

ANTECEDENTE: UN 2013 DIFÍCIL

Walmex cerró el 2013 con crecimientos nominales en Ventas y Ebitda de 3.1% y 0.9%, respectivamente. Por división, los ingresos de México, estos incrementaron 3.3% (86% del total) y en Centroamérica 2.1% (14% del total). Cabe destacar que estas variaciones estuvieron en línea con el crecimiento de la ANTAD para 2013 (3.2%). El Ebitda tuvo un crecimiento menor al de los ingresos principalmente por un gasto no recurrente por arrendamiento de tiendas. Recordamos que el 2013 fue uno de los años más difíciles para el sector comercio debido a diversos factores macroeconómicos (disminución gasto gobierno, menor generación de empleos y reforma fiscal). **El precio objetivo del consenso para 2014 es de \$37.6, equivalente a un avance de 32.3% vs. 20.4% de avance esperado para el IPyC. La empresa forma parte de nuestra estrategia como Favorita.**

EVENTO ANUAL: SE ADAPTA AL CONTEXTO E INCREMENTA LIDERAZGO

Durante el evento anual con inversionistas que la emisora celebró en días pasados, informó que en 2014 su piso de ventas crecerá 5.2%. Si bien el incremento es menor a la tasa de otros años (promedio U3A 9.2%) nos parece razonable en función de la complicada situación del consumo en México. Sin embargo, este aumento de la capacidad instalada implicaría la apertura de 160 tiendas lo cual representa 16 veces más que las aperturas estimadas de sus competidores para 2014 (Comerci y Chedraui). Asimismo y debido a que el incremento de estos dos competidores será menor al de Walmex (3.0% y 3.2%, respectivamente), la participación de mercado de Walmex crecerá aún más, por lo que la diferencia vs. sus competidores sigue incrementándose.

DIVIDENDOS + RECOMPRAS: 5.2% DE YIELD

La emisora también anunció que ha decidido incrementar el dividendo aumentando su payout ratio de 35% a 40%, además de hacer un reparto extraordinario por la venta de Vips. En conjunto el dividendo de 2014 sería de P\$1.38 que implicaría un Dividend Yield de 4.8%. A esto se suma un incremento de 51.5% en el monto de la recompra de acciones (P\$ 5.0billones en 2014) lo cual, y tomando en cuenta, que generalmente Walmex cancela estas acciones, implica un dividendo implícito de 0.4%. Por lo anterior, éstas dos acciones implican un rendimiento "seguro" para los accionistas de 5.2% (mayor al 3.5% de Cetes 28d). Claramente la emisora considera que en este momento del sector consumo en México y de la situación de su acción es el mejor uso que le puede dar a la caja en lo cual coincidimos.

ENFOCADA A SOLUCIONAR DEFECTOS: SAM'S CLUB Y LOS INVENTARIOS

La compañía reconoció que uno de sus errores en 2013 fue el bajo desempeño de Sam's Club y el incremento en sus inventarios. En el primer caso este formato de tienda presentó una caída de 4.4% en Ventas Mismas Tiendas (VMT) afectando el desempeño de las VMT de la compañía. El bajo desempeño de este negocio se explica por inventarios altos y que no se definió una estrategia rentable. Durante el evento la empresa mencionó que se enfocará a resolver estos problemas introduciendo nuevas categorías, importando productos a través de Sam's EUA, aumentando la venta de productos electrónicos e impulsar el comercio electrónico. En cuanto a los inventarios, se estarán reduciendo los improductivos y habrá un mejor proceso en su asignación lo cual mejoraría los días de inventarios.

FAVORITA Precio Objetivo '14 P\$ 37.6

RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Neutral	
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Positivo	✓
Dividendos	Positivo	✓
Administración	Positivo	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Positivo	✓
Bursatilidad	Positivo	✓

Rendimiento esperado

	Emisora	IPyC
Precio Actual	28.4	39,024
P. O. 2014	37.6	47,000
Var % (Nominal)	32.4%	20.4%
Diferencia	12.0 ppt	

Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	28.16 – 40.4
Market Cap (US\$ mn)	37,513
Free Float	27%

Estimados / Valuación / Solidez

	U12M	2014e	2015e
Ventas	3.1%	5%	7%
Ebitda	0.9%	3%	5%
Ut. Neta	-2.4%	13%	10%
Mg. Ebitda	9.5%	9.9%	10.0%
Mg. Neto	5.4%	5.6%	5.7%

