

# Expectativas financieras

## WALMEX: 2016

### Principales cifras

COMPRA		VI: 12M \$ 52.00			
Precio (MXN) (serie T)			43.59		
Máx/mín (18M)		46.92 / 28.44			
Rendimiento esperado			19.3%		
Valor de mercado (MXN M)		761,161			
Valor de la empresa (MXN M)		758,944			
Acciones en circulación (M)		17,462			
Piñatas		37%			
Importe prom. 60 días (MXN M)		617			
Cifras normalizadas en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 e	% var.	2016 e	% var.
Ingresos totales	440,988	493,201	12%	555,357	13%
UAFIDA/EBITDA	43,995	48,831	11%	59,040	21%
Márgen	10.0%	9.9%		10.6%	
Utilidad de operación	34,710	39,599	14%	48,653	23%
Márgen	7.9%	8.0%		8.8%	
Ingresos a la utilidad	0,521	11,125	17%	11,630	6%
Utilidad neta	30,426	29,802	-2%	35,925	18%
Activos totales	246,081	238,511	-3%	259,440	6%
Efectivo y equivalentes	28,048	15,445	-45%	17,517	13%
Proc. planta y equipo	125,905	133,448	6%	145,477	9%
Pasivos totales	95,835	93,292	-3%	102,701	10%
Pasivo corto plazo	75,528	72,893	-3%	82,112	12%
Pasivo largo plazo	20,307	20,299	0%	20,589	1%
Capital con costo	13,262	13,087	-1%	13,119	0%
Capital cont. mayoritario	150,223	145,194	-3%	156,717	8%
Deuda neta	(14,785)	(2,353)	-84%	(5,389)	86%
P/L	25.0x	25.5x		21.4x	
VE/UAFIDA	17.0x	15.5x		12.8x	
P/VL	5.1x	5.2x		4.9x	
ROE	22.6%	20.2%		23.6%	
ROA	13.3%	12.3%		14.3%	
Apalancamiento	0.1x	0.1x		0.1x	

Los múltiplos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015 e Estimado

Fuente: VectorAnálisis

- ▶ A pesar del efecto positivo que esperamos en crecimiento en ingresos, derivado de una expansión sensata de entre 3% a 4% en superficie, el alto nivel de reto que presentará el desempeño en ventas comparables del 2015 se erige como el principal reto.
- ▶ Nuestra apuesta y la de la empresa también es la de obtener nuevas eficiencias, a través de un doble efecto de control de costos y gastos, mismo que podría hacer crecer los resultados operativos y Uafida al doble del ritmo de los ingresos.

Para este 2016 el crecimiento en número de tiendas/expansión esperada a ritmo similar del 2014 y 2015, con aproximadamente 4 a 5% de aumento en superficie de venta. Se tratará de un ritmo mucho más real y sensato que los altos crecimientos de 12% a 15% que mantenía en años pasados.

### Precio vs IPC

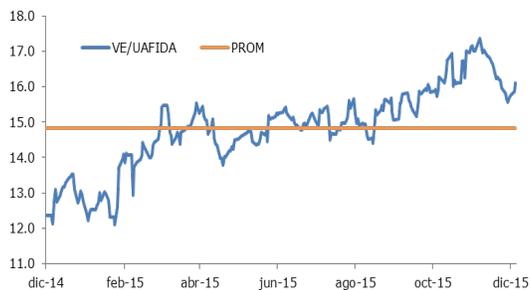


Fuente: VectorAnálisis

Estimamos que seguirá la recuperación del consumo en México en base al efecto de un mayor valor en las transferencias debido a un mejor tipo de cambio. Igualmente prevemos que la relativa estabilidad en las variables económicas, especialmente con la inflación bajo control, así como por las nuevas aperturas y una mayor ganancia de participación de mercado, en la que la transición Comerci-Soriana podría jugar un rol clave para Walmart, al dejar relativamente vacante a un participante en cuanto al formato de grandes superficies dentro de las cuatro grandes cadenas.

Sin embargo creemos que debido al alto avance en las VMT durante todo el 2015 se antepone un reto para este 2016 debido a los altos niveles de aquel año; esto definiría un ciclo probable de crecimientos no tan agresivos como los del 2015.

### VE/UAFIDA



Fuente: VectorAnálisis

En Centroamérica continuará con su avance de tiendas; en los cinco países en que opera las posibilidades de penetración son todavía muy amplias. Recientemente el caso de Guatemala rezagó los resultados de este bloque, sin embargo Walmart ha dicho que se enfocará a la mejora de su ejecución; con esta excepción, en términos generales, el avance de Centroamérica es hasta ahora uno de los más dinámicos.

Hay expectativas de nuevas y fuertes eficiencias en lo operativo por la vía de enfrentar proporcionales menores costos debido a mayores eficiencias logísticas. También, la nueva administración ha demostrado una firme voluntad por un mayor control de sus gastos de operación, lo cual acoplaría, junto con los costos, en un doble efecto positivo sobre los resultados de este 2016. Con base en lo anterior, los avances en utilidad operativa, y en utilidad neta podrían fácilmente duplicar el ritmo del crecimiento de 13% estimado para los ingresos, con la consecuente mejora en márgenes.

También se ha puesto énfasis en el crecimiento que tendrá eCommerce, proyecto que buscar ganar terreno en el negocio de entrega de supermercado a domicilio. Tanto el aumento en los canales de pedido-entrega como el incremento en los ítems en catálogo, deberán contribuir al avance en la contribución de esta división;

# Revelación de los análisis

## Disclosure

### Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su 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 y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

### Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser 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 privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

### Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales 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 financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, 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. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, 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: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, 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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen 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 valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

### Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos 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.

**WALMEX Historia de recomendaciones**

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/10/28	Compra	52.0
2015/07/22	Compra	43.0
2015/04/21	Mantener	37.0
2015/02/17	Compra	37.0
2014/12/17	Compra	33.0
2014/10/20	Compra	38.0
2014/08/07	Compra	42.0
2014/04/23	Compra	36.0

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

**Determinación del valor intrínseco 12 meses**

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados 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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, 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.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	<b>67%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>-</b>
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	<b>66%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>

Datos al 30 septiembre, 2015