



Aproximación al valor de la compañía Walmart inc.

Comparación con su precio de mercado

Proyecto de grado:

Tomás Felipe Vásquez Betancur & Esteban Cerón Sánchez

Administración De Empresas

Colegio De Estudios Superiores De Administración (Cesa)

Bogotá D.C., Colombia

2022

Aproximación al valor de la compañía Walmart inc.

Comparación con su precio de mercado

Proyecto de grado:

Tomás Felipe Vásquez Betancur & Esteban Cerón Sánchez

Tomás Felipe Vásquez Betancur & Esteban Cerón Sánchez

Director Luis Alberto Arango Escovar

Profesor William Ruiz

Administración De Empresas

Colegio De Estudios Superiores De Administración (Cesa)

Bogotá D.C.

2022

Tabla de Contenidos

Resumen	6
Introducción	7
1. Revisión de literatura	12
1.1. Consideraciones iniciales	12
1.2. Estado del arte	12
2. Metodología	16
2.1. Tipo de Investigación	16
2.2. Enfoque	17
2.3. Muestra de Información	17
2.4. Diseño Metodológico	18
2.4.1. Fases	18
2.4.2 Variables de Investigación	20
3. Entendimiento de Walmart	28
3.1. Análisis Sectorial del Retail a nivel global y Estados Unidos	28
3.2. Qué es Walmart Inc	32
3.3. Análisis Corporativo	33
3.4. Análisis Financiero	34
3.5. Análisis de valoración de mercado y acción WMT	47
3.6. Planes de expansión y visión del futuro	55
4. Múltiplos Comparables y Transacciones Precedentes	58
4.1. Compañías Comparables	58
4.2. Transacciones Precedentes	59
4.3. Múltiplos resultantes	60
5. Valoración por Flujo de Caja Descontado	60
5.1. Proyecciones financieras	60
5.2. Valoración	69
Conclusiones	75
Recomendaciones	77
Referencias Bibliográficas	79

Índice Figuras

Figura 1. Resumen del Sector de Retail proyectadas al 2026.....	29
Figura 2. Ventas por internet del sector de retail proyectadas al 2025	30
Figura 3. The World's Highest-grossing Companies in 2021 (Las Empresas más taquilleras en el mundo, de acuerdo a sus ingresos netos en 2021)	31
Figura 4. Ventas y Márgen Bruto desde 2013 al 2022	35
Figura 5. Venta por modelo de Negocio en el 2022	36
Figura 6. Distribución de Wallmart en el mundo	37
Figura 7. Utilidad Operacional desde 2013 al 2022	37
Figura 8. EBITDA y Margen EBITDA desde 2013 al 2022	38
Figura 9. Utilidad Neta desde 2013 al 2022	39
Figura 10. ROA y ROE desde 2013 al 2022.....	40
Figura 11. Propiedad, Plantas y Equipos Neto desde 2013 al 2022	41
Figura 12. CAPEX y CAPEX/Ingresos desde 2013 al 2022	42
Figura 13. Evolución de la Deuda Total y la Deuda Neta desde 2013 al 2022	45
Figura 14. Caja Final dede 2013 al 2022	46
Figura 15. Evolución Precio NYSE: WMT desde 1985 al 2021	47
Figura 16. Dividend Yield desde 1998 al 2022	49
Figura 17. Dividend Payout desde 1998 al 2022	50
Figura 18. Dividendos recibidos por acción desde 1998 al 2022	50
Figura 19. Price to Earnings P/E ratio desde 1998 al 2022	51
Figura 20. Indicador P/Sales desde 1998 al 2022.....	52
Figura 21. Evolución Precio NYSE desde2015 al 2022	53
Figura 22. Market Capitalization desde 1998 al 2022	53
Figura 23. Indicadores EV/EBITDA desde 1998 al 2022	54
Figura 24. Ingresos y Costos proyectados	61
Figura 25. Utilidad operacional y margen operacional proyectado.....	62
Figura 26. EBITDA proyectado.....	63
Figura 27. Gasto de depreciación proyectado.....	63
Figura 28. Utilidad neta proyectada.....	64
Figura 29. Obligaciones financieras proyectadas	64

Figura 30. Propiedad, Planta y Equipo Proyectada.....	65
Figura 31. Capex proyectado	66
Figura 32. Dividendos pagados proyectados	68
Figura 33. Dividend payout	68
Figura 34. Recompra de acciones proyectadas	69
Figura 35. WACC – Construcción de la tasa de descuento	70
Figura 36. Resultado Flujo de Caja Descontado.....	74

Índice Tablas

<u>Tabla 1. Activos, Pasivos y Patrimonio 2013 al 2022.....</u>	<u>41</u>
<u>Tabla 2. Unidades de Retail, Instalación de Distribución y Propiedades.....</u>	<u>43</u>
<u>Tabla 3. Tamaño en pies cuadrados por tipo de tienda</u>	<u>43</u>
<u>Tabla 4. Cuentas por cobrar, Inventarios y Cuentas por pagar.....</u>	<u>44</u>
<u>Tabla 5. Rendimiento de WMT versus S&P 500</u>	<u>48</u>
<u>Tabla 6. Compañías comparables con características operativas y de negocio similares.....</u>	<u>58</u>
<u>Tabla 7. Compras Efectivas y Cerradas de empresas en el sector de retail desde 2020 hasta 2022.....</u>	<u>59</u>
<u>Tabla 8. Capital de Trabajo Proyectado en el Balance General</u>	<u>66</u>
<u>Tabla 9. Ponderación de las tasas de financiación.....</u>	<u>72</u>
<u>Tabla 10. Flujo de Caja Libre Operacional Proyectado.....</u>	<u>73</u>
<u>Tabla 11. Sensibilidades Valoración.....</u>	<u>75</u>
<u>Tabla 12. Sensibilidades Valoración.....</u>	<u>75</u>
<u>Tabla 13. Múltiplos resultantes y Enterprise Value resultante.....</u>	<u>76</u>
<u>Tabla 14. Resultado Valoración Final.....</u>	<u>76</u>

Resumen

Los mercados han tenido una alta volatilidad en los últimos años debido a la coyuntura derivada por el COVID-19 principalmente, lo que ha llevado las valoraciones de empresas que cotizan en bolsa a ubicarse en precios históricamente altos.

Walmart Inc. Es una empresa estadounidense que opera en el sector de *retail* y tiene una alta relevancia en los mercados bursátiles al ser actualmente la quinceava empresa con mayor *market capitalization* y con unos fundamentales históricos que demuestran solidez financiera. Al mismo tiempo, los fondos de pensiones en Colombia suelen invertir una parte de su portafolio tanto en acciones internacionales como en fondos que rastreen el comportamiento de los principales índices bursátiles como el S&P 500, en el cual la acción WMT tiene un peso considerable. Por lo tanto, la mayoría de los cotizantes en Colombia tienen una parte de sus pensiones invertidas en Walmart.

El objetivo de este estudio es dar una aproximación al valor intrínseco de Walmart con el fin de compararlo con su valoración de mercado actual (*Market Capitalization*) y analizar si el precio de la acción está sobrevalorado, subvalorado o valorado de manera adecuada con las perspectivas futuras de la Compañía y el negocio.

La valoración se realizó mediante tres métodos; Compañías comparables, Transacciones Precedentes y Flujo de Caja Descontado. En donde cada uno de los métodos representó el 33.3% del valor final de la valoración. El proceso de valoración arrojó un precio por acción de USD 145.1 que representa un valor 2.9% mayor al precio de venta en el mercado a la fecha (4 de noviembre de 2022) de USD 140.9. Por lo tanto, creemos que esta desviación demuestra que las expectativas de Walmart están recogidas en el precio actual y muestran una valoración de mercado acorde con los planes operativos y financieros futuros de la Compañía. Por lo tanto, la

acción NYSE: WMT estaría levemente subvalorada y de acuerdo con el análisis realizado podría representar una buena oportunidad de inversión.

Esta valoración fue realizada con la última información reportada por Walmart siendo el último año fiscal disponible el periodo hasta enero de 2022 y el último reporte trimestral a julio de 2022 (Q2). Por lo tanto, se recomienda realizar actualizaciones cada vez que exista nueva información disponible para ajustar las proyecciones a los resultados reales de la Compañía.

Introducción

En los últimos años los mercados de valores globales se han disparado de manera nunca antes vista y en el último trimestre ha sufrido grandes pérdidas con índices de recesión relacionados con la inflación y la coyuntura macroeconómica global de alta volatilidad. Desde la llegada del COVID 19, las bolsas de valores del mundo fueron un receptor de nuevos inversionistas que al verse restringidos y con menos formas de generar ingresos decidieron intentar invertir. El mercado se sobrepasó con nuevos inversionistas inexpertos los cuales vieron una oportunidad de generar ingresos de forma sencilla y rápida, muchos encontraron después que ese no era el caso. La inyección de nuevo capital en los mercados generó un alza en la mayoría de acciones y este efecto fue replicado con la decisión del gobierno de Estados Unidos de darle alivios económicos a los estadounidenses en forma de dinero para gastar en lo que consideraron necesario. Estas razones crearon un mercado más volátil y con una mayor valoración, pero otro de los factores más grandes que resultan en esta situación son las valoraciones descabelladas que se están generando en cuanto a los startups.

Sin embargo, el último trimestre se vivió de manera completamente distinta. Lo que comenzó como una corrección de mercado, rápidamente se convirtió en un mercado bajistas

(bearish), e incluso a la fecha que se escribe esto (septiembre 2022) muchos economistas y conocedores del sector hablan de que se está entrando si no es que ya se vive una recesión económica. En lo que va del año los mercados en general han decrecido en un 15% - 20% dependiendo del índice de su preferencia, lo peor, muchos creen que el futuro cercano y mediano no tiene el mejor pronóstico, especialmente por las políticas monetarias que se están implementando en Estados Unidos hoy día.

En los últimos años se han presentado muchos casos de valorizaciones infladas o sobrevaloraciones, pero para dar contexto hablaremos sobre el caso de Rivian. En una columna de Yan Katcharovski publicada en un reconocido portal de emprendimiento, nos cuenta el caso de cómo Rivian una empresa dedicada al desarrollo y manufactura de vehículos eléctricos tan solo días después de su oferta pública inicial (IPO) logró una valoración de más de 100 billones de dólares, lo cual en teoría la convierte en una empresa más grande que Ford o GM, titanes de la industria que llevan más de 100 años de negocio. Katcharovski expone el punto que una valoración de estas es totalmente descabellada y más cuando es una empresa que para ese punto no había entregado más de un par de docenas de vehículos a sus clientes. Como este podemos ver el caso de Lucid, otra compañía del mismo sector dedicada a lo mismo, la cual no solo no tiene mucho tiempo en el mercado, no tiene muchos vehículos en circulación y aun así han logrado valoraciones cercanas a los 100 billones de dólares. Este tipo de situaciones causan gran volatilidad en los mercados lo cual para mucha gente resulta siendo un gran golpe para sus finanzas temporales, la gente se deja llevar por distintos tipos de valoración nuevos que se basan en proyecciones sin sustentos ni historiales, proyecciones basadas en supuestos y esto se presta para errores en dicha valoración.

De persistir esta situación los mercados se pueden ver afectados de manera permanente, no solo esto, las consecuencias y la forma de operación de gran parte de la industria de los valores tendría que ser prácticamente reinventada, esto teniendo en cuenta que esta nueva “realidad” será más volátil que nunca. La mayoría de capital en los mercados de valores está invertido al largo plazo, esto se vería afectado ya que los mercados no representar la misma estabilidad y promesa de crecimiento y retornos que alguna vez representó, por ende, que este capital de largo plazo se retire y cree un colapso del mercado que representa grandes pérdidas para muchas personas.

Walmart es una corporación multinacional de tiendas por departamentos de origen estadounidense, que operan un modelo de ventas al detal sobre una gran base de productos desde alimentos hasta elementos de tecnología y ocio pasando por ropa y elementos de la industria farmacéutica. Walmart es una de las empresas más grandes del mundo por capitalización bursátil con una valoración de USD 370,000 millones (\$370 billones) a septiembre de 2022. Cerró el 2021 con ventas de 559,000 millones de dólares a nivel global y más de 11 mil tiendas activas en distintos países, principalmente en Estados Unidos.

Teniendo en cuenta el contexto económico actual es importante que se revisen las valoraciones de las empresas en la bolsa de manera particular. Hemos escogido Walmart por su relevancia en el mercado de *retail* y por su alta participación en el índice más importante de la bolsa de Estados Unidos, el S&P 500.

Cuando hablamos de la valoración se debe diferenciar entre el valor de mercado actual y el valor intrínseco de una compañía, la variación que existe entre estos dos valores es de suma importancia para distintos grupos de interés. La bolsa de valores es en algunos casos un reflejo

importante de la liquidez que existe en una economía y es de interés general entender si las empresas más grandes e influyentes del mundo tienen un precio de mercado actual acorde con sus flujos futuros traídos a presente o si se puede ver una alta influencia de la especulación y la situación coyuntural en ese precio de la acción. La importancia de realizar este estudio es generar evidencias puntuales que ayuden a esclarecer esta valoración actual de Walmart de manera objetiva, transparente e intentando usar la evidencia que existe para llegar a un resultado derivado de la operación y la situación financiera de la empresa sin ningún interés aparte del entendimiento y la divulgación académica.

Es importante entender que la gran mayoría de personas en Colombia y el mundo tienen directa o indirectamente inversiones en Walmart debido a que los fondos de pensiones privados en su mayoría invierten parte de su portafolio en índices de mercado como el S&P 500 en el cual están incluidas acciones de Walmart. Por lo tanto, entre más información académica y pública exista de acciones como esta generan un ecosistema financiero donde los inversionistas tienen mayor acceso a la información y están más enterados de distintos análisis que se hagan de las compañías listadas.

Los resultados buscan compartir un análisis puntual de una empresa altamente relevante en la liquidez del mercado y contribuir a la divulgación de estudios financieros para mejorar el entendimiento de Walmart como empresa listada en bolsa. Eventualmente si una persona o fondo busca hacer una inversión o desinversión en Walmart, esta investigación obtiene un mayor grado de relevancia al complementar otros estudios y análisis cuantitativos realizados de la empresa en el pasado, ya que desde un enfoque académico y práctico se busca analizar la Compañía y su comportamiento futuro desde un enfoque operativo y financiero. Por lo tanto, la conclusión

incluirá una eventual recomendación derivada de los resultados en la cual expresaremos si eventualmente es o no una buena inversión a largo plazo.

Objetivos Generales

- Encontrar un rango de valores para el Equity Value de valoración de la Compañía
- Examinar la diferencia entre el valor intrínseco (valoración) y la valoración de mercado de la Compañía

Objetivos Específicos

- Dar un profundo entendimiento de la Industria y Compañía
- Encontrar un universo de empresas comparables y transacciones precedentes de la industria
- Determinar múltiplos de mercado aplicables a la Compañía para su valoración
- Diseñar un modelo financiero que refleje las proyecciones de caja de la Compañía a 10 años
- Estimar el valor presente de los Flujos de Caja futuros de la Compañía

Pregunta de investigación

¿Cuál es el valor intrínseco de la empresa Walmart (WMT) calculado con las metodologías de flujo de caja descontado, compañías comparables y transacciones precedentes y cómo se compara conforme a su actual valor de mercado (*Market capitalization*)?

Hipótesis

La valoración de Walmart Inc (WMT) por Flujo de caja descontado, múltiplos y transacciones precedentes dará un resultado que indicará que el precio de mercado no es acorde

con el valor intrínseco de la compañía. Siendo el *Equity Value* de la valoración mayor al *Equity value* del mercado, indicando que es una buena opción de inversión a largo plazo.

1. Revisión de literatura

1.1. Consideraciones iniciales

En las próximas páginas hablaremos, expondremos y explicaremos ideas, puntos y elementos claves que encabezan nuestra investigación. Hay muchos conceptos para dejar claros y variables que entender para lograr asimilar la información e ideas que serán presentadas más adelante cuando se hable sobre los estudios y artículos que existen alrededor de nuestro tema. La idea es lograr construir un contexto y primera inmersión para el lector a lo que más adelante seguiremos desarrollando, queremos educar y poner en contexto al lector para que nuestras ideas y sustentaciones sean claras y contundentes. Posteriormente se encontrará un exhaustivo ejercicio de investigación, análisis e interiorización sobre el Walmart y una reflexión sobre su valor actual en bolsa y nuestra valoración por DCF, múltiplos y transacciones precedentes. Walmart es una empresa de gran interés para nosotros ya que históricamente es una de las acciones en bolsas más significativas e importantes. Lo anterior lo podemos evidenciar ya que es partícipe de S&P 500 hace mucho tiempo y año a año mantiene resultados financieros no solo positivos sino también constantes.

1.2. Estado del arte

1.2.1. Entendimiento de la Compañía

El entendimiento de la empresa es una parte fundamental para el desarrollo de la valoración, se debe tener un conocimiento profundo del funcionamiento de la misma para realizar las proyecciones y análisis correspondiente. En una primera instancia de la investigación

se estudiará la industria retail en Estados Unidos, los competidores clave que existen, sus tendencias de crecimiento, múltiples y se analizará cómo es el funcionamiento operativo y financiero de las empresas del sector, para esta parte se usará como referencia el estudio. Por otro lado es importante analizar los efectos que tuvo la pandemia en el sector y entender si hubo disrupciones operativas relevantes para entender el rumbo futuro de la compañía y el sector, se usará como referencia el estudio *“How would the COVID-19 pandemic reshape retail real estate and high streets through acceleration of E-commerce and digitalization?”* (Nanda, A., Xu, Y., & Zhang, F. [2021]) donde el planteamiento principal está orientado a mirar los cambios tecnológicos y digitales que se están aplicando actualmente en una economía post pandemia. Esto será un factor decisivo para definir el rumbo y el market share que pueda mantener Walmart en el futuro. Entendiendo el mercado y las nuevas tendencias operativas del sector se deberá hacer una mayor profundización en Amazon, quien actualmente es el mayor competidor directo de Walmart y su canal de ventas es principalmente digital, lo cual marca de manera importante los nuevos parámetros del sector donde el usuario tiende a ser más digital. Para esta comparación nos basaremos en el estudio *“Acquisitions: Walmart vs Amazon”* (Sims, 2018) el cual profundiza en el manejo y combinación de los dos principales canales de venta en la industria retail, el canal digital y el punto de venta físico. Se usará también el estudio *“The Internet of Things: revolutionizing the retail industry.”* (Gregory 2015) como recurso para complementar esta adaptación digital a la industria y sus efectos a futuro.

