

WALMEX

Nota de Empresa

7 de febrero de 2018

Arranca el año superando las expectativas

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Walmex reportó datos de VMT por arriba de nuestros estimados y los del consenso, incluso pese a un efecto calendario negativo. Esperamos una reacción positiva en el precio de la acción
- En México, las ventas a UI crecieron 7.6% A/A, ante un avance de 5.2% en el ticket promedio y un sorprendente incremento de 2.4% en el tráfico. En CA, las VMT mejoraron 3.0%
- Las aperturas añadieron 110pb al crecimiento de México y 4.3pp al de CA, donde un efecto por conversión cambiaria negativo (-13.3%) impactó el crecimiento en pesos (-6%). Así, las VT crecieron 5.7%

Valentín Mendoza

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

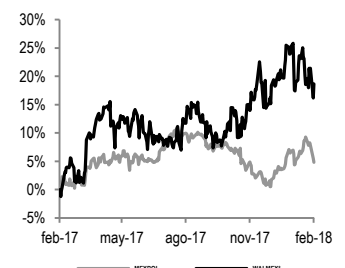
COMPRA

Precio Actual	P\$45.56
PO 2018	P\$50.00
Dividendo	1.4
Dividendo (%)	3.1%
Rendimiento Potencial	12.8%
Máx - Mín 12m (P\$)	48.59 - 36.22
Valor de Mercado (US\$m)	42,567.6
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	732.0
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	14.5x
P/U	20.0x

La estrategia comercial sigue rindiendo frutos. Walmex inició fuerte el 2018, superando nuestras expectativas y las del consenso. En México, las VMT crecieron 7.6% A/A, por arriba de nuestro estimado (4.7%e) y el del consenso (+5.4%e), por lo que esperamos una reacción positiva en la acción. Esta cifra se debió a un incremento de 5.2% en el ticket promedio, y un sorprendente avance de 2.4% en el tráfico (por tercer mes consecutivo y el mayor desde febrero de 2016). En nuestra opinión, el crecimiento en el monto promedio de compra -ligeramente por debajo de la inflación anual acumulada- sugiere algunas inversiones en precios, mismas que se tradujeron en un impulso para el número de transacciones, pero sobre todo pone de manifiesto la exitosa estrategia comercial del gigante minorista. Por su parte, las nuevas unidades sumaron 1.1% al crecimiento de nuestro país (8.7%), mientras que en CA, las ventas a UI avanzaron 3.0% y las VT lo hicieron 7.3%. No obstante lo anterior, como anticipábamos, un efecto adverso por conversión cambiaria (-13.3%) se tradujo en una contracción en los ingresos en pesos de dicha región (-6.0%). Con ello en mente, las ventas consolidadas de Walmex avanzaron 5.7% durante el primer mes del año para ubicarse en P\$49,872m.

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	475,910	532,384	571,305	610,150
Utilidad Operativa	32,829	39,454	43,759	48,681
EBITDA	42,592	50,148	55,297	59,753
Margen EBITDA	8.9%	9.4%	9.7%	9.8%
Utilidad Neta	26,376	33,352	39,078	34,733
Margen Neto	5.5%	6.3%	6.8%	5.7%
Activo Total	253,650	287,930	280,413	301,438
Disponible	24,791	27,976	32,164	38,463
Pasivo Total	101,829	120,904	136,520	144,638
Deuda	12,950	15,295	15,215	15,314
Capital	151,821	167,026	143,893	156,800

Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	18.4x	15.6x	14.1x	12.9x
P/U	30.2x	23.9x	20.4x	22.9x
P/VL	5.2x	4.8x	5.5x	5.1x
ROE	17.5%	20.9%	25.1%	23.1%
ROA	10.4%	11.6%	13.9%	11.5%
EBITDA/ intereses	7.4x	8.1x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.3x	-0.3x	-0.3x	-0.4x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

