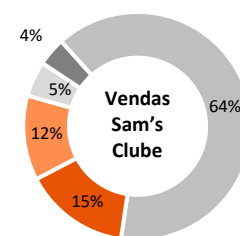
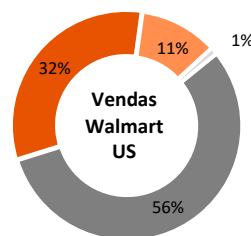
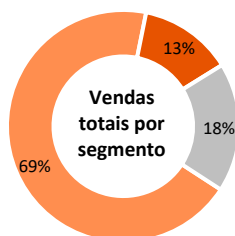


Walmart (Ticker: WMT)

Descrição

A **Walmart Inc.** é uma empresa norte-americana de vendas a retalho em massa cujo principal objetivo é vender produtos a preços baixos. É caracterizada por ter mais de 10 mil lojas globalmente, com **grandes dimensões e oferta de produtos**. A empresa está presente em 24 países e serve, em média, 230 M de clientes por semana. O principal foco da empresa passa por garantir **preços baixos** para os consumidores e, para tal, procura diminuir ao máximo os custos das operações. A Walmart conta com 3 principais segmentos: Walmart U.S., Walmart Internacional e Sam's Club. O segmento Walmart U.S. (vendas nas lojas dos EUA) representou 69% das vendas no ano fiscal de 2022. Mais recentemente a empresa tem investido bastante nos **canais digitais e na sua integração** com as lojas físicas, e conta com mais de 8 mil localizações para recolha e mais de 6 mil postos de entrega de produtos. A sua capitalização bolsista é de USD 390 MM.



- Walmart U.S.
- Sam's Club
- Walmart Internacional

- Mercaderia
- Mercaderia geral
- Saúde e bem-estar
- Outros

- Mercaderia e bens consumíveis
- Combustível, tabaco e outros
- Produtos para a casa
- Saúde e bem-estar
- Tecnologia, escritório e entretenimento

Fonte: Dados da empresa

Tese de Investimento

Vantagem comparativa nos custos e preços baixos: A empresa consegue obter vantagens comparativas ao realizar acordos benéficos com fornecedores para aquisição de mercaderia em massa a preços reduzidos. Desta forma, consegue passar estes preços inferiores para as vendas, atraindo clientes interessados no preço reduzido dos produtos. Este fator torna-se especialmente relevante em períodos de aumento do custo de vida, como é o caso atual.

Diversificação geográfica: Apesar de a maioria do seu negócio estar concentrado nos Estados Unidos, a empresa possui o segmento Walmart Internacional, no qual expandiu o seu negócio para outras regiões como Ásia, África e América Central.

Diversificação de produtos: As lojas e armazéns da empresa contêm uma enorme variedade de produtos, desde bens alimentares a eletrónicos, vestuário, mobília, entre outros. Esta diversificação de produtos é uma vantagem para a empresa dado que consegue atrair mais clientes e aumentar vendas.

Inovação tecnológica: A empresa procura inovar constantemente, nomeadamente na tecnologia que utiliza nas operações, na prestação de serviços e nas vendas e-commerce. Algumas destas inovações consistem na melhoria dos armazéns e processos de distribuição, tornando-os mais eficientes e outras consistem no lançamento de novos serviços com foco no digital como o serviço de entregas Walmart *GoLocal* e em melhorar a experiência do consumidor nomeadamente com novos serviços como o mais recente *Text to Shop*.

Walmart Inc.	
Ticker MyBolsa/website BiG	WMT
Ticker BiGlobal Trade	WMT
Ticker BiTrader24	WMT
P/E Ratio 2022E	23,86
P/BV Ratio	5,43
EV/EBITDA	14,13

Fonte: Dados da empresa; Bloomberg

Preço e Performance (Valores em USD)	
Preço	145,29
Máx. 52 sem.	160,77
Mín. 52 sem.	117,27
YTD	2,5%
Volume diário	7.033.963
Capitalização Bolsista	391.818
Beta	0,80
Dividendo	2,20
Lucros por ação	4,90

Fonte: Dados da empresa;

Informação Financeira	
Vendas (USD milhões)	572.754
EBITDA (USD milhões)	38.874
Número de colaboradores	2.300.000
ROA	3,6%
ROE	11,6%
D/E	0,002
Dividend Yield	1,5%

Fonte: Dados da empresa;

Nota:

Todas as cotações foram atualizadas na Bloomberg às 12h30 do dia 16 de Janeiro de 2023.



Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não constitua uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

▲ **Produtos e segmentos**



Walmart U.S.

