

WALMEX

Nota de Empresa

2 de mayo de 2016

Esperamos alza de 7.5% en VMT de abril

- **Wal-Mart México y Centroamérica reportará el dato de Ventas Mismas Tiendas (VMT) correspondiente al mes de abril el miércoles 4 de mayo al cierre de mercado**
- **Estimamos que las VMT en México tendrán un avance de +7.5% A/A y 11.3% las Ventas Totales (VT). Para Centroamérica estimamos alza de +4.5% en VMT y de +5.0% VT, sin efecto cambiario**
- **Walmex luce con un sólido desempeño tanto en ventas como a nivel operativo, impulsado por precios, estrategias de comercialización y eficiencias. Reiteramos COMPRA**

Abril con dinamismo en ventas, favorecen precios bajos. Wal-Mart de México estará reportando ventas correspondientes al mes de abril, el miércoles 4 de mayo al cierre de mercado. Estimamos un avance de +7.5% A/A en las Ventas Mismas Tiendas (VMT) de México y de 11.3% en las ventas totales (VT). Para Centroamérica nuestra expectativa considera un avance anualizado de 4.5% en ventas a unidades iguales y de 5.0% sin reflejar el efecto de tipo de cambio. A nivel consolidado esperamos un crecimiento en ingresos de 12.2% A/A. Consideramos que el desempeño en ventas de la empresa seguirá avanzando de forma favorable, impulsado por las estrategias de precios, promociones por temporada (día del niño), y la recuperación de mercado que han mostrado sus formatos. A lo que se adiciona el positivo desempeño que muestran las variables de la economía (empleo y manufactura).

Reiteramos PO2016 en P\$48.00 y recomendación de COMPRA.

Estimamos que Walmex, mantendrá el sólido crecimiento en ventas que ha observado en el año, impulsado por un mejor entorno económico, estrategias de precios bajos y ganancia de participación de mercado de sus formatos.

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

Marisol Huerta Mondragón

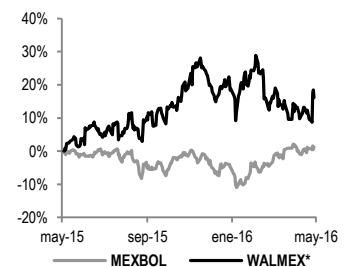
Subdirector/ Alimentos/Bebidas/Comerciales
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$42.24
PO 2016	\$48.00
Dividendo	0.90
Dividendo (%)	2.1%
Rendimiento Potencial	15.7%
Máx – Mín 12m (P\$)	47.4 – 31.5
Valor de Mercado (US\$m)	42,863
Acciones circulación (m)	688
Flotante	36.0%
Operatividad Diaria (P\$ m)	964.6

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	425,161	489,367	537,633	605,916
Utilidad Operativa	31,522	35,145	39,823	45,220
EBITDA	40,212	45,170	50,855	57,057
Margen EBITDA	9.5%	9.2%	9.5%	9.4%
Utilidad Neta	22,717	26,376	28,347	32,976
Margen Neto	5.3%	5.4%	5.3%	5.4%
Activo Total	230,262	253,650	261,286	276,298
Disponible	21,129	24,791	34,754	59,783
Pasivo Total	87,312	101,829	99,069	108,251
Deuda	13,247	12,394	12,454	12,284
Capital	142,951	151,821	162,217	168,046

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	12.9x	14.9x	13.8x	12.4x
P/U	23.7x	26.5x	26.5x	23.1x
P/VL	3.8x	4.6x	4.9x	4.9x
ROE	15.9%	17.4%	20.6%	23.7%
ROA	9.9%	10.4%	11.1%	11.1%
EBITDA/ intereses	0.0x	0.9x	0.4x	0.2x
Deuda Neta/EBITDA	-0.5x	-0.5x	-0.7x	-0.6x
Deuda/Capital	0.0x	-0.1x	0.1x	0.1x

