

AUTOSERVICIOS: COMPARANDO CARRITOS

12 de mayo de 2020

Verónica Uribe Boyzo

- **Walmex ha ganado participación de mercado durante los últimos años; mientras que LaComer es la emisora que más ha crecido en VMT.**
- **Walmex y Soriana han presentado los mejores Márgenes Operativos; en tanto Chedraui muestra un rezago en dicho indicador.**
- **Las compañías minoristas en México presentaron un crecimiento promedio ponderado en Ingresos y Ebitda de 12.8% y 14.7% respectivamente al 1T20.**

Participantes Sector Minorista

El Comercio Minorista en México se compone por el Canal Tradicional (“Tienditas de la Esquina” y Mercados Públicos) y por el Canal Moderno (que abarca las Tiendas de Autoservicio, Tiendas de Conveniencia, Clubes de Precio y Farmacias), los cuales representan aproximadamente el 48.0% y 52.0% de las Ventas Totales respectivamente. Al respecto, cabe mencionar que la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), agrupa, al mes de marzo 2020, a 32 cadenas de Autoservicio, las cuales cuentan con 3,263 tiendas, equivalentes a una capacidad instalada de 8,980 m²;

Las 4 líderes del Comercio Minorista

Es importante aclarar que si bien, en nuestro país, hay algunos competidores regionales importantes en el Sector Minorista, nuestro análisis en esta nota se enfocará en las empresas públicas de dicho sector: Walmart de México y Centroamérica (67.5% de las Ventas en los U12M), Organización Soriana (19.8% de las Ventas en los U12M), Grupo Comercial Chedraui (9.9% de las Ventas en los U12M) y La Comer (2.8% de las Ventas en los U12M). Lo anterior, ya que además de que son compañías que tenemos bajo cobertura, al ser públicas contamos con más información.

Presencia y Segmento Poblacional

Walmart tiene presencia en 675 ciudades de México, lo cual implica que se encuentra en toda la República Mexicana, y gracias a sus 4 formatos de tienda abarca toda la pirámide poblacional, desde los segmentos poblacionales más bajos hasta el más alto. Por otro lado, Soriana se encuentran en 280 municipios de todo México, con mayor presencia en el Norte y Centro del país (82.0% de las Tiendas, 84% de las Ventas), y por medio de sus distintos formatos, atiende a población de todos los segmentos socioeconómicos. Además, Chedraui también cubre a los consumidores de todos los niveles de la pirámide, aunque con presencia en la región Sureste y Centro del país. La Comer se enfoca en atender a los segmentos poblacionales medios y altos. En cuanto a su distribución geográfica, el 60% de las tiendas se encuentran ubicadas en el área metropolitana de la Ciudad de México; no obstante, la compañía ha incrementado su presencia en ciudades en las que se sitúa la población del segmento poblacional al que están dirigidos.

Comparativo Compañías Minoristas en México

Compañía	Número de tiendas	Número de Formatos	Área de Ventas (m2)	Ventas U12M (mdp)
Walmex	2,574	4	6,321,521	543,022
Soriana	807	5	4,093,398	159,244
Chedraui	306	4	1,460,363.0	79,176
La Comer	71	4	279,835	22,854

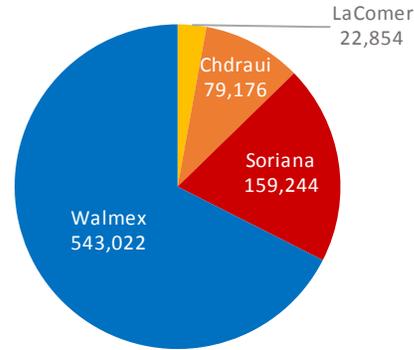
Fuente: Monex con datos de las empresas.

La información de la tabla se refiere a las operaciones de México de cada emisora

En los últimos años, Walmex ganó Participación de Mercado... que perdió Soriana

Las VMT de Walmex, al ser la compañía con mayor participación de mercado, número de tiendas, y por lo tanto la proporción más grande de Ventas del total, presentan un comportamiento muy similar vs el Promedio Ponderado. No obstante, durante el periodo observado, Walmex mostró un desempeño superior al promedio del Sector (con un crecimiento de 6.2% vs 5.3%); por lo cual, desde nuestro punto de vista, la empresa ha ganado participación de mercado.

