

Walmex

BUENOS NÚMEROS...

Resultados En Línea

Hace unos momentos, Walmex publicó los resultados correspondientes al 3T11. Las Ventas Totales (\$91,042mdp), muestran un crecimiento durante el trimestre de 10.6%, la Utilidad de Operación (\$6,588mdp) y el Ebitda (\$8,428mdp), se incrementaron en 10.4% y 12.0% respectivamente. Los números, presentaron un diferencial de 0.6% vs nuestro estimado de Ventas, 1.5% a nivel Operativo y 2.1% en Ebitda. Las cifras, estuvieron en línea con nuestros estimados.

México: Con tendencia de mejora

Las operaciones de Wal-Mart en México, tuvieron un buen desempeño, con crecimiento con un crecimiento de 15.0% en el Ebitda del trimestre, el cual resultó superior al incremento observado en las Ventas (12.0%). La compañía terminó de redefinir su estrategia de precios bajos el pasado julio, lo que le permitió impulsar las ventas, al reforzar categorías generadoras de tráfico, tales como mercancías generales y ropa. En el trimestre, el crecimiento VMT observado fue de 3.0%, mostrando una mejora consistente vs el 1T y 2T del año de +1.7% y +2.4% respectivamente. La mejor distribución de las aperturas en el transcurso del año, fue otro de los factores que incidió positivamente en los resultados del trimestre y anticipamos que estará apoyando de manera significativa las cifras del 4T2011

Centroamérica sigue débil

En Centroamérica, las Ventas Totales crecieron en 1.0%, mientras que el Ebitda disminuyó en 14.0%. El proceso de "institucionalización" de la región a Wal-Mart ha sido lento. La estrategia comercial, se está manejando actualmente por formato y de manera regional, siempre teniendo en cuenta el cliente objetivo al que se desea llegar. Lo anterior, sumado a la incorporación a los sistemas de Walmex, debería estar apoyando los resultados venideros.

Reiteramos MANTENER e Introducimos PO 2012E de \$40.0

Actualmente, Walmex cotiza a un múltiplo FV/Ebitda de 16.98x, el cual resulta ligeramente superior a su promedio U5a de 16.42x. La compañía presenta un premio vs el sector en Latinoamérica de alrededor del 37.0% (ver tabla anexa), que resulta consistente contra su premio histórico de entre 30%-50%, el cual consideramos que es justificable dado su valor de capitalización y ventas significativamente superiores al promedio (más de 400%), así como por niveles de rentabilidad (ROA) 32.0% mayores a la media. Adicionalmente, la compañía tiene los mejores márgenes del sector de autoservicios en Latinoamérica. Estimamos que hacia 2012, la compañía tendrá crecimientos en Ebitda del orden del 10.0%, con un crecimiento en el piso de Ventas de 12.0%, combinado entre México y Latinoamérica. Reiteramos MANTENER e Introducimos nuestro PO2012E de \$40.0. Lo anterior, asumiendo un múltiplo FV/Ebitda a pagar de 16.5x (ligeramente menor al actual).

Walmex – Resultados 3T11 (cifras nominales en millones de pesos)

	3T11	3T10	Var %	3T11E	Var % VsE
Ventas	91,042	82,288	10.64%	90,529	0.57%
Utilidad de Operación	6,588	5,966	10.43%	6,491	1.49%
Ebitda	8,428	7,532	11.90%	8,247	2.19%
Utilidad Neta	4,875	4,250	14.71%	4,613	5.68%
Márgenes					
Margen Operativo	7.24%	7.25%	-0.01%	7.17%	0.07%
Margen Ebitda	9.26%	9.15%	0.10%	9.11%	0.15%
UPA	0.274	0.239	14.71%	0.260	5.68%

Fuente: Banorte- Ixe Casa de Bolsa

Nota de Empresa

Octubre 18 2011

Mantener

Precio Objetivo - 2012
P\$ 40.0

Raquel Moscoso A.

rmoscoso@ixe.com.mx

RECOMENDACIÓN (Ver contraportada)

	Emisora	IPyC
Precio Actual	32.98	35,000
Precio Objetivo '12	40.00	40,500
Var % (Nominal)	5.5%	15.7%
Diferencia vs IPyC		+7.2%

OTROS INDICADORES

Indicadores	18/10/11
52 semanas max/min	36.46/ 29.42
Cap. de Mdo (US\$ mn)	43,234
Free Float (%)	36.0%
FV/Ebitda (2012e)	13.9 x
Apalancamiento actual	-
Crec. Nom. Ebitda (%) '12e	10.0%
Margen EBITDA (%) '12e	9.7%

** Deuda Neta / Ebitda U12m

SELECCIÓN (¿Cuál?) / 8 Criterios Fund.

Perspectiva del Sector	Positiva
Perspectiva Individual	Positiva
Mercado (Exportaciones)	Positiva
Estructura Financiera	Positiva
Valuación	Neutral
Bursatilidad	Positiva
Rentabilidad	Positiva
Otros	Positiva

DISTRIBUCIÓN (¿Cómo?) vs. IPyC

Estrategia	En IPyC	Condición
13..8%	11.8%	Neutral.

MOMENTO (¿Cuándo?)

	Tendencia	Prom. Móvil
IPyC	Alza	20 días
Walmex	Baja	31 días

www.ixe.com.mx
www.banorte.com

Comparativo Sectorial

A continuación presentamos un comparativo sectorial de las empresas de autoservicio, departamentales y detallistas en México y Centroamérica. Actualmente, Walmex cotiza a un múltiplo FV/ Ebitda superior en 37.1% al promedio. En el histórico, tradicionalmente Walmex siempre se ha pagado a un premio de entre 30% - 50% vs el sector, consideramos que esto ha sido así, debido principalmente al gran valor de capitalización de la compañía, las fuertes Ventas y los importantes retornos sobre inversión que genera, así como por sus mejores márgenes operativos.

