

# WALMEXV

Nota de Empresa

3 de marzo 2014

## Febrero sin cambio... estimamos baja 3.0% VMT.

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

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

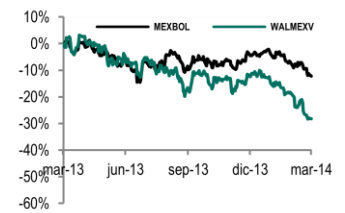
- Walmart dará a conocer las cifras correspondientes a ventas del mes de febrero el próximo 5 de marzo.
- No vemos cambio en la tendencia negativa en ventas que ha presentado en los últimos meses.
- Estimamos caída en México de -3.0% en Ventas Mismas Tiendas (VMT) y un avance de +0.7% en unidades totales (VT). En Centroamérica esperamos alza de +1.5% y +5.0%, respectivamente.
- Nuestras expectativas asumen un bajo dinamismo de la economía durante 1S2014, por lo cual estimamos que las ventas de Walmex se mantendrán débiles en dicho periodo.

### MANTENER

Precio Actual	P\$28.03
PO2014	P\$35.50
Dividendo	P\$0.98
Máximo - Mínimo 12m	40.1- 27.7
Valor de Mercado (US\$m)	37,090
Acciones circulación (m)	17,220
Flotante	36%
Operatividad Diaria (P\$m)	757.6

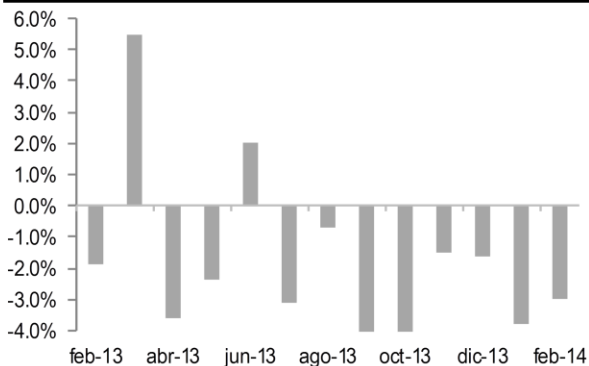
El próximo miércoles 5 de marzo conoceremos el reporte de ventas de Walmart de México y Centroamérica correspondiente al mes de febrero. No vemos cambio en la tendencia negativa en ventas que ha registrado la compañía en los últimos meses, relacionado con el bajo crecimiento que ha presentado la economía en México, la debilidad en la generación de empleos y la mayor competencia que ha enfrentado la empresa en sus diferentes formatos. Para el mes de febrero nuestras estimaciones consideran un retroceso en VMT de -3.0% a/a en México, frente a un mejor desempeño en Centroamérica. Para las ventas totales asumimos un crecimiento interanual de 0.7% en México y de 3.0% en Centroamérica. En el reciente encuentro con analistas e inversionistas "Día Walmart", la compañía detalló un menor crecimiento en piso de ventas para 2014 (+5.0%) y hacia 2017 (5.0%-7.0%), decepcionado al mercado, aunado al débil entorno macroeconómico, consideramos que el mercado ya ha descontado un bajo desempeño de la compañía, tanto para febrero como para el resto del año. Adicionalmente, durante el mes no hay elementos que puedan contrarrestar estos efectos ya que enero no tiene efecto calendario.

### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)

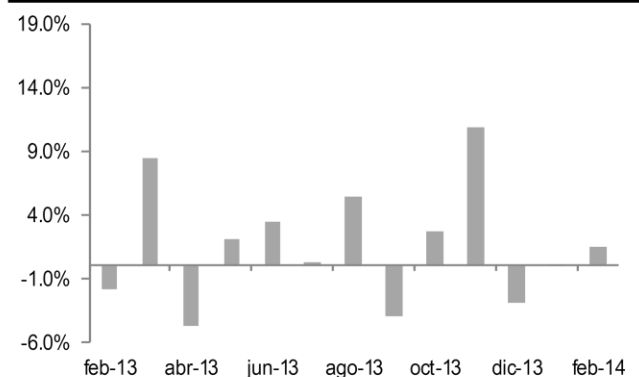


**Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER para las acciones de Walmart con un PO 2014 de P\$35.50.** Nuestro precio objetivo contempla

WALMEX: Ventas Mismas Tiendas México (expectativa febrero)



WALMEX: Ventas Mismas Tiendas Centroamérica.