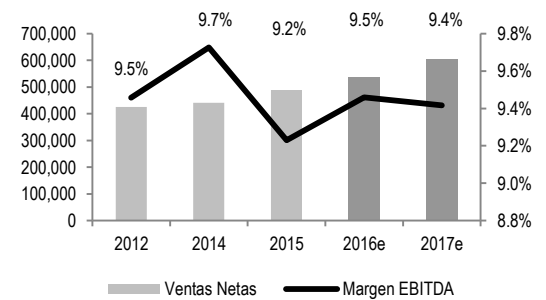
Fuente: Banorte-Ixe

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

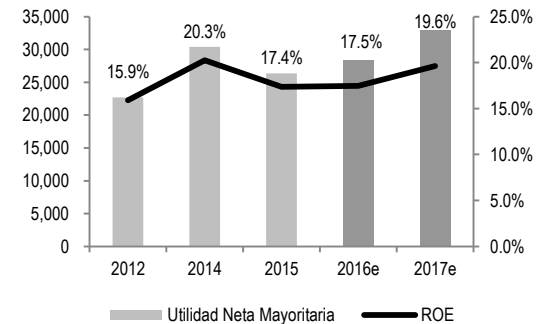
Año	2014	2015	2016e	2017e	TACC
Ventas Netas	440,987.7	489,367.3	537,632.9	605,915.7	11.2%
Costo de Ventas	343,368.8	381,986.7	416,830.7	471,182.7	11.1%
Utilidad Bruta	97,618.9	107,380.6	120,802.2	134,733.1	11.3%
Gastos Generales	64,009.9	72,235.2	80,644.9	89,082.4	11.6%
Utilidad de Operación	33,609.0	35,145.4	39,823.3	41,809.0	10.4%
Margen Operativo	7.6%	7.2%	7.4%	7.5%	
Depreciación Operativa	9,279.2	10,024.7	11,031.4	11,837.1	8.5%
EBITDA	42,888.2	45,170.1	50,854.7	51,985.0	10.0%
Margen EBITDA	9.7%	9.2%	9.5%	9.4%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(154.0)	55.5	1,279.7	2,581.3	-355.9%
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	480.6	503.9	1,311.7	2,675.2	77.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(696.3)	(587.6)	(51.9)	(51.6)	-58.0%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	61.7	139.2	20.0	(42.3)	-188.1%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
Utilidad antes de Impuestos	34,562.2	35,024.0	41,103.0	47,801.4	11.4%
Provisión para Impuestos	9,521.3	10,086.8	12,752.2	14,821.4	15.9%
Operaciones Discontinuadas	5,394.1	1,441.9			
Utilidad Neta Consolidada	30,434.9	26,379.1	28,350.8	32,980.0	2.7%
Participación Minoritaria	8.9	3.3	3.6	4.2	-22.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	30,425.9	26,375.8	28,347.2	30,112.0	2.7%
Margen Neto	6.9%	5.4%	5.3%	5.8%	
UPA	1.738	1.511	1.625	1.891	2.9%
Estado de Posición Financiera (Millones de pesos)					
Activo Circulante	90,452.2	84,848.7	100,762.7	134,756.4	14.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	28,047.8	24,790.8	34,753.8	59,783.2	28.7%
Activos No Circulantes	158,261.9	168,801.4	160,523.6	141,541.3	-3.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	125,996.1	130,222.4	121,944.5	102,962.2	-6.5%
Activos Intangibles (Neto)	29,115.0	34,456.2	34,456.2	34,456.2	5.8%
Activo Total	248,714.1	253,650.1	261,286.3	276,297.7	3.6%
Pasivo Circulante	75,528.1	77,309.4	74,488.2	83,840.8	3.5%
Deuda de Corto Plazo	692.0	556.5	569.2	533.7	-8.3%
Proveedores	52,710.2	56,395.5	51,553.8	58,101.5	3.3%
Pasivo a Largo Plazo	22,940.2	24,520.1	24,580.9	24,410.5	2.1%
Deuda de Largo Plazo	21,025.1	22,180.4	22,241.2	22,070.8	1.6%
Pasivo Total	98,468.3	101,829.5	99,069.1	108,251.2	3.2%
Capital Contable	150,245.8	151,820.7	162,217.2	168,046.4	3.8%
Participación Minoritaria	8.9	3.3	3.6	4.2	-22.1%
Capital Contable Mayoritario	150,222.6	151,794.8	162,189.6	168,017.8	3.8%
Pasivo y Capital	248,714.1	253,650.1	261,286.3	276,297.7	3.6%
Deuda Neta	(14,786.1)	(11,840.8)	(21,730.2)	(46,965.6)	47.0%
Estado de Flujo de Efectivo					
	2014	2015	2016E	2017E	
Flujo del resultado antes de Impuestos	(4,585.9)	(7,925.1)	(20,704.8)	(13,438.5)	
Flujos generado en la Operación	(5,521.5)	(8,028.0)	1,311.7	2,675.2	
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(27,243.7)	(35,011.3)	(21,466.6)	(21,170.6)	
Flujo neto de actividades de financiamiento	6,796.1	(4,135.7)	9,963.0	25,029.4	
Incremento (disminución) efectivo					

