

TRIMESTRAL

Comerciales

WALMEX MM

PRECIO

(MXN, al 20/10/2022)
P\$72.63

FLOAT
28.14%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.760

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
1,268,222

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
1,074

PRECIO OBJETIVO

P\$77.8 / Var. PO 7.1%

COMPRA

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

Resultados 3T22

Reporte Positivo – Los resultados fueron positivos por arriba de nuestras estimaciones y las del consenso a nivel de utilidades. A nivel de EBITDA menor al consenso y arriba de nuestras estimaciones.

Recupera crecimiento arriba de ANTAD – Los ingresos en México crecieron 12.3% a/a, impulsadas por un avance de VMT de 11.1% a/a, cifra que fue por arriba en 10.7% pb de las ventas de ANTAD. La contribución de las ventas a través de *e-Commerce* fue de 0.8%. En Centroamérica los ingresos crecieron 15.0% a/a, impulsadas por un avance de 14.4% en VMT. Durante este trimestre la contribución de tiendas nuevas en el consolidado fue de 1.2%, con 26 unidades.

EBITDA – El margen bruto permaneció en 23.7% (+5 pb), los gastos crecieron 15.6% a/a por mayores gastos en personal, tecnología y aperturas. Como resultado de lo anterior, el EBITDA creció 5.6% a/a, con un retroceso de 68 pb en su margen. De forma ajustada el EBITDA creció 8.7% a/a.

Utilidad Neta – Presentó un avance de 9.9% a/a por mayores ingresos financieros.



Fuente: Refinitiv

	3T22	3T21	Dif (%)
Ventas	197,885	176,042	12.4
Utilidad Operativa	16,303	15,460	5.46
EBITDA	21,163	20,039	5.61
Utilidad Neta	12,153	11,049	9.99
	Dif pb		
Mgn. Operativo (%)	8.24	8.78	-54.3
Mgn. EBITDA (%)	10.7	11.4	-68.8
Mgn. Neto (%)	6.14	6.28	-13.5

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	26.8 x	27.1 x
P/VL	5.6 x	6.6 x	7.1 x	7.4 x	5.9 x
VE/EBITDA	13.7 x	15.1 x	16.6 x	15.0 x	15.2 x

Resultados (MXN mill.)	2020	2021	UDM	2022E
Ventas	701,734	736,044	795,920	812,100
EBITDA	75,387	81,214	85,595	90,823
Margen EBITDA (%)	10.7%	11.0%	10.8%	11.2%
Utilidad Neta	33,435	44,138	47,408	50,042
Margen Neto (%)	4.8%	6.0%	6.0%	6.2%
UPA	1.91	2.53	2.71	2.87
VLPA	9.69	10.65	10.75	13.23
Deuda Neta	24,068	21,875	15,388	24,451
Deuda Neta/EBITDA	0.32 x	0.27 x	0.18 x	0.27 x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

México avanza ventas por arriba del sector – Las ventas en México crecieron 12.3% a/a, como resultado del incremento de 11.1% a/a en ventas a unidades iguales, dato que fue ligeramente mayor al 10.7% reportado por la ANTAD en el sector de autoservicios.

Crece margen bruto – El margen bruto en México logró una expansión de 20 pb como resultado de mayores eficiencias logísticas, y mayores volúmenes de venta. Por su parte los gastos generales incrementaron 17.2% a/a, por mayores inversiones en *e-commerce* y el incremento en costos de personal. Por lo anterior, el EBITDA creció 4.2% a/a, con una caída en el margen de 90 pb a 11.0%. Excluyendo efectos extraordinarios el EBITDA ajustado creció 8.4% con una caída en margen de 40 pb.

Por formatos de negocio, Bodega y Sam's Club, presentaron un crecimiento en VMT arriba del 11.1% del promedio de la empresa. Bodega amplió su diferencial en precios en 100 pb de la competencia. El menor crecimiento lo reportó Walmart y Walmart Express. Sam's Club mantuvo un crecimiento sólido durante el trimestre, las ventas de la marca propia *Members Mark*, alcanzaron una participación en ventas cercana al 20%. En Walmart con la campaña *Summer Days* ofrecieron mercancía a precios bajos en 450 categorías y reforzaron la estrategia de productos bajos todos los días. Por su parte, la temporada de regreso a clases fue un éxito y reportó un incremento en ventas de 60% vs 2021, y 12% vs 2019. Por divisiones de mercancía Abarrotes y consumibles continuó con mejor desempeño, seguido de mercancías generales y ropa, ante la presión que está observando el consumidor en su presupuesto.

e-Commerce – Las ventas de *e-commerce* en México crecieron 16.7% a/a, y la contribución al crecimiento de las ventas totales fue del 0.8%, representando el 4.8% de las ventas totales. La empresa se encuentra invirtiendo en tres catalizadores para acelerar el crecimiento de este segmento: tecnología, logística y talento.

Centroamérica – Los ingresos crecieron 15.0% a/a sin efectos por tipo de cambio, y 12.8% en MXN, impulsadas por un avance de 14.4% a/a en ventas iguales. El margen bruto disminuyó 30 pb a 23.9% debido a estrategias de precios en los formatos de Bodega y de Descuento. Los gastos crecieron 9.2% a/a en MXN y 11.5% a/a sin efectos cambiarios, ante inversiones en paneles solares y sistemas de automatización. El EBITDA avanzó 14.2% a/a en MXN, con un avance de 10 pb en margen en MXN. Sin efectos extraordinarios el EBITDA ajustado creció 10.8% a/a en MXN y 12.6% a moneda constante.

Bait suma 6 millones – El servicio de telefonía sumó 6 millones de clientes, con 4.3 millones activos. La empresa superó el objetivo de usuarios anunciado a principio de año y se ubican como el 4º jugador más importante en el sector de telecomunicaciones, por número de usuarios. En servicios financieros el servicio de tarjeta *Cashi* alcanzó 4.2 millones de usuarios. Dentro de las opciones de crédito destaca *CrediBodega* que ofrece este servicio en 300 tiendas, y que está dirigido a un cliente que no está bancarizado y prefiere pagos pequeños. Finalmente, *Walmart Connect* creció 14% a/a.

Perspectiva Positiva/Neutral – Las cifras fueron a nivel neto por arriba de lo esperado por el mercado. Notamos que la empresa ha recuperado el desempeño de VMT por arriba del sector, con base en su estrategia de precios bajos y marcas propias. Consideramos que la recuperación en ventas y eficiencias operativas podrán compensar los mayores gastos que ha venido realizando en personal y tecnología, y que habían presionado la rentabilidad de la empresa en la primera mitad del año. Creemos que su estrategia permitiría mantener a un consumidor que está siendo afectado en su gasto por las presiones inflacionarias al cierre del año, y para un escenario de desaceleración aún mayor en 2023.

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 "": 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