

9 de julio de 2004.

COMPRA
WALMEX V

Precio: Mx	Ps 32.61	
Precio Objetivo	Ps 39.70	
Nivel de riesgo	Bajo	
Rango 52 Semanas:	Ps. \$36.21 a Ps. \$28.66	
Acciones en Circulación	4,429.8 millones	
Valor de Capitalización	Ps. \$144,454.2 millones	
Valor de la Empresa	Ps. \$135,635.5 millones	
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$142.3 millones	
	Ps/acción	
UPA trimestral	0.33	
UPA 12M	1.44	
UAFIDA 12M	2.47	
Flujo Efectivo Neto 12M	2.56	
Valor en Libros	9.66	
	12M	2004e
P/U	22.72x	21.67x
P / VL	3.37x	
P / FEPA	12.74x	
VE / UAFIDA	12.38x	11.35x
	12M	2T04
ROE	15.4%	13.6%
ROA	13.9%	12.9%
Cobertura de Intereses	#DIV/0!	#DIV/0!
Deuda Total a UAFIDA	0.00x	0.00x

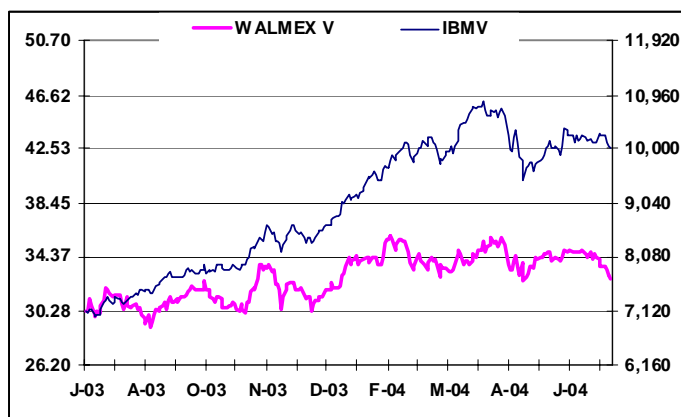
12M = Últimos doce meses al 30 de junio de 2004

Valor Empresa (VE)= Valor de Capit.+ Deuda Neta+ Part. Min.

Flujo Efect Nt (FEPA)=U Neta+Pérd Monet+P Camb+Depr+Imptos difer

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

ROE= Ut. Neta 12m a Cap. Contable Prom.


Otro repunte sorpresivo en sus márgenes.

- **Los resultados superaron los estimados del consenso. Sus márgenes volvieron a repuntar pero esta vez lo hicieron en forma explosiva.** En principio, los resultados se vieron favorecidos por las eficiencias que han alcanzado con sus diversas estrategias y por la eliminación del crédito al salario.
- **Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.** La compañía ha mostrado un sólido desempeño y la valuación de la acción medida con el múltiplo VE/UAFIDA se encuentra por debajo de su múltiplo histórico de 19.46x, lo que aunado a un sólido desempeño y a la favorable perspectiva del grupo nos llevan a recomendar la COMPRA de la acción. Este múltiplo se encuentra en 12.38x y deberá caer a 11.35x estimadas para 2004. Por el momento nuestro precio objetivo 12 meses asciende a Ps\$ 39.70 lo que al precio de Ps\$ 32.61 implica un rendimiento nominal de 21.7%.
- **Vuelven a lograr eficiencias operativas importantes.** Como ya mencionamos anteriormente, los resultados estuvieron por arriba de nuestra estimación y del consenso. Las ventas, la utilidad de operación y la UAFIDA se incrementaron en 10%, 38.1% y 29.8%, respectivamente.
- **Las ventas mismas tiendas se incrementaron en 3.5%.** En el 2T04, Wal*Mart registró un crecimiento de 10% en las ventas netas, motivado por el aumento en las ventas mismas tiendas (3.5%) en el piso de ventas (5%) y en el número de asientos (2.8%). Estas cifras confirman el liderazgo de Walmart, el éxito de la campaña permanente "low prices always" (precios bajos siempre), el adecuado manejo de los inventarios con el "roll back" de los inventarios y la buena administración.
- **Los precios bajan entre 1% y 2% en términos reales.** Wal*Mart continúa beneficiando a los consumidores a través de promociones y descuentos permanentes, y sobre todo vía un excelente manejo en los inventarios. Esto lo ha logrado a través de su sistema de distribución centralizado, de las eficiencias alcanzadas en las tiendas. Además, el centro de distribución de productos congelados ya también empezó a operar por lo que debemos de ver mejoras importantes en el transcurso del año. Por su parte, indicadores como las ventas por empleado, reflejaron un crecimiento de 0.6%. Desafortunadamente, las condiciones macroeconómicas y el bajo poder adquisitivo, no ha permitido a la empresa incrementar el ticket promedio de venta en términos reales, pero el número de clientes se ha incrementado en 10%, lo cual es una señal positiva. Como resultado, el margen bruto se incrementó en 40 pb para colocarse en 21.1%. Esta tendencia deberá continuar en lo que resta del año.

9 de julio de 2004.

