



## Entorno económico positivo mantiene fortaleza en el sector

**Sector Resiliente.** Estimamos un trimestre positivo para las empresas del sector *retail* al 3T23. De la muestra que seguimos estimamos un avance en ingresos de 6.7% a/a y de 10.8% a/a en EBITDA con una ligera expansión en margen donde consideramos que el mejor desempeño en ventas y el desplazamiento de productos con mayor margen les permitirá compensar el efecto de mayores gastos laborales.

Los ingresos estarían favorecidos de un entorno económico favorable que mantiene el gasto de las familias en terreno positivo, destacamos: a) crecimiento en el PIB; b) mayor generación de empleo; c) incremento en el salario; d) desaceleración de la inflación; y, e) mayores apoyos sociales. Estos factores compensarían el impacto negativo en el ingreso de las familias por remesas ante la depreciación de 15.7% del dólar frente al peso en el trimestre. De forma particular, de las empresas del sector solo Chedraui vería afectados sus números por la depreciación del dólar, ya que el 59% de sus ingresos son en dicha moneda.

**Sector a descuento.** En términos de valuación vemos oportunidades en el sector de comercio especializado donde las emisoras de Alsea y Liverpool presentan un múltiplo doce meses VE/EBITDA de 6.4x y de 4.7x respecto al promedio de sus últimos tres años de 7.2x cada una en niveles sin pandemia, lo que representa un descuento de 16% y 35%. En autoservicio destacamos el descuento que de 25% que presenta Walmex con un múltiplo VE/EBITDA en 11.9x desde el 13.5x promedio de los últimos 3 años. Consideramos que el consumo se mantendría cierta solidez al cierre de año, por las variables antes señaladas, y creemos que las empresas podrán capitalizar este escenario dado su fuerte liderazgo en el sector, estrategia comercial y eficiencias operativas.

**Tabla1 Resumen de estimaciones para el 3T23 (mdp)**

| Emisora  | Ingresos |         |        | Ebitda |        |        | Utilidad neta |        |        |
|----------|----------|---------|--------|--------|--------|--------|---------------|--------|--------|
|          | 3T23     | 3T23e   | Var. % | 3T23   | 3T23e  | Var. % | 3T23          | 3T23e  | Var. % |
| CHEDRAUI | 64,493   | 64,758  | -0.4%  | 5,628  | 5,388  | 4.5%   | 1,556         | 1,427  | 9.0%   |
| LACOMER  | 9,729    | 8,358   | 16.4%  | 1,038  | 795    | 30.6%  | 509           | 433    | 17.6%  |
| SORIANA  | 41,789   | 41,581  | 0.5%   | 2,642  | 2,633  | 0.3%   | 930           | 960    | -3.1%  |
| WALMEX   | 215,358  | 197,885 | 8.8%   | 23,110 | 21,163 | 9.2%   | 12,600        | 12,153 | 3.7%   |
| ALSEA    | 19,744   | 17,518  | 12.7%  | 4,011  | 3,478  | 15.3%  | 455           | 317    | 43.5%  |
| LIVERPOL | 41,675   | 38,054  | 9.5%   | 6,744  | 6,189  | 9.0%   | 3,196         | 3,079  | 3.8%   |



# Previos Reportes Trimestrales

## Sector Retail



### Análisis Bursátil

19 de octubre de 2023

Por: Marisol Huerta Mondragón | mhuerta@vepormas.com

### Estimados CHEDRAUI

**Afectación cambiaria.** Estimamos un reporte débil con caída en ingresos (-0.4% a/a), menor a la esperada por el consenso del mercado de -1.1% derivado del desempeño de las operaciones de EE.UU. y el efecto de la depreciación cambiaria. Sin este efecto el desempeño es positivo,

**México con sólido crecimiento.** De acuerdo con nuestra expectativa los ingresos en EEUU retrocederían 10.7% a/a en MXN, las VMT en dólares presentarían un avance de 5.0% a/a ante un buen desempeño en ticket y tráfico. En México estimamos un avance en ingresos de 17% a/a, por el desempeño de 9.5% en VMT la contribución de las unidades del formato Arteli, y aperturas.

A nivel operativo estimamos avance en margen EBITDA de 40pb como resultado de un avance en margen bruto por el desempeño en ventas y eficiencias en gastos.

