

WALMEX

Nota de Empresa

2 de agosto de 2018

En julio seguiría creciendo el tráfico

- Walmex publicará sus datos de ventas, correspondientes al mes de julio, el próximo lunes 6 de agosto. En México anticipamos un crecimiento en VMT de 7.1% y en Centroamérica de 3.9%
- Creemos que un efecto calendario negativo, ante un sábado menos de venta, sería compensado por el impulso adicional de la Copa del Mundo y la campaña de verano “Rebajas para todos”
- Esperamos que el ticket promedio se incremente en 6.1% A/A (+140pb vs inflación), en tanto que el tráfico podría aumentar 100pb por la mayor actividad promocional de verano y el mundial de fútbol

Se normaliza el crecimiento en julio. Luego del sólido dato del mes pasado, en julio, anticipamos una modesta desaceleración secuencial en el crecimiento de las ventas de Walmex. Pese a enfrentar un efecto calendario negativo por un sábado menos de venta vs 2017, esperamos que la Copa del Mundo, la campaña de verano “Rebajas para todos” y la temporada de “Regreso a clases” compensen dicho impacto. Con ello en mente, anticipamos que el monto de compra promedio en México avance 6.1% A/A y que el tráfico lo haga en 100pb. De esta manera, las VMT crecerían 7.1%. Por su parte, esperamos que las nuevas unidades añadan 140pb al crecimiento total en nuestro país (8.5%e) para ubicarse en P\$40,719m. Mientras tanto, en Centroamérica, proyectamos que las ventas a UI avancen 3.9% y que las recientes aperturas sumen 4.0pp, con lo que los ingresos en una base de moneda constante podrían crecer 7.9%. De nueva cuenta, la fluctuación de las monedas centroamericanas apoyaría el crecimiento en pesos. En esta ocasión sumando 450pb por efecto de conversión cambiaria, de tal suerte que los ingresos de la región alcanzarían P\$9,685m (+12.4%), con lo que el indicador consolidado se habría incrementado interanualmente 9.2% a P\$50,404m. Reiteramos MANTENER.

www.banorte.com
@analisis_fundam

Valentín Mendoza

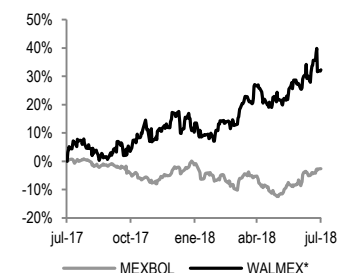
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	P\$54.72
PO 2018	P\$59.00
Dividendo	0.93
Dividendo (%)	1.7%
Rendimiento Potencial	9.5%
Máx – Mín 12m (P\$)	57.60 – 40.51
Valor de Mercado (US\$m)	51,023.6
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	822.9
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	16.1x
P/U	26.7x

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	532,384	573,265	617,201	663,333
Utilidad Operativa	39,454	43,838	49,052	53,906
EBITDA	50,148	55,473	60,607	66,324
Margen EBITDA	9.4%	9.7%	9.8%	10.0%
Utilidad Neta	33,352	39,865	35,980	38,802
Margen Neto	6.3%	7.0%	5.8%	5.8%
Activo Total	287,930	295,256	304,487	327,871
Disponible	27,976	35,596	45,172	55,018
Pasivo Total	135,722	157,314	179,044	179,044
Deuda	15,295	15,053	15,794	15,672
Capital	167,026	159,534	147,173	148,826

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	18.7x	16.8x	15.2x	13.7x
P/U	28.5x	23.8x	26.4x	24.5x
P/VL	5.7x	6.0x	6.5x	6.4x
ROE	20.9%	24.4%	23.5%	26.2%
ROA	11.6%	13.5%	11.8%	11.8%
EBITDA/ intereses	8.1x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.3x	-0.4x	-0.5x	-0.6x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