"El mejor momento para vender una excelente empresa es nunca"
Philip Fisher

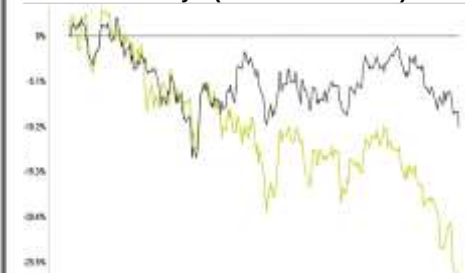
Juan Elizalde.
jelizalde@vepormas.com.mx
56251500 ext.1709

Febrero 27, 2014

ESTRATEGIA BX+

BX+CAP	En IPyC	Condición
7.1%	6.5%	FAVORITA

WALMEX vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa

PROPUESTA PAGO DE DIVIDENDOS

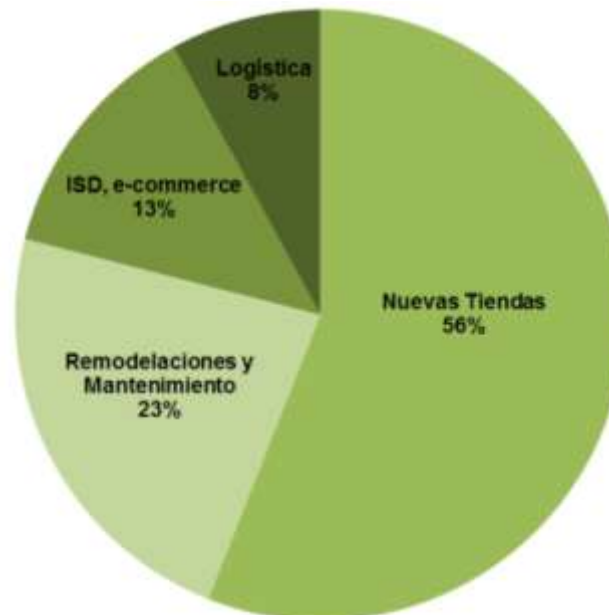
El pago potencial del dividendo extraordinario por la venta de Vips de P\$0.40 está sujeto a la aprobación y al cierre del negocio de restaurantes. Con este pago extraordinario el dividendo sería de P\$ 1.38.

Fechas	40% de las Utilidades de 2013	Extraordinario	Total
Abril 2014	0.13	0.27	0.40
Agosto 2014	0.13		0.13
Noviembre 2014	0.13	0.19	0.32
Febrero 2015	0.13		0.13
Total	0.52	0.46	0.98

Fuente: Walmex

DISTRIBUCIÓN CAPEX 2014

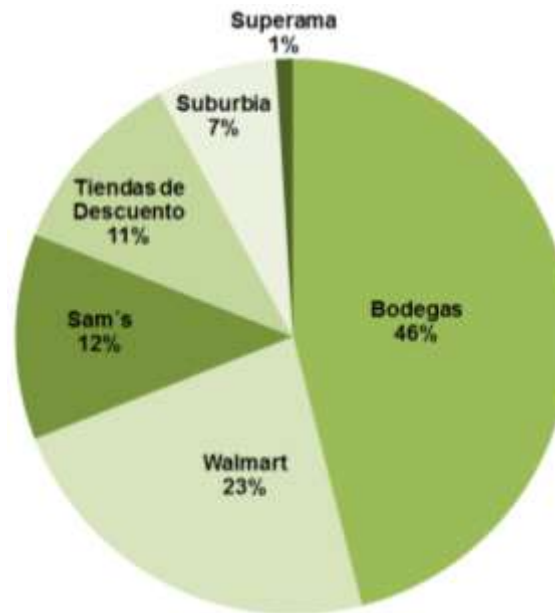
El CAPEX para 2014 tiene una inversión menor en la apertura de nuevas tiendas, ya que en 2013 el 61% se destinó para nuevas aperturas mientras que en 2014 solamente el 56% será destinado a nuevas unidades.



Fuente: Walmex

DISTRIBUCIÓN DE LAS NUEVAS APERTURAS

Las Bodegas serán el formato de tienda que la compañía estará aperturando en mayor medida principalmente por el buen desempeño que han estado teniendo las Bodega Aurrera Express.



Fuente: Walmex



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 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, 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, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos 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.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	ivelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

