	32.1x	23.7x	24.9x	27.0x
P/VL	5.7x	3.8x	4.6x	5.0x
ROE	17.3%	15.9%	18.6%	18.6%
ROA	10.5%	9.9%	11.4%	11.6%
EBITDA/ intereses	0.0x	0.0x	0.9x	0.4x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.5x	-0.4x	-0.7x
Deuda/Capital	0.1x	0.0x	-0.1x	-0.1x

Fuente: Banorte-ixe

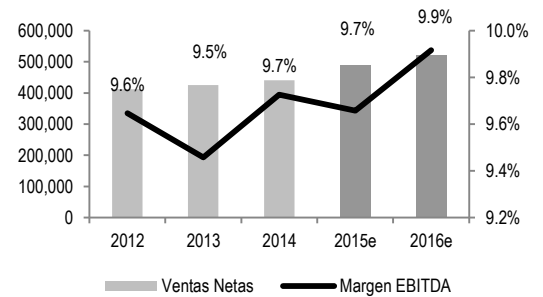
WALMEX – Resultados estimados (cifras nominales en millones de pesos)

Año	2013	2014	2015e	2016e	TACC
Ventas Netas	425,161.4	440,987.7	488,434.3	520,833.8	7.0%
Costo de Ventas	331,537.9	343,368.8	379,278.2	402,607.8	6.7%
Utilidad Bruta	93,623.6	97,618.9	109,156.1	118,226.0	8.1%
Gastos Generales	62,101.8	64,009.9	72,974.4	78,362.0	8.1%
Utilidad de Operación	31,521.8	33,609.0	36,546.0	41,809.0	8.8%
Margen Operativo	7.4%	7.6%	7.5%	7.8%	
Depreciación Operativa	8,689.7	9,279.2	10,626.1	11,031.4	8.3%
EBITDA	40,211.5	42,888.2	47,172.1	51,985.0	8.7%
Margen EBITDA	9.5%	9.7%	9.7%	9.9%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(14.6)	(154.0)	215.7	1,406.4	-558.0%
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	539.6	480.6	538.3	1,417.7	38.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(608.8)	(696.3)	(494.3)	(53.2)	-55.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	54.6	61.7	171.8	41.9	-8.4%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
Utilidad antes de Impuestos	31,517.0	34,562.2	37,029.3	42,018.0	10.1%
Provisión para Impuestos	9,516.9	9,521.3	10,465.7	12,609.3	9.8%
Operaciones Discontinuadas	713.2	5,394.1	1,432.5		
Utilidad Neta Consolidada	22,713.2	30,434.9	27,996.1	29,408.7	9.0%
Participación Minoritaria	(3.7)	8.9	5.1	5.5	-214.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	22,716.9	30,425.9	27,991.0	30,112.0	9.0%
Margen Neto	5.3%	6.9%	5.7%	5.8%	
UPA	1.289	1.738	1.605	1.694	9.6%
Estado de Posición Financiera (Millones de pesos)					
Activo Circulante	82,649.1	90,452.2	83,259.1	100,313.7	6.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	21,129.5	28,047.8	20,823.6	35,402.2	18.8%
Activos No Circulantes	147,613.1	155,628.4	162,142.4	153,783.9	1.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	121,082.7	125,996.1	127,928.1	119,569.7	-0.4%
Activos Intangibles (Neto)	25,957.2	29,115.0	33,718.2	33,718.2	9.1%
Activo Total	230,262.1	246,080.6	245,401.5	254,097.7	3.3%
Pasivo Circulante	65,721.4	75,528.1	74,597.9	75,196.0	4.6%
Deuda de Corto Plazo	850.7	692.0	615.2	629.2	-9.6%
Proveedores	47,609.4	52,710.2	50,890.6	49,943.0	1.6%
Pasivo a Largo Plazo	21,590.2	20,306.7	20,343.4	20,404.0	-1.9%
Deuda de Largo Plazo	20,098.4	18,391.5	18,031.6	18,092.1	-3.4%
Pasivo Total	87,311.6	95,834.7	94,941.3	95,600.0	3.1%
Capital Contable	142,950.6	150,245.8	150,460.2	158,497.7	3.5%
Participación Minoritaria	(3.7)	8.9	5.1	5.5	-214.2%
Capital Contable Mayoritario	142,930.2	150,222.6	150,434.1	158,470.2	3.5%
Pasivo y Capital	230,262.1	246,080.6	245,401.5	254,097.7	3.3%
Deuda Neta	(7,032.1)	(14,786.1)	(7,551.5)	(22,055.6)	46.4%