Walmex- Comparativo Sectorial

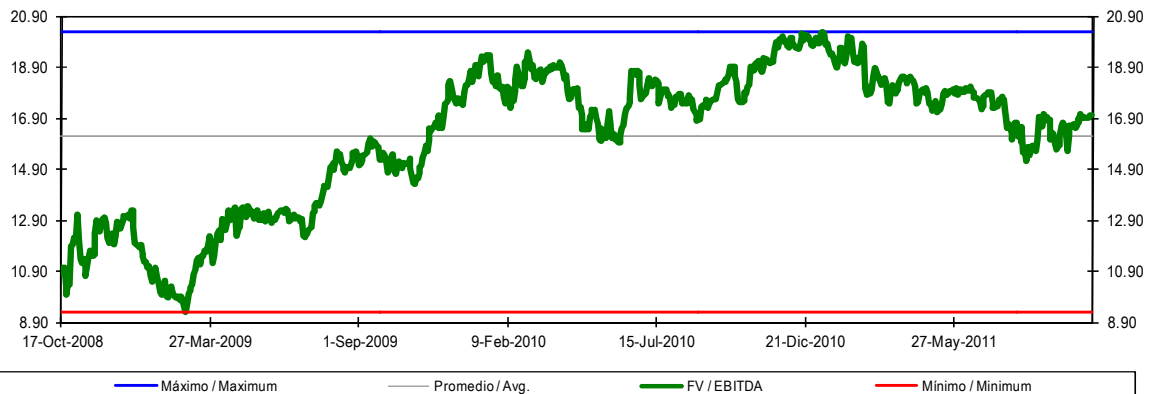
Empresa	Giro del negocio	País	Valor Mdo Mdd	Ventas Mdd	Mgn Op %	FV/EBITDA	P/U	ROE	ROA
Promedio			8420	5191	10.41	12.34	20.66	19.48	8.45
WALMART DE MEXICO	Autoservicios	Mexico	43234	26402	7.70	16.92	29.88	17.09	11.14
SORIANA	Autoservicios	Mexico	3763	6989	5.29	8.20	15.71	9.23	4.77
GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI	Autoservicios	Mexico	2347	4076	4.90	9.83	21.40	9.43	4.75
CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA	Autoservicios	Mexico	1524	3726	5.70	9.55	7.01	7.76	2.44
CENCOSUD	Autoservicios	Chile	13038	4320	7.60	12.80	22.80	10.67	8.64
PAO DE ACUCAR	Autoservicios	Brasil	5828	4679	4.50	11.00	21.70	10.16	7.00
LOJAS AMERICANAS	Departamental	Brasil	6033	3288	11.70	9.00	32.74	57.00	4.30
GRUPO GIGANTE	Detallista	Mexico	1587	918	9.20	13.49	25.98	4.62	3.69
EL PUERTO DE LIVERPOOL	Departamental	Mexico	8837	4090	14.50	12.92	20.09	16.06	9.25
LOJAS RENNER S.A.	Departamental	Brasil	3655	1612	14.80	12.58	18.89	33.22	16.65
RIPLEY	Detallista	Chile	1683	770	7.40	9.50	13.50	8.52	4.29
HERING	Detallista	Brasil	3033	766	25.60	13.80	19.80	42.90	23.30
FALABELLA	Departamental	Chile	21039	10215	13.50	24.20	22.90	17.16	6.76
MARISA LOJAS	Detallista	Brasil	2281	822	13.40	9.00	16.91	28.92	11.29
Premio (descuento)			413.5%	408.6%	-26.1%	37.1%	44.6%	-12.3%	31.8%

Fuente: Thomson Financial

Múltiplo FV/Ebitda

La siguiente gráfica, muestra el comportamiento histórico del múltiplo FV/Ebitda de Walmex durante los últimos 5^a. Actualmente, la compañía se encuentra cotizando muy cerca de su múltiplo promedio de 5^a. Sin embargo, dado el fuerte premio que presenta frente a sus comparables, consideramos que no se justificaría pagar un múltiplo mayor.

Walmex- Comparativo Sectorial



Fuente Banorte- Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, René Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Marisol Huerta Mondragón, Rodrigo Heredia Matarazzo, Raquel Moscoso Armendáriz, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Héctor Gustavo Castañeda Burgos, Tania Abdul Massih Jacobo, y Hugo Armando Gómez Solís, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general del las Casas de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, han obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es mas, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

René Pimentel Ibarrola	Director General de Desarrollo de Negocio y Análisis	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
------------------------	--	----------------------	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia Gubernamental	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Dolores Palacios	Subdirector de Gestión	dolores.palacios.n@banorte.com	(55) 5268 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.mactal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenezza@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuanalo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Rodrigo Heredia	Siderúrgico / Minero	rheredia@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48029
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48028
Idalia Yanira Céspedes	Construcción	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48227
José Itzamna Espitia	Aeropuertos	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48066
Daniel Sánchez	Edición Bursátil	dsanchezur@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48374

Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	maguayo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Analista Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Héctor Gustavo Castañeda	Analista Deuda Corporativa	hcastaneda@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomelí	Analista Deuda Corporativa	luciana.gallardo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9931

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Enrique Castillo	Director General Banca Mayorista	ecastillo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9902
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Patricio Rodríguez	Director General Banca Privada y Gestión de Activos	prodriguez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9987
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Victor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroidan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683