

## TRIMESTRAL

Comerciales

WALMEX MM

### PRECIO

(MXN, al 28/04/2020)  
P\$60.07

FLOAT  
28.14%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
0.587

VALOR DE MERCADO (MXN MN)  
1,048,906

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)  
917.8

**PRECIO OBJETIVO**  
P\$64 / Var. PO 6.06%

### COMPRA

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

## Resultados 1T20

**Reporte en línea** – Los resultados de Walmart fueron en línea con nuestras estimaciones y las del mercado, con un avance en 12.9% a/a en ingresos, 15.7% a/a en EBITDA y 15.3% a/a en utilidad neta.

**Covid-19 impulsa ingresos** – Los resultados en México presentaron un avance de 12.5% a/a, impulsado por un avance en VMT de 10.8% a/a, como reflejo de la mayor demanda de los consumidores por las medidas de confinamiento para controlar el Covid-19. Por su parte en Centroamérica los ingresos crecieron 8.0% a/a y 5.5% a/a en VMT.

**Crece Rentabilidad** – El margen bruto presentó un avance de 10 pb, como resultado de un mayor volumen de ventas, mientras que a nivel operativo, los gastos en México fueron menores y compensaron los mayores gastos de CA por el pago de regalías. De forma consolidada el EBITDA creció 15.7% a/a con un avance en el margen de 27 pb.



Fuente: Reuters

MXN	1T20	1T19	Dif (%)
Ventas	171,334	151,734	12.9%
Utilidad Operativa	14,640	12,339	18.6%
EBITDA	19,050	16,462	15.7%
Utilidad Neta	9,998	8,664	15.3%
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	8.54	8.13	41.3
Mgn. EBITDA (%)	11.1	10.8	26.9
Mgn. Neto (%)	5.84	5.71	12.5

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	2016	2017	2018	2019	UDM
P/U	19.4 x	21.1 x	23.7 x	24.9x	26.7x
P/VL	3.9 x	5.3 x	5.3x	5.6x	6.4x
VE/EBITDA	12.6 x	14.8 x	13.7x	13.7x	14.6x

Resultados ( MXN mill.)	2017	2018	2019	UDM
Ventas	573,265	619,910	646,846	666,447
EBITDA	55,482	61,747	71,005	73,594
Margen EBITDA (%)	9.7%	10.0%	11.0%	11.0%
Utilidad Neta	39,865	36,753	37,898	39,231
Margen Neto (%)	7.0%	6.0%	5.9%	5.9%
UPA	2.28	2.10	2.17	2.25
VLPA	9.14	9.44	9.63	9.33
Deuda Neta	-20,552	-24,319	26,356	22,626
Deuda Neta/EBITDA	-0.37x	-0.39x	0.37x	0.31x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

## Resultados 1T20

**México avanza por compras de pánico** – Los resultados en México presentaron un crecimiento en ingresos de 12.5% a/a, impulsado por un crecimiento en VMT de 10.8% a/a. Esto fue resultado del incremento en ventas que se dio principalmente en los meses de febrero y en marzo, por el aprovisionamiento del consumidor por las medidas de restricción por el Covid-19. La mayor demanda se observó en abarrotes y consumibles con un avance superior al 11% a/a, así como mercancías generales. El menor desempeño se presentó en ropa cuyos resultados fueron negativos.

Por formato, el que mayor crecimiento observó fue Sam's que superó el 11% a/a. A este le siguió Superama, Bodega y Walmart. Por región, las mayores ventas se observaron en el norte y sur del país, mientras que el menor desempeño en ventas lo presentó el área metropolitana.

A nivel operativo el margen bruto se mantuvo estable en 22.5%, logrando contener el cambio en la mezcla en productos ante la mayor demanda de productos de menor margen. Los gastos lograron una mejora de 50 pb por programas de eficiencia. Derivado de lo anterior la utilidad de operación creció 21.6% a/a y el EBITDA 18% a/a, con una expansión en margen EBITDA de 60 pb al ubicarse en 11.6%.

**Ventas e-Commerce** – Durante el trimestre y como resultado de la pandemia las ventas por el segmento *omnicanal* presentaron un crecimiento de 68% a/a, representando el 1.6% de las ventas y contribuyendo con 70 pb al crecimiento de las ventas totales.

**Centroamérica** – Las ventas crecieron 8.0% a/a sin considerar efectos de tipo de cambio. Los resultados fueron impulsados por un avance de 5.5% en VMT. El mejor desempeño en ventas lo reportó Nicaragua seguido de El Salvador, Guatemala y Costa Rica, que compensaron la caída en ventas de Honduras debido a que el gobierno de dicho país pidió el cierre de tiendas para contener la propagación del Covid-19.

El margen bruto se ubicó en 24.1% con un avance de 10 pb como resultado de mayores ventas. Sin embargo, los gastos presentaron un incremento de 13.1% a/a por el pago de regalías que impactó en P\$478mn, como resultado de este cargo, la utilidad de operación decreció 4.8% a/a y el EBITDA 2.2% con una contracción en margen de 100 pb.

**Utilidad Consolidada** – La utilidad neta creció 15.4% a/a como resultado de un mayor registró en gastos financieros.

**Aperturas** – Durante el trimestre la empresa abrió dos centros de distribución *omnicanal* y un centro de distribución para *eCommerce*. La empresa también abrió 9 tiendas de las cuales 3 fueron en México y 6 en Centroamérica.

**Inversiones** – Walmart señala que dada la situación, la obtención de permisos para la construcción de algunas unidades ya programadas tendrá un retraso en las mismas, lo que no significa que este deteniendo dichas inversiones.

**Suspende reporte de VMT mensual** – La compañía advierte que el entorno de ventas ha sido volátil en abril y que las ventas son atípicas, debido a lo anterior dejará de presentar su reporte mensual de ventas hasta que la situación se normalice.

**Perspectivas** – Consideramos que los resultados del trimestre fueron positivos pero ya se encontraban en el precio de la acción, no esperamos un impacto mayor en el precio. Consideramos que las ventas de la empresa han sido de las más beneficiadas por el impacto de las medidas de confinamiento para controlar el Covid-19, pero hacia adelante el entorno macroeconómico será complicado para el consumidor, a pesar de que estimamos una desaceleración en ventas, no descartamos que la empresa se mantenga como líder del sector y que logre mantener crecimientos arriba de la industria.

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](http://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
---------------------	---------------------	-------------------------