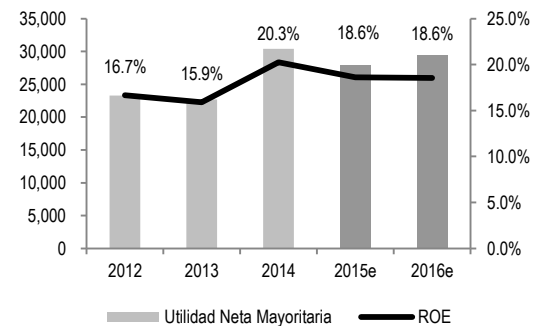
Estado de Flujo de Efectivo	2012	2013	2014E	2015E
Flujo del resultado antes de Impuestos	(13,470.1)	(4,585.9)	(21,960.4)	(14,077.1)
Flujos generado en la Operación	(13,519.9)	(5,521.5)	(4,039.5)	1,417.7
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(20,737.5)	(27,243.7)	(29,737.7)	(24,393.6)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(6,365.1)	6,796.1	(7,228.3)	14,578.6
Incremento (disminución) efectivo				

Fuente: Banorte-Ixe

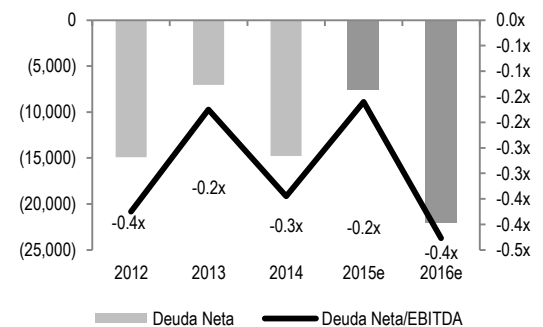
Ventas y Margen EBITDA (cifras en millones)



Utilidad Neta y ROE (cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA (millones)

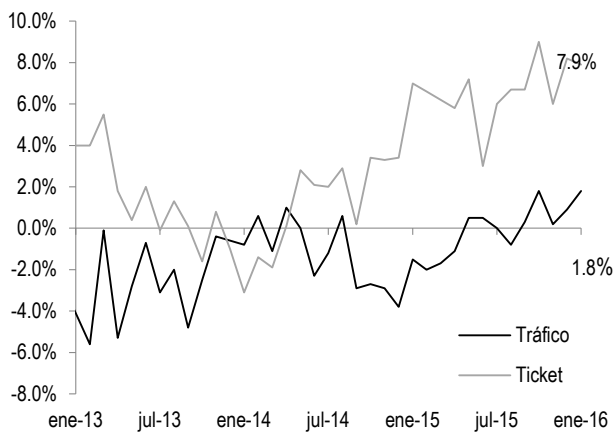


Fuente: Banorte Ixe, BMV

Supera Centroamérica estimados. En Centroamérica las VMT presentaron un avance de 6.8% en enero, el dato fue por arriba de nuestras estimaciones de 5.0% A/A y del consenso del mercado de 4.5%. Por su parte, las ventas totales crecieron 32.0% y 9.0% sin considerar los efectos cambiarios. Para 2016, estimamos que Walmex en Centroamérica seguirá ganando participación de mercado, principalmente al sector informal. Las estrategias en precios para cada uno de sus formatos continuarán siendo la clave para beneficiarse del consumo en la región.

Ticket y tráfico revelan ganancia de mercado. En enero Wal-Mart México reportó un avance de 7.9% A/A en el monto promedio de compra y 1.8% en el tráfico. Consideramos que las estrategias de precios bajos que ha incentivado la compañía, aunado a la recuperación en las ventas de negocios como Sam's han resultado en una sólida estrategia de venta que le estaría representando una mayor cuota de mercado.

WALMEX: Tráfico y Ticket de compra
Enero 2016



Fuente: Empresa

Entorno económico: El escenario económico se mantiene con un desempeño positivo, así lo revelan los datos del IMEF manufacturero, donde los índices de producción, empleo, y nuevos pedidos muestran incrementos en el primer mes del año. De igual manera, el consumo se sigue beneficiando de la mayor entrada en remesas, derivado del comportamiento favorable del mercado laboral en EE.UU

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, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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
WALMEX	03-Septiembre-2015	MANTENER	P\$43.50
WALMEX	04-Marzo-2015	MANTENER	P\$41.00
WALMEX	18-febrero-2015	MANTENER	P\$37.00
WALMEX	23-octubre-2014	MANTENER	P\$34.00
WALMEX	18-febrero-2014	MANTENER	P\$35.50

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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Estrategia 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) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	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	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.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 Corporativo y Empresas	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	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454