

WALMEX

Nota de Empresa

27 de noviembre 2015

“Buen Fin” impulsaría VMT de noviembre

- Wal-Mart México y Centroamérica reportará el dato de Ventas Mismas Tiendas (VMT) correspondiente al mes de noviembre el jueves 3 de diciembre al cierre de mercado
- Estimamos que en México las VMT tendrán un avance de +7.5% A/A y 12.3% las Ventas Totales (VT). Para Centroamérica estimamos +7.0% en VMT y +27% VT, considerando el efecto cambiario
- Estimamos que las ventas del “Buen Fin” sumado a la sólida estrategia de precios, promociones impulsaron las ventas de Walmex en noviembre, compensando el efecto calendario negativo.

Buen Fin compensará efecto calendario negativo. Wal-Mart de México estará reportando ventas correspondientes al mes de noviembre de 2015, el jueves 3 de diciembre al cierre de mercado. Nuestras estimaciones consideran un avance de +7.5% A/A en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de México y 12.3% en ventas totales (VT). Para Centroamérica nuestra expectativa considera un avance anualizado de 7.0% en ventas a unidades iguales y 27% considerando el efecto de tipo de cambio. A nivel consolidado esperamos Ventas Totales de 12.6% A/A. Consideramos que las ventas del buen fin, compensaron el efecto calendario negativo de un sábado menos. Seguimos considerando que Walmex fue la empresa que logró capturar las mayores ventas de esta campañas donde esperamos un avance en el ticket de +6.0% y de 1.5% en tráfico.

Entorno económico Bien. El escenario económico (remesas y empleo) se mantiene a buen ritmo, lo que combinado con las sólidas estrategias de precio valida nuestras estimaciones de que el desempeño en ventas de Walmex podrá ser sostenible en el corto plazo 2016.

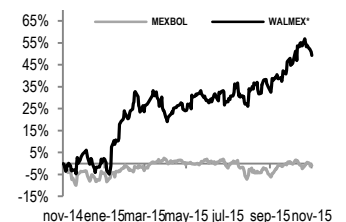
www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

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

COMPRA

Precio Actual	\$44.93
PO 2016	\$50.00
Dividendo	1.25
Dividendo (%)	2.8%
Rendimiento Potencial	14.1%
Máx – Mín 12m (P\$)	46.6 –27.3
Valor de Mercado (US\$m)	47,728
Acciones circulación (m)	688
Flotante	36.0%
Operatividad Diaria (P\$ m)	539.6

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2013	2014	2015E	2016E
Ingresos	425,161	440,988	490,838	523,010
Utilidad Operativa	31,522	33,609	36,913	41,809
EBITDA	40,212	42,888	46,730	51,985
Margen EBITDA	9.5%	9.7%	9.5%	9.9%
Utilidad Neta	22,717	30,426	26,949	30,112
Margen Neto	5.3%	6.9%	5.5%	5.8%
Activo Total	230,262	246,081	242,124	254,278
Disponible	21,129	28,048	19,333	34,954
Pasivo Total	87,312	95,835	95,228	95,911
Deuda	13,247	12,570	12,594	12,717
Capital	142,951	150,246	146,896	158,367

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2012	2013	2014E	2015E
FV/EBITDA	18.7x	12.9x	16.2x	13.7x
P/U	32.1x	23.7x	28.1x	25.5x
P/VL	5.7x	3.8x	5.2x	4.6x
ROE	17.3%	15.9%	18.4%	18.1%
ROA	10.5%	9.9%	11.4%	0.0%
EBITDA/ intereses	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.5x	-0.4x	-0.7x
Deuda/Capital	0.1x	0.0x	0.0x	0.0x

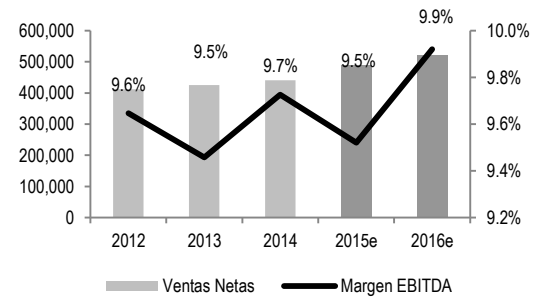
WALMEX – Resultados estimados (cifras nominales en millones de pesos)

