

TRIMESTRAL

Comerciales

WALMEX MM

PRECIO

(MXN, al 13/02/2020)
P\$57.27

FLOAT
29%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.703

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
1,000,014

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
862.0

PRECIO OBJETIVO

P\$60 / Var. PO 5.0%

COMPRA*

*PO en revisión.

Marisol Huerta M.
mhuerta@vepormas.com
(55) 5625 - 1500 ext. 31514

Resultados 4T19

Reporte en línea – Walmart presentó resultados positivos, en línea con nuestras expectativas y las del mercado a nivel operativo, con un avance de 39pb en margen EBITDA. A nivel neto las cifras fueron ligeramente menores. Creemos que el resultado ya se encuentra en el precio de la acción

Crecimiento en Ventas – Durante el 4T19, los ingresos totalizaron P\$185,744mn, un avance de 4.6% a/a; impulsados por un avance de 5.3% a/a de los ingresos en México, y de 3.9% a/a en Centroamérica. Las VMT reportaron un avance de 3.9% a/a en México y de 1.3% a/a en Centroamérica.

Eficiencias en Gastos Impulsa Rentabilidad – El EBITDA incrementó 8.5% a/a, atribuido a eficiencias en gastos operativos apoyados por el uso de sistemas. Con esto, el margen aumentó 39pb.

Regalías pega en Utilidad Neta/ Dividendo – La utilidad presentó un retroceso de 4.5% a/a, por el registro de P\$1,117mn por regalías de propiedad intelectual en Centroamérica. Walmart propondrá un dividendo de P\$1.79 en 2020, que representa un *yield* de 3.1%.



Fuente: Infotel

	4T19	4T18	Dif (%)
Ventas	185,744	147,768	4.69%
Utilidad Operativa	16,200	15,618	3.73%
EBITDA	20,591	18,964	8.58%
Utilidad Neta	11,232	11,762	-4.51%
Mgn. Operativo (%)	8.72	8.80	-8.11
Mgn. EBITDA (%)	11.09	10.69	39.7
Mgn. Neto (%)	6.05	6.63	-58.2

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario. Datos pueden no sumar debido a redondeo.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2017	2018	2019	UDM
P/U	21.1 x	23.7 x	24.9 x	26.4x
P/VL	5.3 x	5.3 x	5.6 x	5.9 x
VE/EBITDA	18.2 x	13.8 x	12.9 x	14.5 x

Resultados (MXNmill.)	2016	2017	2018	2019
Ventas	573,371	616,910	646,846	646,846
EBITDA	45,002	61,747	71,005	71,005
Margen EBITDA (%)	7.8	10.0	11.0	11.0
Utilidad Neta	39,865	36,753	37,898	37,898
Margen Neto (%)	7.0	6.0	5.9	5.9
UPA	2.3	2.1	2.12	2.12
VLPA	9.1	9.4	9.6	9.6
Deuda Neta	-20,552	-23,365	26,364	26,364
Deuda Neta/EBITDA	-0.5x	-0.4x	-0.4x	-0.4x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

FEBRERO 13, 2020

Resultados 4T19

México con el mejor desempeño— El crecimiento VMT de México fue de 5.3% a/a, manteniendo un ritmo de crecimiento en tiendas por arriba de ANTAD en 50 pb, con esto, el crecimiento ha sido superior al desempeño del sector en los últimos 5 años. Las ventas por región fueron superiores en el norte y sur del país, frente al menor crecimiento de la zona centro y zonas metropolitanas, en las que se resintió la desaceleración económica en mayor magnitud y el entorno competitivo fue más agresivo, con el fin de mantener su cuota de mercado.

Por segmento de negocio las tiendas Sam's fueron el formato que más avanzó impulsado por campañas como "Socio Fest", donde ofrecieron productos de alta calidad a precios accesibles, además de diseñar una estrategia que fortaleció la propuesta de valor a los socios plus con artículos y precios exclusivos, tal estrategia señala, les generó una mayor afiliación. El siguiente formato fue Walmart, este formato sobresalió por el progreso en las ventas de omnicanal, lo que quedó demostrado en los resultados del "Fin de Semana Irresistible".

