

Posicionamiento superior y diferencial, pero entorno adverso

Datos básicos

Capitalización (M\$):	837.657
Útimo (\$/acción):	\$104,42
Nº acciones (M):	8.022
Mín/Máx (52 sem):	96,51\$ / 135,15\$
Cód. Reuters / Bloomberg:	WMT.O / WMT US
Evolución 2026	-6,4%

Principales cifras P&G y Ratios

M\$	2026	2027e	2028e	TAMI
Ingresos	713.163	752.556	786.676	5,0%
EBIT	29.825	33.385	36.664	10,9%
Margen EBIT	4,3%	4,2%	4,4%	1,5%
BNA	21.893	22.949	25.158	7,2%
BPA (€/acc)	2,73	2,15	2,57	-3,0%
PER	38,3	48,6	40,8	
EV/EBITDA	20,3	23,8	20,3	
DFN (M\$)	56.368	63.446	66.229	
DFN/EBITDA (x)	1,3	1,3	1,2	

M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos 2026/2028

Resultados 2T 2027 (May - Jul)

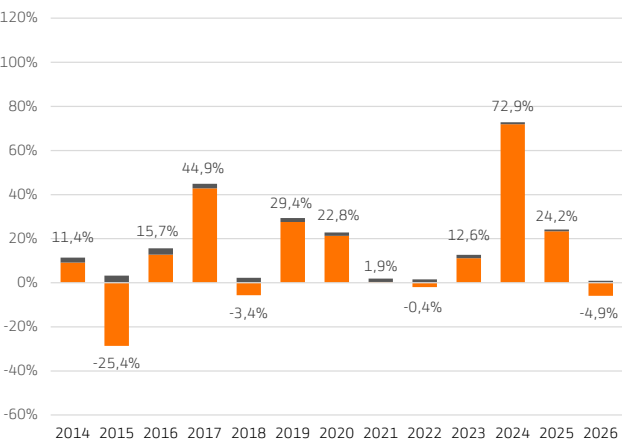
M\$	2T27	2T26	Var. a/a
Ingresos	187.937	177.402	5,9%
EBIT	9.383	7.286	28,8%
Margen EBIT	5,0%	4,1%	
BNA	6.366	7.026	-9,4%
BPA (\$/acc.)	0,80	0,88	-9,1%
CAPEX ¹	14.264	11.199	27,4%
Cash Flow Libre ¹	5.529	6.943	-20,4%

Tipo de cambio constante. ¹Semestre Feb - Jul

Desglose segmentos de negocio 2T 2027

	Ingresos	Var. a/a	EBIT	M. EBIT
EE.UU.	125.189	3,4%	8.120	6,5%
Internacional	35.198	12,8%	1.439	4,1%
Suscripciones	25.713	8,8%	678	2,6%

Revalorización bursátil (14 años)



Walmart

Precio objetivo:	\$120,0	Potencial: +14,9%
Recomendación:	Neutral	
Analista:	Elena Fernández-Trapiella Janssen	

Walmart evoluciona desde un *retailer* tradicional, el mayor de EE.UU., a un modelo de negocio *omnicanal* y con fuentes de ingresos adicionales y diferenciales. Busca complementar un negocio maduro y en un entorno de consumo frágil y creciente competencia con segmentos con mayor perfil de crecimiento: e-commerce, publicidad, servicios financieros y otros servicios. Con todo, el negocio *retail* en EE.UU. representó el 69% de las ventas netas y el 81% del EBIT en 2025. Este segmento da muestras de desaceleración. Tras un 1T27 ya débil (+4,1%), en 2T27 (mayo - julio) las ventas comparables aumentan +2,6% vs +3,7% esperado, el menor crecimiento en 6 años y reduciendo significativamente su correlación histórica con el crecimiento nominal del Consumo Privado en EE.UU. (41% vs 82% los 12 trimestres previos). Tras años replicando bastante fidedignamente la evolución del índice bursátil americano (+299% WMT vs +315% el índice acumulado desde 2014), en 2026 Walmart se queda atrás (-6,4% vs +12,1%). En el entorno actual y con primas de valoración elevadas, no detectamos catalizadores para una recuperación en el corto plazo. Iniciamos la cobertura del valor con una recomendación de Neutral y P. Objetivo de 120\$.