1.2.2. Análisis Financiero y proyecciones de Walmart

El proyecto posteriormente se enfocó en el análisis financiero de la compañía Walmart, se usará como recurso el estudio *“Financial Analysis of Retail Business Organization: A Case of Wal-Mart Stores, Inc.”* (Martínez, A. B., Galván, R. S., & Alam, S. [2017]) para ver la

perspectiva del autor con respecto al comportamiento financiero de Walmart realizado en el año 2016, es importante comparar las proyecciones hechas con un valor terminal hasta 2026 para evaluar la asertividad de los métodos usados y definir si será pertinente aplicar métodos de proyección similar en el proyecto actual. El principal recurso para las proyecciones de Walmart fueron los reportes anuales y trimestrales de la compañía ante la Securities and Exchange Commission (SEC) donde se evaluaron tanto los resultados pasados como las perspectivas de crecimiento y los planes de expansión que tienen internamente como organización. Para este ejercicio también se revisaron los documentos “*FORECAST OF SALES OF WALMART STORE USING BIG DATA APPLICATIONS*” (Harsoor, A. S., & Patil, A. [2015]) y “*CARREFOUR ENTERPRISE VALUATION*”, (Lebreiro 2014) ambos como punto de comparación en el tema de proyecciones, el primero únicamente enfocado en los ingresos operativos de Walmart y el segundo si mirando un ejercicio similar de un competidor con modelo de negocio muy similar, la empresa francesa Carrefour, cuyas variaciones están en el modelo de internacionalización de los puntos de venta, sin embargo con una estructura de costos muy similar a la de Walmart y teniendo en cuenta que también es una empresa pública, se hizo aplicando tres métodos de valoración distintos que también fueron usados en este proyecto.

1.2.3. Metodología de Valoración

Entrando en la valoración como tal de la empresa complementando los estudios anteriormente mencionados se usará como base teórica “*Company Valuation - Value, Structure, Risk*” (Capinski, M., & Patena, W. [2009]) para demostrar que el método que tendrá más relevancia en el proyecto actual será el de Flujo de Caja Descontado quien supone una mejor aproximación al valor real y para el cálculo de la tasa de descuento usada se utilizó el WACC calculado bajo el método Capital Asset Pricing Model (CAPM) usando como referencia los

estudios “*A General Formula for the WACC*” (Farber, A., Gillet, R. L., & Szafarz, A. [2006]) y “*ANÁLISIS DE LA ESTIMACIÓN DEL WACC EN LA VALORACIÓN DE EMPRESAS*” (Loscertales de Alcaraz, 2019), de igual manera contrastado y complementado por los métodos de Múltiplos Comparables y Transacciones Precedentes. El estudio “*The development over time of valuation bases and drivers in the online retail industry*” (Truşculescu, A., Drăghici, A., & Paschek, D. [2018]) se usó como marco para entender los principales drivers financieros en la industria retail y soportar de manera más completa la valoración por los métodos previamente mencionados acompañado de un enfoque especial en la rentabilidad de la compañía a futuro basándose en los márgenes actuales y el comportamiento que han tenido durante los últimos años.

1.2.4. Factores de impacto y consideraciones de valoración en empresas públicas

Teniendo en cuenta que Walmart es una empresa pública y listada, se debe ver la capitalización bursátil como la valoración actual del equity value de la Compañía, además se tuvo en cuenta que las noticias y percepción de mercado juegan un papel relevante en el precio de la acción, los resultados trimestrales afectan permanentemente estas dos variables previamente mencionadas, por lo tanto se usará como referencia los estudios “*The Impact of Profitability on Stock Valuation and Its Impact on Corporate Value*” (Pasukodewo, T., & Susanti, N. [2020]) y “*The Effect of Stock Valuation on the Company's Management*” (Sharafoddin, S., & Emsia, E. [2016]) en los cuales se evalúa el impacto de ciertos factores internos financieros en el precio de la acción y los cuales fueron aplicados a Walmart para entender el efecto real en esta compañía en particular y la incidencia de estos factores en el manejo de la misma y los planes futuros que tengan. Por otro lado, si se demuestra que el sector retail es un sector cíclico en su comportamiento financiero se usó como guía “*Market Multiples*

and the Valuation of Cyclical Companies” (Bagna, E., & Ramusino, E. C. [2017]) donde muestra que ciertos múltiplos de mercado no aplican necesariamente a todos los tipos de compañías públicas, por lo tanto, para este proyecto es relevante entender la ciclicidad de Walmart para escoger los múltiplos indicados a la hora de hacer la valoración.

1.2.5. Otros estudios relacionados

Otros estudios que sirvieron como guía para complementar y como sustento del proyecto actual son *“Theoretical and empirical underpinnings regarding stock market forecasts and predictions”* (Dumiter, F. C., & Turcaş, F. M. [2022]), *“Inferred valuation versus conventional contingent valuation: A salinity intrusion case study”* (Khong, T. D., Loch, A., & Young, M. D. [2019]), *“Uncertainty in Valuation Models: A Simulation-Based Evaluation of the Technology Bubble”* (Franke, 2020), *“Stock compensation expense, cash flows, and inflated valuations”* (Bhojraj, 2020). Todos están aplicados en el marco de Walmart y el mercado de capitales actual de Estados Unidos, donde los conceptos profundizados fueron de suma relevancia para dar una mejor aproximación y profundidad en el estudio actual.

2. Metodología

2.1. Tipo de Investigación

Se realizará una investigación de tipo exploratorio en la cual el modelo financiero elaborado será el resultado de un análisis derivado de la exploración de supuestos y variables que permitan determinar bajo ciertos escenarios el comportamiento futuro de los flujos de caja de Walmart.

Se busca indagar acerca de la empresa Walmart, de la cual como ejercicio académico poco se ha estudiado relacionado con su valor intrínseco comparado con su valor de mercado. Es

un punto de partida para que se revisen los resultados en el futuro cuando las condiciones de la Compañía hayan cambiado y existan nuevos resultados financieros reportados de manera pública. Lo que sirvió también para evaluar la aproximación real de los supuestos usados. Al ser un modelo financiero sensibilizado se puede actualizar y cambiar los escenarios y supuestos de manera que se vaya adaptando a estos nuevos resultados financieros.

2.2. Enfoque

La presente investigación tuvo un enfoque mixto. Por un lado, se plasmaron de manera cuantitativa los estados financieros de la empresa con sus respectivos crecimientos, márgenes y estructura operativa, para lo cual el análisis numérico es fundamental y de él deriva el resultado final y el *Equity Value* de la valoración. Sin embargo, en cuanto a la parte de mercado es importante entender que la percepción de las empresas juega un rol muy importante, ya que el mercado se mueve con interpretaciones muchas veces irracionales. Se tuvieron en cuenta estos factores a la vez para ver si el sentimiento del mercado respecto a Walmart o la Industria está afectando de manera positiva o negativa su precio actual. Entre estos factores se incluyen temas como la marca, sostenibilidad, gobierno corporativo, entre otros. Siendo así una investigación con enfoque tanto cualitativo como cuantitativo.

2.3. Muestra de Información

La muestra usada para la elaboración de la investigación serán principalmente los Estados Financieros Anuales Consolidados de Walmart (NYSE: WMT) de los últimos cinco años y el más reciente corresponde al año con corte fiscal a enero de 2022.

Otros supuestos de mercado para la elaboración del modelo financiero incluyen estimaciones operativas de consenso de mercado y proyecciones de variables macroeconómicas de consenso de mercado.

2.4. Diseño Metodológico

El Diseño Metodológico se dividirá en 6 fases principales mediante las cuales se irá estructurando la valoración de la Compañía y las cuales buscan dar respuesta a los objetivos planteados de la investigación.

2.4.1. Fases

Fase 1: Entendimiento de la Industria y la Compañía

Actividades:

- Análisis sectorial del *Retail* a nivel global y Estados Unidos
- Historia de Walmart Inc. Desde su fundación hasta la actualidad
- Análisis financiero de la Compañía, incluyendo análisis horizontal, vertical y principales indicadores financieros
- Análisis corporativo teniendo en cuenta gobierno, sostenibilidad, reputación, entre otros.
- Comportamiento de la acción en el NYSE

Fase 2: Comparables y Transacciones Precedentes

Actividades:

- Mapeo de competidores y empresas similares en el mundo y Estados Unidos

- Filtro de comparables por factores operativos, segmento de mercado, tamaño, entre otros.
- Mapeo de transacciones precedentes en la Industria *Retail* durante los últimos 10 años

Fase 3: Múltiplos de Valoración y Transacciones Precedentes

Actividades:

- Análisis del universo de comparables, márgenes y múltiplos de mercado anualizados y obtener rango de valoración
- Análisis de transacciones precedentes para determinar múltiplos de venta de la Industria y obtener rango de valoración

Fase 4: Modelo Financiero

Actividades:

- Normalizar Estados Financieros últimos 5 años
- Proyectar Estado Resultados, Balance General y Flujo de Caja de Walmart a 10 años

Fase 5: Flujo de Caja Descontado

Actividades:

- Calcular el WACC mediante el método CAPM para usar como tasa de descuento
- Calcular Flujo de Caja Desapalancado de la Compañía
- Calcular el Valor Terminal del Flujo de Caja Desapalancado

- Estimar Valor Presente de Flujos de Caja para obtener un Equity Value resultante

Fase 6: Valor Final y Recomendación

- Juntar resultados de los 3 métodos de valoración y determinar rango de valor final
- Calcular precio de la acción con rango final
- Contrastar Valor Final con el precio de la acción del mercado
- Recomendación

Para la valoración final se usará una ponderación de 33.3% para cada metodología de valoración (Compañías Comparables, Transacciones Precedentes, Flujo de Caja Descontado), esta ponderación se da debido a que se busca una importante consideración real de mercado en el valor final de la Compañía. Al hablar de transacciones precedentes y de múltiplos de compañías comparables tenemos una aproximación a lo que está viendo el mercado en cuanto a perspectivas de crecimiento y valor de la industria. Por otro lado, con el Flujo de Caja Descontado estaremos viendo la valoración puntual de la Compañía que se encuentra sujeta a los supuestos de proyección y valoración escogidos. Por lo tanto, se considera adecuado asignar una ponderación equivalente para los tres métodos en lo que sería el resultado final.

2.4.2 Variables de Investigación

Variable 1: Valoración de empresa

Según la investigación de la universidad EIA (2020) se entiende como valoración de empresa el estudio para determinar el valor económico de una empresa partiendo de sus cifras financieras, planes de negocio, expectativas de crecimiento y otras variables generadoras de

valor. Durante este proceso se busca cuantificar el valor económico o el tamaño de dicha entidad en un contexto económico. Los resultados que salen de dicha valoración se dan en términos monetarios los cuales generalmente rondan millones o billones de la moneda en la cual esta empresa transaccione. Los resultados también pueden terminar siendo una sobrevaloración que es la circunstancia en la cual un activo cotiza por encima de su valor intrínseco, esto es, el valor real y objetivo.

Preguntas:

- ¿Qué se entiende como el valor de una empresa?
- ¿Cómo logramos obtener el verdadero valor de una empresa?
- ¿Cómo afecta el valor de una empresa su manejo y rendimiento?

Variable 2: Inflación

Entendemos como inflación el aumento generalizado y sostenido de los precios de bienes y servicios en un país durante un periodo de tiempo sostenido, normalmente un año. Cuando el nivel general de precios sube, con cada unidad de moneda se adquieren menos bienes y servicios. Es decir, que la inflación refleja la disminución del poder adquisitivo de la moneda: una pérdida del valor real del medio interno de intercambio y unidad de medida de una economía (Instituto de finanzas corporativas). Es clave tener este concepto claro ya que en el entorno que vivimos hoy día, los mercados sufren de grandes niveles de inflación, y esto afecta no solo a los productos normales sino también a muchos procesos como las valoraciones. Esto se da ya que al llevarse a cabo en un entorno que sufre de una alta inflación, todos los valores, cifras y demás parámetros que se tienen en cuenta para el desarrollo, también van a estar inflados conforme a un escenario base o normal.

Preguntas:

- ¿Por qué se da la inflación?
- ¿Cómo afecta la inflación el valor de una empresa?
- ¿Qué clase de repercusiones tiene la inflación en el mercado de valores?

Variable 3: Startup

El concepto de startup refiere a aquellas pequeñas empresas emergentes las cuales buscan impulsar un producto o servicio específico (Investopedia, 2022). Estas empresas por lo general no cuentan con mucho capital para empezar operaciones y desarrollarse como empresa, por ende, buscan recursos y financiamiento por medio de conocidos, familiares, amigos y fondos de capital de riesgo. Por lo general la financiación inicial de estas empresas viene por parte de los fundadores, de ahí empiezan a buscar inversionistas que crean y la misión y visión de la empresa para recaudar fondos para el desarrollo de la operación. Para estos levantamientos de capital las startups se someten a distintos tipos de valoraciones no tradicionales lo cual permite la repartición de participación durante las rondas de inversión.

Preguntas:

- ¿Cómo se manejan las valoraciones en el ecosistema de startups?
- ¿Cómo se ven afectadas las startups y sus valoraciones con su constante volatilidad?
- ¿Qué elementos del ecosistema startup se pueden adaptar al mercado de valores común?

Variable 4: Blue chip

“La expresión blue chips se emplea en el ámbito bursátil para hacer referencia a los valores más estables y seguros. Se trata de acciones muy sólidas, vinculadas a empresas fuertes, consolidadas, que no sufren grandes oscilaciones en el mercado y generan beneficios recurrentes a lo largo del tiempo” (Economipedia, 2020). Es clave entender este concepto ya que estamos hablando de las empresas más grandes, poderosas, estables y lucrativas del mundo. Este tipo de empresas son ejemplos no sólo en cuanto a operaciones y modelos, sino también en cuanto a todo lo que se hace a su alrededor, sean valoraciones u otro tipo de actividades del sector. Estas empresas están constantemente bajo la lupa de todos los interesados en los mercados de capitales, ya que son modelos de éxito que muchos examinan con intención de replicar y otros con envidia.

Preguntas:

- ¿Qué hacen estas empresas para mantener la estabilidad en tiempos de inflación y mercados inestables?
- ¿Por qué los fondos de pensiones privados escogen estas empresas para invertir el ahorro de jubilación de los colombianos?

Variable 5: Flujo de Caja Financiero

Según los expertos de Quickbooks, Investopedia y profesores de MBA de Asturias, se entiende como Flujo de caja financiero “la cantidad neta de dinero que se transfiere dentro y fuera de una empresa” (Cámara de Comercio de Oviedo, 2021). Esta herramienta nos permite “medir la salud económica de un negocio” (Quickbooks), esto mientras logramos evidenciar y rastrear los movimientos de dinero, ingresos y gastos (flujos), dentro de la empresa o negocio (*Lean Finance*). Sin embargo, por más simple que suene debemos entender los distintos tipos de

flujos de caja, flujo de caja operativo, flujo de caja de inversión y por último el flujo de caja financiero. El flujo de caja operativo se genera de actividades propias de la actividad de la empresa, la prestación de un servicio o la venta de un producto, el flujo de caja de inversión se genera en base a los valores de mercado, productos financieros y derivados, y por último el flujo de caja financiero es generado en base a la emisión de acciones de la compañía, recompra de deuda y pago de dividendos (MBA-Asturias, 2021).

Preguntas:

- ¿Bajo qué parámetros de flujo de caja financiero podemos obtener una valoración positiva?
- ¿Cómo compite el flujo de caja financiero con otros métodos y parámetros de valoración en términos de relevancia?

Variable 6: Flujo de Caja descontado

El flujo de caja descontado es un gran indicador de análisis de inversiones que consiste en, cómo lo explican expertos de Economipedia y Proxis Framework, “calcular el valor que tendrá una cantidad de dinero futura a fecha de hoy.” Para lograr dicho resultado se debe tener en cuenta que $FC \text{ descontado} = FC \text{ futuro} / (1+i)^{n^\circ \text{ años}}$. Para el buen desarrollo de un FCD debemos tener en cuenta ciertos elementos como la inflación y el costo de oportunidad entre otros.

Preguntas:

- ¿Qué tanto afecta la situación actual de la economía, en términos de la inflación y los mercados con tendencia bajista, a la hora de realizar un análisis sobre los resultados del FC descontado?

- A la hora del análisis, ¿qué otros parámetros son necesarios para redactar una conclusión inclusiva y profunda?

Variable 7: P/E Ratio

De acuerdo con fuentes como el Corporate Finance Institute (2022), el P/E ratio es uno de los indicadores más importantes a la hora de entender una empresa en términos de mercado de valores. Este ratio parte de la idea del costo de la acción dividido en las ganancias por acción que genera una empresa. Un P/E ratio alto puede significar que la empresa está sobrevalorada o que los inversionistas esperan crecimiento en sus ganancias, por el contrario, un P/E ratio bajo se puede entender como una acción subvalorada o que no espera crecimiento en sus ingresos y ganancias. Este dato por sí solo no dice mucho, es por esto que es clave que se analice en un contexto de industria, por ejemplo, las empresas de tecnologías tienden a tener un ratio más alto que el resto de las industrias ya que es un sector que históricamente tiende a crecer exponencialmente año por año.

Preguntas:

- ¿Por qué el P/E ratio no se debe usar solo?
- ¿Con qué indicadores y/o información debemos acompañar un análisis de valoración aparte del P/E ratio?