Por línea de mercancía, el departamento de alimentos fue el que mejor desempeño reportó al crecer por arriba del 4%, seguido por mercancías generales, mientras que el segmento de ropa presentó una contracción, lo anterior como resultado de la estrategia de liquidaciones y retraso en el flujo de la mercancía.

Las ventas del segmento omnicanal presentaron un crecimiento de 47% en el trimestre, con esto, el e-Commerce representó el 2.0% del total de ventas en México y contribuyó con 70pb al crecimiento total de ventas.

A nivel operativo, México presentó un retroceso de 30pb en el margen bruto a 23.3%, como resultado de las inversiones en precios y rebajas en ropa con el fin de mantener esta división en línea, lo anterior fue compensado con una mejora en los gastos debido a mayores eficiencias, lo que generó un avance de 8.1% a/a en la utilidad de operación, y un avance en el margen de EBITDA de 20 pb para ubicarse en 12.0%.

Centroamérica con balance mixto en los diferentes mercados – Las VMT en Centroamérica presentaron un avance de 1.3 a/a. El mayor crecimiento lo presentaron Nicaragua, Honduras, el Salvador y Guatemala, mientras que Costa Rica fue el más afectado por el débil entorno macroeconómico, el cual presionó el gasto del consumidor en dicho país.

A nivel operativo el margen bruto en Centroamérica aumentó 10 pb a 24.3%, debido a mejores negociaciones con proveedores. No obstante, a nivel de gastos se registró un cargo de P\$1,574mn relacionado con las regalías de propiedad intelectual, lo que repercutió en un retroceso de 400pb en el margen EBITDA a 6.5%, sin este efecto el margen fue de 11.5% con un avance de 100pb.

Aperturas en línea con la guía – En el trimestre Walmart abrió 81 tiendas, donde 72 de ellas fueron en México y el resto en Centroamérica. Las aperturas en el año fueron 161 tiendas y contribuyeron con 1.7% a las ventas totales.

Dividendo – La empresa propondrá el pago de un dividendo ordinario de P\$0.87 centavos por acción a pagarse en junio, noviembre y diciembre y un dividendo extraordinario, que se pagará en dos pagos. El dividendo total representa un rendimiento adicional de 3.1% respecto al precio de cierre de P\$57.27.

Inversiones – En 2019 las inversiones sumaron P\$20,575mn, un incremento de 14% respecto a 2018. La empresa dará a conocer su plan de inversión en el mes de marzo en el encuentro con analistas que llevará a cabo en Mérida. La empresa adelanta que están construyendo su primer centro de distribución omnicanal en Mérida y espera abrir otro en Chihuahua.

Perspectivas – Estaremos pendientes de los anuncios que en este evento se generen para incorporarlos en nuestro modelo de valuación y fijar nuestro PO2020. Nuestra perspectiva es positiva para el desempeño del consumo este año, validamos el carácter defensivo de la emisora en etapas de contracción económica y que responde de forma inmediata a un cambio de tendencia.



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Pamela Vázquez Flores y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800
y del Interior sin costo 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena 55 56251500 x 31465 jrich@vepormas.com

Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Pamela Vázquez F. 55 56251500 x 31541 pvazquez@vepormas.com

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M. 55 56251500 x 31514 mhuerta@vepormas.com

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce 55 56251500 x 31453 elopezp@vepormas.com

Analista Industriales

Elisa A. Vargas A. 55 56251500 x 31508 evargas@vepormas.com

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O. 55 56251500 x 31709 ghernandez@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B. 55 56251500 x 31767 asaldana@vepormas.com

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M. 55 56251500 x 31725 ahuerta@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán 55 11021800 x 32056 aruiz@vepormas.com

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C. 55 56251500 x 31603 jtorroella@vepormas.com

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P. 55 56251500 x 31675 mardines@vepormas.com

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal 81 83180300 x 37314 ligonzalez@vepormas.com