

# Walmex

## Aperturas 2013: ¡Sin Sorpresas!

### En línea con nuestras expectativas.

Seguimos manteniendo nuestra visión positiva con respecto a Walmex, luego del encuentro con analistas que realizó esta semana. La compañía informó inversiones por P\$17,300-P\$17,900 millones, 16% arriba de las del año anterior, y que comprende tanto aperturas, como remodelaciones e infraestructura. Las inversiones para nuevos formatos serán del orden de P\$9,200m-P\$9,800m a lo que corresponde a una expansión en piso de ventas consolidado en un rango entre 7.8%-8.7%, este rango se ubica ligeramente por debajo de nuestra expectativa de crecer en 9.0%. Cabe señalar que aunque la expansión luce conservadora, los directivos reiteraron que existe una mayor oportunidad de expansión tanto en México como en Centroamérica. Sobre el número de crecimiento en unidades la empresa decidió ya no dar a conocer este dato, dada la complejidad que tiene calcular las aperturas ante el número de tiendas que tienen. No obstante, observamos que al igual que en otros años la estrategia de expansión seguirá enfocada en desarrollar y capitalizar oportunidades en los formatos como Bodega Aurrera, donde planea crecer 42%, estos formatos pequeños presentan una mayor oportunidad de crecimiento, sobre todo en Centroamérica. Aunque cabe señalar que los formatos de Walmart y Sam's figuran con expansiones superiores al 20%. Dos temas fueron relevantes en la presentación, el caso de la recuperación de Centroamérica y la captura de valor que podrán lograr una vez que concluyan con los procesos de reingeniería en las áreas de compras, logística en las que ha estado inmersa la división en estos años. Respecto al Banco resalto el desempeño positivo que ha venido generando tanto en captación como en colocación, aunque se mantuvieron conservadores respecto al tiempo en el que pueda tardar aún en reportar utilidades. En nuestra opinión, los anuncios resultaron en línea con nuestras estimaciones y las del mercado. Derivado de lo anterior no estamos realizando ningún ajuste a nuestro **PO 2013** ubicado en **P\$45.00** y reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER**.

### Estrategia de Expansión

Las estrategias de crecimiento detalladas por Walmex para 2013 se basan en 5 ejes principales: 1) simplificar el negocio; 2) enfocarse en la cliente; 3) Impulsar la Productividad, 4) Invertir en el crecimiento futuro y 5) Reforzar el estilo de Walmart para trabajar. Para lograr sus objetivos, la compañía generó tres divisiones estratégicas: a) VPE Autoservicios, incluye a Bodega, Walmart y Superama ; b) la segunda unidad es VPS Especializados, enfocado en los socios y en alianzas estratégicas de productos y finalmente VPS Banco, donde buscará seguir creciendo tanto en captación como en crédito, sin romper los parámetros de riesgo. Con estas nuevas unidades enfocará su estrategia de valor en ampliar las ventajas competitivas de los negocios, manteniendo el liderazgo en precios y mejorando la experiencia de compra de los clientes. Por otra parte una de las bases para mejorar el tráfico de clientes estará orientada en un mayor enfoque en alimentos, así como aumentar su productividad y eficientar gastos.

### Banco Walmart entra a pagos Chiquitos

La empresa seguirá impulsando la tarjeta para la adquisición de bienes consumo duradero, en segmentos como electrónica y línea blanca. Un tema relevante es que en corto plazo estará lanzando un esquema de préstamos con pagos semanales, pagos chiquitos, estrategia con la que esperan tener sólidos resultados. Consideramos que los beneficios de esta unidad de negocio aún serán limitados, al cierre de 2012 reportó caída en utilidades y podría seguir así en 2013

### Atención a pago de dividendo

Walmex estará proponiendo el 14 de marzo el pago de un dividendo de P\$0.92 por acción (P\$0.46 ordinario a pagarse el 23 de abril dos extraordinarios por P\$0.29 y P\$0.17 a pagarse el 23 de abril y el 26 de noviembre) este dividendo representa un rendimiento de 2.2% sobre precios actuales y es superior al P\$0.55 por acción al pagado el año anterior.

## Reporte Empresa

21 de Febrero de 2013

### MANTENER

Precio Objetivo (2013 P\$):	45.00
Rendimiento Potencial :	9.8%
Precio Objetivo ADR :	35.16

### Marisol Huerta Mondragón

[marisol.huerta.mondragon@banorte.com](mailto:marisol.huerta.mondragon@banorte.com)

52 68 99 27

### Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	40.98
Precio ADR (USD\$)	32.45
Acciones por ADR	10
Dividendo (retorno)	0.0%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	44.87 - 34.32
Valor de mercado (USD\$ m)	57,511
Acciones en circulación (m)	17,722
% entre el público	36.0%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	570.2

### Resultados

(cifras en millones de pesos)

	2011	2012	2013E	2014E
Ingresos	378,850	418,051	465,775	540,466
Utilidad Operativa	29,591	32,399	36,630	43,076
EBITDA	37,188	40,792	45,877	53,827
Margen EBITDA	9.8%	9.8%	9.8%	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	16.7x	14.0x
P/U	33.0x	32.4x	29.3x	24.6x
P/VL	5.4x	5.7x	4.8x	4.2x
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)

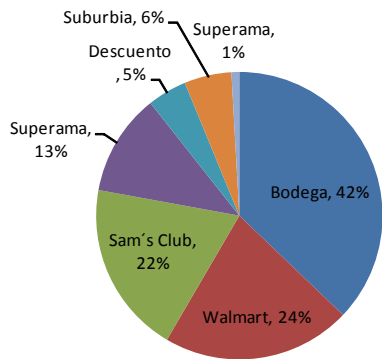


## México crecerá hasta 9% en piso de ventas

Para 2013 la empresa espera un crecimiento en piso de ventas en México de entre 8% y 9%, lo anterior es ligeramente por debajo de nuestras expectativas, donde esperábamos un avance de 9.4%. En esta ocasión 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 está 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% .