Variable 8: EBITDA

El EBITDA por sus siglas en inglés, refiere a los ingresos o ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization). Es un indicador financiero que muestra el beneficio de tu empresa antes de restar

los intereses que tienes que pagar por la deuda contraída, los impuestos propios de tu negocio, las depreciaciones por deterioro de este, y la amortización de las inversiones realizadas. El propósito del EBITDA es obtener una imagen fiel de lo que la empresa está ganando o perdiendo en el núcleo del negocio (Banco Santander). La principal utilidad del EBITDA es ilustrar los resultados del proyecto sin tener en cuenta aspectos financieros o tributarios, permite conocer la realidad del modelo del negocio sin tener en cuenta aspectos de financiación o tributación, es una forma de validar la idea de negocio. Un resultado positivo en el EBITDA no solo refleja un buen modelo de negocio sino también solvencia dentro de la empresa, lo cual ayuda a este indicador a convertirse en uno de los más importantes a la hora de analizar negocios.

Preguntas:

- ¿Qué tanto influye entender algunos aspectos internos de la empresa como reducciones de impuestos para lograr sacar conclusiones del EBITDA?
- Según el EBITDA, ¿qué opciones tiene Walmart para expandir operaciones?

Variable 9: Market Capitalization

Según Investopedia, la capitalización de mercado refiere al valor total en dólares de la suma de las acciones emitidas de una empresa. Se obtiene este valor multiplicando el valor actual de cada acción por el número de acciones emitidas. Esta cifra es clave a la hora de comparar empresas por tamaño y valor total ya que entrega un número fácil de entender e interpretar a través de las distintas industrias. A la hora de comparar esta cifra a otros indicadores económicos de una empresa o negocio, la capitalización es la cifra que menos recae en métricas y números, ya que se basa en gran parte en la concepción que tengan sus accionistas de la misma. Esto es clave tenerlo claro a la hora de entender el concepto ya que no siempre las empresas que se ven

mejor en papel con mejores ingresos y menores costos van a hacer las que tienen los precios más altos por acción, y esto lleva al punto de que muchas personas invierten no solo en el negocio sino también en aquellos que están detrás del mismo.

Preguntas:

- ¿Por qué no es bueno solo mirar el market cap a la hora de investigar e intentar entender una empresa?
- ¿Con qué información podemos complementar el market cap a la hora de un análisis de la empresa y por qué?

Variable 10: Múltiplo de Mercado

Según documentos del IESE Universidad de Navarra (2020), La valoración de múltiplos de mercado consiste en valorar una empresa con objeto de hallar su valor de mercado por analogía con el valor de mercado de otras compañías comparables. Para este análisis se usan los siguientes indicadores e información; El PER (Price to Earnings Ratio), el PPA (Precio Por Acción) y el BPA (Beneficio Por Acción). Todos estos datos se utilizan para construir una tabla de comparación, con la que posteriormente se saca un valor que es la relación entre el precio y/o inversión contra la ganancia.

Preguntas:

- ¿Qué aspectos debemos tener en cuenta para seleccionar compañías comparables?
- ¿Qué información aparte de la mencionada previamente debemos conocer, analizar y entender para una valoración por múltiplos?

3. Entendimiento de Walmart

3.1. Análisis Sectorial del Retail a nivel global y Estados Unidos

El concepto del retail es el proceso de manejo en el cual los vendedores se enfocan en las necesidades del mercado objetivo, si los vendedores identifican y satisfacen las necesidades mejor que su competencia entonces serán exitosos. La industria de retail está proyectada crecer un 5% en el 2022 conforme al 2021, así excediendo los \$27.33 trillones de dólares. Es un sector que aún después del devastador efecto del COVID-19, proyecta de manera positiva incluso en los canales físicos, que representan aproximadamente el 20% de las ventas del sector. Las geografías de mayor actividad y crecimiento vienen siendo el Medio Oriente, África y el Sudeste Asiático, aunque cabe resaltar que el crecimiento aunque bien no a esa escala se ve a nivel global. El sector como todos evoluciona con el tiempo, cambian desde lo que se consume hasta cómo se consume. Lo primero que vemos es una temática de compromiso con el medio ambiente, obligando a los jugadores del sector a adaptarse a las nuevas necesidades, desde prácticas más sostenibles para el abastecimiento y obtención de productos o dado el caso materia prima, hasta reinventar empaques, infraestructuras (energéticamente responsables), y procesos operativos, todo con el fin de disminuir la huella de carbono para mejorar la imagen de las marcas.

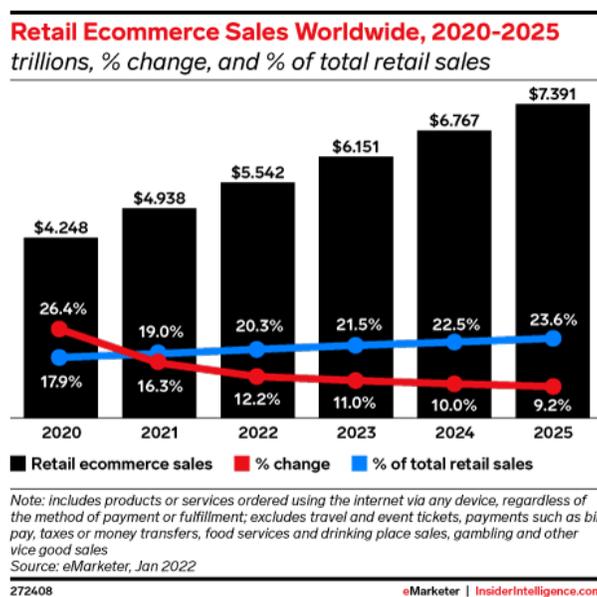
Figura 1. Resumen del Sector de Retail proyectadas al 2026

Fuente: Mordor Intelligence

En el sector de retail, por su naturaleza, vamos a encontrar un grupo de empresas de gran escala. Estas empresas suelen ser dominantes en distintos países y regiones, por ejemplo, tenemos a Walmart y Costco en Estados Unidos, tenemos Lidl en Francia y ciertas partes de Europa al igual que empresas como Amazon que es un titán especializado en el comercio en línea. Para poner en contexto los números de Walmart, tuvieron ventas a nivel global de \$572 billones (Statista) y solo en el mercado americano ingresos de \$459 billones (Sortes, 2022) de dólares. Esta cifra global representa aproximadamente un 29% del mercado global. Es una industria que como muestra la **Figura 1**, tiene un crecimiento anual (CAGR) mayor a 4.5%. Este puede parecer a primera vista como un valor bueno mas no impresionante, pero al tener en cuenta el volumen y valor de la industria nos podemos dar cuenta de la magnitud e importancia

que representan estas cifras. En cuanto al crecimiento como tal, debido a los eventos mundiales que moldean nuestras sociedades y las nuevas tendencias, podemos ver una gran crecimiento y transición al sector del comercio electrónico. Los usuarios han cambiado y hoy prefieren arriesgarse a que una compra no resulte siendo lo que ellos esperaban a tener que movilizarse hacia un centro comercial o tienda de su agrado. Las marcas han evolucionado y ofrecen conveniencia a la hora de hacer cambios o devoluciones de artículos lo que conlleva a que los consumidores compren sin pensar 2 veces, así generando mayores ventas para las empresas. para hacernos una imagen de esto está la **Figura 2**, una gráfica del portal de insider intelligence que refleja muy bien estas tendencias.

Figura 2. Ventas por internet del sector de retail proyectadas al 2025

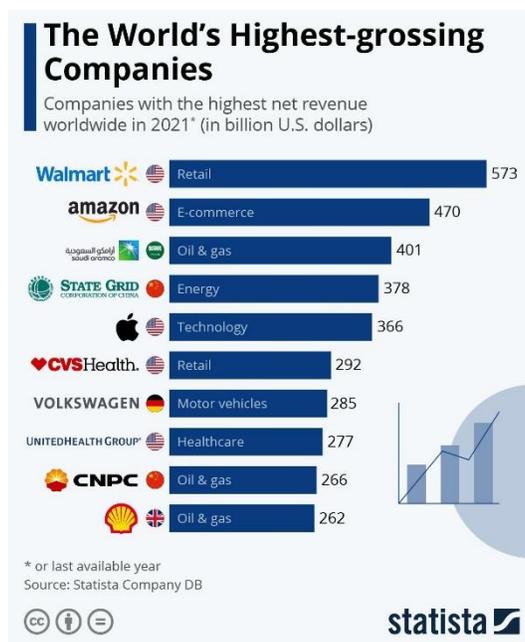


Fuente: Insider intelligence

Con esta nueva imagen del sector es fácil comprender el porqué de la importancia y la fama de Walmart. El jugador individual más grande en la industria como lo demuestra Statista en

la **Figura 3** que nos habla de las empresas con los mayores ingresos netos en el mundo (todas las industrias. La magnitud y el poder de Walmart pusieron no solo a la empresa sino a la familia Walton en el ojo del mundo entero, los convirtió en ejemplares a seguir y han logrado hacer el papel de forma exitosa. Actualmente tienen 2 fundaciones, la Walton Family Foundation y la Walmart Foundation, con las cuales hacen una gran labor en ayudar millones de personas a nivel global.

Figura 3. The World's Highest-grossing Companies in 2021 (Las Empresas más taquilleras en el mundo, de acuerdo a sus ingresos netos en 2021)



Fuente: Statista

3.2. Qué es Walmart Inc

Walmart Inc. es una corporación multinacional que opera una gran cantidad de almacenes de descuento y supermercados. La empresa fue fundada por Sam Walton en 1962 cuando abrió su primera tienda en la ciudad de Rogers, Arkansas. Para 1967 la familia Walton ya tenía 24 tiendas que contaban con ingresos de más de 12 millones de dólares. En 1970 Walmart se convirtió en una empresa que cotiza en bolsa, con su primera acción vendiéndose en \$16 dólares con 50 centavos. En 1971 abrieron su primer centro de distribución y oficina en Bentonville, Arkansas. En 1972 se enlista la acción de Walmart (WMT) en la bolsa de Nueva York, con 51 tiendas e ingresos que superaban los \$78 millones de dólares. En 1978 Walmart abre su primera farmacia, y tan solo un año después en 1979 se crea la fundación Walmart. La década de los 80 fue muy buena para Walmart, en 1980 alcanzaron, en tiempo récord, el billón de dólares en ventas anuales con 276 tiendas y 21,000 asociados. En los años que siguieron abrieron Sam's Club, introdujeron las cajas de uso personal, conectaron las tiendas con video, voz y datos usando el satélite privado más grande en Estados Unidos, por último, abrieron el primer Supercenter, que combinaba los supermercados tradicionales con mercancía general creado una tienda donde podía encontrar todo lo que necesitaron los usuarios.

En 1991 Walmart se convierte en una empresa multinacional al aliarse con Cifra, una cadena Mexicana de retail, esto mientras también se inauguraba su primera óptica. En los siguientes años no cesó el crecimiento, celebraron la primera semana con más de 1 billón de ventas y se establecieron en Canadá con la compra de 122 tiendas de Woolco. Para 1996, Walmart abrió su primera tienda en China, lo que dio paso a que en 1997 la empresa celebrará el primer año con más de 100 billones en ventas. Con la llegada del nuevo milenio Walmart inaugura su tienda online, walmart.com. Dos años después Walmart encabeza la lista Fortune

500, posicionándose como la empresa más grande de Estados Unidos. El resto de la década incluyó crecimiento en nuevos países, ventas récord en la industria y la habilidad de comprar en internet y recoger en las tiendas físicas. Desde ese punto a hoy, Walmart siguió su crecimiento e innovación, cumplió 50 años de ayudar a la gente a ahorrar dinero e irrumpió en nuevos sectores como el de la salud.

3.3. Análisis Corporativo

Wal-Mart cuenta con 11.527 tiendas en 27 países, sus competidores directos son Target, Kmart, Safeway, Home Depot, etc. Wal-Mart y otras tiendas minoristas, cumplen con los requisitos diarios para satisfacer las necesidades diarias de los consumidores. La diversidad en el contexto socioeconómico es el desafío para la industria minorista, ya que se requieren para satisfacer la demanda del grupo heterogéneo de clientes, para solventar esto se dedican también a crear estrategias. La gestión estratégica se basa en, analizar las rutas alternativas para el crecimiento de la empresa, para la ventaja competitiva y la efectividad a largo plazo, la planificación estratégica juega un papel importante, existen diferentes estrategias de marketing que analizan cómo construir la relación con los clientes, cómo medir la calidad y cómo se deben fijar los precios.

Walmart Inc. se dedica a las ventas minoristas y mayoristas alrededor del mundo. La compañía opera a través de tres filiales: Walmart U.S., Walmart International y Sam's Club. Opera supercentros, supermercados, hipermercados, clubes de almacenes, tiendas de cash and carry y tiendas de descuento, clubes de almacén solo para miembros, sitios web de comercio electrónico, como walmart.com, walmart.com.mx, walmart.ca, flipkart.com y samsclub.com y aplicaciones de comercio móvil. La compañía ofrece alimentos y consumibles, que incluyen lácteos, carnes, panadería, jamones, quesos, alimentos envasados secos, refrigerados o

congelados, bebidas alcohólicas y no alcohólicas, florales, bocadillos, dulces, otros artículos de comestibles, ayudas para la salud y la belleza, artículos de papel, lavandería y cuidado del hogar, cuidado del bebé, suministros para mascotas y otros artículos consumibles, y productos de salud y bienestar que cubren farmacias, medicamentos de venta libre y otros productos médicos, y servicios ópticos y auditivos.

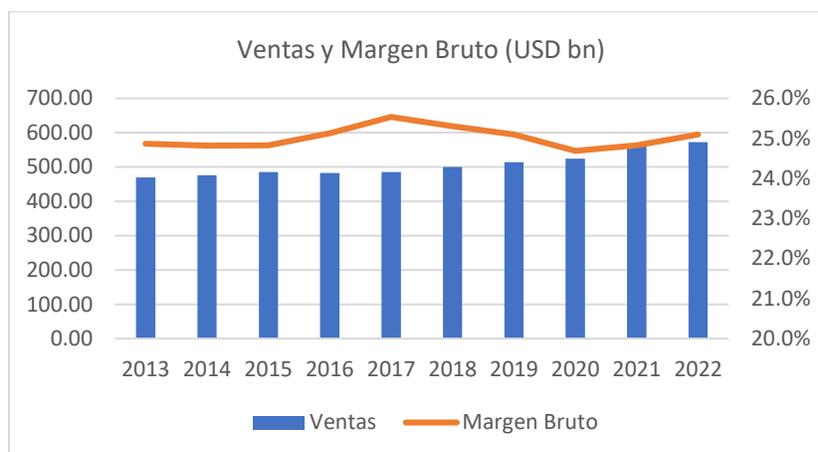
También proporciona gasolineras y tabaco, mejoras para el hogar, vida al aire libre, jardinería, muebles, ropa, joyas, herramientas y equipos de energía, artículos para el hogar, juguetes, artículos de temporada, colchones y centros de neumáticos y baterías, y electrónica y accesorios de consumo, software, videojuegos, suministros de oficina, electrodomésticos y tarjetas de regalo de terceros. Además, la compañía ofrece servicios financieros y de combustible y productos relacionados, incluidos giros postales, tarjetas prepagas, transferencias de dinero y cambio de cheques y pago de facturas, así como varios tipos de préstamos a plazos. Opera aproximadamente 10,500 tiendas y varios sitios web de comercio electrónico en 24 países. La compañía era conocida anteriormente como Wal-Mart Stores, Inc. y cambió su nombre a Walmart Inc. en febrero de 2018. La compañía fue fundada en 1945 y tiene su sede en Bentonville, Arkansas.

3.4. Análisis Financiero

Walmart ha demostrado ser una de las empresas más sólidas financiera y comercialmente a lo largo de historia, es el claro líder en el sector de *retail* a nivel mundial y como ya se mencionó, una de las empresas más grandes del mundo. A continuación, se mostrará una análisis y entendimiento de la operatividad financiera de la Compañía mirando la evolución que ha tenido en un periodo entre el 2013 – 2022. Cabe resaltar que el año fiscal de Walmart va de enero a

diciembre. Lo que quiere decir que los resultados reportados como 2022 serían resultados a enero 2022, siendo en mayor parte los resultados del año 2021.

Figura 4. Ventas y Márgen Bruto desde 2013 al 2022



Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

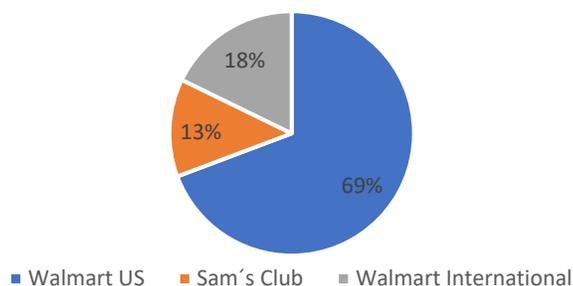
Empezando por las ventas podemos ver en la figura 1 el crecimiento continuo que han tenido en la Compañía en los últimos 10 años. Pasando de ventas netas por USD 469 bn en 2013, a ventas netas por USD 572 bn en 2022. Lo que significa un crecimiento anual compuesto del 2.2% en el periodo indicado. En términos de margen bruto, la Compañía ha mantenido niveles estables de entre el 24.7% y el 25.5%. Acabando el último año fiscal con un margen bruto de 25.1%. El comportamiento del margen bruto nos permite entender que los COGS (Cost of Goods Sold) o los costos de ventas de la Compañía no tienen mayor nivel de variabilidad y se han logrado consolidar en los niveles previamente mencionados.

Para entender las ventas de la Compañía, es importante entender qué venden y dónde lo venden. Es evidente que la concentración que tienen en Estados Unidos es alta, sin embargo, a lo

largo de los años, han diversificado su operación llegando a distintos países y con distintos tipos de establecimientos.