**CHEDRAUI reportará el 25 de octubre al cierre**

### Estimados LACOMER

**Fuerte Crecimiento.** Estimamos un reporte positivo ligeramente por arriba de los estimados del consenso a nivel de ingresos y de EBITDA como resultado de un mejor desempeño en ventas y las aperturas realizadas en los últimos doce meses, así como el desempeño positivo de sus campañas promocionales.

**Desempeño por arriba del sector.** De acuerdo con nuestra expectativa estimamos un avance en ingresos de 16.4% a/a, con un crecimiento en VMT de 15% a/a, que de acuerdo con nuestras expectativas sería por arriba del estimado para el sector de 5.7% a/a en el mismo trimestre.

**Crece Margen.** A nivel operativo estimamos un avance en margen de 115pb por el desempeño en ventas y el desplazamiento de productos con mayor rentabilidad.

**LACOMER reportará el 25 de octubre al cierre de mercado**

| CHEDRAUI         |           |
|------------------|-----------|
| ULTIMO PRECIO    | P\$107.06 |
| YTD              | 13.1%     |
| VALOR DE MERCADO | 89,085    |
| BURSATILIDAD     | 63.1      |

#### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

|                    | GFBx+  |        |        | Consenso |        |
|--------------------|--------|--------|--------|----------|--------|
|                    | 3T23   | 3T22   | Var. % | 3T23     | Var. % |
| Ventas             | 64,493 | 64,758 | -0.4%  | 64,030   | -1.1%  |
| Utilidad Operativa | 3,485  | 3,451  | 0.9%   | ND       | ND     |
| EBITDA             | 5,628  | 5,388  | 4.4%   | 5,582    | 3.6%   |
| Utilidad Neta      | 1,556  | 1,427  | 9.1%   | 1572     | 10.2%  |
| Mgn. Operativo     | 5.40%  | 5.33%  | 7.38   | ND       | ND     |
| Mgn. EBITDA (%)    | 8.7%   | 8.3%   | 40.5   | 8.7%     | 39.7   |
| Mgn. Neto (%)      | 2.4%   | 2.2%   | 20.9   | 2.5%     | 25.2   |

Fuente: Análisis Bx+ / Estimaciones propias.

| LACOMER          |          |
|------------------|----------|
| ULTIMO PRECIO    | P\$36.00 |
| YTD              | -4.5%    |
| VALOR DE MERCADO | 39,307   |
| BURSATILIDAD     | 35.9     |

#### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

|                    | GFBx+  |       |        | Consenso |        |
|--------------------|--------|-------|--------|----------|--------|
|                    | 3T23   | 3T22  | Var. % | 3T23     | Var. % |
| Ventas             | 9,729  | 8,358 | 16.40% | 9,612    | 15.0%  |
| Utilidad Operativa | 649    | 486   | 33.44% | ND       | ND     |
| EBITDA             | 1,038  | 795   | 30.53% | 978.3    | 23.0%  |
| Utilidad Neta      | 509    | 433   | 17.55% | 437.8    | 1.1%   |
| Mgn. Operativo (%) | 6.67%  | 5.82% | 85.2   | ND       | ND     |
| Mgn. EBITDA (%)    | 10.67% | 9.51% | 115.51 | 10.18%   | 66.4   |
| Mgn. Neto (%)      | 5.23%  | 5.18% | 5.12   | 4.55%    | -62.4  |

Fuente: Análisis Bx+ / BMV.

# Previos Reportes Trimestrales

## Sector Retail



### Análisis Bursátil

19 de octubre de 2023

Por: Marisol Huerta Mondragón | mhuerta@vepormas.com

### Estimados SORIANA

**Reporte débil.** De acuerdo con nuestras estimaciones los ingresos crecerían 0.5% a/a estamos por debajo de lo esperado por el consenso que estima un avance de 4.5% a/a en ventas. A nivel operativo esperamos un margen estable 6.3%, por eficiencias en costos y gastos operativos que compensarían el incremento de gastos de personal.

**Julio Regalado muy competitivo.** Nuestras estimaciones consideran que los ingresos fueron afectados por base de comparación y un entorno competitivo agresivo. La estrategia de precios bajos y de un mayor uso de marcas propias, fueron parte de su estrategia promocional a lo largo del trimestre. Asimismo, creemos que la compañía enfrente un entorno competitivo más agresivo que impacto el desempeño de su campaña tradicional de verano "Julio Regalado".

