

RECUPERACIÓN EN EL CONSUMO

Durante 2013, el consumo en México tuvo uno de sus peores años, por lo que la base de comparación en 2014 será fácil y en donde se espera que para la segunda mitad del año haya una reactivación en el consumo. Cabe destacar que si bien el rendimiento del PO'14 de la compañía más dividendos es menor al rendimiento esperado para el IPyC, una vez que el consumo se empiece a recuperar esto tendrá seguramente un efecto psicológico importante, en donde la compañía será una de las más beneficiadas ya que es líder de mercado. **El Precio Objetivo de Consenso para 2014 es de P\$ 33.7, que implica un rendimiento del 9.4% vs. 18.1% del IPyC para el mismo periodo. La empresa forma parte de nuestro portafolio BX+CAP.**

ATRACTIVA VALUACIÓN

Walmex presenta descuentos en promedio del 24% en sus múltiplos FV/Ebitda, P/U y P/VL vs. el promedio de los U5A, debido al excesivo castigo que ha tenido el precio de la acción en los U12M, plazo en el que ha presentado una caída del 21% vs. -7% del IPyC. Por otra parte, el premio de FV/Ebitda la compañía ha disminuido significativamente frente a sus comparables nacionales. El múltiplo FV/Ebitda promedio de los U5A era 62% superior al de la muestra, y actualmente es solamente mayor en un 11%. Cabe destacar que el premio mencionado está justificado principalmente por crecimientos superiores en Ventas, Ebitda y Utilidad Neta así como indicadores de rentabilidad (Margen Ebitda y ROE) mayores a los del sector en los U5A. Asimismo se estima que para 2014 los crecimientos serán similares a los del sector en donde la compañía continuará teniendo un mejor Margen Ebitda y un ROE superior.

INCREMENTA SU PARTICIPACIÓN DE MERCADO

La participación de mercado de Walmex crecerá aún más ya que la diferencia vs. sus principales competidores seguirá incrementándose, ya que la compañía estima un crecimiento del piso de ventas para 2014 del 5.2%, el cual es menor a su promedio de 7.4% de los U3A, sin embargo nos parece razonable en función del menor consumo en México. Por otra parte, sus principales competidores estiman un crecimiento del piso de ventas en promedio del 3.0%, cifra que es menor a la de Walmex.

DIVIDEND YIELD SUPERIOR AL DEL SECTOR

Cabe destacar que el Dividend Yield que ha pagado la compañía en los U2A es 1.4 ppt superior al de sus competidores nacionales, además de que el Dividend Yield promedio de los U3A ha sido del 1.8%. Por otra parte, la compañía pagará este año un dividendo por un monto de P\$ 1.38 que implica un Dividend Yield de 4.5%, el cual incluye el dividendo extraordinario por un monto de P\$ 0.40 que se estará repartiendo una vez que se haya aprobado y cerrado la venta de VIPS.

Precio Objetivo '14 P\$ 33.7

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	30.8	39,793
P. O. 2014	33.7	47,000
Var % (Nominal)	9.4%	18.1%
Diferencia	-8.7 ppt	

Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	28.06 – 40.4
Market Cap (P\$ mn)	542,918
Free Float	30%

Estimados / Valuación / Solidez

	U12M	2014e	2015e
Ventas	3.2%	6.6%	9.0%
Ebitda	1.0%	9.0%	12.0%
FV/Ebitda	13.0	11.9	10.6
Mg Ebitda	9.5%	9.9%	9.9%
UN/Ebitda	56.5%	56.3%	58.5%

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

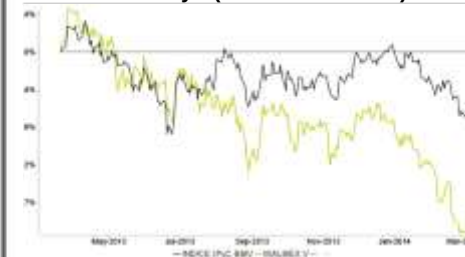
Juan Elizalde.
jelizalde@vepormas.com.mx
56251500 ext.1709

Marzo 26, 2014

ESTRATEGIA BX+

BX+CAP	En IPyC	Condición
6.6%	6.3%	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

VALUACIÓN

Walmex – Comparativo Sector (Chedraui, Comercial Mexicana y Soriana) - (U5A)

Múltiplos	FV/EBITDA	P/U	P/VL
Sector	10.3	20.8	1.7
Walmex	16.7	28.7	5.1

Walmex vs. Sector	61.6%	38.2%	194.2%
-------------------	-------	-------	--------

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

Crecimientos	Ventas	Ebitda	Ut. Neta
Sector	3.0%	4.1%	4.5%
Walmex	12.3%	10.8%	7.3%

Walmex vs. Sector	+9.3%	+6.8%	+2.8%
-------------------	-------	-------	-------

Rentabilidad	Mgn Ebitda	ROE
Sector	7.6%	10.3%
Walmex	9.8%	18.2%

Walmex vs. Sector	+2.2%	+7.9%
-------------------	-------	-------

Walmex – Comparativo Sector (Chedraui, Comercial Mexicana y Soriana) - (2014e)

Múltiplos	FV/EBITDA	P/U	P/VL
Sector	10.3	22.4	1.8
Walmex	11.5	22.4	3.6

Walmex vs. Sector	11.7%	0.0%	100.0%
-------------------	-------	------	--------

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

Crecimientos	Ventas	Ebitda	Ut. Neta
Sector	5.1%	5.8%	4.3%
Walmex	5.3%	6.1%	2.1%

Walmex vs. Sector	+0.2%	+0.3%	-2.2%
-------------------	-------	-------	-------

Rentabilidad	Mgn Ebitda	ROE
Sector	7.5%	8.1%
Walmex	9.6%	15.6%

Walmex vs. Sector	+2.1%	+7.5%
-------------------	-------	-------

LÍDER EN EL SECTOR DE AUTOSERVICIOS

La compañía es líder en el sector de autoservicios y tiene operaciones en México (87% de las Ventas totales) y Centroamérica (13%) que incluye a Costa Rica, Guatemala, Honduras, El Salvador y Nicaragua. La operación en México se divide en dos unidades de negocio: 1) Autoservicios que incluye a Bodega, Walmart y Superama, lo cual ha permitido integrar las compras y diferenciar la oferta de cada uno; y 2) Negocios Especializados que agrupa Sam's Club y Suburbia, formatos que por su naturaleza atienden diferentes necesidades.

VENTAS MISMAS TIENDAS Y SAM'S CLUB

Durante 2013 las Ventas Mismas Tiendas (VMT) de la compañía se vieron afectadas principalmente por una debilidad en el consumo, además de que su formato de tienda Sam's Club presentó una caída de 4.4% en este indicador. Para 2014 la compañía enfocará sus esfuerzos en Sam's Club, en donde implementará varias estrategias para poder recuperar su diferenciación con las tiendas departamentales y de autoservicio, además de que estará impulsando el comercio electrónico.



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 Maria 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	jvelascoo@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	mmsuarezh@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