Figura 5. Venta por modelo de Negocio en el 2022

Venta por modelo de negocio (2022)



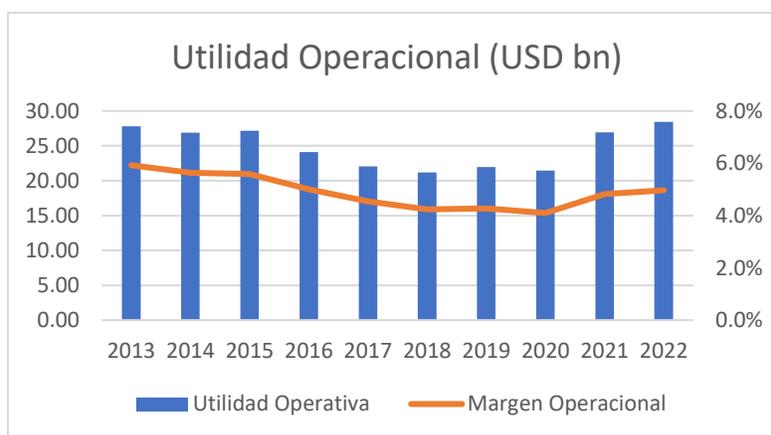
Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

Se puede ver que el 69% de las ventas de Walmart proviene de sus establecimientos *retail* tradicionales en el mercado de Estados Unidos, seguido por el segmento internacional que representa el 18% de las ventas y por último los puntos de Sam's Club, que operan como tiendas que requieren membresía y operan con autoservicio y con ventas al mayoreo y medio mayoreo, lo que implica mayores cantidades de cada producto con descuentos aún mayores a los encontrados en las tiendas Walmart.

Figura 6. Distribución de Walmart en el mundo

Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

Las ventas en los puntos de México y América Central representan el 36% de las ventas internacionales siendo la ubicación con mayor aporte a los ingresos de Walmart. Seguido por Canadá con el 21% de las ventas internacionales y después China con el 14%. En la categoría Otros se encuentran puntos ubicados en África, India y Chile.

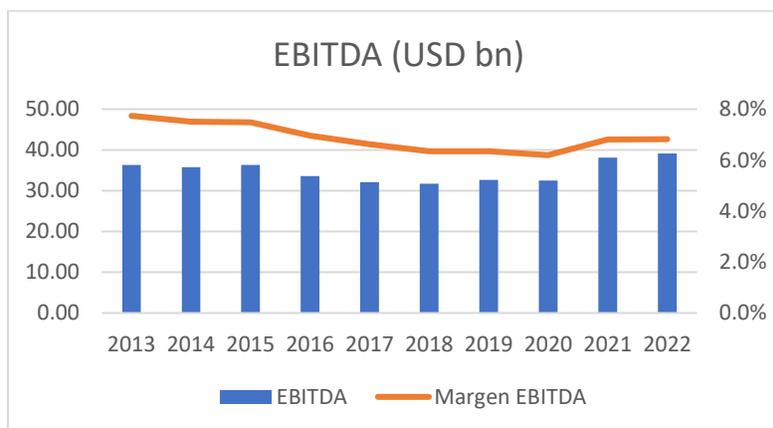
Figura 7. Utilidad Operacional desde 2013 al 2022

Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

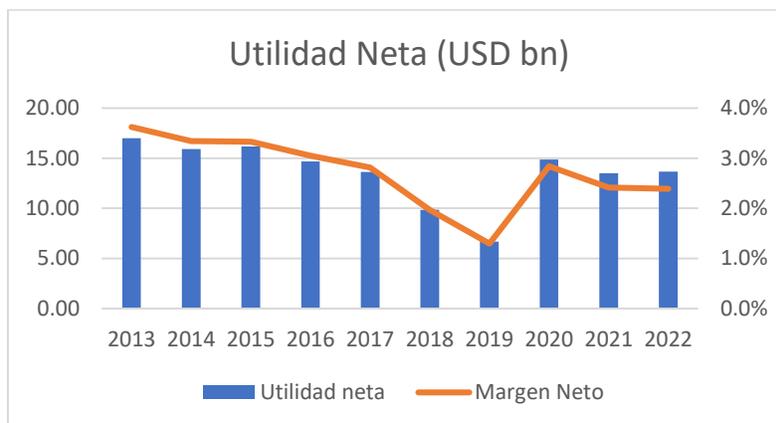
En cuanto a los márgenes operativos de la Compañía vemos un poco de mayor variabilidad debido a los cambios en las estructuras de costos fijos y costos variables que manejan. El margen operacional del último año fiscal se ubicó en 5.0% con una utilidad operativa de USD 28.4 bn. Han logrado aumentar el margen operativo recientemente desde el 2020 que tuvieron márgenes históricamente bajos de 4.1%.

En cuanto al EBITDA de la Compañía, se puede evidenciar un crecimiento proporcional al de la utilidad operacional a partir de 2020. El último EBITDA reportado es de USD 39.1 bn y representa un margen de 6.8% sobre los ingresos netos de ese periodo. Se ha visto una caída comparada con los márgenes de hace 10 años, que se ubican en niveles superiores al 7%.

Figura 8. EBITDA y Margen EBITDA desde 2013 al 2022

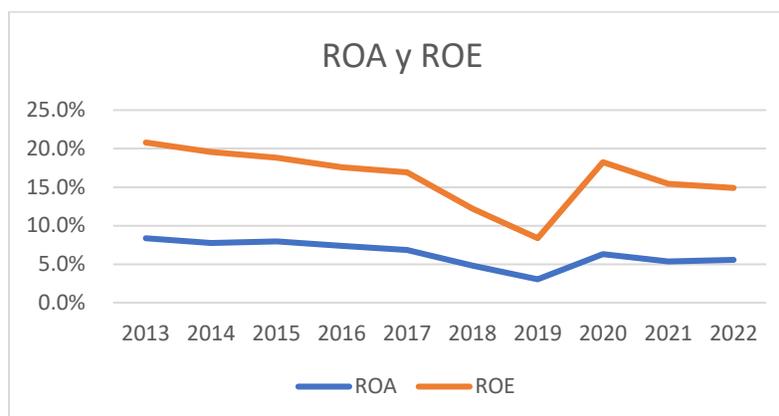


Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

Figura 9. Utilidad Neta desde 2013 al 2022

Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

La utilidad neta no ha sido la mejor durante los últimos años, en comparación con los niveles presentados hace 8-10 años. El último año fiscal presentó una utilidad neta de USD 13.67 bn manteniendo un nivel muy similar al de 2021 que cerró con una utilidad neta de USD 13.51 bn. En cuanto a los márgenes se tiene un margen neto de 2.4% en 2022 y que ha caído desde 2020, aunque podemos ver que esta caída tiene una alta relación con gastos y costos extraordinarios relacionados al COVID. En 2019 se ven niveles de utilidad neta históricamente altos también relacionado con gastos extraordinarios en ese año debido a un movimiento contable por la pérdida no realizada en valoración de activos.

Figura 10. ROA y ROE desde 2013 al 2022

Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

Con los niveles de rentabilidad previamente mencionados podemos ver el comportamiento de los indicadores de ROA (*Return Over Assets*) y ROE (*Return Over Equity*). Estos nos permiten ver qué tanto está rentando la Compañía en comparación con sus activos y su patrimonio. Por parte del ROA, vemos que tiene una tendencia a disminuir, esto se debe al crecimiento constante de cuentas relevantes como la propiedad, planta y equipo y un crecimiento no tan evidente en la utilidad neta de la Compañía. Por parte de ROE vemos un comportamiento muy similar, aunque un poco menos volátil entre el 2017 y el 2020, pero siguiendo la misma tendencia de ver que el patrimonio crece a mayores niveles que la utilidad de la Compañía.

Tabla 1. Activos, Pasivos y Patrimonio desde 2013 al 2022

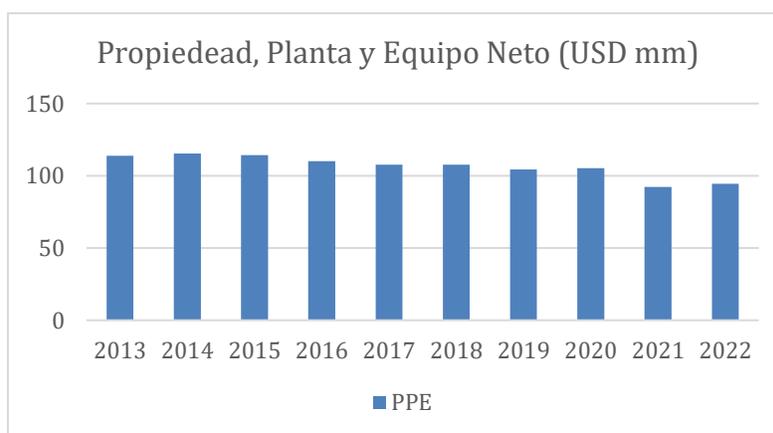
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activo	203.105	204.751	203.706	199.581	198.825	204.522	219.295	236.495	252.496	244.86
Pasivo	121.367	123.412	117.769	115.97	118.29	123.7	139.661	154.943	164.965	152.969
Patrimonio	81.738	81.339	85.937	83.611	80.535	80.822	79.634	81.552	87.531	91.891

Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

Walmart ha tenido un crecimiento anual compuesto de 2.1% en los activos totales registrados en el balance y de 2.6% en los pasivos totales. Aunque se puede ver mayor crecimiento en los pasivos que en los activos, también se puede ver una disminución en la deuda financiera en el mismo periodo. Lo que indica que la Compañía ha cambiado su estrategia de apalancamiento y se entrará a evaluar más adelante.

Para entender la composición del Balance General de Walmart se entrará a analizar algunas de sus principales cuentas.

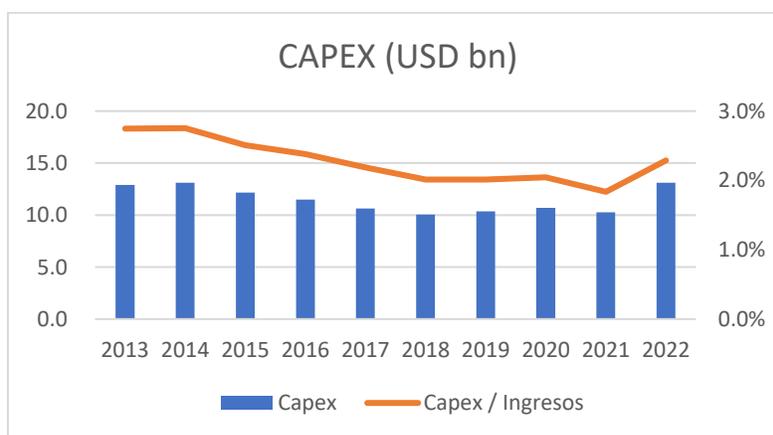
Figura 11. Propiedad, Plantas y Equipos Neto desde 2013 al 2022



Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

En cuanto a la propiedad, planta y equipo neto, podemos ver una disminución en el total que encontramos en el activo. En el 2022 se encuentra en USD 94.5 bn. Aunque el PPE bruto para el último año fiscal es de USD 189.3 bn con una depreciación acumulada en los activos de USD 94.8 bn. Lo que nos deja el neto mencionado previamente. De la clasificación de PPE vemos que la principal cuenta son edificaciones con un total de USD 100 bn, seguido por equipo y accesorios por USD 60.2 bn. Aunque vemos que el neto ha disminuido no significa que las inversiones en PPE no se hayan dado. En la figura 10 se pueden observar las inversiones en CAPEX que la Compañía ha realizado en los últimos 10 años, donde siempre busca mantener unos niveles similares año a año y donde la mayor parte se va dirigida a inversiones de mantenimiento de los activos actuales o a la apertura de nuevos puntos de venta.

Figura 12. CAPEX y CAPEX/Ingresos desde 2013 al 2022



Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

Como se mencionaba previamente las inversiones en CAPEX han estado entre los USD 10 – 13 bn históricamente. En el 2022 se invirtieron USD 13 bn en propiedad, planta y equipo, lo que representó el 2.3% de los ingresos de ese periodo. Históricamente el gasto de inversión en

activos fijos ha estado entre el 2% - 2.7% manteniendo unas políticas claras de gasto en este aspecto.

Para entender el tema de los activos fijos es importante también entender las propiedades con las que opera Walmart y como se dividen entre activos propios y activos en leasing financiero, cuyo método contable por la NIIF 16 dificulta el análisis del gasto en arrendamientos, sin embargo, se puede observar en la Figura 11 la distribución de activos de la Compañía.

Tabla 2. Unidades de Retail, Instalación de Distribución y Propiedades

Unidades	Propias	Leasing	Total
Total retail units	6,018	4,575	10,593
Total distribution facilities	143	221	364
Total properties	6,161	4,796	10,957

Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

Estas unidades de propiedades se pueden entender en pies cuadrados, tal como lo tiene en cuenta la empresa para realizar sus respectivos KPI de productividad y rentabilidad. En la industria del *retail* la medición de área de los establecimientos es fundamental para el manejo de la operación, para Walmart a nivel macro podemos ver a cierre del último año fiscal las siguientes cifras de los establecimientos comerciales.

Tabla 3. Tamaño en pies cuadrados por tipo de Tienda

	Discount Supercenters	Discount Stores	Small Formats	Clubs	International	Total
Pies cuadrados	634,754	38,947	29,295	80,351	277,125	1,060,472

Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

Se puede ver que los Supercenters abarcan la mayor participación en los pies cuadrados totales de la Compañía seguido por el segmento internacional. Con estos números, a nivel macro

se puede calcular el indicador de Ventas/Pies Cuadrados que a final del año fiscal 2022 daría 540.1.

En cuanto al capital de trabajo de la Compañía, vemos tres cuentas que por la naturaleza del negocio son de alta importancia para la operación, estas son las Cuentas por Cobrar a comerciales, los Inventarios y las Cuentas por Pagar a proveedores. En la figura 13 se puede ver la evolución de estas cuentas en el balance de la Compañía y la rotación calculada para cada una de estas cuentas.

Tabla 4. Cuentas por cobrar, Inventarios y Cuentas por pagar desde 2013 al 2022

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CxC (USD bn)	6.8	6.7	6.8	5.6	5.8	5.6	6.3	6.3	6.5	8.3
Rotacion CxC (Días)	5.2 días	5.0 días	5.0 días	4.2 días	4.3 días	4.0 días	4.4 días	4.3 días	4.2 días	5.2 días
Inventario (USD bn)	43.8	44.9	45.1	44.5	43.0	43.8	44.3	44.4	44.9	56.5
Rotación Inventario (Días)	44.7 días	45.1 días	44.5 días	44.3 días	42.9 días	42.2 días	41.4 días	40.5 días	38.5 días	47.4 días
CxP (USD bn)	38.1	37.4	38.4	38.5	41.4	46.1	47.1	47.0	49.1	55.3
Rotación CxP (Días)	38.9 días	37.6 días	37.9 días	38.4 días	41.3 días	44.4 días	44.0 días	42.9 días	42.1 días	46.4 días

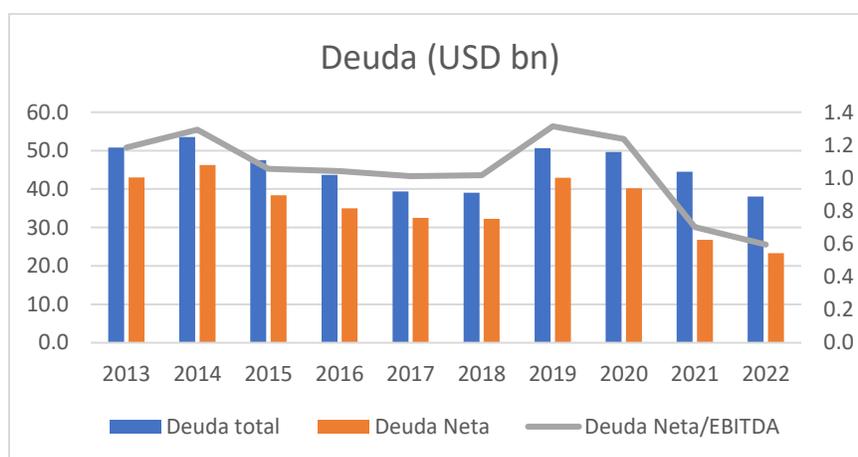
Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

Se puede observar un incremento de las cuentas de capital de trabajo en línea con el crecimiento de los ingresos de la Compañía. En cuanto a las CxC comerciales, se encuentran en USD 8.3 bn a cierre del último año fiscal y tiene una rotación de 5.2 días, ligeramente mayor a los últimos años, donde se veían niveles más cercanos a 4 – 4.5 días de rotación.

Para los inventarios también se puede ver un incremento constante en la cuenta del balance y de la mano vemos un aumento en la rotación de inventario. La rotación fue calculada sobre el costo de ventas, vemos que está pasando de 49 días en 2021 a 56 días en 2022. En esta cuenta en particular si vemos una rotación en niveles históricamente altos.

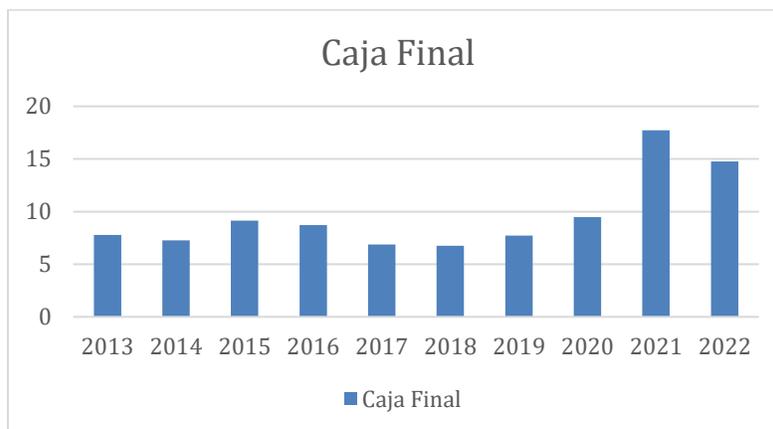
En cuanto a las CxP a proveedores vemos que cerró a USD 55.3 bn y tiene una rotación de 46.4 días en el último año fiscal, fue calculada sobre el costo de ventas y vemos al igual que en las otras dos principales cuentas del capital de trabajo un aumento en la rotación en días de esta cuenta, llegando a niveles históricamente altos, pasando de 42.1 días en 2021 a 46.4 días en 2022.