COMPRA
ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	6m04	6m03	var.%	2T04	2T03	var.%
Ventas Netas	62,635	56,842	10.2%	31,833	28,937	10.0%
Utilidad Bruta	13,043	11,616	12.3%	6,725	5,999	12.1%
UAFIDA	5,085	3,970	28.1%	2,694	2,075	29.8%
Utilidad de operación	3,828	2,808	36.3%	2,060	1,492	38.1%
Costo Intgral. de Finan.	-434	-392	10.8%	-208	-146	42.6%
Intereses Pagados	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Intereses Ganados	350	354	-1.2%	175	148	17.7%
Pérd. (Ganancia) Camb.	-32	18	#N/A	-33	-1	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-52	-56	-6.6%	-1	4	#N/A
Otros Gastos Financ.	124	228	-45.8%	89	157	-43.0%
Util. antes de Impuestos	4,138	2,971	39.3%	2,179	1,481	47.1%
Impuestos	1,366	1,010	35.2%	719	504	42.8%
Utilidad Neta	2,773	1,961	41.4%	1,460	978	49.3%
Margen Bruto	20.8%	20.4%		21.1%	20.7%	
Margen UAFIDA	8.1%	7.0%		8.5%	7.2%	
Margen Operativo	6.1%	4.9%		6.5%	5.2%	
Margen Neto	4.4%	3.5%		4.6%	3.4%	

Dias Cuentas por Cobrar	6	5
Dias de Inventarios	36	35
Dias Cuentas por Pagar	45	42
Cap. de Trabajo a Vtas.	4.6%	5.0%

BALANCE

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Dic-03	Jun-03
Activo total	63,672	63,518	58,902
Efectivo y valores	8,819	9,095	8,251
Otros Activos Circ.	12,339	12,559	10,654
Largo plazo	0	0	0
Fijo (Neto)	42,514	41,865	39,997
Diferido	0	0	0
Otros Activos	0	0	0
Pasivo total	20,869	20,743	18,886
Deuda con costo C.P.	0	0	0
Otros pasivos C.P.	15,455	15,617	13,187
Deuda con costo L. P.	0	0	0
Otros Pasivos	5,414	5,126	5,699
Capital Contable	42,803	42,776	40,016
Interés Minoritario	0	0	0

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	1.4x	1.4x	1.4x
Deuda CP/Deuda Total	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Pvo mon extr a Ptotal	3.9%	4.1%	4.1%
Deuda Nta a Cap Cont	-20.6%	-21.3%	-20.6%
PTotal a Cap Cont	48.8%	48.5%	47.2%

• **Operativamente el margen repuntó en 130 pb.** Es importante notar que durante el 2T03 se tuvo el registro de un cargo extraordinario de Ps\$ 53 M, que tuvo su origen en las ventas de exportación de Sam's club, mismas que no se realizaron. Esta partida durante el 2T04 no se tiene, lo que aunado a la eliminación del crédito al salario reflejan un beneficio importante en el margen operativo del trimestre. Sin embargo, si eliminamos estos dos efectos, el incremento en el margen hubiera sido de 100 pb. Esto proviene de mejoras operativas importantes. Entre las mejoras logradas destaca la disminución de 3% en el gasto efectivo por metro cuadrado, al pasar de Ps\$ 1,613 a Ps\$ 1,565 en el 2T04. El compromiso de Wal*Mart es seguir ofreciendo descuentos importantes en relación a la competencia y mostrar un crecimiento orgánico que le permita reafirmar su liderazgo en el sector.

• **La situación financiera de Walmex continúa muy sólida y sigue generando fuertes flujos de efectivo,** mejorando el capital de trabajo. Es importante mencionar que en el 2T04, Wal*Mart invirtió Ps\$ 1.315millardos en la apertura de 8 unidades en el trimestre. Estamos convencidos de que la compañía seguirá incrementando su piso de ventas en 10% en promedio por año, y que continuará desarrollando las ciudades que van desde 50,000 a 100,000 habitantes.

• **La recompra de acciones cobró fuerza en el trimestre.** En lo que va del año, ésta ascendió a Ps\$ 1.616 millardos, equivalente a US\$ 141 M que representaron 46.9 millones de acciones. El objetivo de la compañía es continuar con esta recompra durante el 2S04, ya que en la Asamblea Anual se les autorizaron Ps\$ 4 millardos para este fin.

• **La perspectiva de Wal*Mart es positiva para el 2004.** Creemos que la compañía continuará muy agresiva en término de aperturas, y además, seguirá aprovechándose de la debilidad de Gigante y de algún otro participante del mercado formal que tenga un tamaño pequeño, y también tomará ventaja del mercado informal. Por otra parte, Wal*Mart se ha caracterizado por generar fuertes flujos de efectivo libre, y de acuerdo a nuestra estimación continuará así en lo que resta del ejercicio y en años posteriores. De acuerdo con nuestra estimación, las **ventas mismas tiendas** deberán crecer al ritmo del PIB. Adicionalmente, estamos convencidos de que la rentabilidad de Wal*Mart deberá mejorar aún más, mediante la apertura de los diversos centros de distribución.