

## WALMEX

Nota de Empresa

7 de febrero de 2019

### Arranca 2019 en línea con nuestras expectativas

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Walmex reportó datos de ventas al mes de enero en línea con nuestros estimados y los del consenso, por lo que esperamos una reacción neutral en el precio de la emisora
- El ticket aumentó 4.3% durante el periodo, mientras que el tráfico repuntó 10pb, con lo que las VMT en México avanzaron 4.4% A/A (vs BNTe 4.1%) y las VT lo hicieron 5.6% a P\$43,115m
- Mientras tanto, Centroamérica mostró resultados más modestos respecto de nuestra proyección, al avanzar 0.5% las ventas a UI, 3.8% a UT en moneda local y tan sólo 0.1% en términos de pesos

#### Valentín Mendoza

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

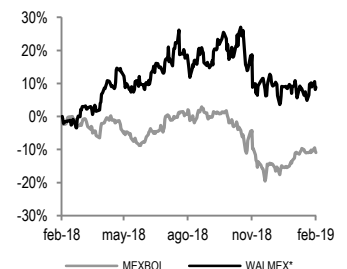
#### COMPRA

Precio Actual	P\$49.59
PO 2019	P\$58.00
Dividendo	1.84
Dividendo (%)	3.7%
Rendimiento Potencial	20.7%
Máx - Mín 12m (P\$)	57.49 - 42.94
Valor de Mercado (US\$m)	45,324.0
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	820.6
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	14.2x
P/U	24.3x

Como anticipábamos el crecimiento se moderó secuencialmente. Walmex inició el 2019, en línea con nuestras expectativas y las del mercado, aunque confirmando una modesta desaceleración secuencial en el ritmo de crecimiento. En México, las VMT crecieron 4.4% A/A vs +4.1% BNTe y +4.8%e del consenso. Esta cifra se explica por un incremento de 4.3% en el ticket promedio y un avance de 0.1% en el tráfico (contrario a nuestra expectativa de una contracción de 90pb). En nuestra opinión, el crecimiento en el monto promedio de compra -prácticamente igual a la inflación anual- sugiere que los compradores aumentaron las compras para tener provisiones durante la falta de suministro de gasolina, compensando el bajo crecimiento del tráfico. Por su parte, las nuevas unidades sumaron 1.2pp al crecimiento de nuestro país (5.6%). Mientras tanto, en CA, las ventas a UI avanzaron 0.5% y las VT lo hicieron 3.8%. No obstante lo anterior, como anticipábamos, un efecto adverso de conversión cambiaria (-3.7%) se tradujo en ingresos en pesos prácticamente estables en dicha región (+0.1%). Con ello en mente, las ventas consolidadas de Walmex avanzaron interanualmente 4.6% durante el primer mes del año para ubicarse en P\$52,150m.

#### Rendimiento relativo al IPC

12 meses



#### Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	532,384	573,265	616,670	658,854
Utilidad Operativa	39,454	43,838	48,150	52,762
EBITDA	50,148	55,473	60,449	65,664
Margen EBITDA	9.4%	9.7%	9.8%	10.0%
Utilidad Neta	33,352	39,865	35,804	38,889
Margen Neto	6.3%	7.0%	5.8%	5.9%
Activo Total	287,930	295,256	315,680	349,104
Disponible	27,976	35,596	41,164	42,492
Pasivo Total	135,722	157,428	166,681	166,681
Deuda	15,295	15,053	15,986	16,548
Capital	167,026	159,534	158,252	182,422

#### Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	17.0x	15.2x	13.9x	12.8x
P/U	26.0x	21.7x	24.2x	22.3x
P/VL	5.2x	5.4x	5.5x	4.7x
ROE	20.9%	24.4%	22.5%	22.8%
ROA	11.6%	13.5%	11.3%	11.1%
EBITDA/ intereses	8.1x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.3x	-0.4x	-0.4x	-0.4x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