### Walmex: aperturas México y Centroamérica 2013



Fuente: Empresa y estimaciones Banorte-Ixe

Walmex destinará 2,500 del presupuesto para la remodelación de tiendas en México e invertirá P\$3,500 millones en infraestructura y P\$ 2,250m en logística (estas inversiones están incluidas en los Ps17,900 m).

Las inversiones en logística y distribución comprenden la apertura de un centro de distribución en Centroamérica. El centro totalmente automatizado permitirá incrementar hasta en 33% el manejo en inventarios.

Las inversiones anunciadas así como la expansión en piso de ventas luce conservadora, una vez que mencionaron tienen en el pipeline un número robusto de proyectos aprobados que oscilan el millón de m2. No obstante

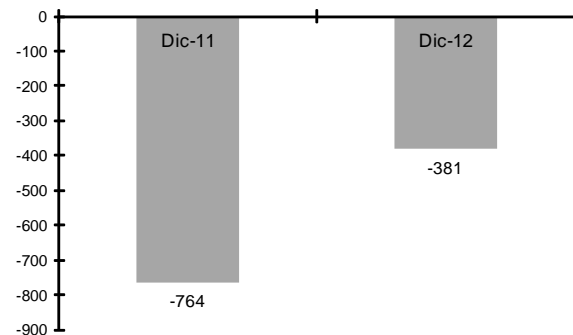
mantienen el tintero hasta que los procesos a los que ahora son sometidos sean todos satisfactorios.

### Banco Walmart: Paso a Pasito

Banco Walmart. Para la empresa el banco ligado a las tiendas de autoservicios genera ventajas competitivas relevantes contra el resto del mercado. En 2011 la captación del banco creció 47%, lo relevante es que logró este crecimiento con una disminución en el costo de niveles de 4.6% a 4.0%. Hacia 2013 el crecimiento se basará en productos en captación tales como 1) Inversiones a plazo, donde buscará ofrecer rendimientos competitivos en el mercado; 2) Tarjeta de debito. En crédito actualmente cuenta con dos productos uno que es la tarjeta Walmart con la que regresa al consumidor el 5% de sus compras y para los proveedores la tarjeta Crédito comercial CredImpulsa, misma que ha tenido un desempeño positivo. La empresa seguirá impulsando la tarjeta para la adquisición de bienes consumo duradero, en segmentos como electrónica y línea blanca. Un tema relevante es que en corto plazo estará lanzando un esquema de préstamos con pagos semanales, con pagos chiquitos, estrategia con la que esperan tener un buen crecimiento. Consideramos que los beneficios de este segmento aún serán limitados, dado que aún reporta debilidad en sus utilidades y podría seguir así en 2013.

### Banco Walmex : utilidad de operación

unidades totales



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	<a href="mailto:gabriel.casillas@banorte.com">gabriel.casillas@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	--	------------------

### Análisis Económico

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

### Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	<a href="mailto:carlos.hermosillo.bernal@banorte.com">carlos.hermosillo.bernal@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	<a href="mailto:mjimenez@ixe.com.mx">mjimenez@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes	Análisis Técnico	<a href="mailto:victorhugo.cortes@ixe.com.mx">victorhugo.cortes@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza	Financiero / Minería / Químico	<a href="mailto:marissa.garza@banorte.com">marissa.garza@banorte.com</a>	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas/Comerciales	<a href="mailto:marisol.huerta.mondragon@banorte.com">marisol.huerta.mondragon@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	<a href="mailto:jespita@ixe.com.mx">jespita@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	<a href="mailto:mporozco@ixe.com.mx">mporozco@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9962

### Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Subdirector Deuda Corporativa	<a href="mailto:tabdulmassih@ixe.com.mx">tabdulmassih@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	<a href="mailto:hgomez01@ixe.com.mx">hgomez01@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Gerente Deuda Corporativa	<a href="mailto:icespedes@ixe.com.mx">icespedes@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9937
Juan Ignacio Neri	Trainee Deuda Corporativa	<a href="mailto:juanignacio.neri@banorte.com.mx">juanignacio.neri@banorte.com.mx</a>	(55) 5268 - 9925

### Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	<a href="mailto:marcos.ramirez@banorte.com">marcos.ramirez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	<a href="mailto:lpietrini@ixe.com.mx">lpietrini@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	<a href="mailto:armando.rodal@banorte.com">armando.rodal@banorte.com</a>	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	<a href="mailto:vroldan@ixe.com.mx">vroldan@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	<a href="mailto:carlos.martinez@banorte.com">carlos.martinez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1683
René Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	<a href="mailto:pimentelr@ixe.com.mx">pimentelr@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9004