Figura 13. Evolución de la Deuda Total y la Deuda Neta desde 2013 al 2022



Fuente: Anexo Excel – Walmart Reportes Anuales

En la Figura 14 se puede ver tanto la evolución de la deuda como la evolución de la deuda neta de la Compañía, acompañado por el indicador de Deuda neta/EBITDA para entender los niveles de apalancamiento que ha tenido históricamente. A cierre del último año fiscal vemos un bajo nivel de endeudamiento con USD 23 bn de deuda neta y un nivel de apalancamiento de 0.6 lo cual le da espacio a la Compañía para contemplar nueva deuda en montos significativos para los próximos años para acompañar los planes de crecimiento y las inversiones que se requiera, aunque como se puede ver los niveles de liquidez siempre han sido positivos y ha logrado apalancar con recursos propios para las inversiones más importantes.

Figura 14. Caja Final desde 2013 al 2022

Fuente: Walmart Reportes Anuales – Cálculos Propios

Walmart ha tenido un flujo de caja positivo durante toda su historia reciente. Lo que le ha permitido tener una importante flexibilidad operativa para enfrentar retos y oportunidades que se han presentado. En el futuro próximo de la empresa no se espera que esto vaya a cambiar. A cierre del último año fiscal la Compañía registró una caja final de USD 14.76 bn.

En general, Walmart presenta importantes indicios de estabilidad financiera y una perspectiva de crecimiento continuo a pesar de su tamaño. Es una empresa dinámica que hace inversiones constantemente en nuevas líneas de productos y servicios y de esta manera se logra mantener su posición competitiva en un mercado tan saturado.

3.5. Análisis de valoración de mercado y acción WMT

Figura 15. Evolución Precio NYSE: WMT desde 1985 al 2021



Fuente: Anexo Excel – FactSet

Walmart Inc. Cotiza en la bolsa de Nueva York (NYSE) desde 1972 con el *ticket* WMT. Tuvo un IPO a USD 0.04 por acción, ubicándose hoy en día a octubre del 2022 alrededor de los USD 130. Lo que refleja una valoración del 303932% en 50 años. El precio de la acción ha tenido un crecimiento anual compuesto del 18.37% desde 1972 mientras el S&P 500 ha tenido un rendimiento de 7.01% en el mismo periodo.

En promedio durante los últimos 90 días ha tenido (conforme 17 de octubre 2022) un volumen diario de cotización de 7,724,352 acciones y USD 998.9 mm. Lo que demuestra que es una de las acciones más líquidas del mercado con un movimiento diario muy relevante.

Se presentó una tabla con los rendimientos de WMT versus el S&P 500 en distintos plazos de tiempo para contrastar el comportamiento de la acción con su *benchmark* comparable.

Tabla 5. Rendimiento de WMT versus S&P 500

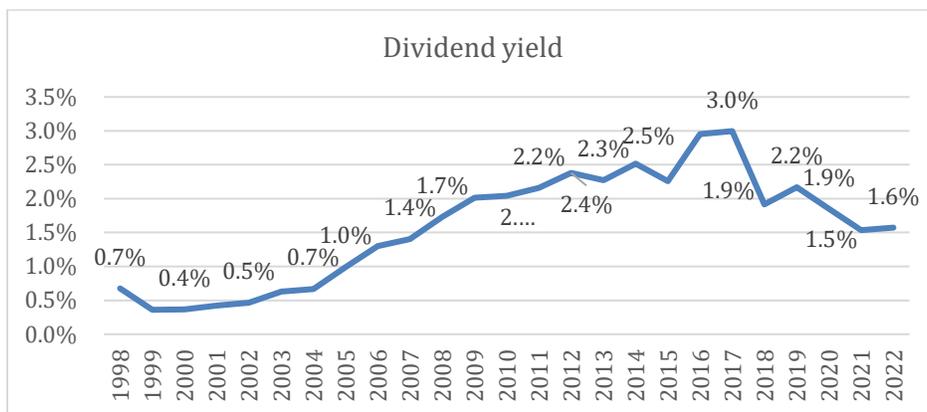
Rendimiento EA	1Y	3Y	5Y	10Y	20Y	IPO
WMT	-5.27%	4.76%	10.56%	7.95%	6.37%	18.37%
S&P500	-18.01%	8.04%	8.92%	11.77%	9.39%	7.01%

Fuente: Anexo Excel – FactSet

Se puede observar en la gráfica anterior que el comportamiento en el Largo Plazo ha sido mejor para Walmart que para el índice. Aunque variará dependiendo de qué rango de tiempo se use como referencia, lo cierto es que los rendimientos por valoración de la acción han estado en línea con los del mercado y demuestra una importante estabilidad de la Compañía en toda su historia.

Se debe tener en cuenta que en estos análisis de rendimiento no se están incluyendo los dividendos pagados.

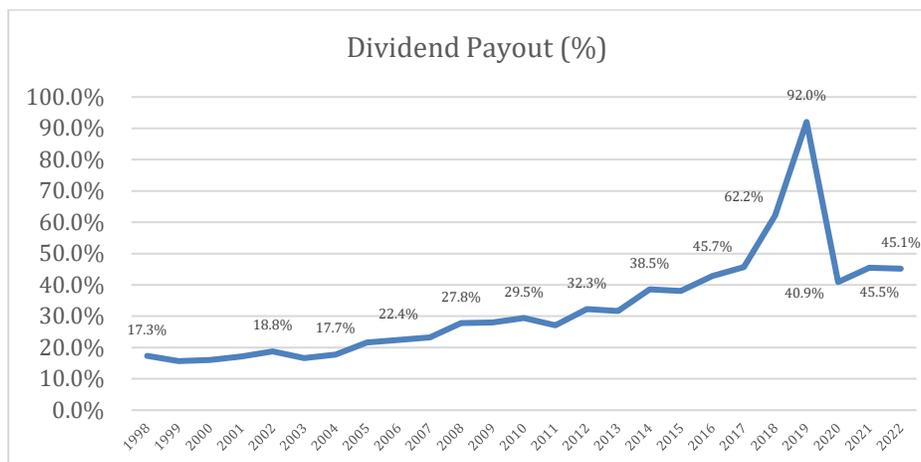
Walmart ha sido una empresa enfocada en el pago de dividendos a sus accionistas. A continuación, se presentan las principales cifras de dividendos en los últimos 20 años, con el propósito de evidenciar las políticas que ha tenido la Compañía y dimensionar el retorno que han tenido los accionistas.

Figura 16. Dividend Yield desde 1998 al 2022

Fuente: Anexo Excel – FactSet

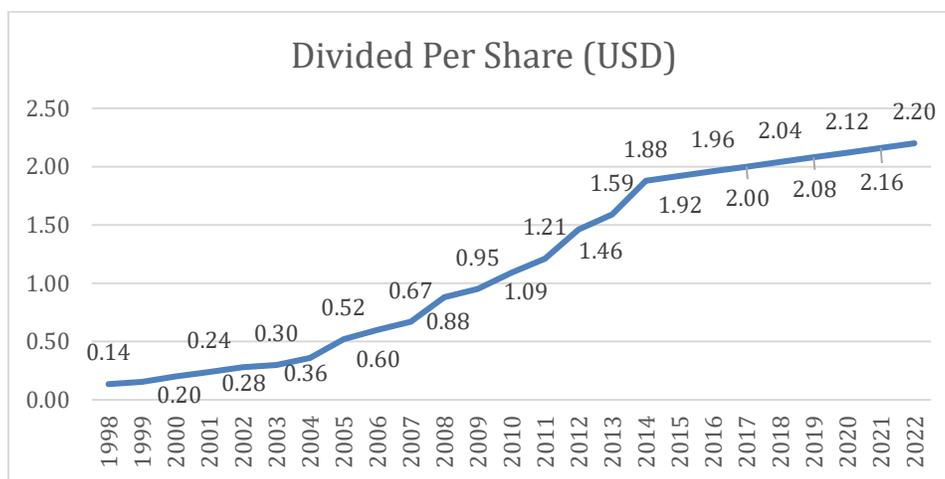
El *dividend yield* se ha ubicado entre el 1.5% - 2.5% en los últimos 10 años, con periodos excepcionales como en los años 2016 y 2017 que se ubicó en 3%. Los años fiscales más recientes se ha ubicado entre 1.5% y 1.6% pero se tuvo en cuenta que son años especialmente afectados por el COVID y las cuarentenas obligatorias en todo el mundo incluyendo Estados Unidos, donde concentra su mayor participación. Recordemos que el sector *retail* fue de los más afectados por la pandemia.

En cuanto al *dividend payout*, podemos observar la siguiente gráfica para entender cuánto porcentaje de las utilidades ha repartido WMT de manera histórica.

Figura 17. Dividend Payout desde 1998 al 2022

Fuente: Anexo Excel – FactSet

Podemos ver entonces que el nivel de repartición de dividendos de la Compañía ha aumentado de manera considerable teniendo en cuenta los últimos 25 años de historia. Donde en años que no tuvieron resultados particularmente sobresalientes como lo fue el 2019, igualmente se mantuvo el lineamiento de repartición y se alcanzó a repartir el 90% de las utilidades del año anterior.

Figura 18. Dividendos recibidos por acción desde 1998 al 2022

Fuente: Anexo Excel – FactSet

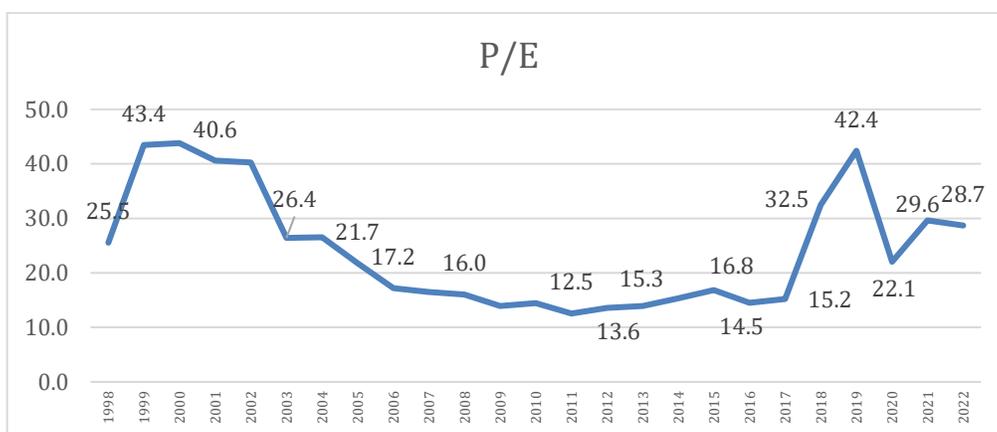
Como resultado entonces vemos que los dividendos recibidos por acción han aumentado de manera sostenida en el tiempo, lo que le permite a Walmart tener una buena relación con sus accionistas y ser una opción de inversión interesante al presentar un crecimiento constante de los dividendos y un rendimiento acumulado y constante en el tiempo con respecto al precio de la acción.

Valoración histórica

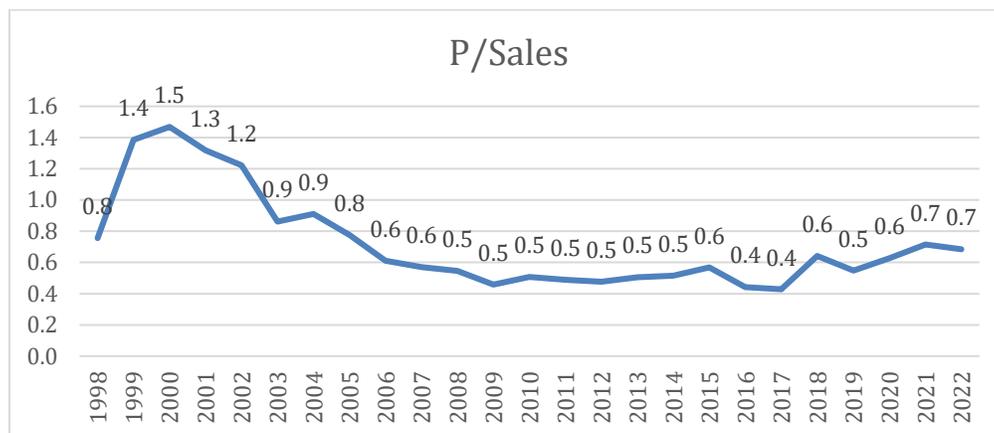
Para entrar a ver la variación y el comportamiento que han tenido algunos indicadores de precio con respecto a resultados contables

Se presenta a continuación el P/E ratio de la Compañía en el mismo periodo histórico de 25 años:

Figura 19. Price to Earnings P/E ratio desde 1998 al 2022



Fuente: Anexo Excel – FactSet

Figura 20. Indicador P/Sales desde 1998 al 2022

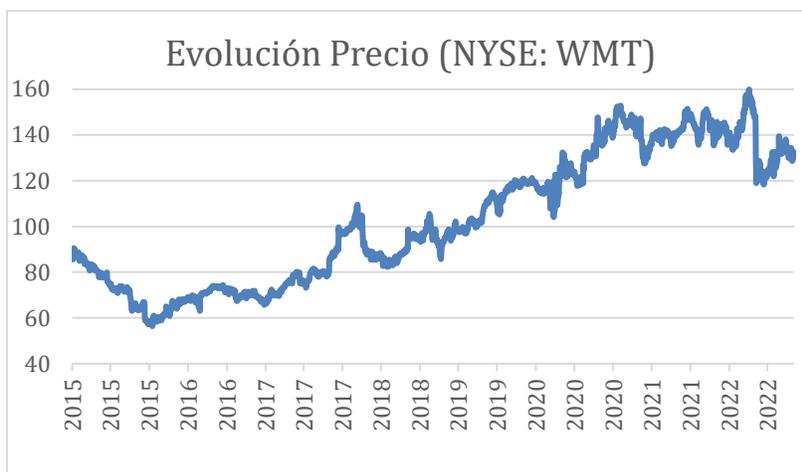
Fuente: Anexo Excel – FactSet

Se puede ver que el indicador de Price to Earnings ha tenido una alta variabilidad históricamente. En los últimos 3 años se ha ubicado entre 22.1 y 29.6. En el año 2019 el indicador llega a niveles históricamente altos debido a la baja utilidad neta del periodo, lo que esto nos indica es que durante ese año el mercado no vio de manera fatalista un año con niveles de utilidad menores a lo que estaban acostumbrados. 28.7 a cierre del último año fiscal y actualmente unos niveles cercanos a 26 nos muestran una buena confianza por parte del mercado en la empresa, ya que se encuentra a un P/E mayor que algunos competidores como veremos a profundidad más adelante.

Por el lado del P/Sales vemos un comportamiento más estándar en términos históricos, ubicándose en los últimos 5 años entre 0.5 y 0.7. Es importante entender que, por las dinámicas del sector y las características financieras ya mencionadas de empresas de este estilo, los márgenes netos son relativamente bajos, por lo tanto, las ventas únicamente no es la mejor manera de entender la estabilidad financiera en el sector *retail*.

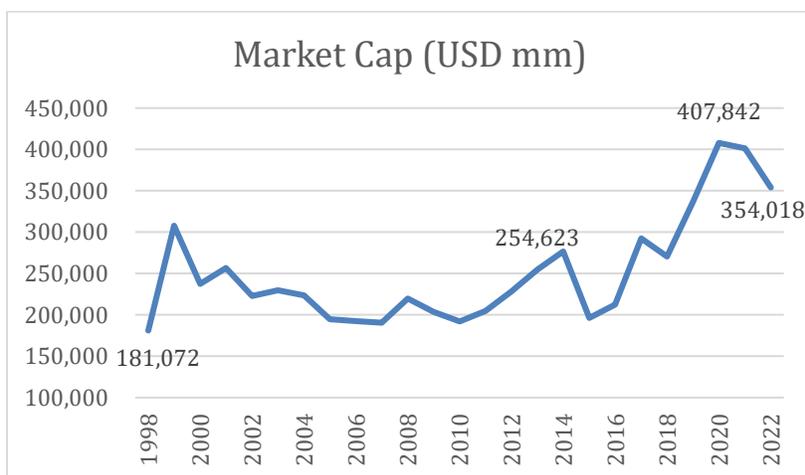
Recientemente hemos podido ver una caída en el precio por lo tanto una caída en la valoración de mercado desde sus máximos históricos en abril del 2022 cuando alcanzó un precio de USD 160 por acción. se puede evidenciar en las siguientes gráficas:

Figura 21. Evolución Precio NYSE desde 2015 al 2022



Fuente: Anexo Excel – FactSet

Figura 22. Market Capitalization desde 1998 al 2022

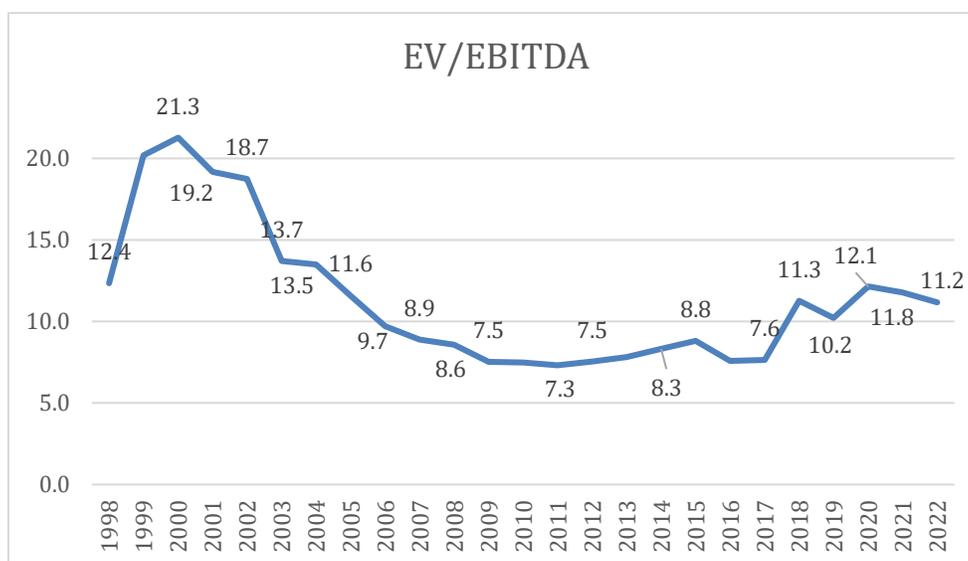


Fuente: Anexo Excel – FactSet

Con los precios actuales podemos ver un *market capitalization* de USD 354 Bn. Donde tuvo una pérdida de valor de USD 53 Bn desde su máximo histórico en el segundo trimestre de 2022.

