

Wal-Mart de México, SAB de CV



Julio 22, 2021

TRIMESTRAL

Comerciales

WALMEX MM

PRECIO

(MXN, al 22/07/2021)
P\$65.04

FLOAT
29.49%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.672

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
1,135,690

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
866.3

PRECIO OBJETIVO
P\$68 / Var. PO 4.5%

MANTENER

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

Resultados 2T21

Reporte positivo – Walmart presentó resultados positivos en línea con nuestros estimados y los del mercado a nivel operativo. A nivel neto fue mejor a nuestro estimado pero en línea con el mercado. Los ingresos avanzaron 3.3% a/a, el EBITDA 15.2% a/a, y la utilidad neta 487.4% a/a.

Crece arriba del sector – En México las ventas crecieron 6.1% a/a, con un avance de 4.7% a/a en Ventas Mismas Tiendas, resultado por arriba de las ventas del sector de la ANTAD en 340 pb. En Centroamérica los ingresos crecieron 10.1% a/a sin efecto de tipo de cambio. Por su parte las aperturas contribuyeron con 1.3% de las ventas totales.

Avance en márgenes – El margen bruto presentó un avance de 50 pb a 23.3% por el desplazamiento de productos con mayor rentabilidad como ropa y mercancías generales. Los gastos crecieron 6.4%, por mayores inversiones en tecnología. El EBITDA creció 15.2% a/a con un avance de 107 pb en margen.

Utilidad neta – La utilidad neta creció 487% a/a, por una base baja de comparación baja tras el impacto en la utilidad del 2T20 por el pago de impuestos al SAT.



Fuente: Refinitiv

	2T21	2T20	Dif (%)
Ventas	174,674	169,026	3.34
Utilidad Operativa	13,652	11,149	22.4
EBITDA	18,136	15,734	15.2
Utilidad Neta	9,764	1,662	487
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	7.82	6.60	122
Mgn. EBITDA (%)	10.3	9.31	107
Mgn. Neto (%)	5.59	0.98	460

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	24.9x	33.3x	27.2x	27.3x
P/VL	5.6x	6.6x	7.1x	7.1x
VE/EBITDA	13.7x	15.1x	14.8x	14.8x

Resultados (MXN mill.)	2019	2020	UDM	2021E
Ventas	646,846	701,734	706,805	742,272
EBITDA	71,005	75,387	78,214	82,374
Margen EBITDA (%)	11.0%	10.7%	11.1%	11.1%
Utilidad Neta	37,898	33,435	41,610	43,269
Margen Neto (%)	5.9%	4.8%	5.9%	5.8%
UPA	2.17	1.91	2.38	2.48
VLPA	9.63	9.69	9.17	10.58
Deuda Neta	26,356	24,080	19,354	19,176
Deuda Neta/EBITDA	0.37 x	0.32 x	0.25x	0.23x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

Resultados 2T21

México con buen desempeño en VMT – Durante el trimestre los ingresos en México crecieron 6.1% a/a, como resultado de un crecimiento en Ventas Mismas Tiendas de 4.7% a/a y un mayor crecimiento en piso de venta con la apertura de 23 unidades. Las VMT fueron por arriba de la que reportó el sector de tiendas afiliado a la ANTAD de 1.3%. El tráfico a las unidades reportó una mejora significativa por la reapertura económica. Las campañas realizadas impulsaron las ventas, destacando el evento “*Hot Days*”, aunado al reforzamiento de sus campañas de precio en cada uno de sus formatos.

Por formato de negocio Sam’s y Bodega reportaron crecimientos por arriba del promedio. La marca Member’s Mark jugó un papel relevante como propuesta de valor en precio. Las tiendas de Walmart y Superama fueron las de menor crecimiento, debido a que una mayor base de comparación.

Por región, la zona Norte y Sur continuaron presentando el mejor desempeño en VMT. Las restricciones por la pandemia fueron más intensas en la zona Centro y Metropolitana, e implicaron un menor crecimiento en estos mercados, a lo que se suman indicadores macroeconómicos que han tenido un menor desempeño en esta zona. Por categorías de producto, ropa y mercancías generales fueron las de mayor desplazamiento, mientras que abarrotes y consumibles enfrentaron bases de comparación elevadas.

A nivel operativo, por segundo trimestre consecutivo el margen bruto se expandió 50 pb, ante el desplazamiento observado en categorías de mayor margen (ropa y hogar). Los gastos fueron mayores por el incremento en inversiones en tecnología. El EBITDA creció 20.5% a/a con una expansión en margen de 129 pb finalizando en 10.7%; excluyendo el efecto no recurrente de pago de impuestos al SAT. Con este efecto, el EBITDA creció 5.7% a/a, con un margen de 10.7%, una baja de 10 pb.

e-Commerce – El canal de *e-commerce* contribuyó con el 0.6% a/a al crecimiento en ventas totales. La empresa señala que en el trimestre se mejoró la búsqueda y el seguimiento y devoluciones, así como el servicio de entrega. Se incrementó el número de artículos en un 30%.

Centroamérica con recuperación – Los resultados en Centroamérica mostraron un avance en ingresos de 10.1% a/a, sin considerar las fluctuaciones por tipo de cambio. Los resultados fueron impulsados por un crecimiento de 8.6% a/a en VMT. Se siguió reforzando la estrategias de precios con marcas propias. A nivel operativo, logró un mejor manejo en inventarios y trabajaron en conjunto con los proveedores para ofrecer precios más bajos, lo que derivó en una expansión en margen bruto de 30 pb, esto compensó el incremento en gastos generales, con lo que el EBITDA creció 9.5% a/a, con un margen estable de 8.7%.

Aperturas – La empresa abrió 25 tiendas, 23 México y 2 en Centroamérica. La contribución al crecimiento de ventas nuevas fue de 1.3%, en línea con lo proyectado por la empresa.

Perspectiva neutral – Las cifras fueron en línea a los del mercado, pero destacamos el positivo desempeño de la empresa a pesar de las bases de comparación elevadas. La estrategia de precios bajos y propuesta de valor en marcas propias le permitieron crecer arriba de mercado, consideramos que esta tendencia podría sostenerse a lo largo del año. No obstante, creemos que una limitante será el lento avance en el proceso de vacunación en México y en los mercados en los que participa, con el riesgo de un incremento en los contagios a nivel global. Nos mantenemos con cautela del desempeño económico de sus regiones en el corto plazo.



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 Ocádiz, 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

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 "": 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