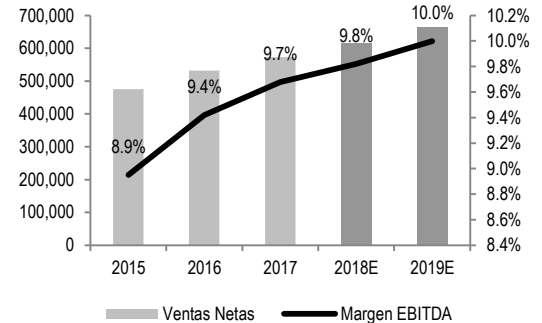
WALMEX – Resultados estimados

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2016	2017	2018E	2019E	TACC
Ventas Netas	532,384	573,265	617,201	663,333	7.6%
Costo de Ventas	414,900	445,570	477,847	512,902	7.3%
Utilidad Bruta	117,483	127,695	139,354	150,431	8.6%
Gastos Generales	77,833	83,684	91,317	97,602	7.8%
Utilidad de Operación	39,454	43,838	49,052	53,906	11.0%
Margen Operativo	7.4%	7.6%	7.9%	8.1%	3.1%
Depreciación Operativa	10,694	11,645	12,492	13,495	8.1%
EBITDA	50,148	55,473	60,607	66,324	9.8%
Margen EBITDA	9.4%	9.7%	9.8%	10.0%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(322)	(548)	576	745	-232.2%
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	570	1,030	1,411	1,561	39.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1,317)	(1,587)	(1,272)	(817)	-14.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	383	9	437	1	-86.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
Utilidad antes de Impuestos	39,132	43,290	49,628	54,651	11.8%
Provisión para Impuestos	10,623	10,900	13,648	15,849	14.3%
Operaciones Discontinuas	4,842	7,475			
Utilidad Neta Consolidada	31,367	24,916	35,980	38,802	7.3%
Participación Minoritaria	(0)				-100.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	33,352	39,865	35,980	38,802	5.2%
Margen Neto	6.3%	7.0%	5.8%	5.8%	
UPA	1.910	2.283	2.061	2.222	5.2%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	104,023	106,876	113,335	134,885	9.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	27,976	35,596	45,172	55,018	25.3%
Activos No Circulantes	183,908	188,379	191,152	192,986	1.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	136,350	134,963	137,682	139,516	0.8%
Activos Intangibles (Neto)	1,919	1,995	1,912	1,912	-0.1%
Activo Total	287,930	295,256	304,487	327,871	4.4%
Pasivo Circulante	93,957	107,828	128,941	150,784	17.1%
Deuda de Corto Plazo	614	449	300	291	-22.0%
Proveedores	65,558	80,099	91,312	111,875	19.5%
Pasivo a Largo Plazo	26,947	27,894	28,373	28,261	1.6%
Deuda de Largo Plazo	14,681	14,603	15,494	15,382	1.6%
Pasivo Total	120,904	135,722	157,314	179,044	14.0%
Capital Contable	167,026	159,534	147,173	148,826	-3.8%
Participación Minoritaria	(0)				-100.0%
Capital Contable Mayoritario	167,026	159,534	147,173	148,826	-3.8%
Pasivo y Capital	287,930	295,256	304,487	327,871	4.4%
Deuda Neta	(12,681)	(20,544)	(29,378)	(39,345)	45.9%
Estado de Flujo de Efectivo					
Flujo del resultado antes de Impuestos	29,045	9,511	34,684	66,585	
Flujo de la Operación	36,114	24,731	21,192	(6,247)	
Flujo Neto de Inversión	(13,487)	3,923	(17,469)	(17,619)	
Flujo Neto de Financiamiento	(30,523)	(44,366)	(26,214)	(32,873)	
Incremento (disminución) efectivo	21,149	(6,201)	12,192	9,845	

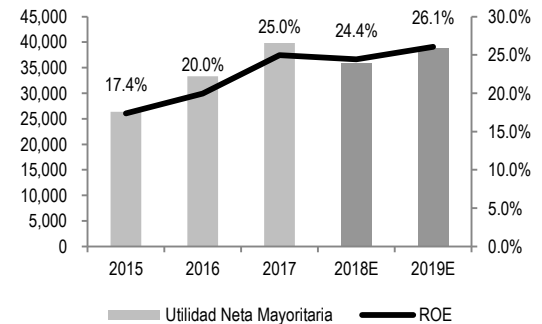
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



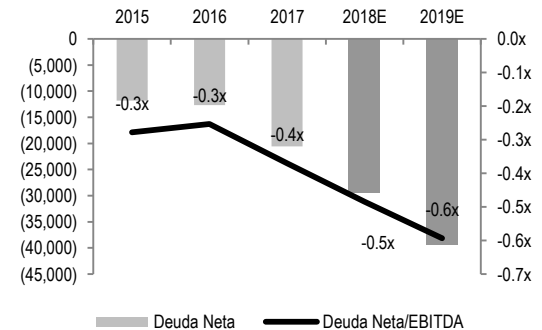
Utilidad Neta y ROE

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 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 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
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	25/7/2018	Mantener	P\$59.00
WALMEX	25/4/2018	Mantener	P\$54.00
WALMEX	19/10/2017	Compra	P\$50.00
WALMEX	27/4/2017	Compra	P\$46.00

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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	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
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	hugoa.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	rvl@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454