Fuente: Banorte-Ixe

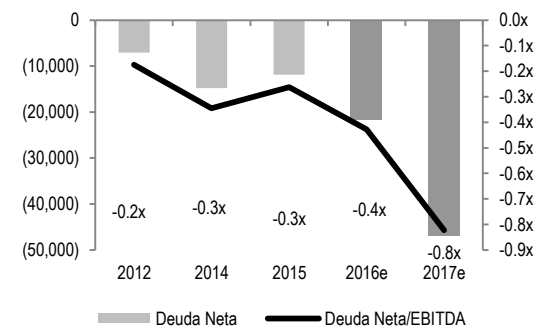
Ventas y Margen EBITDA (cifras en millones)



Utilidad Neta y ROE (cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA (millones)

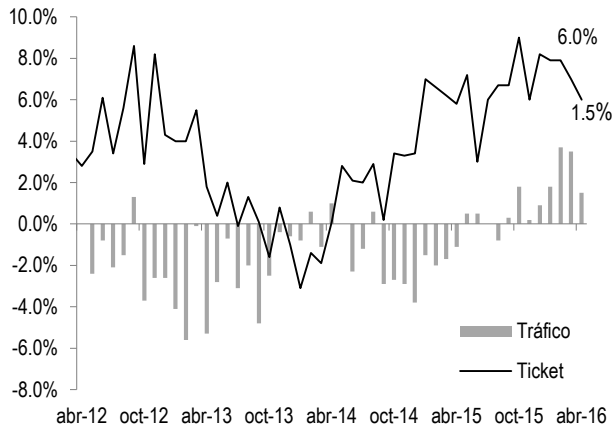


Fuente: Banorte Ixe, BMV

Centroamérica crecería VMT +4.5%. Durante abril nuestras estimaciones en ingresos para Centroamérica contemplan un avance de 4.5% en las VMT y de 5.0% en VT, sin considerar el tipo de cambio. Consideramos que la estrategia de precios bajos permitió seguir ganando participación de mercado en los diferentes países. Consideramos que la estrategia de impulsar las ventas de perecederos, permitirá se un diferenciador de calidad y precio frente a la competencia.

Ticket con buen desempeño. En abril estimamos que Wal-Mart México reportará un avance de 6% A/A en el monto promedio de compra, impulsado por el mejor desempeño que mostraron artículos de mayor ticket, las ventas relacionadas con las ofertas de temporada que la empresa estuvo presentando para cada uno de sus formatos y liquidaciones de mercancía. Creemos que el tráfico se ubicará con un avance marginal de (+1.5%).

WALMEX: Tráfico y Ticket de compra



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, 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

Valor	Fecha	Recomendación	Precio
WALMEX	16-FEBRERO 2016	MANTENER	P\$48.00
WALMEX	27-OCTUBRE-2015	COMPRA	P\$50.00
WALMEX	03-SEPTIEMBRE-2015	MANTENER	P\$43.50
WALMEX	04-MARZO-2015	MANTENER	P\$41.00
WALMEX	18-FEBRERO-2015	MANTENER	P\$37.00

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
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

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.cebillos@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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454