**Soriana reportará el 27 de octubre en horas de mercado**

### Estimados WALMEX

**Avance en ticket.** Estimamos un reporte positivo en línea con el consenso de mercado, impulsado por ticket y tráfico impulsado por las estrategias promocionales. A nivel operativo, estimamos un margen con un avance marginal por un mejor como resultado de eficiencias en gastos.

**Estrategias promocionales.** Para México estimamos un avance en ingresos de 9.2% a/a, con un avance en VMT de 8.0% a/a, que sería por arriba de lo esperado para el sector por parte de ANTAD de 5.7% a/a. En el trimestre la temporada de verano y regreso a clases enfocadas en reducción de precios y compras de volumen consideramos impulsarían el tráfico.

**Centroamérica.** Para la región estimamos un avance en VMT de 6.0%, en línea con los trimestres previos consideramos que la región presentará un sólido crecimiento y eficiencias en márgenes.

**Walmart reportará el 25 de octubre al cierre de mercado**

#### SORIANA

|                  |         |
|------------------|---------|
| ULTIMO PRECIO    | P\$29.5 |
| YTD              | -5.4%   |
| VALOR DE MERCADO | 53,119  |
| BURSATILIDAD     | 2.7     |

#### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

|                    | GFBx+  |        |        | Consenso |        |
|--------------------|--------|--------|--------|----------|--------|
|                    | 3T23   | 3T22   | Var. % | 3T23     | Var. % |
| Ventas             | 41,789 | 41,581 | 0.50%  | 43,458   | 4.5%   |
| Utilidad Operativa | 1,848  | 1,819  | 1.62%  | ND       | ND     |
| EBITDA             | 2,642  | 2,633  | 0.34%  | 2,780    | 6.3%   |
| Utilidad Neta      | 930    | 960    | -3.08% | 894      | -6.8%  |
| Mgn. Operativo     | 4.42%  | 4.37%  | 4.88   | ND       | ND     |
| Mgn. EBITDA (%)    | 6.32%  | 6.33%  | -0.98  | 6.40%    | 0.0    |
| Mgn. Neto (%)      | 2.23%  | 2.31%  | -8.22  | 2.06%    | 0.02   |

Fuente: Análisis Bx+ / BMV/Estimaciones propias.

#### WALMEX

|                  |           |
|------------------|-----------|
| ULTIMO PRECIO    | P\$60.27  |
| YTD              | 2.0%      |
| VALOR DE MERCADO | 1,052,399 |
| BURSATILIDAD     | 1,317     |

#### RECOMENDACIÓN: COMPRA

PO: \$77.8

VAR PO: 29.1 %

#### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

|                    | GFBx+   |         |        | Consenso |        |
|--------------------|---------|---------|--------|----------|--------|
|                    | 3T23    | 3T22    | Var. % | 3T23     | Var. % |
| Ventas             | 215,358 | 197,885 | 8.83%  | 214,149  | 8.2%   |
| Utilidad Operativa | 18,010  | 16,303  | 10.47% | ND       | ND     |
| EBITDA             | 23,110  | 21,163  | 9.20%  | 22,701   | 7.3%   |
| Utilidad Neta      | 12,600  | 12,153  | 3.68%  | 12,495   | 2.8%   |
| Mgn. Operativo (%) | 8.36%   | 8.24%   | 12.4   | ND       | ND     |
| Mgn. EBITDA (%)    | 10.73%  | 10.69%  | 3.65   | 10.60%   | 0.0    |
| Mgn. Neto (%)      | 5.85%   | 6.14%   | -29.05 | 5.83%    | 0.0    |

Fuente: Análisis Bx+ / BMV/Estimaciones propias.

# Previos Reportes Trimestrales

## Sector Retail



### Análisis Bursátil

19 de octubre de 2023

Por: Marisol Huerta Mondragón | mhuerta@vepormas.com

### Estimados ALSEA

**Reporte Positivo.** Estimamos un crecimiento en ingresos consolidados de 12.7%, a/a, cifra por arriba las estimaciones del mercado. A nivel operativo estimamos una expansión en margen EBITDA frente a la ligera caída que prevé el consenso.

**Starbucks y Domino's con sólido desempeño.** Nuestros estimados contemplan un avance en ingresos para México de 18.3% a/a, impulsado por el avance que estimamos para Starbucks, Domino's, Vips, y comida casual, las cuáles mantienen el impulso por una mayor movilidad de la población, regreso a oficinas y estrategias de mercadotecnia.