O segmento Walmart U.S. é o maior segmento da empresa e opera em todos os estados dos Estados Unidos sob as marcas “Walmart” e “Walmart Neighborhood Market”, assim como em vários sites de e-commerce, sendo o principal a *walmart.com*. Este segmento atingiu **receitas de USD 393 MM** no ano fiscal de 2022 (terminado em janeiro de 2022), representando 69% das vendas totais e, historicamente, tem sido o segmento com a margem bruta mais elevada.

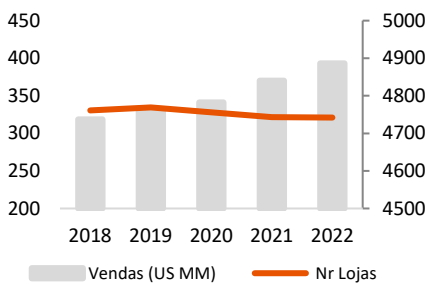
Serviços: De forma a integrar o comércio digital e em loja, a empresa conta com serviços de levantamento e entrega de produtos. Nos EUA a empresa oferece ainda um serviço com benefícios para membros “Walmart+”, nomeadamente entregas gratuitas e ilimitadas. A empresa também tem vindo a desenvolver variados serviços como publicidade, *fulfillment*, cuidados de saúde, entrega de mercadoria, entre outros, no entanto estes atualmente não representam uma porção significativa das receitas.

A Walmart U.S. oferece diferentes categorias de **produtos**, como:

- **Mercearia:** inclui artigos frescos e secos, laticínios, congelados, carne, bebidas, entre outros.
- **Mercadoria geral:** inclui produtos de diversas áreas como eletrónicos, videojogos, vestuário, produtos para a casa, produtos de desporto, livros, entre outros.
- **Saúde e bem-estar:** inclui produtos de farmácia e parafarmácia e serviços clínicos.

A Walmart vende essencialmente produtos de outras marcas, mas também possui marcas próprias, e as suas lojas estão abertas 24h por dia. O número de lojas do segmento tem se mantido estável, no entanto com uma ligeira tendência de diminuição.

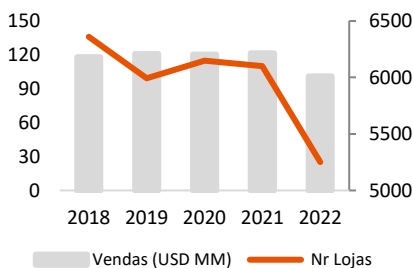
Walmart U.S.



Fonte: Dados da empresa



Walmart Internacional



Fonte: Dados da empresa

Walmart Internacional

A Walmart Internacional é o segundo maior segmento da empresa e consiste nas operações da empresa em 23 países através de subsidiárias no Canadá, Chile, China, África, Índia, México e América central. A empresa opera em supermercados, hipermercados e armazéns (incluindo armazéns Sam’s Club), e plataformas digitais como a *walmart.com.mx*, a *flipkart.com* entre outros. O segmento registou **vendas totais de USD 101 MM** no ano fiscal de 2022, o que representa 18% das receitas totais da empresa.

Venda de operações: Anteriormente, a empresa operava também na Argentina, Japão e Reino Unido, mas cessou as operações nestes países em 2020 e 2021 procurando focar os seus recursos em investimentos noutras regiões que estão a proporcionar níveis superiores de crescimento, como é o caso da Índia e México. O valor das receitas diminuiu de USD 120 MM em 2021 para USD 101 MM no ano fiscal de 2022 devido ao encerramento das operações no Reino Unido e Japão.

A Walmart Internacional continua a garantir serviços de levantamento e entrega de mercadorias na maioria dos mercados, e a providenciar canais de e-commerce, como é o caso da Flipkart na Índia. O tipo de **produtos e serviços** comercializados pela empresa neste segmento são idênticos aos das operações nos EUA, no entanto, a empresa procura estabelecer relações com fornecedores locais de forma a adaptar-se melhor à qualidade e características dos produtos vendidos no país pela competição.

Analista:
Francisco Fonseca

Com a contribuição de:
Mafalda Alegria

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.



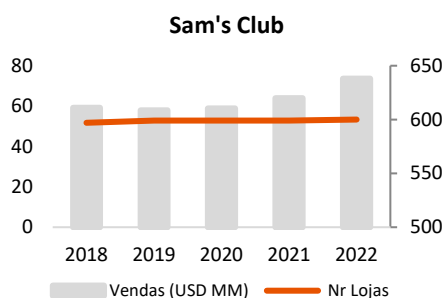
Sam's Club

O Sam's Club é um grupo de armazéns exclusivo para membros, que opera também o site *samsclub.com*. Este segmento é referente ao negócio nos EUA, e registou um total de **vendas de USD 73 MM** no último ano fiscal, – cerca de 13% das receitas totais da empresa.