Fuente: Banorte-Ixe

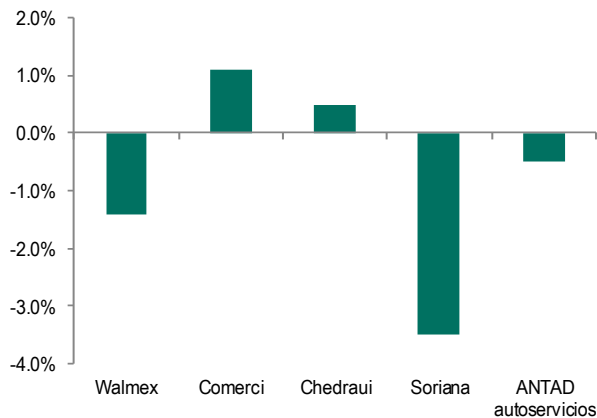
**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

bajos crecimientos en ventas, durante los primeros meses del año que creemos deberán de mejorar hacia la segunda parte derivado del efecto positivo que deberá tener sobre el gasto de las familias un mejor entorno en la economía y el empleo.

**Walmart la segunda con peor desempeño en VMT en el trimestre.**

El 28 de febrero de 2014 las empresas que cotizan en bolsa, terminaron de reportar sus cifras correspondientes al 4T13. Al realizar el consolidado de crecimiento en VMT de las empresas de autoservicio estamos observando que la empresa que mayor caída presento en VMT fue Soriana (-3.5%) seguida de Walmart, con un retroceso de 1.4%, frente a la baja de 0.8% que registraron las cadenas afiliadas a Antad en el mismo periodo. Los factores que explican la debilidad en ventas por parte de Walmart frente a sus competidores tiene que ver con el desempeño de Sam’s, formato que contribuye con el 27% de los ingresos y que ha enfrentado mayor competencia por parte de las tiendas departamentales, en los segmentos de electrónica línea blanca y telefonía. Con base a lo comentado por Walmart, las ventas de las cadenas comerciales excluyendo a Sam’s presentaron un retroceso de 0.8%, con Sam’s la caída fue de 1.4%.

**Autoservicios: Ventas Mismas Tiendas 4T 13**



Fuente: Estimados Banorte

**Nuestra expectativa para Sam’s.** Para 2014 nuestra expectativa de crecimiento en VMT para Walmart México en 2014 es de un crecimiento de 0.9% y de +3.5% en Centroamérica. Estimamos bajos crecimientos en ingresos consolidados (+5.0% ventas). Por formatos vemos una buena ejecución y estrategia de ventas para los formatos de alimentos y autoservicio, donde la compañía esta lanzando campañas competitivas y agresivas para atraer al consumidor resaltando “Precios Bajos Siempre” en Walmart y “saca tu morralla” para el formato de Bodega. Por otra parte, Walmart esta apostando fuertemente a e-commerce y observamos una agresiva campaña en medios, lo que creemos le dará resultado en ventas durante 2014. No obstante, para el caso de Sam’s creemos que este segmento de negocio seguirá débil ante la fuerte competencia que representan formatos como Liverpool, Gsanborns, Gfamsa no sólo en oferta de producto, sino en estrategia de promociones (regreso en monedero, cupones, puntos etc) y formas de venta (meses sin intereses y empieza a pagar después de tres meses, descuento adicional con tarjeta propia). Sistemas que si bien Sam’s busca replicar aún no ha logrado una mayor penetración. Para la estrategia con mayoristas, Sam’s estará dando descuentos adicionales, mismos que pudieran tener una respuesta positiva, pero en general vemos un pobre desempeño.

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

**Certificación de los Analistas.**

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, 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, 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 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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	18-Febrero-2014	MANTENER	P\$35.50
WALMEX	23-octubre-2013	MANTENER	P\$38.00
WALMEX	16-junio-2013	MANTENER	P\$40.00
WALMEX	5-agosto-2013	MANTENER	P\$38.00

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Directorio de Análisis**  
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	------------------------------	------------------

**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
Alejandro Cervantes Llamas	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Dominguez	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julieta Alvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

**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	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	mjimenezza@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco García	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

**Banca Mayorista**

Marcos Ramírez Miguel	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroidan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Eduardo Martínez González	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004