

## TRIMESTRAL

Comerciales

WALMEX MM

### PRECIO

(MXN, al 16/02/2022)  
P\$76.09

FLOAT  
28.14%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
0.682

VALOR DE MERCADO (MXN MN)  
1,325,320

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)  
1,000

**PRECIO OBJETIVO**  
P\$77.8 / Var. PO 2.2%

**COMPRA\***

\*En Revisión

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

## Resultados 4T21

**Reporte Positivo** – Los resultados fueron positivos en línea con nuestras estimaciones y las del consenso a nivel operativo. Los ingresos avanzaron 9.4% a/a, el EBITDA 5.4% a/a y la utilidad neta 5.1% a/a.

**Mantienen crecimiento positivo** – En México las ventas crecieron 9.1% a/a, favorecido de un avance de 7.8% en Ventas Mismas Tiendas. En Centroamérica los ingresos crecieron 11.8% a/a, con un avance de 10.9% en VMT. La contribución por tiendas nuevas fue de 1.3% con 51 unidades nuevas en el trimestre. La contribución del canal *e-Commerce* fue de 1.2% a las ventas totales.

**Rentabilidad** – El margen bruto se ubicó en 23.2% con un avance de 10 pb, mientras que los gastos presentaron un crecimiento de 13.2% a/a, reflejando mayores inversiones de mercadotecnia y digital así como un cargo no recurrente por pago de regalías en Centroamérica. El EBITDA creció 5.4% a/a, con un retroceso en margen de 42 pb.

**Utilidad Neta** – La utilidad neta creció 5.1%, por el desempeño operativo y un menor costo financiero.



Fuente: Refinitiv

	4T21	4T20	Dif (%)
Ventas	214,571	195,988	9.48
Utilidad Operativa	18,856	17,875	5.49
EBITDA	23,564	22,347	5.45
Utilidad Neta	13,254	12,603	5.17
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	8.79	9.12	-33.2
Mgn. EBITDA (%)	10.9	11.4	-42.0
Mgn. Neto (%)	6.18	6.43	-25.3

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	2021	UDM	2022E
P/U	24.9 x	33.3x	30.1 x	30.0 x	23.7x
P/VL	5.6 x	6.6 x	7.1 x	7.1 x	5.7 x
VE/EBITDA	13.7 x	15.1 x	16.6 x	16.6 x	13.9 x

Resultados ( MXN mill.)	2019	2020	2021	2022E
Ventas	646,846	701,734	736,044	814,817
EBITDA	71,005	75,387	81,214	97,654
Margen EBITDA (%)	11.0%	10.7%	11.0%	12.0%
Utilidad Neta	37,898	33,435	44,138	56,076
Margen Neto (%)	5.9%	4.8%	6.0%	6.9%
UPA	2.17	1.91	2.53	3.21
VLPA	9.63	9.69	10.65	13.46
Deuda Neta	26,356	24,080	21,875	24,781
Deuda Neta/EBITDA	0.37 x	0.32 x	0.27 x	0.25x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

**México con avance en tráfico** – Las ventas en México crecieron 9.1% a/a, como resultado de un avance de 7.8% a/a en ventas a unidades iguales, dato que fue por arriba del 7.0% a/a reportado por la ANTAD en el sector de autoservicios. Así mismo se tuvieron 51 unidades nuevas.

A nivel operativo el margen bruto se incrementó 30 pb al ubicarse en 23.2%, como resultado de mayores ingresos por rentas *Walmart Connect* y los beneficios de una mejor mezcla de venta. Por su parte los gastos generales fueron mayores en 13.1% a/a, resultado de las mayores inversiones que se están realizando para impulsar las ventas digitales, así como en gastos de personal relacionados con compensaciones y beneficios, y gastos por remodelaciones, estos últimos habían sido frenados por la pandemia. A lo que suman un efecto no recurrente de una provisión para una cuenta incobrable. Derivado de lo anterior el EBITDA creció 7.6% a/a, con una caída en el margen de 10 pb a 11.5%.

Por formatos de negocio Sam's Club presentó el mejor desempeño en ventas a unidades iguales, seguido de Bodega Aurrera, el menor desempeño lo presentó Walmart Express que presentó un desempeño negativo. Por producto la demanda se sostuvo en las categorías de abarrotes y consumibles, ropa fue en segundo lugar, mercancías generales fue la que menor dinamismo reportó. Por región, la zona Norte y Sur continuaron presentando el mejor desempeño en ventas. La zona metropolitana siguió reportando un menor crecimiento.

**e-Commerce** – Las ventas de *e-commerce* crecieron 24% a/a, la contribución al crecimiento de las ventas totales fue del 1.2% y representó el 5.7% de las ventas en México. En el acumulado del año fue de 5.0%, que es superior si se compara con el 1.5% que representaba en 2019. Destaca que en el servicio *on demand* la empresa se encuentra con la capacidad de ofrecer servicio exprés en casi 120 ciudades y en 760 tiendas donde puede hacer entregas en menos de 10 minutos.

**Centroamérica** – Los ingresos crecieron 11.8 a/a sin efectos por tipo de cambio, impulsadas por un avance de 10.9% a/a en ventas iguales. A nivel operativo, el margen bruto disminuyó 80 pb a 23.4% por cambios en la mezcla de productos y estrategias de precios. Los gastos crecieron 40 pb, como resultado de pago de regalías que tienen con Walmart Inc por el uso de marcas, asistencia técnica, desarrollo tecnológico y otros. Este se basa en el desempeño en ventas y en la utilidad de operación, debido a que los resultados fueron positivos, se incrementó el pago anual. El EBITDA retrocedió 6.4% a/a en MXN y 5.9% a/a sin efectos cambiarios, con una dilución de 170 pb en margen.

**Otros Servicios** – Walmart Pass incrementó el número de suscripciones diarias. La empresa sigue invirtiendo en este segmento para mejorar la experiencia del cliente e impulsar las ventas. En diciembre lanzó un piloto para dar créditos en apoyó con un tercero a través del servicio de tarjeta Cashi, en casi 30 tiendas, con un monto promedio de P\$6,000. En el servicio de telefonía añadió 900,000 nuevos usuarios y sumó 2.3 millones al cierre del año. *Walmart Connect* aumentó el número de anunciantes en 50% y el número de campañas en 80%. Sobre el acuerdo con Gazpro para operar gasolineras y ampliarlo con tiendas, a la fecha han abierto 3 tiendas de gasolinera, mientras que Gazpro se encuentra en proceso de obtener los permisos necesarios para operar las gasolineras.

**Perspectiva Positiva** – Las cifras fueron en línea con nuestras estimaciones y las del mercado. Creemos que parte de los resultados ya se encuentran en el precio. Estaremos pendientes de los anuncios que realice la compañía en el evento Walmex Day que llevará a cabo el 15 marzo, donde compartirá perspectivas para la empresa en 2022, donde revisaremos nuestras estimaciones para la empresa.

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](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 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 "": Precios Objetivo y recomendación históricas

Fecha del cambio	26-jun-19	16-abr-20	18-feb-21	27-abr-21	30-ago-21
Precio Objetivo	P\$60.0	P\$64.0	P\$68.0	P\$68.0	P\$77.80
Recomendación	1	1	1	2	1

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