Planos: Existem dois planos para membros sendo um o *Club membership* que tem o custo de USD 45, com possibilidade de adição de até 8 membros ao pacote por USD 40 cada, e o outro o *Plus membership*, que tem o custo de USD 100 por mês com possibilidade de adição de até 16 membros ao pacote por USD 40 cada. Os membros *Plus* recebem benefícios extra como entregas grátis e descontos. Este segmento é caracterizado por margens de venda menores, no entanto, uma parte das receitas vem das anuidades pagas pelos membros. No início do ano fiscal de 2023, o Sam's Club iniciou um novo programa de retenção de clientes com benefícios para membros sob a forma de crédito denominado de *Sam's Cash* que pode ser utilizado em compras ou para pagar anuidades. O número de lojas da empresa tem se mantido constante nos 600, desde 2018.

O Sam's Club oferece produtos das seguintes **categorias:**

- Mercearia e bens consumíveis: inclui variados produtos alimentares assim como bens consumíveis para a casa e de higiene e cuidados pessoais.
- Combustível e tabaco, entre outros.
- Produtos para a casa como mobília, ferramentas, decorações, colchões, entre outros.
- Produtos tecnológicos, de entretenimento e para o escritório.
- Produtos de saúde e bem-estar.



Fonte: Dados da empresa

▲ Estratégia

A principal identidade do negócio é a grande dimensão das suas lojas e armazéns, que oferecerem grandes variedades de produtos a preços baixos. Para tal a empresa adotou uma estratégia denominada de **Everyday Low Prices (EDLP)**, “Todos os dias preços baixos”, sobre a qual procura vender produtos de qualidade a preços acessíveis e previsíveis para que consiga captar a confiança dos consumidores. Para suportar vendas a preços baixos, é extremamente importante para a empresa controlar as suas despesas ao máximo adotando uma outra estratégia chamada **Everyday Low Costs (EDLC)**, “Todos os dias custos baixos”.

A empresa possui também uma estratégia clara no **negócio digital**, que tem vindo a ganhar peso nas receitas da empresa ao longo dos anos. Desde 2000, ano que a lançou o seu primeiro projeto de e-commerce com a criação dos websites *walmart.com* e *samsclub.com*, a empresa tem vindo a desenvolver esta área do negócio. Em 2022, a empresa conta com mais de 8 mil localizações de recolha e 6 mil localizações de entrega globalmente e tem investido largamente na inovação de e-commerce e *omni-channel*, nomeadamente através da modernização e automação dos seus *fulfillment centers*. Uma das inovações foi a criação da Walmart+ em 2020, um serviço cujos membros obtêm benefícios como entregas grátis e ilimitadas, e certos descontos.

Por fim, a Walmart tem vindo a **expandir a sua oferta de produtos e serviços** em áreas como publicidade digital (*Walmart Connect*), serviços de *fulfillment* (*Walmart Fulfillment Services*), saúde e bem-estar (*Walmart Health*), entregas de mercadorias de curta distância (*Walmart GoLocal*), serviços financeiros, entre outros. Os *marketplaces* da empresa nos EUA e México têm vindo a registar um crescimento significativo no número de vendedores, o que tem potenciado a sua utilização de outros serviços da empresa, nomeadamente publicidade e *fulfillment*. O objetivo da empresa é reforçar estas sinergias, expandindo o seu segmento de *e-commerce* e potenciando os novos serviços que tem lançado.

Analista:
Francisco Fonseca

Com a contribuição de:
Mafalda Alegria

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

▲ Cadeia de produção

A Walmart conta com uma cadeia de produção de mais de 2 milhões de parceiros para poder servir de melhor forma os seus clientes. Os produtos vendidos nas lojas da empresa provêm de um conjunto variado de fornecedores domésticos e internacionais.

Walmart U.S.

No segmento Walmart U.S. são utilizados 157 centros de distribuição localizados nos EUA a partir dos quais é enviada a grande maioria dos produtos para as lojas. Os restantes produtos são enviados diretamente dos fornecedores. O transporte de mercearia fresca é feito geralmente por transportadoras comuns contratadas, no entanto o resto das mercadorias são transportadas através de uma rede de camiões privada. Para a realização das suas operações e-commerce, a empresa conta com 31 centros de *fulfillment* dedicados exclusivamente ao negócio digital e aproximadamente 4 600 locais de recolha e 3 500 locais de entrega no próprio dia. A empresa conta com mais de 6,5 mil lojas neste segmento.