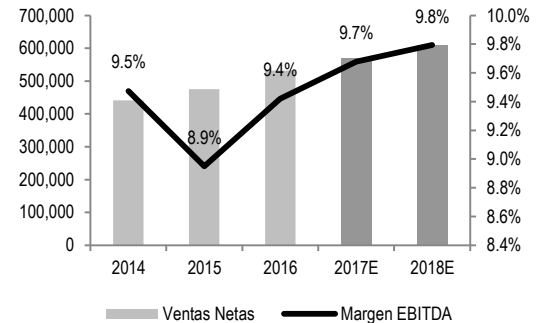
WALMEX – Resultados estimados

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2015	2016	2017E	2018E	TACC
Ventas Netas	475,910	532,384	571,305	610,150	8.6%
Costo de Ventas	373,308	414,900	443,843	473,919	8.3%
Utilidad Bruta	102,602	117,483	127,463	136,231	9.9%
Gastos Generales	69,547	77,833	83,608	88,541	8.4%
Utilidad de Operación	32,829	39,454	43,759	48,681	14.0%
Margen Operativo	6.9%	7.4%	7.7%	8.0%	5.0%
Depreciación Operativa	9,763	10,694	11,498	12,063	7.3%
EBITDA	42,592	50,148	55,297	59,753	11.9%
Margen EBITDA	8.9%	9.4%	9.7%	9.8%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	89	(322)	(371)	237	38.6%
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	504	570	988	1,036	27.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(588)	(1,317)	(1,372)	(797)	10.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	139	383	13	(2)	-125.6%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
Utilidad antes de Impuestos	32,918	39,132	43,388	48,918	14.1%
Provisión para Impuestos	9,472	10,623	11,786	14,186	14.4%
Operaciones Discontinuas	2,934	4,842	7,475		
Utilidad Neta Consolidada	25,965	31,367	24,128	34,732	10.2%
Participación Minoritaria	3	(0)	(1)	(1)	-175.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	26,376	33,352	39,078	34,733	9.6%
Margen Neto	5.5%	6.3%	6.8%	5.7%	
UPA	1.511	1.910	2.238	1.989	9.6%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	84,849	104,023	99,159	111,652	9.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24,791	27,976	32,164	38,463	15.8%
Activos No Circulantes	168,801	183,908	181,254	189,786	4.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	130,222	136,350	132,426	140,958	2.7%
Activos Intangibles (Neto)	34,456	1,919	1,764	1,764	-62.9%
Activo Total	253,650	287,930	280,413	301,438	5.9%
Pasivo Circulante	77,309	93,957	106,129	114,162	13.9%
Deuda de Corto Plazo	557	614	477	490	-4.2%
Proveedores	56,396	65,558	73,565	81,911	13.2%
Pasivo a Largo Plazo	24,520	26,947	30,391	30,476	7.5%
Deuda de Largo Plazo	12,394	14,681	14,738	14,824	6.1%
Pasivo Total	101,829	120,904	136,520	144,638	12.4%
Capital Contable	151,821	167,026	143,893	156,800	1.1%
Participación Minoritaria	3	(0)	(1)	(1)	-175.9%
Capital Contable Mayoritario	151,795	167,026	143,893	156,800	1.1%
Pasivo y Capital	253,650	287,930	280,413	301,438	5.9%
Deuda Neta	(11,841)	(12,681)	(16,949)	(23,149)	25.0%
Estado de Flujo de Efectivo					
	2015	2016	2017E	2018E	
Flujo del resultado antes de Impuestos	46,829	29,045	27,788	59,946	
Flujo de la Operación	(7,925)	36,114	25,246	(12,850)	
Flujo Neto de Inversión	(8,028)	(13,487)	2,658	(16,351)	
Flujo Neto de Financiamiento	(35,011)	(30,523)	(43,606)	(24,445)	
Incremento (disminución) efectivo	(4,136)	21,149	12,086	6,299	

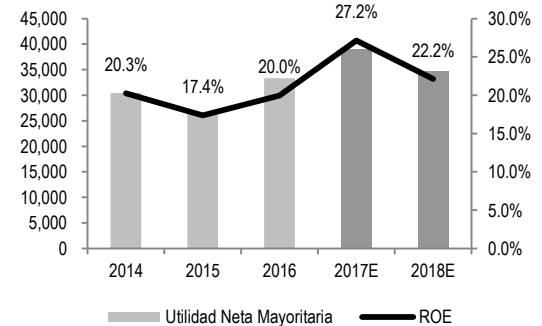
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



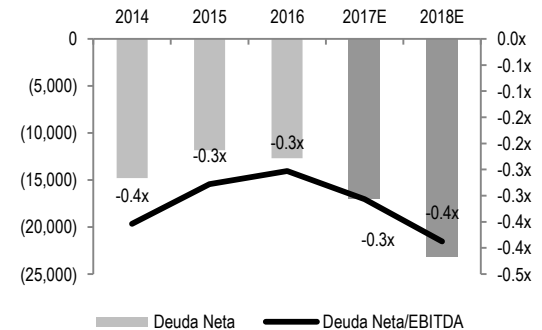
Utilidad Neta y ROE

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, Alejandro Cervantes Llamas, 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, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 An% alistas 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
COMPRA MANTENER VENTA	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	19/10/2017	Compra	P\$50.00
WALMEX	27/4/2017	Compra	P\$46.00
WALMEX	20/1/2017	Compra	P\$44.00
WALMEX	13/12/2016	Mantener	P\$44.00

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
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
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
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.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@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