Modelo de negocio superior y diferencial, pero vientos de cara en el consumo americano. Las ventas comparables desaceleran más de lo esperado en 2T27

Resultados 2T 2027: Principales cifras comparadas con el consenso: Ingresos 187.937 M\$ (+5,9%) vs 186.868 M\$ (+5,3%), EBIT 9.383 M\$ (+28,8%) vs 8.666 M\$ (+10,0%), BNA 6.366 M\$ vs 5.931 M\$ (+8,8%), BPA 0,80\$ vs 0,739\$ (+8,7%). [Link a los resultados.](#)

Walmart evoluciona desde un *retailer* tradicional, el mayor de EE.UU., a un modelo de negocio *omnicanal* con fuentes de ingresos adicionales y diferenciales. Busca complementar un negocio maduro y en un entorno de consumo frágil y creciente competencia con segmentos con mayor perfil de crecimiento: e-commerce, publicidad, servicios financieros y otros servicios. Con todo, el negocio *retail* en EE.UU. representa el 69% de las ventas netas y el 81% del EBIT. Este segmento da muestras de desaceleración. Tras un 1T27 ya débil (+4,1%), en 2T27 (mayo - julio) las ventas comparables aumentan +2,6% vs +3,7% esperado, el menor crecimiento en 6 años y reduciendo significativamente su correlación histórica con el crecimiento nominal del Consumo Privado en EE.UU. (41% vs 82% los 12 trimestres previos). Tras años replicando bastante fidedignamente la evolución del índice bursátil americano (+299% WMT vs +315% el índice acumulado desde 2014), en 2026 Walmart se queda atrás (-6,4% vs +12,1%). En el entorno actual y con primas de valoración elevadas, no detectamos catalizadores para una recuperación en el corto plazo. Iniciamos la cobertura del valor con una recomendación de Neutral y P. Objetivo de 120\$.

Walmart es el mayor distribuidor minorista del mundo y de EE.UU., con una red de ~11.000 establecimientos en 19 países, de los cuales >5.200 se encuentran en EE.UU. Su propuesta de valor se basa en una estrategia de precios bajos, una escala logística difícilmente replicable (el ~90% de la población estadounidense vive a menos de 10 millas de una tienda Walmart) y una posición dominante en categorías esenciales como alimentación, productos para el hogar, salud y consumo diario. En los últimos años, además, ha reforzado su perfil tecnológico mediante la expansión de e-commerce, publicidad digital, programas de suscripción y servicios financieros, diversificando sus fuentes de crecimiento y rentabilidad.

Su posicionamiento ha hecho de Walmart un *barómetro del consumo estadounidense*. Históricamente el crecimiento trimestral de sus ventas comparables muestra una correlación elevada con el consumo privado (85% en los últimos 3 años) y su evolución bursátil ha sido muy similar a la del índice americano (+299% WMT vs +315% el índice acumulado desde 2014). Estos paradigmas se han roto en 2026. En los 2 primeros trimestres del ejercicio fiscal 2027 iniciado en febrero, sus ventas desaceleran más que la economía (correlación del 59%) y el valor cae en bolsa -6,4% vs +12,1% su índice de referencia.

En el 2T27 (mayo - julio) las ventas comparables crecieron +2,6% vs +3,7% esperado, el menor crecimiento en 6 años. Elevó las guías de ventas y EBIT para el año, pero preocupa la desaceleración de las ventas en un entorno de consumo frágil. El trimestre pasado crecieron +4,1% y +4,5% en los 5 previos. Además de una moderación del consumo, las ventas acusan la menor contribución de la división de farmacia tras el recorte de precios de los medicamentos acordado por la Administración. Excluyendo este impacto, las ventas comparables crecieron +3,4%. El número de transacciones se mantiene estable, pero baja el "ticket" medio en un entorno de elevada inflación, especialmente la gasolina, que penaliza el poder adquisitivo de los consumidores. Las ventas online siguen robustas con un crecimiento de +24%, pero podrían estar canibalizando las ventas físicas. El grupo anuncia que sigue recuperando de la Administración los aranceles pagados y que usará los fondos recabados para seguir reduciendo precios. El M. Bruto aumenta +96pb hasta 25,4%, impulsado por estos recobros (~+65pb sin recobros) y el M. EBIT +40pb hasta 4,9% (prácticamente plano sin éstos). El Cash Flow libre disminuye -20,3% hasta 5.500M\$ por un aumento de las inversiones. Con una DFN/EBITDA de 0,0x, el grupo mantiene su política de un dividendo trimestral (0,2475\$/T) y recompras regulares de acciones. En 2T éstas ascienden a 3.000M\$ (0,4% de la capitalización bursátil) y para el resto del año prevé 25.100M\$ adicionales (3,5% de la capitalización) hasta un total de 30.000M\$ en el ejercicio.