Walmart Internacional

No segmento Walmart Internacional são utilizados 179 centros de distribuição localizados no Canadá, América Central, Chile, China, México e África do Sul, a partir dos quais a empresa processa e distribui tanto produtos de fornecedores domésticos como importados, para as unidades operacionais da Walmart. Os produtos vendidos através de plataformas de e-commerce são vendidos através de 83 centros de *fulfillment* dedicados a compras digitais, mais de 3 400 centros de classificação de mercadoria, e instalações de entrega. A Walmart Internacional tem aproximadamente 2 900 localizações de recolha e mais de 1 900 localizações de entrega de produtos de compra e venda online. A empresa conta com mais de 5 mil lojas neste segmento.

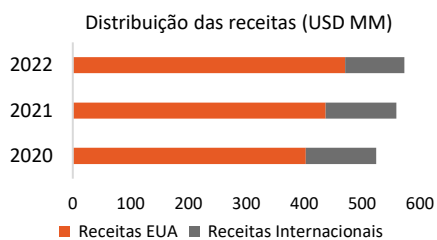
Sam's Club

O segmento Sam's Club tem cerca de 28 centros de distribuição localizados nos EUA e utiliza ainda algumas instalações da Walmart U.S. para certos itens. A maioria dos produtos sem ser combustível das lojas Sam's Club foram enviados a partir destes centros e a empresa conta ainda com 12 centros de *fulfillment* exclusivamente dedicado às vendas online. Em termos de fornecedores, o segmento possui uma cadeia de fornecedores nacionais e internacionais dos quais adquire os produtos que depois revende. Em muitos casos, os produtos vendidos são adquiridos de produtores e fabricantes locais e a empresa procura atingir eficiências de custo através de contratos para a aquisição de grandes quantidades de produto. A empresa conta com 600 lojas neste segmento.

Vendas (USD MM)	2020	2021	2022
Walmart U.S.	341,0	370,0	393,2
% crescimento	3%	8%	6%
Sam's Club	58,8	63,9	73,6
% crescimento	2%	9%	15%
Walmart Internacional	120,1	121,4	101,0
% crescimento	-1%	1%	-17%
Vendas totais	519,9	555,2	567,8
% crescimento	2%	7%	2%

▲ Análise das vendas

A **Walmart U.S.** é o segmento com receitas mais elevadas, tendo atingido USD 393 MM no ano fiscal de 2022, o que reflete um crescimento de 6% yoy. Esta evolução deveu-se principalmente ao aumento das vendas causado pelo aumento do valor médio do *ticket* e do número de transações. A empresa acredita que este crescimento foi potenciado pelos apoios governamentais às famílias como consequência da pandemia. Este segmento registou crescimentos positivos yoy, de 3% e 8% também em 2020 e 2021, respetivamente. O **Sam's Club** foi o segmento que registou crescimentos mais elevados yoy nos anos fiscais de 2021 e 2022 de 9% e 15% respetivamente, apesar de em 2020 ter registado um crescimento de apenas 2% yoy. O crescimento em 2022 também se deveu ao aumento das vendas comparáveis face ao ano anterior, tendo estas sido parcialmente afetadas pela remoção da venda de tabaco em algumas lojas. O **segmento internacional** teve a pior performance em termos evolução das receitas, com uma diminuição das mesmas de 17% yoy no ano fiscal de 2022 principalmente devido aos desinvestimentos feitos no Reino Unido, Japão e Argentina.



Fonte: Dados da empresa

Analista:

Francisco Fonseca

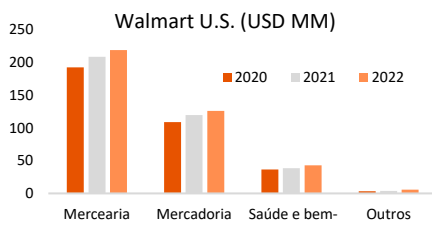
Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não substancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

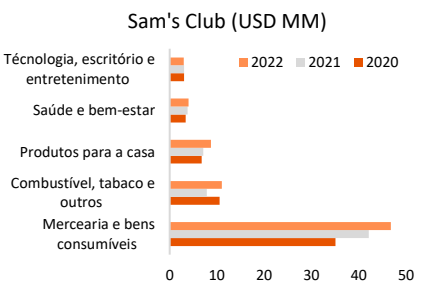
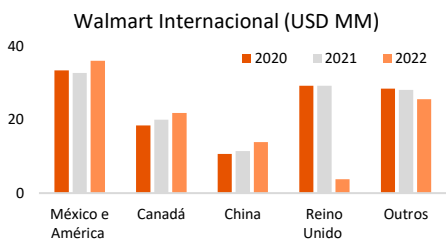