**Europa apoya mayor turismo.** Para las operaciones en Europa, estimamos un avance en ingresos de 8% a/a por el efecto de un mejor desempeño económico ligado a la recuperación en el sector turístico y mayor movilidad, en la parte operativa esperamos mejora en rentabilidad por menores costos de energía frente al trimestre del año anterior.

**ALSEA reportará el 24 de octubre al cierre de mercado**

### Estimados LIVERPOL

**Consumo Sólido.** De acuerdo con nuestras estimaciones las ventas de Liverpool permanecerán en terreno positivo con un avance en ingresos de 9.5% a/a, ligeramente por debajo del 10.5% a/a esperado por el consenso de mercado, ante un consumo que se mantiene firme.

**VMT mejor al sector.** Por formato, estimamos que los ingresos de Liverpool crecerían 9% a/a, con un avance de 8% a/a en VMT, por arriba de nuestro estimado para las ventas del sector de tiendas departamentales ANTAD en el trimestre. Para Suburbia estimamos un menor avance en ingresos en un nivel de 3% a/a, este segmento consideramos es más vulnerable a la presión en gasto por alza en precios y tasas de interés.

**Intereses.** Los ingresos de la división de crédito estimamos se mantengan creciendo a doble dígito con un estimado de 20% a/a. Prevemos que la cartera vencida consolidada se ubicará en 3.0%, en línea con lo reportado el trimestre previo.

**LIVERPOOL reportará el 24 de octubre**

| ALSEA            |         |
|------------------|---------|
| ULTIMO PRECIO    | P\$61.4 |
| YTD              | 67%     |
| VALOR DE MERCADO | 51.489  |
| BURSATILIDAD     | 106.8   |

RECOMENDACIÓN: EN REVISION

PO: \$52.6  
VAR PO: -14.3 %

### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

|                    | GFBx+  |        |        | Consenso |        |
|--------------------|--------|--------|--------|----------|--------|
|                    | 3T23   | 3T22   | Var. % | 3T23     | Var. % |
| Ventas             | 19,744 | 17,518 | 12.7%  | 18,876   | 7.75%  |
| Utilidad Operativa | 1,875  | 1,545  | 21.4%  | ND       | ND     |
| EBITDA             | 4,011  | 3,478  | 15.3%  | 3,810    | 9.54%  |
| Utilidad Neta      | 455    | 317    | 43.6%  | 500      | 57.85% |
| Mgn. Operativo     | 9.50%  | 8.82%  | 67.8   | ND       | ND     |
| Mgn. EBITDA (%)    | 20.32% | 19.85% | 46.25  | 20.18%   | -3.3   |
| Mgn. Neto (%)      | 2.30%  | 1.81%  | 49.6   | 2.65%    | -8.4   |

Fuente: Análisis Bx+ / BMV/Estimaciones propias.

| LIVERPOOL        |          |
|------------------|----------|
| ULTIMO PRECIO    | P\$90.38 |
| YTD              | -21.4%   |
| VALOR DE MERCADO | 122,233  |
| BURSATILIDAD     | 57.15    |

### Estimaciones para el 3T23 (mdp)

|                    | GFBx+  |        |        | Consenso |        |
|--------------------|--------|--------|--------|----------|--------|
|                    | 3T23   | 3T22   | Var. % | 3T23     | Var. % |
| Ventas             | 41,675 | 38,054 | 9.52%  | 42,038   | 10.5%  |
| Utilidad Operativa | 5,418  | 4,907  | 10.42% |          |        |
| EBITDA             | 6,744  | 6,189  | 8.97%  | 6,425    | 3.8%   |
| Utilidad Neta      | 3,196  | 3,079  | 3.81%  | 3,153    | 2.4%   |
| Mgn. Operativo (%) | 13.00% | 12.89% | 10.70  | ND       | ND     |
| Mgn. EBITDA (%)    | 16.18% | 16.26% | -8.05  | 15.3     | -100   |
| Mgn. Neto (%)      | 7.67%  | 8.09%  | -42.18 | 7.5      | -50    |

Fuente: Análisis Bx+ / BMV/Estimaciones propias.



