

## TRIMESTRAL

Comerciales

WALMEX MM

### PRECIO

(MXN, al 26/07/2022)  
P\$70.76

FLOAT  
28.14%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
0.698

VALOR DE MERCADO (MXN MN)  
1,235,569

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)  
1,183.5

### PRECIO OBJETIVO

P\$77.8 / Var. PO 9.94%

### COMPRA

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

## Resultados 2T22

**Reporte Positivo** – Los resultados fueron positivos ligeramente por arriba de nuestras estimaciones y las del consenso. Los resultados observaron una contracción en rentabilidad.

**Recupera crecimiento arriba de ANTAD** – Los ingresos en México crecieron 12.2% a/a, como resultado del desempeño en VMT de 10.8% a/a, cifra que fue por arriba en 10 pb de las ventas de ANTAD. La contribución de las ventas a través de *e-Commerce* fue de 0.9%. En Centroamérica los ingresos crecieron 15.3% a/a, impulsadas por un avance de 14.6% en VMT. Durante este trimestre la contribución de tiendas nuevas fue de 1.2%, con 20 unidades.

**Ligera baja en margen EBITDA** – El margen bruto fue 23.4% un avance de 10 pb, los gastos crecieron 13.0% a/a por mayores gastos en personal, tecnología y aperturas, derivado de lo anterior el EBITDA creció 11.0% a/a, con un retroceso marginal de 8.4 pb en margen.



Fuente: Refinitiv

	2T22	2T21	Dif (%)
Ventas	195,619	174,674	11.9
Utilidad Operativa	15,385	13,652	12.7
EBITDA	20,145	18,136	11.1
Utilidad Neta	10,892	9,764	11.5
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	7.86	7.82	4.92
Mgn. EBITDA (%)	10.3	10.4	-8.47
Mgn. Neto (%)	5.57	5.59	-2.21

Datos en millones de MXN 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	26.7x	24.5x
P/VL	5.6 x	6.6 x	7.1 x	7.2x	5.3 x
VE/EBITDA	13.7 x	15.1 x	16.6 x	14.9x	13.7 x

Resultados ( MXN mill.)	2020	2021	UDM	2022E
Ventas	701,734	736,044	774,076	812,100
EBITDA	75,387	81,214	84,471	90,823
Margen EBITDA (%)	10.7%	11.0%	10.9%	11.2%
Utilidad Neta	33,435	44,138	46,304	50,042
Margen Neto (%)	4.8%	6.0%	6.0%	6.2%
UPA	1.91	2.53	2.65	2.87
VLPA	9.69	10.65	9.84	13.23
Deuda Neta	24,080	21,875	18,172	24,451
Deuda Neta/EBITDA	0.27 x	0.22 x	0.22 x	0.27x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

**México recupera VMT por arriba del sector** – Las ventas en México crecieron 12.2% a/a, como resultado del incremento de 10.8% a/a en ventas a unidades iguales, dato que fue ligeramente mayor al 10.7% reportado por la ANTAD en el sector de autoservicios. A lo anterior se suma el incremento en aperturas durante el trimestre.

**Crece margen bruto** – El margen bruto logró una expansión de 30 pb como resultado de mayores eficiencia logística y mayores volúmenes de venta. Por su parte los gastos generales incrementaron 14.9% a/a, resultado de las inversiones que ha venido realizando en personal, logrando reducir la rotación del mismo, así como el desempeño en tecnología y por mayores gastos de aperturas. Derivado de lo anterior el EBITDA creció 10.5% a/a, con una caída en el margen de 10 pb a 10.6%.

Por formatos de negocio Bodega y Sam's Club, presentaron un crecimiento en VMT arriba del 10.8% del promedio de la empresa, siendo estos formatos los que ofrecieron un mejor desempeño por precios. Bodega amplió su diferencial en precios en 140 pb de la competencia. Por su parte Walmart y Walmart Express crecieron menos. Por producto la demanda se sostuvo en las categorías de abarrotes y consumibles, seguido de mercancías generales mientras que ropa siguió en proceso de desaceleración respecto a los trimestres previos. Por región, la zona sur y centro fueron las de mayor avance frente a la metropolitana que reportó un menor crecimiento.

**e-Commerce** – Las ventas de *e-commerce* crecieron 18% a/a, la contribución al crecimiento de las ventas totales fue del 0.9% representó el 5.2% de las ventas en México. Abarrotes fue lo que más creció seguido de mercancías generales. El catálogo on-demand se ubicó en 980 tiendas en 200 ciudades.

**Centroamérica** – Los ingresos crecieron 15.3% a/a sin efectos por tipo de cambio, y 11.2% en MXN, impulsadas por un avance de 14.6% a/a en ventas iguales. Honduras, Nicaragua y Costa Rica fueron los mercados que crecieron por arriba del promedio en VMT, mientras que El Salvador y Guatemala se mantuvieron muy cerca. El margen bruto disminuyó 30 pb a 23.6% debido a estrategias de precios en los formatos de Bodega y de Descuento. Los gastos crecieron 5.5% a/a en MXN y 9.5% a/a sin efectos cambiarios, resultado de las iniciativas de mayor productividad y eficiencias. El EBITDA avanzó 14.4% a/a en MXN y 18.7% a/a sin efectos cambiarios, con un avance de 20 pb en margen en MXN.

**Bait alcanza 4 millones** – En el servicio de telefonía sumó 4 millones de clientes. La empresa ahora está habilitando el servicio para empresas y se coloca como el principal operador OMV por número de usuarios. Por su parte el servicio de tarjeta *Cashi* alcanzó 3.4 millones. La empresa siguió fortaleciendo la estrategia de crédito, donde ofrecen una opción de crédito digital que puede ser usada en tienda o en línea, lo que ha fortalecido el segmento de mercancías generales.

**Perspectiva Neutral** – Las cifras fueron en línea con nuestras estimaciones y las del mercado. Si bien recuperó el desempeño por arriba del sector en VMT, los mayores gastos que ha venido realizando en personal y tecnología mantendrían limitada la rentabilidad de la empresa. A lo que sumamos un ambiente de competencia más agresivo, y un consumidor que está siendo afectado en su gasto por las presiones inflacionarias.

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