Por el lado del EV/EBITDA, el indicador más relevante para este ejercicio podemos ver unos múltiplos de valoración actuales alrededor de 11.2x y una evolución evidente en este múltiplo de valoración en los últimos 20 años, teniendo en cuenta que la última vez que estuvo por niveles similares de valoración fue en el 2004. Entonces a pesar de que veamos una caída en el *market capitalization* y en el precio de la acción, podemos ver que fue una corrección natural de mercado para estabilizar las valoraciones y los múltiplos a los que se encontraba la empresa en ese momento, que eran de 12.1x EV/EBITDA.

Figura 23. Indicadores EV/EBITDA desde 1998 al 2022



Fuente: Anexo Excel – FactSet

3.6. Planes de expansión y visión del futuro

Walmart entiende que vivimos en un ecosistema constantemente variable, que las necesidades y preferencias de los clientes son constantemente fluctuantes y por ello también su obligación de transformarse y adaptarse. Sin embargo, teniendo todo esto en cuenta ellos se niegan a partir de uno de sus principios que son los bajos costos todos los días. Lo que esto genera es un enfoque especial en evitar y reducir costos en los procesos de la empresa, de ahí es que nacen sus planes de inversión para el futuro. Walmart, la empresa más grande de abastecimiento de productos generales (hogar, consumibles y de más) creció un 6.8% en el 2020 (Banker, 2021), que, comparado a Amazon, una empresa que genera menos ganancias con márgenes menores y lleva un crecimiento del 38% año a año no es una cifra cercana a ser ideal. Ahora bien, Walmart reconoce esto y ya tiene planes y estrategias para asegurar su puesto como líder de industria y poder seguir abasteciendo las casas de millones de clientes alrededor del mundo. Las inversiones y planes de expansión estos concentrados fundamentalmente en la reducción de costos, el manejo de inventarios y a automatización y simplificación de procesos. Banker cuenta en su artículo publicado en Forbes que sus primeros esfuerzos radican en la mejora y actualización del software de manejo de bodegas y centros de abastecimiento. Lo que buscan lograr con esta inversión es mejorar la cadena de producción y distribución, reduciendo contratiempos y haciéndola lo menos costosa posible. Junto a la inversión en software también está la inversión y el plan de implementación de maquinaria autónoma, que ayudaran a reducir los costos y tiempos de los distintos procesos.

A la hora de poder vender en las cantidades que lo hace Walmart, el activo más grande son los inventarios, de ahí nace la necesidad y el desafío de buscar la mejor manera de manejar los inventarios. Actualmente Walmart hace un buen manejo de inventarios, sin embargo siempre

hay espacio para mejores, y conectando con la idea que vivimos en un mundo constantemente cambiante es clave que el manejo de inventarios se adapte a las necesidades de sus clientes. Hoy más que nunca las ventas en línea representan un canal mayoritario para Walmart (Banker, 2021) y por ende se necesitan distintas alternativas y soluciones para cumplir con las órdenes. Al ir físicamente a una tienda el cliente se encuentra con todo el inventario disponible para cumplir con sus necesidades, ahora bien, a la hora de hacer compras en línea se encuentran con muchos más productos que deben estar disponibles a la hora de realizar envíos y entregas. Walmart, consciente de esta necesidad ha adaptado distintos métodos de entrega y envíos, para empezar, está el modelo tradicional que ya hablamos, después encontramos la opción de recogida, que permite que el usuario compre en línea, pero se acerque a su tienda más cercana a recoger sus productos, lo cual le permite al cliente ahorrar tiempo en este proceso. Ahora, el desarrollo más reciente son bodegas con los productos que se entregan a domicilio a la casa de los clientes, este servicio llamado *Walmart InHome* tiene planeado llegar a más de 30 millones de hogares, un gran incremento de los aproximadamente a 6 millones de hogares a los cuales están llegando ahora (Kohan, 2022). Este modelo permite que los clientes hagan sus compras desde la comodidad de sus hogares y permite que Walmart pueda operar con costos menores.

Además, tenemos el tema de última milla, ahí también se están desarrollando grandes proyectos que permitirán el pleno desarrollo de las actividades de la empresa en el futuro. En cuanto a la última milla se están tocando 2 temas principales, el tema de manejo de flotas y la capacidad de convertir sus tiendas en lugares de partida y centros de abastecimiento y carga para los camiones. En cuanto a su flota debemos recordar que Walmart es de las pocas empresas que son dueñas de no solo los camiones que usan para transportar mercancías sino también de los contenedores que usan, esta inversión les permite mayor flexibilidad en horarios y también los

exime de los altos precios que se han estado viviendo últimamente en la industria del transporte de mercancías. Su proyecto va enfocado a mejorar la tecnología de su flota para así permitir una mejor toma de decisiones a la hora del manejo de las flotas. Por otro lado, el tema de la adaptación de las tiendas en puntos de abastecimiento y carga ayuda tremendamente a mejorar el tema de manejo de inventarios y eficiencia en transporte. Lo que están haciendo es permitir que un gran número de sus tiendas físicas permitan que los transportadores puedan parar a cargar mercancía, lo que cambia por completo la dinámica antigua y permite unificar los inventarios de tiendas físicas y bodegas de inventarios.

Ahora bien, por más que el centro del negocio de Walmart sea la venta al por menor está en los planes de la empresa expandir sus horizontes ya que como lo menciono Stuart Lauchlan en su artículo *“Re-inventing the flywheel - how Walmart plans to transform retail as the COVID e-commerce boom slows down”* Walmart creció un 69% en cuanto a su rama de e-commerce, lo cual los obliga a mirar hacia el futuro. Para planear siguientes pasos se basan en la diversificación, con planes desde enfocar su operación hacia como mejorar los números de e-commerce hasta seguir impulsando su rama de cuidado y salud al igual que soluciones financieras y servicios de salud (Kohan, 2022). Soluciones integrales, es a esto a lo que Walmart le está apostando, la capacidad de poder afectar a sus clientes en cuantos más sectores, ángulos y capacidades sea posible, esto tomada de las páginas de grandes competidores en el sector de retail como Amazon y Apple.

4. Múltiplos Comparables y Transacciones Precedentes

4.1. Compañías Comparables

Tabla 6. Compañías comparables con características operativas y de negocio similares

Compañía	País	Market Cap	Sales	EBITDA	EV / EBITDA			EV / SALES			P/E		
					2020	2021	LTM	2020	2021	LTM	2020	2021	LTM
Target Corporation	United States	67,056	106,005	11,675	10.3x	10.0x	9.7x	1.0x	1.1x	1.1x	21.0	15.4	16.5
Best Buy Co., Inc.	United States	14,262	51,761	3,866	7.1x	5.9x	4.4x	0.6x	0.5x	0.5x	15.9	9.9	8.5
Carrefour SA	France	10,742	87,805	5,378	5.6x	5.9x	6.3x	0.3x	0.4x	0.4x	18	11.8	11.2
Costco Wholesale Corporation	United States	201,230	226,954	10,070	17.7x	23.2x	20.6x	0.9x	1.0x	1.0x	38.6	40.0	34.6
CVS Health Corporation	United States	117,236	291,935	19,450	8.1x	9.4x	8.5x	0.6x	0.7x	0.7x	12.5	17.3	14.5
Dollar General Corporation	United States	53,370	34,220	3,865	12.4x	13.7x	15.6x	1.8x	1.8x	1.8x	18.3	20.1	23.6
Dollar Tree, Inc.	United States	30,473	26,321	2,560	9.1x	12.7x	11.5x	1.3x	1.5x	1.5x	18.0	22.2	19.6
Home Depot, Inc.	United States	282,989	151,157	25,902	15.4x	16.4x	12.1x	2.5x	2.9x	2.9x	22.7	23.6	17.0
Kroger Co.	United States	30,894	137,888	7,172	5.9x	6.0x	5.3x	0.3x	0.4x	0.4x	10.5	20.0	13.1
Lowe's Companies, Inc.	United States	117,288	96,250	14,654	10.9x	12.9x	10.0x	1.6x	2.0x	2.0x	21.5	20	14.9
TJX Companies Inc	United States	73,785	48,550	5,515	52.5x	15.3x	13.2x	2.6x	1.9x	1.9x	859.6	26	22.7
Walgreens Boots Alliance, Inc.	United States	28,728	132,703	2,961	11.2x	9.2x	12.6x	0.6x	0.6x	0.5x	73.4	19.8	6.6
Wesfarmers Limited Unsponsored ADR	Australia	31,762	26,599	3,582	16.0x	14.1x	10.9x	1.9x	2.2x	1.5x	31	28.3	18.6
Williams-Sonoma, Inc.	United States	7,825	8,246	1,866	6.9x	6.1x	4.1x	1.6x	1.5x	1.5x	15.0	10.5	7.3
Promedio					13.5x	11.5x	10.3x	1.3x	1.3x	1.3x	84.0	20.3	16.3
Mediana					10.6x	11.3x	10.4x	1.2x	1.3x	1.3x	19.6	19.9	15.7

Fuente: Anexo Excel – FactSet

El universo de compañías comparables se conforma de empresas con características operativas y de negocio similares. Es decir, todas forman parte de la industria *retail*. Se construyó un grupo de 14 empresas donde 12 operan en Estados Unidos, 1 en Francia y 1 en Australia. Aparte de contar con modelos de negocio altamente comparables cuentan con un tamaño y un posicionamiento relevante en su industria y geografía.

Los requisitos y filtros que se llevaron a cabo para armar el universo fueron entonces, modelo de negocio, posicionamiento de mercado, tamaño en ventas, necesariamente deben ser compañías públicas para contar con la información necesaria para realizar el análisis y deben tener al menos 5 años cotizando en bolsa en línea con la necesidad de tener información histórica para analizar.

Se puede observar el comportamiento que han tenido los múltiplos de las compañías comparables en tres periodos distintos de tiempo. El 2021 con un múltiplo EV/EBITDA de 11.3x

que se ubica actualmente en 10.3x por lo tanto vemos una desvalorización reciente en las valoraciones de estas empresas del sector.

4.2. Transacciones Precedentes

Tabla 7. Adquisiciones Efectivas y Cerradas de empresas en el sector de retail desde 2020 hasta 2022.

Fecha	Target	País	Comprador	EV	Múltiplos de Compra	
					EV / EBITDA	EV / SALES
9/14/2022	Yonghui Superstores Co., Ltd	China	JD.com, Inc.	6,974	27.8	0.5
9/5/2022	Almacenes Exito SA	Colombia	Existing Shareholders	1,583	4.2	0.3
8/29/2022	Massmart Holdings Limited	South Africa	Walmart Inc.	1,777	9.3	0.4
8/3/2022	Tod's SpA	Italy	Diego Della Valle & C Sapa; DeVa Finance SARL	1,867	11.8	2.0
6/6/2022	Kohl's Corp	USA	Franchise Group, Inc.	14,325	6.2	0.7
5/13/2022	Kintetsu World Express Inc	Japan	Kintetsu Group Holdings Co., Ltd.	2,761	4.2	0.0
5/10/2022	MTW	Italy	Deutsche Beteiligungs AG; Luxempart SA; External Management	179	11.7	2.8
4/25/2022	Kohl's Corp	USA	Simon Property Group, Inc.; Brookfield Asset Management Inc.	13,942	5.5	0.7
3/30/2022	Hankuk Glass Industries Co., Ltd.	South Korea	LX International Corporation	490	11.8	1.9
3/16/2022	Kohl's Corp	USA	Hudson's Bay Company	12,119	4.8	0.6
3/15/2022	Super-Sol Ltd.	Israel	Yossi Amir (Private Investor); Shlomi Amir (Private Investor)	4,761	9.8	1.0
1/24/2022	Kohl's Corp	USA	Acacia Research Corporation	13,810	5.5	0.7
1/21/2022	Ministop Korea Co Ltd	South Korea	Lotte Corporation	263	4.7	0.3
12/27/2021	Japan Asset Marketing Co., Ltd.	Japan	Pan Pacific International Holdings Corporation	1,057	9.9	5.4
12/20/2021	Stokomani SAS	France	Invest Group Zouari-IGZ SAS	344	6.8	0.5
12/6/2021	Maxvalu Nishinihon Co., Ltd.	Japan	Fuji Co., Ltd.	1,253	7.6	0.3
11/18/2021	Magnit PJSC	Russia	Marathon Group	17,338	8.0	0.8
11/3/2021	Lojas Americanas SA	Brazil	Americanas S.A	3,107	12.1	0.6
10/14/2021	Can Do Co Ltd	Japan	Aeon Co., Ltd.	351	15.0	0.5
8/6/2021	Condis Supermercats SA	Spain	Portobello Capital Gestion, SGEGR, S.A.	295	7.4	0.3
7/26/2021	Starbucks Coffee Korea Co., Ltd	South Korea	GIC Private Limited; E-MART Inc.	2,472	7.5	1.4
3/24/2021	Grupo BIG Brasil SA	Brazil	Atacadao S.A	1,266	7.1	0.3
3/16/2021	E-MART Inc.	South Korea	NAVER Corporation	6,500	16.5	0.3
3/12/2021	Rakuten Group, Inc.	Japan	Walmart Inc.; Tencent Holdings Ltd	11,671	22.0	0.9
1/20/2021	Migros Ticaret A.S.	Turkey	Goldman Sachs & Co. LLC	819	4.0	0.2
1/13/2021	Sanyo Department Store Co., Ltd.	Japan	Sanyo Electric Railway Co., Ltd.	39	6.9	0.2
12/17/2020	HEMA B.V.	Netherlands	Parcom Capital Management B.V.; Mississippi Ventures	575	4.5	0.4
11/30/2020	OJSC Detsky Mir Group	Russia	Altus Capital	1,791	4.6	0.9
11/10/2020	GS Home Shopping, Inc	South Korea	GS Retail Co., Ltd.	265	2.3	0.2
9/14/2020	Jinhui Liquor Co., Ltd.	China	Shanghai Yuyuan Tourist Mart (Group) Co., Ltd.	1,354	21.8	5.6
8/25/2020	Chongde Property Management (Shenzhen) Co., Ltd	China	Shenyang Commercial City Co., Ltd.	113	10.0	3.5
8/22/2020	Guangzhou Friendship Group Co., Ltd.	China	Grandbuy Co., Ltd. Guangzhou	496	9.6	1.3
7/14/2020	Mega2 Seguridad S.L.	Spain	El Corte Ingles, S.A.	32	3.7	0.4
6/24/2020	Lanzhou Lishang Guochao Industrial Group Co., Ltd.	China	Zhejiang Yuanming Holding Co., Ltd.	692	9.9	2.6
5/28/2020	Jinhui Liquor Co., Ltd.	China	Shanghai Yuyuan Tourist Mart (Group) Co., Ltd.	628	10.6	2.8
4/24/2020	Shanghai Resource Property Consulting Co	China	Shanghai Yuyuan Tourist Mart (Group) Co., Ltd.	69	5.8	0.9
4/10/2020	Maxvalu Kyushu Co., Ltd.	Japan	Aeon Kyushu Co., Ltd.	87	2.2	0.1
3/27/2020	Chongqing Department Store Co., Ltd.	China	Chongqing General Trading Group Co., Ltd.	1,111	5.2	0.2
3/9/2020	Lotus's Stores	Thailand; Malaysia	Charoen Pokphand Foods	10,576	12.6	1.6
3/6/2020	Smart Foodservice Stores LLC	USA	US Foods Holding Corp.	970	11.4	0.9
1/31/2020	Stein Mart, Inc.	USA	Kingswood Capital Management, LLC	201	5.4	0.2
Promedio					9.0	1.1
Mediana					7.5	0.6

Fuente: Anexo Excel – (MergerMarket)

Las transacciones precedentes seleccionadas corresponden a compras efectivas y cerradas de empresas en el sector de retail entre el 1 de enero de 2020 y el 15 de octubre de 2022. De la totalidad de transacciones disponibles se filtraron buscando que efectivamente la empresa target operara en el sector correspondiente al comparable con Walmart. Se puede ver que hay una gran variabilidad entre los múltiplos de compra de empresas en el sector, sin embargo, podemos ver un promedio de múltiplo se ha ubicado en 9.0x EV/EBITDA.

Por otro lado, podemos ver la alta actividad en transacciones que tienen países asiáticos como China, que al contar con mercados muy desarrollados y con un alto nivel de competencia, es usual que grandes jugadores opten por una estrategia de crecimiento inorgánicos para posicionarse en otros territorios.

4.3. Múltiplos resultantes

La valoración por múltiplos comparables da un promedio EV / EBITDA de 10.3x, mientras las transacciones precedentes dan como resultado un promedio de EV / EBITDA de 9.0x. Lo que nos da un rango de valoración de entre 9.0x – 10.3x EV / EBITDA para los primeros dos métodos de valoración.

Cabe resaltar que WMT en este momento con el precio de mercado actual tiene una valoración de EV / EBITDA de alrededor 11.3X. Ubicándose por encima de los múltiplos de compañías comparables y transacciones precedentes.