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 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Alejandro Javier Saldaña Brito, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo López Ponce, Elisa Alejandra Añorve Vargas, Ángel Ignacio Iván Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocádiz, analistas responsables de la elaboración de este documento están disponibles en [www.vepormas.com](http://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 Bx+ libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de **Grupo Financiero Bx+** 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 Bx+**, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

**Banco Bx+** y **Casa de Bolsa Bx+** brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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 Bx+** 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 Bx+**, 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.

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 Bx+**.

## ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

### Economista en Jefe

|                                |                     |                       |
|--------------------------------|---------------------|-----------------------|
| Alejandro Javier Saldaña Brito | 55 56251500 x 31767 | asaldana@vepormas.com |
|--------------------------------|---------------------|-----------------------|

## ANÁLISIS BURSÁTIL

### Analista Consumo | Minoristas

|                          |                     |                      |
|--------------------------|---------------------|----------------------|
| Marisol Huerta Mondragón | 55 56251500 x 31514 | mhuerta@vepormas.com |
|--------------------------|---------------------|----------------------|

### Analista Financieras | Fibras

|                     |                     |                      |
|---------------------|---------------------|----------------------|
| Eduardo Lopez Ponce | 55 56251500 x 31453 | elopezp@vepormas.com |
|---------------------|---------------------|----------------------|

### Analista Industriales

|                               |                     |                      |
|-------------------------------|---------------------|----------------------|
| Elisa Alejandra Vargas Añorve | 55 56251500 x 31508 | evargas@vepormas.com |
|-------------------------------|---------------------|----------------------|

### Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

|                          |                     |                         |
|--------------------------|---------------------|-------------------------|
| Gustavo Hernández Ocádiz | 55 56251500 x 31709 | ghernandez@vepormas.com |
|--------------------------|---------------------|-------------------------|

## ANÁLISIS ECONÓMICO

### Analista Económico

|                         |                     |                      |
|-------------------------|---------------------|----------------------|
| Angel Iván I. Huerta M. | 55 56251500 x 31725 | ahuerta@vepormas.com |
|-------------------------|---------------------|----------------------|

## ASUNTOS PÚBLICOS Y ATENCIÓN A MEDIOS

### Director de Asuntos Públicos

|                    |                     |                    |
|--------------------|---------------------|--------------------|
| Adolfo Ruiz Guzmán | 55 11021800 x 32056 | aruiz@vepormas.com |
|--------------------|---------------------|--------------------|

### Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

|                          |                     |                         |
|--------------------------|---------------------|-------------------------|
| Javier Torroella de Cima | 55 56251500 x 31603 | jtorroella@vepormas.com |
|--------------------------|---------------------|-------------------------|

### Director Promoción Bursátil Centro – Sur

|                      |                     |                       |
|----------------------|---------------------|-----------------------|
| Manuel Ardines Pérez | 55 56251500 x 31675 | mardines@vepormas.com |
|----------------------|---------------------|-----------------------|

### Director Promoción Bursátil Norte

|                     |                     |                         |
|---------------------|---------------------|-------------------------|
| Lidia Gonzalez Leal | 81 83180300 x 37314 | ligonzalez@vepormas.com |
|---------------------|---------------------|-------------------------|

## ALSEA "A": Precios Objetivo y recomendación históricas

| Fecha del cambio | 11-dic-20 | 28-oct-21 |
|------------------|-----------|-----------|
| Precio Objetivo  | 40.0      | 52.60     |
| Recomendación    | 1         | 1         |

\*Recomendación 1=Compra, 2= Mantener y 3=Venta

## CHEDRAUI "B": Precios Objetivo y recomendación históricas

| Fecha del cambio | 07-ene-22 | 04-abr-22 | 19-ene-23 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| Precio Objetivo  | 52.6      | 62.6      | 98.75     |
| Recomendación    | 1         | 1         | 1         |

\*Recomendación 1=Compra, 2= Mantener y 3=Venta

## WALMEX "M": Precios Objetivo y recomendación históricas

| Fecha del cambio | 26-jun-19 | 16-abr-20 | 18-feb-21 | 27-abr-21 | 30-ago-21 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Precio Objetivo  | P\$60.0   | P\$64.0   | P\$68.0   | P\$68.0   | P\$77.80  |
| Recomendación    | 1         | 1         | 1         | 2         | 1         |

\*Recomendación 1=Compra, 2= Mantener y 3=Venta

## Grupo Financiero Bx+

Paseo de la Reforma 243 piso 21,  
Alcaldía y Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX  
Teléfonos 55 1102 1800 y 800 837 676 27

