



¡BursaTris!

WALMEX: RENTABLE CRECIMIENTO

BX+

LA NOTICIA: WALMEX CELEBRÓ SU REUNIÓN ANUAL CON ANALISTAS

Tuvimos la oportunidad de participar en el “Walmex Day”, evento de dos días que concluyó el día de ayer; el cual tuvo un nivel de asistencia destacada y con presencia de varios analistas internacionales. En dicho evento realizamos visitas a los nuevos prototipos de tienda de cada uno de sus formatos. Posterior a ello, se llevaron a cabo las presentaciones de los principales directivos, en las que pudimos conocer mayor detalle sobre las estrategias de crecimiento de la empresa; así como, los pormenores de su Plan de Inversión en Capex para 2017. Adicionalmente, durante las presentaciones, la empresa elevó su guía para el crecimiento de las Ventas Mismas Tiendas (VMT) para 2017 a un rango de entre 3% y 5%, desde el 3% previo. **El PO'17 del consenso de WALMEX de P\$43.5 implica un potencial de 9.8% vs 12.1% del IPyC para el mismo periodo.**

IMPACTO POSITIVO: FOCO EN CRECIMIENTO RENTABLE

El principal mensaje que obtuvimos en el “Walmex Day”, es que la compañía busca mantener un ritmo consistente de crecimiento; aunque con un enfoque importante en rentabilidad. En relación a ello, consideramos que las inversiones que está realizando la empresa generarán un beneficio tanto para las ventas como para la generación de flujo tanto en el corto, como en el mediano plazo. Adicionalmente, su estrategia Omnicanal representa una importante ventaja competitiva, que creemos cobrará relevancia en los próximos años. Por último, consideramos que la transformación de Perecederos, que tiene un peso importante en las ventas, será un impulsor del tráfico en todos los formatos; y se traducirá en un crecimiento en las ventas.

UN CARRITO CON BUENOS CATALIZADORES...

Luego de escuchar las presentaciones de los directivos y realizar las visitas a tiendas, identificamos varios factores que podrían impulsar las ventas durante 2017 y en el largo plazo:

1. **Transformación de Perecederos:** Debido a la importancia que tiene esta división en la generación de tráfico en las tiendas, la empresa tendrá un mayor enfoque en la misma. Lo anterior, incrementando los espacios destinados a estos productos en cada uno de los formatos, y por lo tanto aumentando las ventas.
2. **Centros de Excelencia 2.0:** De acuerdo con la emisora, las tiendas que cuentan una mejor evaluación de desempeño, presentan un crecimiento más alto que el resto de las tiendas. Por lo cual, la implementación en un mayor número de unidades del Centro de excelencia (Para mayor detalle ir al párrafo “APUESTA EN CENTROS DE EXCELENCIA...” en la hoja 2) podría tener un impacto positivo en las ventas.
3. **La empresa Omnicanal:** La idea del negocio Omnicanal consiste en que el cliente no encuentre diferencia entre las compras en línea y en la tienda física; y que la transición entre ellas sea lo más sencillo posible. Si bien en términos consolidados, las ventas provenientes del eCommerce aún no son tan representativas, las inversiones que están realizando en este sentido, representan un importante vehículo de crecimiento hacia los próximos años. Lo anterior, debido a la necesidad de los clientes de una mayor conveniencia.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	43.5
POTENCIAL \$PO	9.8%
POTENCIAL IPyC	12.1%
PESO EN IPyC	7.0%
VAR PRECIO U12M	7.0%
VAR IPyC EN U12M	4.0%

Verónica Uribe Boyzo
vuribeb@vepormas.com
5625 1500 ext. 1465

Marzo 16, 2017

 @AyEveporMas



CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

... Y UNA ESTRUCTURA MÁS RENTABLE

Aunado a lo anterior, consideramos aún más relevante la importancia que tienen varias de sus estrategias para aumentar la rentabilidad del negocio.

1. **Eficiencia operativa:** Disminuyendo los gastos en las tiendas; por medio de ahorros de energía tanto en refrigeradores como en la iluminación.
2. **Eficiencia de capital:** Gracias a la inversión en logística, la empresa logrará importantes mejoras en el uso de capital de trabajo, y perfeccionará el abastecimiento a tiendas reduciendo aproximadamente 9 días de inventario.
3. **Mayor penetración de sus Marcas Propias y crecimiento del portafolio de productos de valor agregado:** Los productos que atienden necesidades específicas y segmentadas (alimentos orgánicos, Kosher, sports nutrition, etc.), así como las Marcas Propias, son productos más rentables; por lo cual el impulso de estas implica una mejora importante en los márgenes.
4. **Portal Comunica:** es la herramienta que conecta a las áreas administrativas y de staff; agilizando y eficientando varios procesos de la operación. Derivado de lo anterior, consideramos que es un cambio importante que bajará de forma relevante los costos administrativos.
5. **Transformación de Perecederos:** Si bien representa un vehículo de crecimiento en ventas, también se espera un importante beneficio en términos de rentabilidad; debido a que la simplificación de procesos en departamentos significativos (en ventas) como panadería y carnes. Adicionalmente, la construcción de las plantas de carnes generará espacios en las tiendas que podrán utilizarse para expandir el área de ventas. Vale la pena mencionar, que actualmente cuentan con una planta de carne que abastece a las unidades de Bodega Aurrera de la zona metropolitana; pero se espera que en los próximos 4 años sus plantas de carnes atiendan al 90% de las tiendas (de todos los formatos).

APUESTA EN CENTROS DE EXCELENCIA...

Los centros de excelencia consisten en ofrecer una clara propuesta de valor y diferenciación por formato. La intención de Walmex es que cada una de sus tiendas cuente con la mejor calidad; identificando áreas de mejora y oportunidad para aumentar la satisfacción de los clientes. En relación a lo anterior, los modulares deberán ser más ordenados y eficientes; incrementando la productividad de las tiendas. Además, los productos se regionalizarán y segmentarán por zonas geográficas y económicas; lo que permitirá ofrecer productos más diferenciados. La empresa implementará en sus unidades el stockeo nocturno, con la finalidad de mejorar la experiencia de compra; utilizando el tiempo que se dedicaba a esto durante el día, a mejorar el **servicio y la experiencia de los clientes**.

INVERSIÓN ESTRATÉGICA DE CAPEX

Walmex anunció una inversión en Capex para 2017 de P\$17 millones, 18.8% superior a la cifra de 2016, la cual se destinará a:

1. **Remodelación y mantenimiento de tiendas actuales (38%):** Considera la implementación de la imagen y estrategia de los nuevos prototipos de tienda que eficientizan el uso de capital.
2. **Apertura de tiendas (31%):** Se espera que la contribución a las ventas de las nuevas unidades sea de entre 2.0% y 2.2% durante 2017.
3. **Inversión en Logística (13%):** Que les permitirá habilitar 400 huecos (para ubicar tiendas), y mejorará el abastecimiento y operación de las tiendas.
4. **Tecnología & eCommerce (10%):** Inversión en nuevas vías de crecimiento, que en el mediano y largo plazo cobrarán gran relevancia para el negocio, como son Apps y Páginas Web.
5. **Transformación del departamento de perecederos (8%):** Implica mayores espacios destinados a esta división de productos, que es el principal generador de tráfico en las ventas e incrementa la rentabilidad del negocio. Lo anterior, gracias a la homogenización de productos.

PARA RECORDAR**LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES**

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar investigaciones, prácticas y trabajos de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las condiciones ambientales están controladas y normalizadas de modo que:

Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.

Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).

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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, 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, 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.
DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José Maria Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	vuribeb@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--