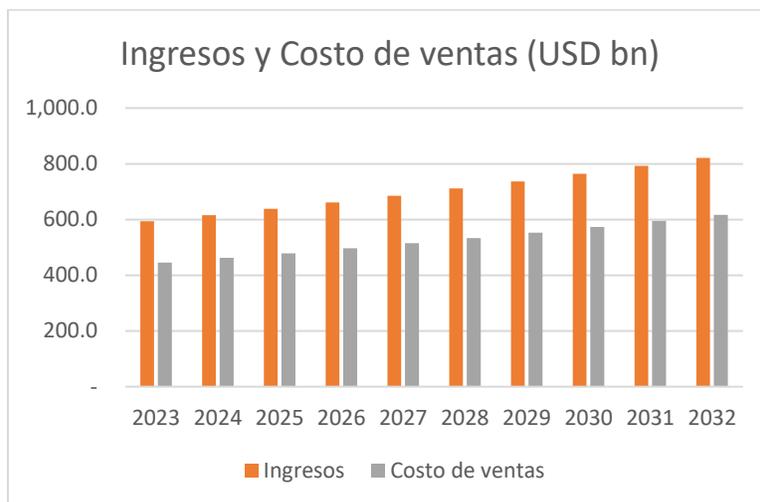
5. Valoración por Flujo de Caja Descontado

5.1. Proyecciones financieras

Se realizó un modelo financiero con proyecciones a 10 años de los 3 estados financieros de Walmart, Balance General, Flujo de Caja y Estado resultados.

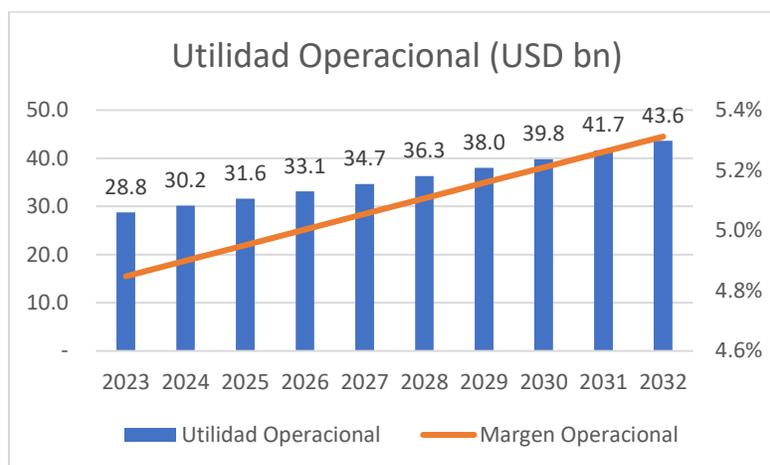
La proyección contempla un crecimiento moderado de los ingresos del 3.7% anual en línea con el promedio de los últimos tres años

Figura 24. Ingresos y Costos proyectados



Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

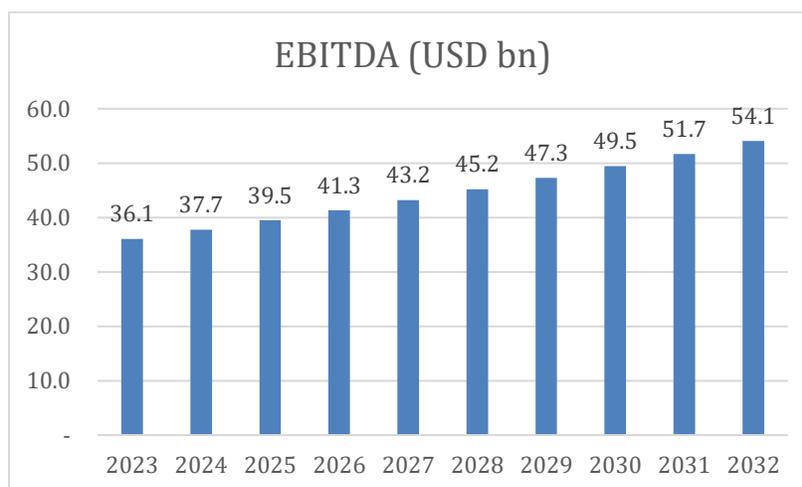
Al mismo tiempo, se estima un margen bruto del 24.9% en el periodo proyectado, en línea con el margen bruto de 25.1% de margen bruto del último año fiscal reportado y castigándolo 2pbs por la coyuntura inflacionaria y coyuntura global macroeconómica. Cabe resaltar que en los años de COVID el margen bruto se mantuvo por encima del 24.8%.

Figura 25. Utilidad operacional y margen operacional proyectado

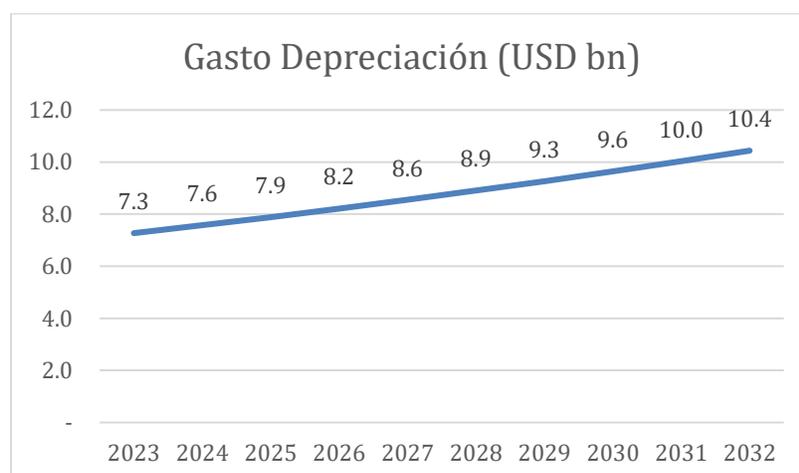
Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

La utilidad operacional proyectada en el año 2023 es de USD 28.8 bn, comparado con la utilidad operacional de USD 28.4 bn en 2022. Alcanzando una utilidad operacional de USD 43.6 bn en el 2032 y con un margen proyectado que empieza en 4.8% en 2023 y llega a 5.3% en el último año proyectado. El margen operacional el último año reportado fue de 5.0%, por lo tanto, se puede ver un escenario conservador en la proyección que recoge unas mejoras operativas cada año, pero se mantienen en línea con los márgenes históricos de la Compañía.

En cuanto al EBITDA de la Compañía, se construyó a partir de la utilidad operativa y se le agregaron los gastos no desembolsables, en el caso del ejercicio proyectado de Walmart corresponderían al gasto de depreciación de la propiedad, planta y equipo.

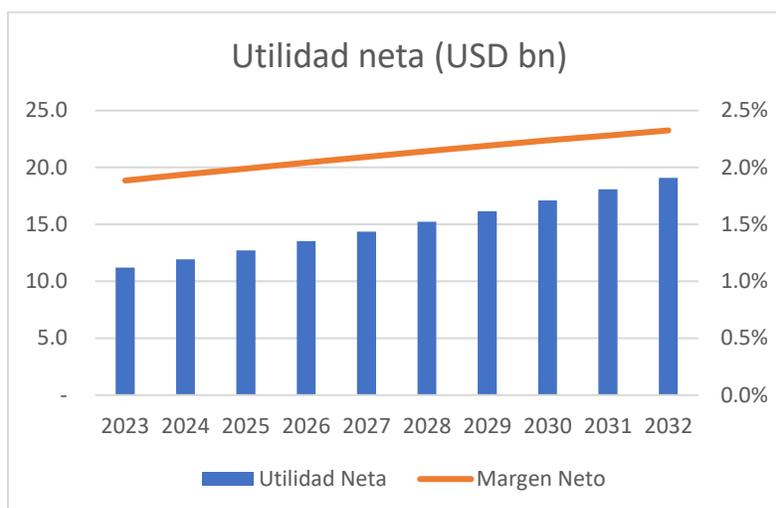
Figura 26. EBITDA proyectado

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

Figura 27. Gasto de depreciación proyectado

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

El gasto de depreciación contempla la propiedad planta y equipo de la Compañía y las nuevas inversiones en activos fijos (CAPEX) realizadas en el periodo proyectado, el crecimiento se debe a que esas inversiones son un rubro importante para llevar a cabo los planes de expansión de Walmart.

Figura 28. Utilidad neta proyectada

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

La utilidad neta tiene un comportamiento en línea con el crecimiento de la utilidad bruta y la utilidad operativa. El margen proyectado se ubica entre el 1.9% - 2.3%, al igual en línea con los márgenes observados históricamente y amentando por crecimiento de ventas con optimizaciones operativas de economías de escala y afectado también por un gasto financiero disminuyendo al no contemplar nuevo endeudamiento en el periodo proyectado como se contempla en la figura 4.

Figura 29. Obligaciones financieras proyectadas

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

El modelo financiero no asume nuevo endeudamiento de la empresa al contar con caja suficiente acumulada y en los periodos proyectados para suplir sus necesidades y cubrir sus inversiones y pagos a los accionistas. Cabe resaltar que el perfil de endeudamiento de la Compañía es muy sano al mantener un indicador de Deuda Neta /EBITDA menor a 1 en todo el periodo proyectado, durante los últimos años ya el indicador de endeudamiento mencionado se ubicó en esos niveles menores a 1. Por lo tanto, en caso de necesitarlo podría acceder con tasas bajas a financiamiento con bancos/entidades financieras o con emisiones de bonos en el mercado de renta fija como lo ha hecho en años anteriores.

En cuanto a la propiedad, planta y equipo, vemos que en línea con el plan de expansión de la Compañía para generar ese crecimiento esperado se deberán realizar importantes inversiones en CAPEX. No únicamente en apertura de nuevos puntos de venta, también en bodegas y puntos de distribución que son parte esencial del modelo de ventas online que se está ejecutando actualmente y se espera mayor crecimiento e inversión en el futuro.

Figura 30. Propiedad, Planta y Equipo Proyectada



Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

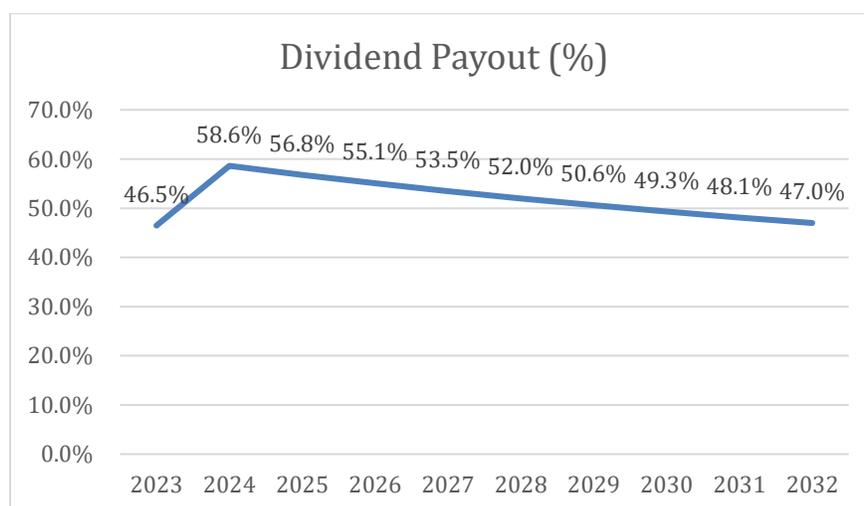
Para el capital de trabajo de la Compañía podemos ver una proyección basándonos en la rotación promedio de los últimos 3 años, lo que para los inventarios significaría una rotación de 42.0 días, para las cuentas por cobrar una rotación de 4.5 días, para los gastos pagados por anticipado una rotación de 6.0 días y para las cuentas por pagar una rotación de 43.8 días

Este comportamiento del capital de trabajo resulta en una variación de WK negativa anualmente. Ubicándose en niveles cercanos a los USD -300 mm. El comportamiento histórico del capital de trabajo en la Compañía no ha sido consistente, ya que hay años donde la variación es negativa y hay años donde la variación es positiva, al tener un escenario conservador en las proyecciones podemos ver una variación negativa todos los años proyectados a excepción del 2023.

Figura 32. Dividendos pagados proyectados

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

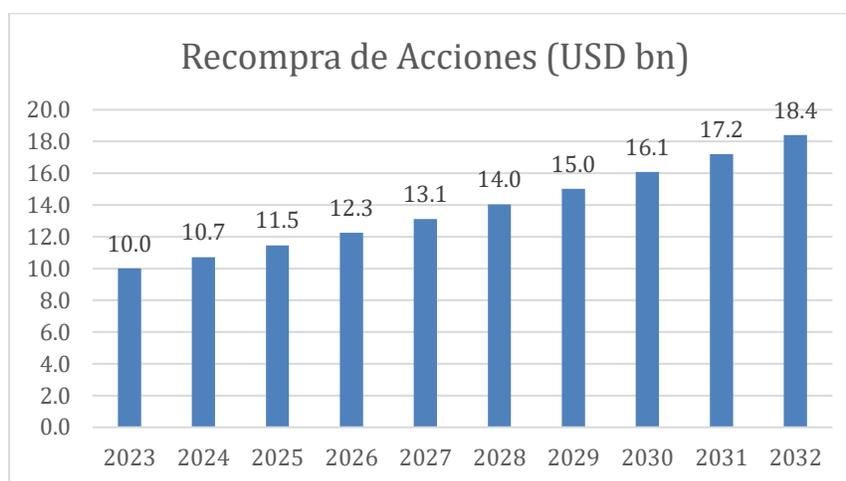
Los dividendos contemplados en las proyecciones financieras están en línea con los pagos históricos recientes que ha realizado la empresa a sus accionistas y contempla un crecimiento de 3.3% anual. Asumiendo un *dividend payout* efectivo de entre el 45% - 58%. Se ubica en línea con el % de utilidades repartidas en los últimos años y no hay expectativa de disminución de los dividendos en los próximos años.

Figura 33. Dividend payout

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

Por otro lado, también se contempla mantener la política de recompra de acciones que se ha visto históricamente, al no tener una recurrencia fija o comportamiento definido para la recompra de acciones, se asume que a partir del valor de recompra reportado en el último año fiscal hay un crecimiento del 7% anual en esta inversión.

Figura 34. Recompra de acciones proyectadas



Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

En este orden de ideas se parte de una recompra de acciones de USD 10.0 bn en 2023 y se alcanza un valor de recompra de USD 18.4 bn en el último año proyectado.

5.2. Valoración

Con las proyecciones realizadas se elaboró una valoración por flujo de caja descontado utilizando una tasa de descuento WACC (Weighted Average Cost of Capital) que se construyó de la siguiente manera.

Figura 35. WACC – Construcción de la tasa de descuento

Costo de accionista (Ke)	
Risk Free Rate	3.64%
Riesgo país	1.20%
Beta desapalancado	0.75
Beta Apalancado	1.05
Premio de mercado (ERP)	6.43%
Costo del accionista (USD)	11.6%
Costo de la deuda (Kd)	
Costo de deuda pre impuesto	3.60%
Tasa de impuestos (T)	30.1%
Costo de deuda (USD)	2.52%
Costo de capital ponderado	
D/(D+E)	62.6%
E/(D+E)	37.4%
Costo de capital (USD+)	5.91%

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

Para el costo del *equity* o costo del accionista (K_e) se usaron los datos mostrados anteriormente, donde la tasa libre de riesgo (“*Risk Free Rate*”) se usaron los bonos del tesoro emitidos por el gobierno de Estados Unidos y considerados como uno de los activos con menor riesgo posible. El dato corresponde a la tasa promedio de los últimos 90 días de los bonos a 10 años. Ubicándose en 3.64%.

Para el riesgo país, teniendo en cuenta que es una empresa cuya operación está concentrada en más de un 85% en Estados Unidos, se utilizó la prima CDS de Estados Unidos con corte a 1 de noviembre de 2022. Ubicándose en 1.20%.

El BETA apalancado de la industria corresponde al BETA calculado por Aswath Damodoran profesor del New York University con corte a Julio de 2022 para la industria de

Retail (General), indica la volatilidad de la industria frente al mercado en general y ubica a esta industria en 1.05.

Para la prima de mercado se calculó el retorno promedio anual de S&P 500 y los bonos de Estados Unidos a 10 años desde 1928 hasta 2021, resultando en una prima de mercado de 6.43%.

Con estos datos se calculó el Costo del Accionista con la fórmula del CAPM

CAPM (Capital Pricing Asset Model)

$$Ke = Rf + \beta i * (Rm - Rf)$$

Rf = Tasa Libre de Riesgo

βi = Beta

Rm = Retorno de mercado

Lo que resultó en un Ke de 11.6%.

Para el costo de la deuda (Kd), se calculó el costo real de endeudamiento de Walmart donde con información brindada por la Compañía en su reporte anual se puede ver la tasa ponderada por cada tipo de deuda y después se calculó cuanto representaba esa deuda en el total de endeudamiento de la Compañía para encontrar así el Kd.

Tabla 9: Ponderación de las tasas de financiación

	Peso en deuda	Plazo (años)	Tasa Promedio Ponerada
Deuda U.S	88.0%	20	3.50%
Deuda Euro	9.5%	7	5.40%
Deuda Esterlinas	2.6%	5	0.50%

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

Lo que resultó en un Costo de la deuda pre impuesto de 3.60%. A lo que después se le quitan los impuestos y resulta en un costo de la deuda final de 2.52%. Los impuestos se calcularon con la tasa efectiva que se pagó en el último año fiscal.

Para terminar los cálculos de la tasa de descuento (WACC) se utilizó la siguiente fórmula:

$$WACC = Ke * \frac{E}{(E + D)} + Kd \frac{D}{(E + D)}$$

Donde la proporción de D / (E+D) fue sacada del mismo reporte de Aswath Damodoran (NYU) y corresponde a la proporción de la industria de retail general y su relación Deuda – Equity. Resultando en una proporción de 62.6%.

El resultado es una tasa de descuento de 5.91% contemplada en USD.

Posteriormente se construyó el Flujo de Caja Libre Operacional de la siguiente manera.