Ventas de las Minoristas en México durante los U12M

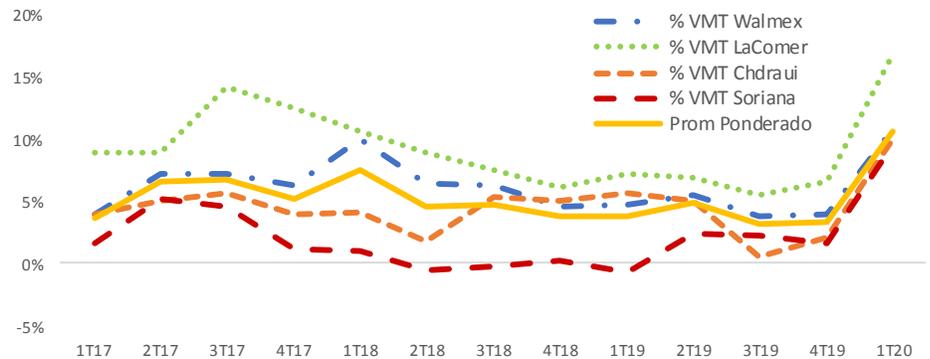


Fuente: Monex con información de las empresas.

Por otra parte, LaComer ha presentado la mayor alza en VMT durante este lapso, con un promedio de 9.3% vs el 5.3% del ponderado. Cabe señalar que si bien, La Comer es la empresa del menor tamaño y su base de comparación es relativamente más sencilla, creemos que el sólido aumento de sus VMT se debe a que el segmento poblacional al que están dirigidos suele comprar productos de un valor agregado más alto. Además, la población de mayores ingresos es más resiliente ante ciclos económicos, lo que le permite a la compañía mantener un crecimiento más estable.

Lo anterior, contrasta con los datos de Soriana, en los cuales se observa un estancamiento en el desarrollo de sus VMT, en donde algunos trimestres incluso han descendido, lo que nos indica que la compañía ha perdido *Market Share* a lo largo de los últimos años, con un alza promedio de 2.2% que se representa menos de la mitad del crecimiento promedio ponderado del Sector. En el caso de Chdraui, las VMT durante el periodo presentaron un incremento de 4.5%, el cual se sitúa por debajo del promedio ponderado (5.3%), con un desempeño más volátil respecto lo observado en el Sector.

Ventas Mismas Tiendas (VMT) Sector Minorista



Fuente: Monex con información de las empresas.

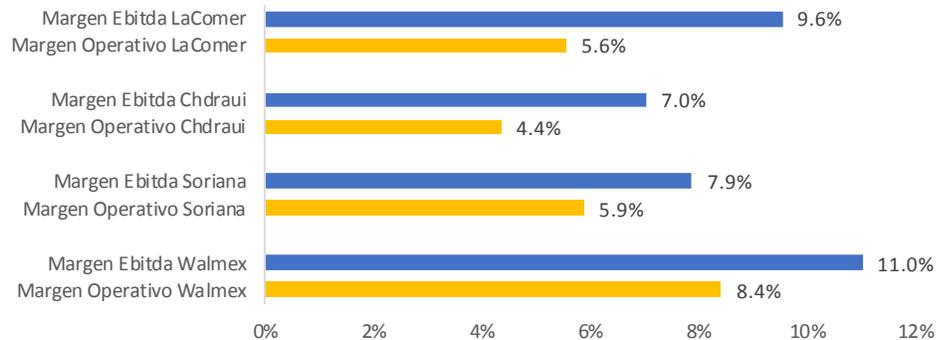
Walmex presenta la mayor rentabilidad del Sector

Además del crecimiento en Ventas, es importante analizar el nivel de rentabilidad de las emisoras del sector de Tiendas de Autoservicio, para determinar qué tan eficientes son al utilizar sus recursos. Derivado de lo anterior, compararemos el Margen Operativo y Ebitda observado en Walmex, Soriana, Chedraui y La Comer, durante los últimos 12 meses, considerando el tamaño de cada una de las participantes del sector.

Walmex es la compañía que ha presentado el Margen Operativo más elevado (8.4%), superando por 250pb a su competidor más cercano, en tamaño y Margen (Soriana con 5.9%); lo anterior, debido a que la empresa realiza un esfuerzo constante para eficientar sus operaciones, por medio de un estricto control de costos y gastos. Por otra parte, Chedraui cuenta con un Margen Operativo de 4.4%, el cual es el más bajo de entre sus pares; lo cual se explica ya que la emisora prioriza el crecimiento en volumen de Ventas, sin tener un enfoque en mejorar la rentabilidad.

Durante los últimos 12 meses, La Comer presentó un Margen Operativo de 5.6%, en el cual se han mostrado mejoras importantes desde la escisión de la compañía en 2016, gracias a un fuerte crecimiento en Ventas, que ha permitido que los gastos fijos se distribuyan de mejor manera. Cabe señalar que dentro de los gastos de la empresa que han disminuido como proporción de Ventas, destacan los gastos de almacenamiento y distribución.