Fuente: Banorte

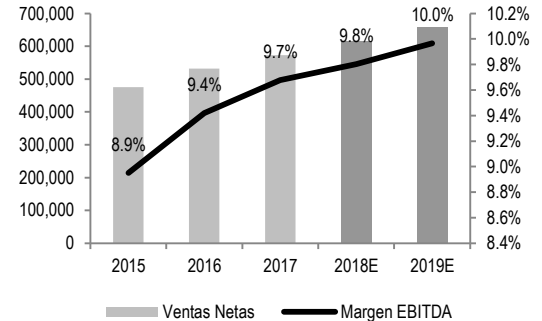
## WALMEX – Estados Financieros

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2016	2017	2018E	2019E	TCAC
<b>Ventas Netas</b>	<b>532,384</b>	<b>573,265</b>	<b>616,670</b>	<b>658,854</b>	<b>7.4%</b>
Costo de Ventas	414,900	445,570	476,046	508,571	7.0%
Utilidad Bruta	117,483	127,695	140,624	150,283	8.6%
Gastos Generales	77,833	83,684	92,412	97,391	7.8%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>39,454</b>	<b>43,838</b>	<b>48,150</b>	<b>52,762</b>	<b>10.2%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.8%</b>	<b>8.0%</b>	<b>2.6%</b>
Depreciación Operativa	10,694	11,645	12,300	12,902	6.5%
<b>EBITDA</b>	<b>50,148</b>	<b>55,473</b>	<b>60,449</b>	<b>65,664</b>	<b>9.4%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.8%</b>	<b>10.0%</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(322)</b>	<b>(548)</b>	<b>(169)</b>	<b>(209)</b>	<b>-13.4%</b>
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	570	1,030	1,282	1,697	43.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1,317)	(1,587)	(1,783)	(1,901)	13.0%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	383	9	332	(5)	-123.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>39,132</b>	<b>43,290</b>	<b>47,981</b>	<b>52,553</b>	<b>10.3%</b>
Provisión para Impuestos	10,623	10,900	12,176	13,664	8.8%
Operaciones Discontinuas	4,842	7,475			
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>31,367</b>	<b>24,916</b>	<b>35,804</b>	<b>38,889</b>	<b>7.4%</b>
Participación Minoritaria	(0)				
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>33,352</b>	<b>39,865</b>	<b>35,804</b>	<b>38,889</b>	<b>5.3%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.9%</b>	
<b>UPA</b>	<b>1.910</b>	<b>2.283</b>	<b>2.050</b>	<b>2.227</b>	<b>5.3%</b>
Estado de Posición Financiera					
<b>Activo Circulante</b>	<b>104,023</b>	<b>106,876</b>	<b>117,153</b>	<b>123,673</b>	<b>5.9%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	27,976	35,596	41,164	42,492	14.9%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>183,908</b>	<b>188,379</b>	<b>198,527</b>	<b>225,430</b>	<b>7.0%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	136,350	134,963	145,722	172,625	8.2%
Activos Intangibles (Neto)	1,919	1,995	1,882	1,882	-0.6%
<b>Activo Total</b>	<b>287,930</b>	<b>295,256</b>	<b>315,680</b>	<b>349,104</b>	<b>6.6%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>93,957</b>	<b>107,828</b>	<b>127,384</b>	<b>136,124</b>	<b>13.2%</b>
Deuda de Corto Plazo	614	449	334	382	-14.6%
Proveedores	65,558	80,099	91,233	97,474	14.1%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>26,947</b>	<b>27,894</b>	<b>30,044</b>	<b>30,557</b>	<b>4.3%</b>
Deuda de Largo Plazo	14,681	14,603	15,652	16,166	3.3%
<b>Pasivo Total</b>	<b>120,904</b>	<b>135,722</b>	<b>157,428</b>	<b>166,681</b>	<b>11.3%</b>
Capital Contable	167,026	159,534	158,252	182,422	3.0%
Participación Minoritaria	(0)				
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>167,026</b>	<b>159,534</b>	<b>158,252</b>	<b>182,422</b>	<b>3.0%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>287,930</b>	<b>295,256</b>	<b>315,680</b>	<b>349,104</b>	<b>6.6%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(12,681)</b>	<b>(20,544)</b>	<b>(25,178)</b>	<b>(25,944)</b>	<b>26.9%</b>
Estado de Flujo de Efectivo					
	2016	2017	2018E	2019E	
<b>Flujo del resultado antes de Impuestos</b>	<b>29,045</b>	<b>9,511</b>	<b>24,070</b>	<b>63,758</b>	
Flujo de la Operación	36,114	24,731	28,225	(10,166)	
Flujo Neto de Inversión	(13,487)	3,923	(16,598)	(20,040)	
Flujo Neto de Financiamiento	(30,523)	(44,366)	(26,541)	(32,224)	
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>21,149</b>	<b>(6,201)</b>	<b>9,156</b>	<b>1,328</b>	

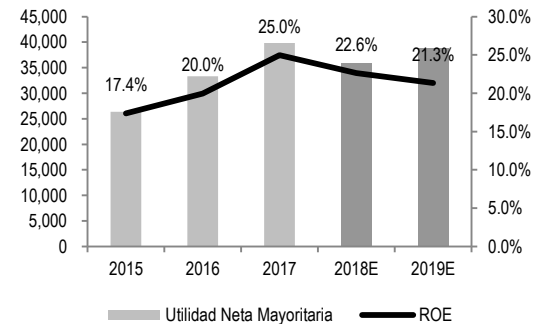
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



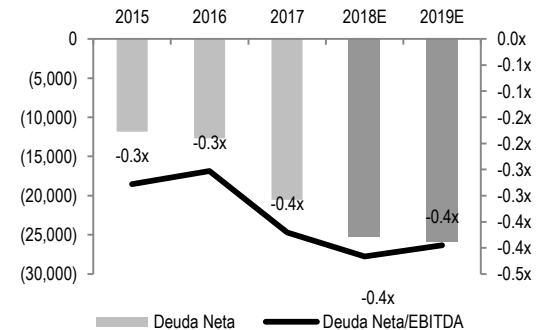
## Utilidad Neta y ROE

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
<b>COMPRA MANTENER VENTA</b>	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	08/1/2019	Compra	P\$58.00
WALMEX	25/7/2018	Mantener	P\$59.00
WALMEX	25/4/2018	Mantener	P\$54.00
WALMEX	19/10/2017	Compra	P\$50.00

**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.rozco.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	hugo.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