Tabla 10: Flujo de Caja Libre Operacional Proyectado

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
(=) EBIT	28.8	30.2	31.6	33.1	34.7	36.3	38.0	39.8	41.7	43.6	
(-) Impuestos	30.1%	8.7	9.1	9.5	10.0	10.5	10.9	11.5	12.0	12.6	13.1
(=) EBIT despues de impuestos	20.1	21.1	22.1	23.1	24.2	25.4	26.6	27.8	29.1	30.5	
(+) Depreciación	7.3	7.6	7.9	8.2	8.6	8.9	9.3	9.6	10.0	10.4	
(-) CAPEX	(12.1)	(12.6)	(13.0)	(13.5)	(14.0)	(14.5)	(15.1)	(15.6)	(16.2)	(16.8)	
(+/-) Var WK	3.9	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Flujo de Caja Libre Operativo Desapalancado (FCLO)	19.1	15.8	16.7	17.5	18.5	19.4	20.5	21.5	22.6	23.8	620.7

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

El flujo que aparece en el año 2033 corresponde al valor terminal calculado con un gradiente a perpetuidad (g) de 2.0% en línea con las perspectivas de inflación de la Reserva Federal de los Estados Unidos a largo plazo.

El valor terminal es entonces la proyección del Flujo de Caja Libre a perpetuidad calculado con la siguiente fórmula.

$$VT = \frac{FCLn * (1 + g)}{(WACC - g)}$$

$FCLn$ = último FCL proyectado

g = gradiente a perpetuidad

$WACC$ = Tasa de descuento

Se calcula el Valor Presente Neto del Flujo de Caja Libre proyectado, incluyendo el Valor Terminal, descontado a la tasa de descuento ($WACC$) y con la suma del VPN de los FCLO

y el VPN del Valor Terminal sumados tenemos como resultado el Enterprise Value de la Compañía.

A partir de ahí, se le resta la deuda neta de la Compañía y se obtiene el Equity Value. El cual podemos dividir entre el total de acciones en circulación que tiene la empresa en la actualidad y tenemos como resultado el precio de valoración de la acción.

Figura 36. Resultado Flujo de Caja Descontado

WACC	5.9%
Gradiente a perpetuidad (g)	2.0%
Valor Terminal	620.7
PV de Valor Terminal	330.1
NPV de FCLO	141.9
EV	472.0
(-) Deuda Neta	13.9
Equity Value	458.1
Oustanding Shares	2,722,000,000
Valor por acción	168.3

Figura 36: Anexo Excel - Modelo financiero propio (Reporte Anual Walmart)

La valoración arroja entonces un precio por acción de USD 168.3 y un EV de USD 472.0 bn, lo que arroja un múltiplo implícito de EV/EBITDA de 12.1x usando como base el EBITDA real a cierre del último año fiscal reportado, enero de 2022 que se ubicó en USD 39.1 bn.

Se muestran a continuación las sensibilidades en múltiplo implícito de EV/EBITDA y en precio de acción sensibilizado con respecto a la tasa de descuento (WACC) ubicado en la fila y el gradiente a perpetuidad (g) ubicado en la columna.

Tabla 11: Sensibilidades Valoración

12.1	6.5%	6.3%	6.1%	5.9%	5.7%	5.5%	5.3%
1.4%	9.6x	10.0x	10.4x	10.9x	11.4x	12.0x	12.7x
1.6%	9.8x	10.3x	10.7x	11.3x	11.8x	12.5x	13.2x
1.8%	10.1x	10.6x	11.1x	11.6x	12.3x	13.0x	13.7x
2.0%	10.4x	10.9x	11.5x	12.1x	12.8x	13.5x	14.4x
2.2%	10.7x	11.3x	11.9x	12.5x	13.3x	14.1x	15.1x
2.4%	11.1x	11.7x	12.3x	13.1x	13.9x	14.8x	15.9x
2.6%	11.5x	12.1x	12.9x	13.7x	14.6x	15.6x	16.8x

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio

Tabla 12: Sensibilidades Valoración

168.3	6.5%	6.3%	6.1%	5.9%	5.7%	5.5%	5.3%
1.4%	132.2	138.1	144.5	151.5	159.2	167.6	177.0
1.6%	135.9	142.2	149.1	156.6	164.9	174.0	184.1
1.8%	139.9	146.6	154.0	162.2	171.1	181.1	192.1
2.0%	144.3	151.5	159.5	168.3	178.0	188.9	201.1
2.2%	149.1	156.9	165.5	175.1	185.7	197.7	211.3
2.4%	154.3	162.8	172.2	182.6	194.4	207.7	222.8
2.6%	160.1	169.3	179.6	191.1	204.1	219.0	236.0

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio

Conclusiones

Los tres métodos de valoración usados, Múltiplos Comparables, Transacciones Precedentes y Flujo de Caja descontado son ponderados para llegar a un valor más adecuado del valor de la Compañía. Donde para efectos de este ejercicio cada método tuvo una ponderación del 33.3% del valor final.

Remontándonos a los resultados encontrados por cada método. A la fecha realizada de corte de la valoración, el 7 de noviembre de 2022 podemos ver los siguientes resultados.

Tabla 13: Múltiplos resultantes y Enterprise Value resultante

Resultados Valoración		Múltiplo	Peso en valoración final
Múltiplos Comparables	Veces	10.3x	33.3%
Transacciones Precedentes	Veces	9.0x	33.3%
DCF	Veces	12.1x	33.3%

Resultados Valoración		Enterprise Value	Peso en valoración final
Múltiplos Comparables	USD bn	402.7	33.3%
Transacciones Precedentes	USD bn	351.9	33.3%
DCF	USD bn	472.0	33.3%

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio

Con esta ponderación obtuvimos un múltiplo de EV/EBITDA final de 10.5x para Walmart y un Enterprise Value final de USD 408.9 bn con el EBITDA previamente mencionado de cierre último año fiscal a enero de 2022.

Tabla 14: Resultado Valoración Final

Resultado Final Valoración	Unidades	
Múltiplo final de valoración	EV/EBITDA	10.5x
(+) Enterprise Value	USD bn	408.9
(-) Deuda Neta	USD bn	13.9
Equity Value	USD bn	394.9
Oustanding Shares		2,722,000,000
Valor por acción	USD	145.1

Fuente: Anexo Excel - Modelo financiero propio

Al mismo tiempo podemos ver un Equity Value final de USD 394.9 bn que con las acciones circulantes actuales podemos encontrar un valor de la acción de USD 145.1.

Recomendaciones

Teniendo en cuenta los resultados de la valoración arrojan un precio de USD 145.1 por acción y comparándolo con el precio de acción a 4 de noviembre de 2022 que se ubica en USD 140.9 podemos decir que en las condiciones de mercado actuales y a la fecha el precio de la acción refleja de manera adecuada el valor intrínseco de la Compañía. Cabe resaltar que nos encontramos en momentos de alta volatilidad y que tanto la acción de Walmart como el mercado de renta variable en general han tenido fuertes caídas en lo corrido del año afectado por la coyuntura macroeconómica global. Tampoco existe visibilidad aún de cuándo podría disminuir la volatilidad e incertidumbre en los mercados.

Retomando el ejercicio actual, podemos observar que la valoración arroja un precio 2.9% mayor al precio de venta en el mercado a la fecha (4 de noviembre de 2022). Por lo cual, creemos que esta desviación demuestra que las expectativas de Walmart están recogidas en el precio actual y muestran una valoración de mercado acorde con los planes operativos y financieros futuros de la Compañía. Por lo tanto, la acción NYSE: WMT estaría levemente subvalorada y de acuerdo con el análisis realizado en el presente documento, podría representar una oportunidad de inversión.

Un factor relevante que se encontró en la valoración es la afectación que tiene la ponderación de las metodologías de valoración en el valor final, un cambio porcentual en la distribución de la ponderación tendrá cambios significativos en la valoración final, por lo que se recomienda en próximos ejercicios realizar sensibilidades a la ponderación de los métodos para cuantificar el cambio que tendría en el precio final de valoración.

Este documento busca compartir un análisis teórico y académico de aproximación al valor de la Compañía Walmart. Vale la pena resaltar que a medida que salgan nuevos resultados trimestrales de Walmart y el mercado cambie su sentimiento con la Compañía, el ejercicio actual podrá ser actualizado con los nuevos valores y se podría analizar la evolución y la precisión de las proyecciones realizadas.

Referencias Bibliográficas

A New Era of Fulfillment: Introducing Walmart's Next Generation Fulfillment Centers. (2022, 3 junio). Corporate - US. <https://corporate.walmart.com/newsroom/2022/06/03/a-new-era-of-fulfillment-introducing-walmarts-next-generation-fulfillment-centers>

Banker, S. (2021, 23 abril). *Walmart's Massive Investment In A Supply Chain Transformation*. Forbes. <https://www.forbes.com/sites/stevebanker/2021/04/23/walmarts-massive-investment-in-a-supply-chain-transformation/?sh=df82eab340ed>

Bagna, E., & Ramusino, E. C. (2017). Market multiples and the valuation of cyclical companies. *International Business Research*, 10(12), 246-266.

Banco Santander. (s. f.). *Ebitda*. <https://www.bancosantander.es/glosario/ebitda>

Bhojraj, S. (2020). Stock compensation expense, cash flows, and inflated valuations. *Review of Accounting Studies*, 25(3), 1078-1097.

Capinski, M., & Patena, W. (2009). Company valuation-value, structure, risk. *Risk* (June 25, 2009).

Corporate Finance Institute. (2022a, enero 30). Enterprise Value (EV). <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/what-is-enterprise-value-ev/>

Corporate Finance Institute. (2022b, febrero 4). Market Capitalization.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-market-capitalization/>

Corporate Finance Institute. (2022c, mayo 7). Price Earnings Ratio.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/price-earnings-ratio/>

Cuellar, C. H. (2020, 4 febrero). *Blue Chips*. Economipedia.

<https://economipedia.com/definiciones/blue-chips.html>

Dumiter, F. C., & Turcaş, F. M. (2022). Theoretical and Empirical Underpinnings Regarding Stock Market Forecasts and Predictions. *Studia Universitatis Vasile Goldiș Arad, Seria Științe Economice*, 32(1), 1-19.

FactSet (n.d.). [Walmart Inc. Annual Financial Ratios, 1989 - 2022 in USD bn] [Data set].

Retrieved November 1, 2022 from FactSet terminal

Farber, A., Gillet, R. L., & Szafarz, A. (2006). A General Formula for the WACC. *International Journal of Business*, 11(2).

Fernando, J. (2022, 1 marzo). *What Is Market Capitalization?* Investopedia.

<https://www.investopedia.com/terms/m/marketcapitalization.asp>

- Gregory, J. (2015). The Internet of Things: revolutionizing the retail industry. *Accenture Strategy*, 1-8.
- GreyB. (2022, 27 junio). *Walmart Innovation Strategy Uses Emerging Tech and Acquisitions*. <https://www.greyb.com/walmart-strategy/>
- Harsoor, A. S., & Patil, A. (2015). Forecast of sales of Walmart store using big data applications. *International Journal of Research in Engineering and Technology*, 4(6), 51-59.
- History. (s. f.). Corporate - US. <https://corporate.walmart.com/about/history>
- IESE Universidad de Navarra. (2020). *Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables*.
<https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf>
- Investment Management*. (s. f.). Morgan Stanley. <https://www.morganstanley.com/what-we-do/investment-management>
- Katcharovski, Y. (2022, 17 febrero). *En un mundo de valoraciones locas y mega-recaudación de fondos, ¿sigue importando Bootstrapping?* Entrepreneur. <https://www.entrepreneur.com/es/iniciar-un-negocio/en-un-mundo-de-valoraciones-locas-y-mega-recaudacion-de/419602>

- Khong, T. D., Loch, A., & Young, M. D. (2019). Inferred valuation versus conventional contingent valuation: A salinity intrusion case study. *Journal of environmental management*, 243, 95-104.
- Kunst, A. (2022, 18 octubre). *Walmart brand awareness, usage, popularity, loyalty, and buzz among consumer electronics online shop users in the United States in 2022*. <https://www-statista-com.cvirtual.cesa.edu.co/forecasts/1252088/walmart-consumer-electronics-online-shops-brand-profile-in-the-united-states>
- Kohan, S. E. (2022, 18 febrero). *Walmart Sets Its Sights On More Than Just Selling Stuff*. Forbes. <https://www.forbes.com/sites/shelleykohan/2022/02/17/walmart-sets-its-sights-on-more-than-just-selling-stuff/?sh=76d82d7a2ca4>
- Lauchlan, S. (2021, 19 febrero). *Re-inventing the flywheel - how Walmart plans to transform retail as the COVID e-commerce boom slows down*. diginomica. <https://diginomica.com/re-inventing-flywheel-how-walmart-plans-transform-retail-covid-e-commerce-boom-slows-down>
- Loscertales de Alcaraz, Á. (2019). Análisis de la estimación del WACC en la valoración de empresas.
- Marcotte, D. (s. f.). *A look at the 2022 Top 50 Global Retailers*. NRF. <https://nrf.com/blog/look-2022-top-50-global-retailers>

- Martínez, A. B., Galván, R. S., & Alam, S. (2017). Financial analysis of retail business organization: a case of Wal-Mart Stores, Inc. *Nile Journal of Business and Economics*, 3(5), 67-89.
- MBA Asturias. (2021, 30 junio). Qué es el Flujo de Caja y cómo se calcula | Blog MBA Cámara de Oviedo. MBA Asturias - Master Oviedo | Cámara de Comercio de Oviedo.
<https://www.mba-asturias.com/economia/flujo-de-caja/>
- Mergermarket (n.d.). [Walmart Inc. Annual Financial Ratios, 1989 - 2022 in USD bn] [Data set]. Retrieved November 1, 2022 from Mergermarket terminal
- Nanda, A., Xu, Y., & Zhang, F. (2021). How would the COVID-19 pandemic reshape retail real estate and high streets through acceleration of E-commerce and digitalization? *Journal of Urban Management*, 10(2), 110-124.
- Ozbun, T. (2022a, julio 27). *Revenue of Walmart worldwide from fiscal year 2012 to 2022*. Statista. <https://www-statista-com.cvirtual.cesa.edu.co/statistics/555334/total-revenue-of-walmart-worldwide/>
- Ozbun, T. (2022b, julio 27). *Walmart's net sales worldwide from fiscal year 2008 to 2022, by division*. Statista. <https://www-statista-com.cvirtual.cesa.edu.co/statistics/269403/net-sales-of-walmart-worldwide-by-division/>

Ozbun, T. (2022c, octubre 12). *Number of stores of Walmart International as of January 2022, by country*. Statista. <https://www-statista-com.cvirtual.cesa.edu.co/statistics/269424/total-number-of-stores-of-walmart-international-by-country/>

Ozbun, T. (2022d, octubre 14). *Walmart - Statistics & Facts*. Statista. https://www-statista-com.cvirtual.cesa.edu.co/topics/1451/walmart/#topicHeader_wrapper

Pasukodewo, T., & Susanti, N. (2020). The Impact of Profitability on Stock Valuation and Its Impact on Corporate Value. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 9(2), 46-55.

QuickBooks Centro de Recursos. <https://quickbooks.intuit.com/mx/recursos/controla-tu-negocio/que-es-el-flujo-financiero-y-como-calcularlo/>

Recursos Electrónicos - CESA. (s. f.).

<https://login.cvirtual.cesa.edu.co/login?url=https://www.statista.com%2fstudy%2f14698%2fwalmart-statista-dossier%2f>

Repko, M. (2021, 18 febrero). *Why an emboldened Walmart is looking to beyond retail for future growth*. CNBC. <https://www.cnbc.com/2021/02/18/why-an-emboldened-walmart-is-looking-to-beyond-retail-for-future-growth.html>

Retail Industry Size, Analysis, Report (2022-27) / Industry Trends. (s. f.).

<https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/retail-industry>

SEC (n.d.). [Walmart Inc. Annual Financial Ratios, 1989 - 2022 in USD bn] [Data set].

Retrieved November 1, 2022 from SEC web portal

Sharafoddin, S., & Emsia, E. (2016). The Effect of Stock Valuation on the Company's Management. *Procedia Economics and Finance*, 36, 128-136.

Sims, S. (2018). Acquisitions: Walmart vs Amazon.

Smith, P. (2022, 12 enero). *U.S. Retail Brands - Statistics & Facts*. Statista. <https://www-statista-com.cvirtual.cesa.edu.co/topics/2105/retail-brands/#dossierKeyfigures>

Soltes, F. (s. f.). *2022 Top 100 Retailers*. NRF. <https://nrf.com/blog/2022-top-100-retailers>

Statista. 2022. Companies & Products. Walmart. Dossier. did-14698-1

Truşculescu, A., Drăghici, A., & Paschek, D. (2018). The development over time of valuation bases and drivers in the online retail industry. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 238, 720-728.

Universidad EIA. (2020, septiembre). *la valoración financiera de las empresas y por qué es importante*.

Walmart Competition Market share by Company's Segment - *CSIMarket*. (s. f.).

<https://csimarket.com/stocks/competitionSEG2.php?code=WMT>

Walmart. (2021, 28 julio). *Walmart To Offer Technologies and Capabilities To Help Other Businesses Navigate Their Own Digital Transformation*. Walmart

Corporate. <https://corporate.walmart.com/newsroom/2021/07/28/walmart-to-offer-technologies-and-capabilities-to-help-other-businesses-navigate-their-own-digital-transformation>

Walmart Corporate. (2022, 3 junio). *A New Era of Fulfillment: Introducing Walmart's Next Generation Fulfillment Centers*.

Walmart. <https://corporate.walmart.com/newsroom/2022/06/03/a-new-era-of-fulfillment-introducing-walmarts-next-generation-fulfillment-centers>

Walmart Retail Industry Analysis Research Report. (2022, 23 mayo). BohatALA.

<https://bohatala.com/walmart-retail-industry-analysis-research-report/>

Walmart (2021, 28 julio). *Walmart to Offer Technologies and Capabilities to Help Other Businesses Navigate Their Own Digital Transformation*. Corporate - US.

<https://corporate.walmart.com/newsroom/2021/07/28/walmart-to-offer-technologies-and-capabilities-to-help-other-businesses-navigate-their-own-digital-transformation>

Yuen, M. (2022, 16 marzo). *Retail trends that will shape 2022*. Insider Intelligence.

<https://www.insiderintelligence.com/insights/future-retail-trends-industry-forecast/>