Walmart: Inicio de cobertura

Los resultados muestran la creciente divergencia entre el negocio *retail* en EE.UU. y los segmentos más recientes con mayor perfil de crecimiento: ventas online +24%, publicidad +38%, ventas de terceros ("Marketplace") +52%, Suscripciones ("Walmart+") +17%, Walmart Connect (servicios logísticos para terceros) +43%, Sam's Club (club de compra) +8,8%, Internacional +7,9%.

Esta diversificación exitosa constituye uno de los atractivos y factores diferenciadores de Walmart. La compañía está dejando de ser exclusivamente un distribuidor minorista para convertirse en una plataforma de servicios cada vez más diversificada. Negocios como la publicidad digital, las suscripciones, el *marketplace* o los servicios financieros están adquiriendo una relevancia creciente y generan fuentes de beneficios con dinámicas propias. Con todo, el negocio *retail* en EE.UU. representó el 69% de las ventas netas y el 81% del EBIT en 2025.

El buen desempeño de estas divisiones compensa parcialmente la moderación de las ventas en tiendas de EE.UU. y permite elevar ligeramente las guías para el año que cerrará en enero 2027. La Compañía prevé un aumento de las ventas a tipo de cambio constante de +4,0%/+5,0% (vs +3,5%/+4,5% anterior), EBIT +7%/+8% vs (+6%/+8% anterior), BPA de 2,80\$/2,87\$ (vs 2,75\$/2,85\$). Las nuevas guías suponen una moderación frente a los años anteriores: ventas +4,5% en el punto medio vs +5,3% la media de los 3 años anteriores; EBIT +7,5% vs +14,2%, BNA +2,6%/+5,2% vs +23,6%.

Este posicionamiento superior justifica una prima de valoración frente a otros competidores tradicionales, pero creemos que ya está reflejado en los múltiplos actuales (PER 2027 de 32,3x vs media de 21,3x para sus comparables. Ver tabla). A corto plazo la acción seguirá acusando cierta corrección de sus múltiplos en un entorno de consumo débil y moderación del crecimiento a pesar de perspectivas de medio plazo se mantienen constructivas. Iniciamos la cobertura del valor con una recomendación de Neutral y P. Objetivo de 120\$.

PYG Resumida (M\$)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	TAMI (23/30)
Total Ingresos	611.289	648.125	680.985	713.163	752.556	786.676	826.246	867.813	5,1%
Aprovisionamientos	-463.721	-490.142	-511.753	-535.395	-566.402	-591.890	-621.485	-652.559	5,0%
Gastos de explotación	-127.140	-130.971	-139.884	-147.943	-152.769	-158.122	-164.423	-170.959	
EBIT	20.428	27.012	29.348	29.825	33.385	36.664	40.338	44.295	11,7%
Margen EBIT	3,3%	4,2%	4,3%	4,2%	4,4%	4,7%	4,9%	5,1%	
Otros Ingresos y Gastos	-3.412	-5.164	-3.039	-356	-2.255	-2.538	-2.649	-2.733	
BAI	17.016	21.848	26.309	29.469	31.130	34.126	37.689	41.562	
BNA	11.680	15.511	19.436	21.893	22.949	25.158	27.785	30.640	14,8%
% var. Ventas	11,8%	6,0%	5,1%	4,7%	5,5%	4,5%	5,0%	5,0%	
% var. BNA	n.s.	32,8%	25,3%	12,6%	4,8%	9,6%	10,4%	10,3%	