Em termos **geográficos**, as operações nos EUA originaram perto de 80% das receitas da empresa. Este peso tem vindo a aumentar nos últimos anos devido ao crescimento mais rápido das receitas nos EUA, em comparação com as regiões internacionais, e aos desinvestimentos em localizações internacionais por parte da empresa.

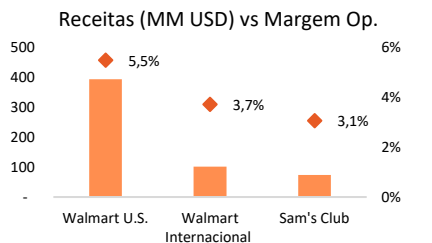
No segmento Walmart U.S. destacam-se os produtos de **mercearia** como principal fonte de receita nos 3 anos fiscais de 2020 a 2022, atingindo valores de USD 218 MM e tendo crescido 5,1% no último ano. Estes produtos representaram perto de 56% das vendas.

No segmento Walmart Internacional, a região com maior peso sobre as receitas é o **México e América central** com quase USD 36 MM de receitas no ano fiscal de 2022. As vendas nesta região tiveram um crescimento de 10% nesse período face ao ano anterior e o seu peso nas receitas tem vindo a aumentar de 28% em 2020 para 36% em 2022. As receitas das operações no **Reino Unido** originavam cerca de USD 28 MM de receita em 2020 e 2021, com um peso de 24%, no entanto, com o desinvestimento feito pela empresa no país, este valor resumiu-se a USD 3 MM no ano fiscal de 2022, i.e. 4% das receitas do segmento. A região que registou o maior crescimento no ano foi a **China**, tendo crescido 21% face ao ano anterior. No entanto, esta região representou ainda apenas 14% das receitas totais do segmento no último ano fiscal.

À semelhança da Walmart U.S., o tipo de produtos mais vendido nos armazéns Sam's Club são a **mercearia e bens consumíveis** tendo atingido um valor de USD 46 MM no ano fiscal de 2022, o que se traduz num peso de 64% das receitas nesse ano. As receitas destes produtos têm tido o maior crescimento registando uma evolução de 20% e 11% em 2021 e 2022, respetivamente, *yoy*.



Fonte: Dados da empresa



Resultado Líquido

A Walmart atingiu **receitas totais de USD 572 MM** no ano fiscal de 2022, o que representa um crescimento de 2% face ao ano anterior. A margem bruta da empresa nos 3 anos de 2020 a 2022 rondou os 25% e a margem operacional foi de 4,5% em 2022.

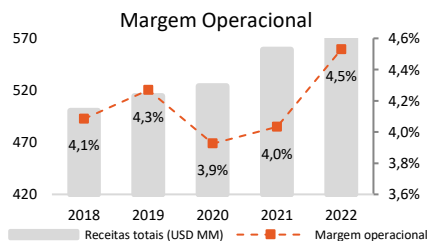
Relativamente à margem operacional, a empresa registou uma subida no último ano de 0,5 p.p. dado que beneficiou da redução de custos relacionados com a pandemia.

No ano fiscal de 2022, o **lucro operacional** da empresa foi de aproximadamente USD 26 MM e o resultado líquido registou USD 14 MM, o que corresponde a uma margem de lucro de 2,4%. Este valor pode ser explicado pelo aumento das vendas parcialmente afetado por custos ainda com a venda das operações internacionais e desvalorizações do *fair value* de investimentos da empresa.

A diminuição do lucro em 2021 deveu-se principalmente aos custos elevados com juros e à taxa de imposto mais elevada de 33% devido à receção de menos benefícios fiscais pela empresa.

Em 2022 a empresa registou uma despesa de USD 2,4 MM com o pagamento de dívida antecipado de forma a reduzir os pagamentos com juros no futuro.