Márgenes Operativo y Ebitda del Sector Minorista U12M



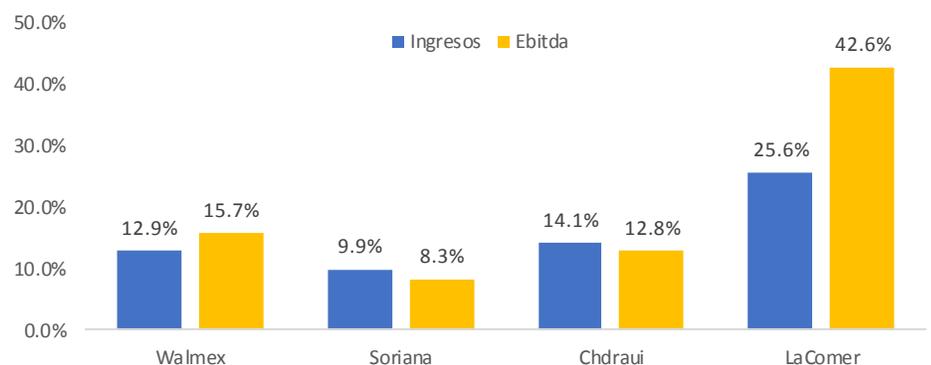
Fuente: Monex con información de Bloomberg.

¿Qué impacto ha tenido el coronavirus en el Sector Comercial?

Las compañías minoristas en México presentaron un crecimiento promedio ponderado en Ingresos y Ebitda de 12.8% y 14.7% respectivamente al 1T20. Cabe mencionar que los resultados se vieron mayormente impulsados por la contingencia del COVID-19, que comenzó a mediados de marzo. Al respecto, es importante destacar que, de acuerdo con Nielsen, dentro de los productos en los que se observó una mayor alza sobresalen: leche, cervezas, refrescos, cereales, detergente para ropa, papel higiénico y cubrebocas. Lo anterior, se alinea con lo comentado por las compañías minoristas, en donde mencionaban que las categorías con los mayores aumentos eran abarrotes, perecederos, higiene personal y limpieza del hogar; las cuales, lograron más que compensar la baja en otras líneas de productos tales como ropa y calzado, y productos de temporada de verano. Consideramos que dichos efectos podrían observarse en tanto dure la contingencia, ya que los consumidores están priorizando la compra de productos esenciales.

Asimismo, al pasar más tiempo en casa, las familias comen mayormente alimentos preparados en el hogar, sustituyéndolo por las salidas a restaurantes o cafeterías, por lo que la Venta de abarrotes y perecederos seguirá presentando las mayores alzas. Desde nuestro punto de vista, las tiendas de autoservicios podrían seguir presentando crecimientos importantes en Ingresos y Ebitda hacia el segundo trimestre y principios del tercer trimestre de 2020; no obstante, pensamos que, durante la segunda mitad del año, podría observarse una moderación en el consumo, debido a nuestra expectativa de una caída de -6.5% en el PIB de México para 2020. En cuanto a la rentabilidad, las empresas del sector lograron mantener una cierta estabilidad, e incluso una mejora en sus Márgenes Operativos; ya que, pese a que la mezcla de productos no favorecía el Margen Bruto, y tuvieron un mayor gasto relacionado al abastecimiento en las tiendas, las emisoras se esforzaron en mantener un estricto control de costos y gastos, aunado a disminuciones en los costos energéticos.

Crecimientos al 1T20 de las Tiendas de Autoservicio



Fuente: Monex con información de Bloomberg.

Directorio

Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	rgonzalez@monex.com.mx
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis Económico	T. 5231-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	mdariasn@monex.com.mx
Fernando E. Bolaños S.	Gerente de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0720	fbolanos@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Analista Bursátil Sr.	T. 5230-0200 Ext. 4451	jrsolano@monex.com.mx
Verónica Uribe Boyzo	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4287	vuribeb@monex.com.mx
B. Jimena Colín Fernández	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0710	bjcolinf@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguez01@monex.com.mx
María José Romo Rodríguez	Analista Bursátil Jr.	T. 5230-0200 Ext. 0683	mjromor@monex.com.mx
Juan Francisco Caudillo Lira	Analista Técnico Sr.	T. 5231-0016	jcaudillo@monex.com.mx
César Adrian Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	casalinag@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, fungen con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las sociedades que forman parte del grupo (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra. - Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener. - Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el $\pm 5\%$ el rendimiento esperado del IPyC; Venta. - Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.