Año	2013	2014	2015e	2016e	TACC
Ventas Netas	425,161.4	440,987.7	490,912.6	523,010.7	7.1%
Costo de Ventas	331,537.9	343,368.8	381,911.4	404,284.0	6.8%
Utilidad Bruta	93,623.6	97,618.9	109,001.2	118,726.7	8.2%
Gastos Generales	62,101.8	64,009.9	72,451.4	78,688.5	8.2%
Utilidad de Operación	31,521.8	33,609.0	36,920.3	41,809.0	9.0%
Margen Operativo	7.4%	7.6%	7.5%	7.8%	
Depreciación Operativa	8,689.7	9,279.2	9,816.2	11,091.6	8.5%
EBITDA	40,211.5	42,888.2	46,736.5	51,985.0	8.9%
Margen EBITDA	9.5%	9.7%	9.5%	9.9%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(14.6)	(154.0)	169.0	1,356.9	-552.5%
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	539.6	480.6	531.0	1,349.8	35.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(608.8)	(696.3)	(494.2)	(53.0)	-55.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	54.6	61.7	132.2	60.2	3.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
Utilidad antes de Impuestos	31,517.0	34,562.2	37,356.9	42,146.2	10.2%
Provisión para Impuestos	9,516.9	9,521.3	11,831.5	12,707.7	10.1%
Operaciones Discontinuadas	713.2	5,394.1	1,432.5		
Utilidad Neta Consolidada	22,713.2	30,434.9	26,957.9	29,438.5	9.0%
Participación Minoritaria	(3.7)	8.9	4.8	5.5	-214.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	22,716.9	30,425.9	26,953.1	30,112.0	9.0%
Margen Neto	5.3%	6.9%	5.5%	5.8%	
UPA	1.289	1.738	1.545	1.696	9.6%
Estado de Posición Financiera (Millones de pesos)					
Activo Circulante	82,649.1	90,452.2	82,185.7	99,250.5	6.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	21,129.5	28,047.8	19,339.5	34,068.5	17.3%
Activos No Circulantes	147,613.1	155,628.4	159,953.7	154,319.2	1.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	121,082.7	125,996.1	125,739.5	120,104.9	-0.3%
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	242,139.4	253,569.6	3.3%
Pasivo Circulante	65,721.4	75,528.1	74,958.7	75,507.7	4.7%
Deuda de Corto Plazo	850.7	692.0	600.6	629.2	-9.6%
Proveedores	47,609.4	52,710.2	51,148.9	50,151.7	1.7%
Pasivo a Largo Plazo	21,590.2	20,306.7	20,280.6	20,404.0	-1.9%
Deuda de Largo Plazo	20,098.4	18,391.5	17,968.7	18,092.1	-3.4%
Pasivo Total	87,311.6	95,834.7	95,239.3	95,911.6	3.2%
Capital Contable	142,950.6	150,245.8	146,900.1	157,658.0	3.3%
Participación Minoritaria	(3.7)	8.9	4.8	5.5	-214.2%
Capital Contable Mayoritario	142,930.2	150,222.6	146,874.6	157,630.6	3.3%
Pasivo y Capital	230,262.1	246,080.6	242,139.4	253,569.6	3.3%
Deuda Neta	(7,032.1)	(14,786.1)	(6,144.8)	(20,721.9)	43.4%

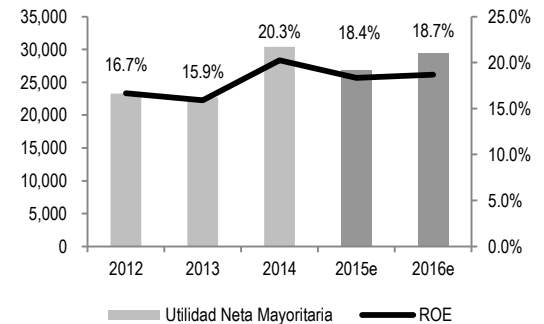
Estado de Flujo de Efectivo	2012	2013	2014E	2015E
Flujo del resultado antes de Impuestos	(13,470.1)	(4,585.9)	(23,039.7)	(14,037.8)
Flujos generado en la Operación	(13,519.9)	(5,521.5)	(4,046.8)	1,349.8
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(20,737.5)	(27,243.7)	(29,660.3)	(24,471.0)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(6,365.1)	6,796.1	(8,712.4)	14,729.0
Incremento (disminución) efectivo				

Fuente: Banorte-Ixe

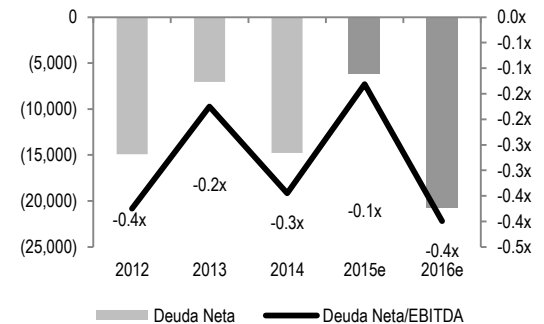
Ventas y Margen EBITDA (cifras en millones)



Utilidad Neta y ROE (cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA (millones)

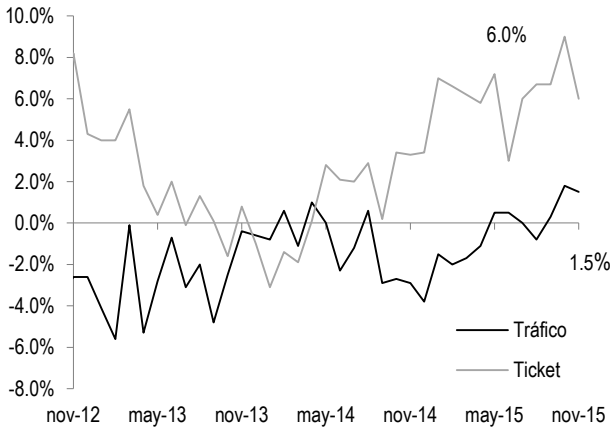


Fuente: Banorte Ixe, BMV

Centroamérica con dinamismo. Para Centroamérica esperamos un avance de 7.0% en las VMT en noviembre, el comparativo del mismo mes del año anterior fue de 5.9% A/A. Creemos que desempeño de la región seguirá reforzado con estrategias de precios bajos y agresivas campañas con el fin de ganar una mayor penetración de mercado en dicha región. Adicionalmente, el mejor desempeño en ventas y ganancia de mercado compensará el efecto calendario negativo de un día menos de ventas.

Ticket con buen desempeño. En noviembre estimamos que Wal-Mart México reportará un avance de 6.0% A/A en el monto promedio de compra, impulsado por el mejor desempeño que mostraron artículos de mayor ticket en el mes, relacionado con las ventas del *Buen Fin* que fueron principalmente en televisores, y telefonía. Creemos que el tráfico se ubicará con un avance marginal de (+1.5%).

Walmex: Tráfico y Ticket
(variación porcentual)



Fuente: Bloomberg

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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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	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
Katía 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.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	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