Resultados (USD M)	2020	2021	2022
Receitas líquidas	523.964	559.151	572.754
crescimento	2%	7%	2%
Custo dos produtos vendidos	(394.605)	(420.315)	(429.000)
Margem Bruta	129.359	138.836	143.754
margem	25%	25%	25%
Custos Operacionais	(108.791)	(116.288)	(117.812)
EBIT (Lucro Operacional)	20.568	22.548	25.942
margem	3,9%	4,0%	4,5%
Custos com juros	(2.410)	(2.194)	(1.836)
Outros ganhos/custos	1.958	210	(5.410)
Impostos	(4.915)	(6.858)	(4.756)
Resultado líquido	15.201	13.706	13.940
margem	2,9%	2,5%	2,4%
Ganhos por ação	5,2 €	4,8 €	4,9 €



Fonte: Dados da empresa

Analista:
Francisco Fonseca

Com a contribuição de:
Mafalda Alegria

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

▲ Balanço

Balanço (USD M)	2021	2022
Caixa e Equivalentes	17.741	14.760
Contas a receber	6.516	8.280
Inventários	44.949	56.511
Propriedade e Equipamentos	92.201	94.515
Right-of-use assets	17.647	18.109
Goodwill	28.983	29.014
Outros ativos	44.459	23.671
Total Ativos	252.496	244.860
Dívida	44.533	38.077
Contas a pagar/diferidas	63.511	68.735
Custos com alugueres	18.713	19.246
Outros	38.208	26.911
Total Passivos	164.965	152.969
Capital Próprio	87.531	91.891
Total Capital e Passivos	252.496	244.860

Fonte: Dados da empresa

A **caixa e equivalentes** da empresa representou perto de 40% do valor total da dívida da em 2021 e 2022, o que resulta numa **dívida líquida de USD 23 MM**. No último ano a **dívida** reduziu mais de USD 6 MM devido ao pagamento antecipado e à maturação de dívida, para de USD 44 MM para USD 38 MM. Comparando a dívida líquida com o EBIT, verificamos que o rácio Dívida Líquida / EBIT da empresa foi de 0,9 o que reflete um nível relativamente baixo de dívida.

Em 2022 a empresa acumulou mais USD 11 MM em inventário que no ano anterior, influenciado pela inflação e aumento das unidades. A maioria deste **inventário** encontra-se nos Estados Unidos onde este valor está 12,4% mais elevado, yoy. Outro fator que contribuiu para o aumento dos inventários foi o maior tempo dos produtos na cadeia de produção.

Comparativamente, a empresa tem um nível elevado de **contas por pagar** e um nível baixo de **contas a receber** o que demonstra uma gestão estratégica de inventário que permite à empresa receber os pagamentos de clientes mais cedo do que tem de pagar a fornecedores.

▲ Fluxos de Caixa

Fluxos de caixa (USD M)	2020	2021	2022
Fluxo Operacional	25.255	36.074	24.181
Lucro líquido	15.201	13.706	13.940
Amortizações e depreciações	10.987	11.152	10.658
Variações de Fundo de Maneio	(606)	7.972	(6.597)
Outros	(327)	3.244	6.180
Fluxo de Investimento	(9.128)	(10.071)	(6.015)
Capex	(10.761)	(10.444)	(13.465)
Venda de ativos e equipamento	1.154	271	8.329
Outros	479	102	(879)
Fluxo Financeiro	(14.299)	(16.117)	(22.828)
Variação da dívida	(1.071)	(5.706)	(8.189)
Recompra e emissão de ações	(5.717)	(2.625)	(9.787)
Dividendos	(6.603)	(6.550)	(6.576)
Outros	(908)	(1.236)	1.724
Variação dos fluxos de caixa	1.828	9.886	(4.662)
FX effects	(69)	235	(140)
Caixa e equivalentes no fim do ano	9.515	17.788	14.834

Fonte: Dados da empresa

O **fluxo operacional** da empresa no ano fiscal de 2022 foi de USD 24 MM, inferior ao anteriormente registado em 2021 de USD 36 MM. Esta diferença deve-se principalmente ao valor negativo de USD 6 MM em variações do fundo de maneio que podem ser explicadas pelo aumento significativo de inventário em USD 11 MM.

O **fluxo de investimento** da empresa foi positivamente impactado em USD 8 MM pela venda das operações no segmento Walmart Internacional, no entanto realizou uma despesa de USD 13 MM em *capex*, sendo que os principais gastos foram com *supply-chain*, tecnologia, *omni-channel* e remodelações.

O **fluxo financeiro** da empresa registou um valor negativo de USD 4 MM principalmente devido ao pagamento de dívida de longo prazo num total de USD 13 MM e à recompra de ações da empresa no valor de USD 9 MM.

