

TRIMESTRAL

Comerciales

WALMEX MM

PRECIO

(MXN, al 27/04/2021)
P\$65.12

FLOAT
29.49%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.670

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
1,137,087

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
928.2

PRECIO OBJETIVO
P\$68 / Var. PO 4.4%

MANTENER

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

Resultados 1T21

Reporte en línea – Walmart presentó cifras débiles en línea con nuestras expectativas y las del mercado. Los ingresos retrocedieron 0.3% a/a, mientras que el EBITDA avanzó 2.3% a/a, con un crecimiento en la utilidad neta de 0.7% a/a.

Tiene mejor desempeño que ANTAD – Los resultados en México presentaron un avance de 0.5% a/a, con un desempeño negativo en Ventas Mismas Tiendas de -0.6% a/a, resultado de un día menos de venta por el mes bisiesto en febrero y una base elevada de comparación de marzo. El dato es mejor que el retroceso de 3.6% en VMT de la ANTAD en el mismo periodo. En Centroamérica los ingresos retrocedieron 2.7% a/a, afectado por el entorno macroeconómico débil y restricciones más fuertes para controlar la pandemia.

Avance en márgenes – El margen bruto presentó un avance de 50 pb a 23.3%, por eficiencia en costos, los cuales compensaron el incremento en gastos generales de 1.2% a/a. El EBITDA creció 2.3% a/a con un avance de 28 pb en margen.

Utilidad Neta – La utilidad neta creció 0.73% afectada por mayores impuestos y gastos financieros.



Fuente: Refinitiv

	1T21	1T20	Dif (%)
Ventas	170,757	171,334	-0.34
Utilidad Operativa	14,940	14,640	2.05
EBITDA	19,475	19,032	2.33
Utilidad Neta	10,070	9,998	0.73
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	8.75	8.54	20.4
Mgn. EBITDA (%)	11.4	11.1	28.6
Mgn. Neto (%)	5.90	5.84	6.23

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	2019	2020	UDM	2021E
P/U	24.9 x	33.3x	33.9 x	26.6 x
P/VL	5.6 x	6.6 x	7.4 x	5.7 x
VE/EBITDA	13.7 x	15.1 x	15.3 x	13.8 x

Resultados (MXN mill.)	2019	2020	UDM	2021E
Ventas	646,846	701,734	701,157	723,990
EBITDA	71,005	75,387	75,811	82,483
Margen EBITDA (%)	11.0%	10.7%	10.8%	11.4%
Utilidad Neta	37,898	33,435	33,508	44,683
Margen Neto (%)	5.9%	4.8%	4.8%	6.2%
UPA	2.17	1.91	1.92	2.56
VLPA	9.63	9.69	8.80	11.23
Deuda Neta	26,356	24,080	22,169	21,280
Deuda Neta/EBITDA	0.37 x	0.32 x	0.29 x	0.26 x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

Resultados 1T21

México tiene mejor desempeño que el sector – Durante el trimestre los ingresos en México crecieron 0.5% a/a, apoyado por un mayor crecimiento en piso de ventas con la apertura de 20 unidades, que compensó el retroceso de 0.6% a/a en Ventas Mismas Tiendas –VMT-, que fue afectado por el comparativo de un día menos de venta en el mes de febrero, así como por la alta base de comparación de las ventas de marzo de 2020, que registraron crecimiento de doble dígito ante el incremento de la demanda generada por las compras de pánico por la pandemia. A pesar del retroceso en VMT el dato fue mejor al que reportó el sector de tiendas afiliado a la ANTAD que reportó una caída en VMT de 3.6% a/a, en el mismo periodo.

El desempeño por tiendas fue mejor en Sam's, el cual reportó cifras positivas frente al descenso que presentaron los formatos de Bodega y Superama. Las tiendas Walmart permanecieron estables. En Sam's durante el trimestre permitieron a los clientes comprar sin membresía en el evento que denominaron *Open House*, así como una fuerte estrategia de ventas en línea. Para Walmart destacaron las promociones de temporada y en Bodega las campañas de "morralla" y productos a bajo precio.

Por región, la zona Norte y Sur continuaron presentando el mejor desempeño en VMT. La zona Centro y Metropolitana fueron las que presentaron bajas en sus ventas ante las restricciones más severas impuestas para controlar la pandemia de principio de año. Por categorías de producto, en el trimestre se observó un mejor desempeño en las ventas de ropa y artículos del hogar. Las categorías de abarrotes y consumibles enfrentaron bases de comparación elevadas.

A nivel operativo, en México el margen bruto se expandió 50 pb, como resultado del mejor desplazamiento observado en categorías de mayor margen (ropa y hogar). Lo anterior compensó el alza en gastos de 2.9% a/a, que se atribuyó a pago de un bono a los asociados y mayores inversiones en tecnología. El EBITDA creció 1.6% a/a con una expansión en margen de 10 pb finalizando en 11.7%.

e-Commerce mantiene ritmo de crecimiento – El canal de *e-commerce* sigue reportando crecimiento con un crecimiento del 164% a/a, y representando el 2.6% de las ventas de México.

Centroamérica con caída en ingresos – La región registro un retroceso en ventas de 2.7% a/a, afectado por el desempeño negativo de Costa Rica, Salvador y Guatemala, frente al crecimiento reportado de Honduras y Nicaragua. Los países observaron debilidad en ventas por el entorno macroeconómico y las medidas más estrictas impuestas para controlar la pandemia. La empresa ha reforzado su campaña promocional con "Precios Bajos" y "Quetzales Campeones", lo que ha generado un avance en las marcas propias. A nivel operativo, las eficiencias en costos lograron mejorar el margen bruto en 70 pb, mientras que mejores controles en gastos permitieron que el EBITDA avanzará 7.7% a/a con una expansión en margen de 100 pb a 10.1%.

Aperturas – La empresa abrió 24 tiendas, 20 México y 4 en Centroamérica. La contribución al crecimiento de ventas nuevas fue de 1.1%.

Perspectiva – Las cifras fueron en línea con nuestros estimados y los del mercado. Consideramos hacia adelante un entorno de presión en el gasto de las familias ante las presiones inflacionarias que se han observado en el primer trimestre del año. En valuación Walmart se ubica con un múltiplo VE/EBITDA de 15.3 x, cifra en línea con el promedio de los últimos 5 años. Derivado de lo anterior movemos nuestra recomendación a **MANTENER** desde **COMPRA** y reiteramos nuestro **PO al cierre del 2021 de P\$68.00**.

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 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 jrigh@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

WALMEX "A": Precios Objetivo y recomendación históricas

Fecha del cambio	25-jun-19	28-abr-20	19-feb-21	27-abr-21
Precio Objetivo	60.0	64.0	68.0	68.0
Recomendación	1.0	1.0	1.0	2.0

*Recomendación 1=Compra, 2= Mantener y 3=Venta