¹Tasa Anual Media de Incrementos

Balance Resumido (M\$)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	TAMI (23/30)
Total activos corrientes	167.542	175.522	181.365	199.794	212.197	224.454	237.242	250.427	5,9%
Inmovilizado Materia e li	128.934	138.923	148.785	164.818	175.289	185.873	196.720	207.866	7,1%
Otros acivos no corrient	33.689	30.744	26.468	28.853	30.447	31.827	33.428	35.110	0,6%
TOTAL ACTIVO	243.197	252.399	260.823	284.668	296.216	310.520	327.485	345.886	5,2%
Total pasivos corrientes	92.198	92.415	96.584	107.469	111.916	116.537	122.494	128.646	4,9%
Total pasivos no corrien	67.245	69.635	66.818	71.312	73.678	75.958	78.408	80.946	2,7%
Total Fondos Propios	83.754	90.349	97.421	105.887	110.622	118.025	126.583	136.295	7,2%
TOTAL PASIVO	243.197	252.399	260.823	284.668	296.215	310.520	327.484	345.886	5,2%

Valoración DCF	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
EBIT	33.385	36.664	40.338	44.295	47.643
- Impuestos	-8.346	-9.166	-10.085	-11.074	-11.911
+ Amortizaciones	16.156	17.240	18.364	19.523	20.719
CG Generado	41.195	44.738	48.618	52.744	56.451
- Capex	-26.339	-27.534	-28.919	-30.373	-31.902
+/- Variación Circulante	794	830	871	915	961
Cash Flow Libre	15.649	18.034	20.571	23.286	25.511

Fuente: Análisis Bankinter

Método de valoración:
Establecemos la valoración siguiendo el método de Descuento de Flujos de Caja Libre empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas.

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCF						Valoración DCFL		
		2,5%	2,75%	3,0%	3,25%	3,5%	Hipótesis	
							WACC:	5,3% g: 4,0%
	4,3%	157,8	183,2	218,6	271,5	359,2	Valoración:	
	4,8%	121,7	136,2	154,9	179,7	214,5	Valor Grupo (M\$)	992.038
	5,3%	98,6	108,0	122,8	133,7	152,0	DFN (-)/ Caja Neta(+) (M\$)	-34.035
	5,8%	82,7	89,2	96,8	106,0	117,2	Valor Fondos Propios	958.003
	6,3%	71,0	75,7	81,2	87,5	95,1	Nº acciones (M)	8.022
	6,8%	62,1	65,7	69,7	74,4	79,7	Precio Objetivo (\$/acc.)	120,0
							Potencial	+14,9%

Ratios Comparables								
Compañía	Market Cap (\$M)	PER 2026	PER 2027	PEG 2026	PEG 2027	EV/EBITDA 2026	Rent. Div. 2026	Inc. BNA % (26-28)
WALMART	820.398	35,5	32,3	4,0	3,6	17,7	1,0%	8,9%
COSTCO	419.296	45,8	41,6	4,1	3,7	28,4	0,6%	11,1%
TARGET	74.131	15,4	17,2	2,1	2,3	8,7	2,8%	7,4%
KROGER	35.362	11,1	10,9	0,2	0,2	6,3	2,7%	49,0%
BJ'S WHOLESALE	11.444	19,0	18,0	3,7	3,5	10,5	n.a.	5,1%
DOLLAR GENERAL	27.112	15,9	15,1	1,9	1,8	8,6	1,9%	8,5%
DOLLAR TREE	24.065	16,4	16,5	2,5	2,5	10,4	0,0%	6,5%
AMAZON	2.873.798	20,7	24,6	0,8	1,0	13,1	0,0%	25,2%
HOME DEPOT	329.427	22,0	20,7	3,7	3,5	14,9	2,8%	5,9%
LOWE'S	116.727	17,0	16,1	3,4	3,2	11,9	2,4%	5,0%
Promedio		21,9	21,3	2,6	2,5	13,0	1,6%	13,3%
Mediana		17,0	17,2	2,5	2,5	10,5	2,2%	7,4%

Fuente: LSEG

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	P. Objetivo	(\$/acción)
-------	---------------	-------------	-------------

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

▪ Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

▪ Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

▪ La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

▪ Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Rocío Canal - Tecnología & Turismo

Julián Pérez - Farma & IA

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Telecom

Juan Tuesta - Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Alimentación

Carlos Pellicer - Defensa & Ciberseguridad

Marcos Souto - Seguros & Logística

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>