▲ Resultados 3ºT de 2023

Receitas (USD MM)	3ºT 2022	3ºT 2023
Walmart	140,5	152,8
Walmart U.S.	96,6	104,8
<i>crescimento</i>	-	8%
Walmart International	23,6	25,3
<i>crescimento</i>	-	7%
Sam's Club	19,0	21,4
<i>crescimento</i>	-	13%

Resultados (USD MM)	3ºT 2022	3ºT 2023
Receitas líquidas	140,5	152,8
<i>crescimento</i>	-	9%
Margem Bruta	35,5	37,2
<i>margem</i>	25,3%	24,3%
EBIT	5,8	2,7
<i>margem</i>	4,1%	1,8%
Lucro líquido	3,1	-1,8
<i>margem</i>	2,2%	-1,2%

Fonte: Dados da empresa

No terceiro trimestre do ano fiscal de 2023 (terminado em outubro de 2022), a **receita** da empresa aumentou 8,7% yoy, para USD 152 MM. Este crescimento deveu-se ao aumento das vendas da Walmart U.S. em 8%, da Walmart internacional em 7% e do Sam's Club em 13%, yoy. A empresa conseguiu ganhar quota de mercado no segmento de famílias com rendimentos anuais acima dos USD 100 mil, refletindo uma maior atração destas por preços mais acessíveis. As vendas de **e-commerce** cresceram 16% yoy e 24% desde há 2 anos.

A **margem bruta** diminuiu 1 p.p. para 24,3% essencialmente devido a descontos feitos nos EUA, assim como *sales mix* desfavorável e custos de inventário associados à inflação. As **despesas operacionais** da empresa aumentaram especialmente devido a custos legais ocorridos no trimestre que totalizaram USD 3 MM e ao aumento da despesa com salários, deteriorando a margem. A queda no **lucro** para USD -1,8 MM deveu-se principalmente à queda das margens e à diminuição em USD 4,8 MM do *fair value* dos investimentos em *equity* da empresa.

Analista:
Francisco Fonseca

Com a contribuição de:
Mafalda Alegria

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço e rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

Resultados (USD MM)	9M FY2022	9M FY2023
Receitas líquidas	419,9	447,2
<i>crecimento</i>	-	7%
Margem Bruta	106,4	108,9
<i>margem</i>	25,3%	24,4%
EBIT	20,1	14,9
<i>margem</i>	4,8%	3,3%
Lucro líquido	10,3	5,5
<i>margem</i>	2,5%	1,2%

Fonte: Dados da empresa

O **inventário** da empresa continua 13% acima dos níveis do ano anterior, sendo que este aumento se deve maioritariamente ao aumento na Walmart U.S. A inflação é responsável por grande parte do aumento do nível de inventário, mais do que o aumento em unidades, e, como tal, a empresa considera que este fator já não é uma preocupação ativa.

Nos primeiros **9 meses do ano fiscal de 2023** (iniciados em fevereiro e terminados em outubro de 2022), a empresa registou um aumento nas receitas de 7% yoy principalmente devido a um forte volume de vendas da Walmart U.S. e do Sam's Club, beneficiando também do aumento dos preços devido à inflação. Em linha com o terceiro trimestre do ano, a **margem bruta** dos 9 meses caiu perto de 1 p.p e a **margem operacional** registou uma queda significativa de 4,8% para 3,3% pelas razões descritas acima.

▲ Riscos

Pressão nos preços: Um dos principais riscos da empresa é a constante pressão nos preços devido à elevada competitividade. O principal fator de atratividade da empresa para os clientes é a venda de variados produtos de retalho a preços baixos e, posto isto, a empresa encontra-se sobre grande pressão para ter os preços mais baixos do mercado. Esta pressão pode prejudicar a rentabilidade da empresa no caso de aumentos de custos por parte dos fornecedores.

Pressão nos custos: Dadas as suas reduzidas margens, a empresa pode ser severamente impactada por pressões tanto nos custos diretos como salários, produtos vendidos e transportação, como indiretos, como matérias-primas, entre outros. Um aumento dos custos poderá resultar na perda de rentabilidade da empresa, pelo que é fundamental a gestão cuidadosa e eficiente dos mesmos.

Fraca diferenciação: Os produtos da empresa são, por norma, comuns e encontram-se em qualquer outro armazém ou supermercado de competidores, logo a empresa tem um reduzido poder de retenção de clientes com base nos produtos disponíveis nas suas lojas.

▲ Equipa de Gestão



C. Douglas McMillon (Presidente e CEO)

Douglas McMillon tornou-se CEO da empresa em 2014. Anteriormente, entre 2009 e 2014, foi presidente e CEO da Walmart Internacional, e de 2005 a 2009, desempenhou o cargo de presidente e CEO do Sam's Club. Douglas trabalha na Walmart há mais de 30 anos, tendo iniciado o seu percurso na empresa, ainda como adolescente, a descarregar camiões de mercadorias.



Kathryn McLay (Presidente e CEO do Sam's Club)

Kathryn McLay é presidente e CEO do Sam's Club desde 2019. Juntou-se à Walmart em 2015 na função de vice-presidente de *Finance & Strategy* dos EUA, em 2016 passou a trabalhar em *Supply Chain*, e em 2018 passou a desempenhar a função de vice-presidente executiva dos *Neighborhood Markets* para a Walmart U.S. A sua carreira começou em 1992 na Deloitte, e em 2001 juntou-se à retalhista australiana Woolworths, onde desempenhou vários cargos de liderança.

Analista:
Francisco Fonseca

Com a contribuição de:
Mafalda Alegria

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.


Judith McKenna (Presidente e CEO da Walmart Internacional)

Judith McKenna é presidente e CEO da Walmart Internacional desde 2019. Anteriormente, desempenhou a função de *Chief Operating Officer* para a Walmart U.S. e vice-presidente executiva de estratégia e desenvolvimento para a Walmart Internacional. Durante o seu tempo no Reino Unido, desempenhou os cargos de *Chief Operating Officer* e *Chief Financial officer* na Asda Stores Ltd. durante mais de uma década.


John Furner (Presidente e CEO da Walmart U.S.)

John Furner é Presidente e CEO da Walmart U.S. desde 2019. Entre 2017 e 2019 desempenhou o cargo de presidente e CEO do Sam's Club, no qual testemunhou 11 trimestres consecutivos de crescimento nas vendas. Iniciou o seu percurso na Walmart em 1993 como colaborador numa loja, e desde aí evoluiu para mais tarde desempenhar diversos cargos de liderança.

Investimentos, vendas e parcerias
Asda – Venda

Em fevereiro de 2021, a empresa concluiu a venda da Asda, empresa de retalho no Reino Unido, pelo valor líquido de USD 9,6 MM. A Walmart tinha adquirido a empresa em 1999 como parte da sua expansão internacional.

Seiyu – Venda

Em março de 2021, a empresa concluiu a venda da Seiyu, empresa de retalho no Japão, pelo valor líquido de USD 1,2 MM. A Walmart continua a deter 15% da empresa.

Walmart Argentina – Venda

Em novembro de 2020 a empresa vendeu a Walmart Argentina.

Análise comparativa

A Walmart é a empresa com maior capitalização bolsista face à sua concorrência e apresenta um rácio P/E de 23,9, ligeiramente acima da média dos competidores de 21,7. Um valor mais elevado deste rácio sugere que se espera um aumento dos lucros da empresa nos próximos tempos face à indústria. A margem EBITDA da empresa encontra-se algo abaixo da média da concorrência, situando-se nos 5% vs. 9%.

Nome	País	Cap. Bolsista (milhões)	Moeda	P/E 2022E	EV/EBITDA	Div. Líq./EBITDA	Cash Ratio	CFO/Capex	Margem EBITDA
COSTCO WHOLESALE CORP	EUA	214.499	USD	33,5	23,5	-0,3	0,3	1,9	4%
KROGER CO	EUA	32.527	USD	11,1	7,3	2,7	0,1	2,4	5%
DOLLAR GENERAL CORP	EUA	52.446	USD	21,4	13,6	2,9	0,1	2,7	15%
TARGET CORP	EUA	73.041	USD	28,0	12,2	2,3	0,3	2,4	7%
DOLLAR TREE INC	EUA	32.326	USD	20,0	15,2	3,4	0,2	1,4	11%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	Países Baixos	27.844	EUR	11,7	6,1	2,4	0,2	2,3	8%
TJX COMPANIES INC	EUA	94.861	USD	26,3	17,0	1,7	0,6	2,9	11%
WALMART INC	EUA	392.762	USD	23,9	14,1	1,7	0,2	1,8	5%
Média exc. Walmart				21,7	13,6	2,2	0,3	2,3	9%

Fonte: Bloomberg; BIG Research

Analista:
Francisco Fonseca

Com a contribuição de:
Mafalda Alegria

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

Gráfico



Fonte: BiGlobal Trade

Analista:
Francisco Fonseca

Com a contribuição de:
Mafalda Alegria

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Para mais informações consulte o nosso documento de Disclaimers online neste link, <https://big.pt/InformacaoMercados/AnalisesBig/Outros>, ou por favor contacte research@big.pt.

DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.