AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Walmart

Una transformación extraordinaria que el precio ya descuenta casi por completo

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

Walmart

TESIS

Walmart pasó de ser visto como un retailer defensivo a cotizar con múltiplos de empresa tecnológica. En este análisis evalúo si la transformación de su red de tiendas, el e-commerce y la publicidad digital ya está en el precio o si todavía queda upside.

LA EMPRESA

Walmart es el mayor retailer del mundo. Opera en tres segmentos: Walmart U.S., Walmart International y Sam's Club U.S., todos con la misma filosofía: volumen máximo, costos mínimos y precios más bajos que la competencia.

Sus más de 4.600 tiendas en Estados Unidos funcionan como una red de fulfillment que cubre el 93% del país con entregas en menos de tres horas, y su negocio de publicidad digital, Walmart Connect, crece con fuerza.

PRECIO OBJETIVO
USD 73

POTENCIAL
-42,2%

SECTOR
Comercio minorista

MERCADO
NASDAQ

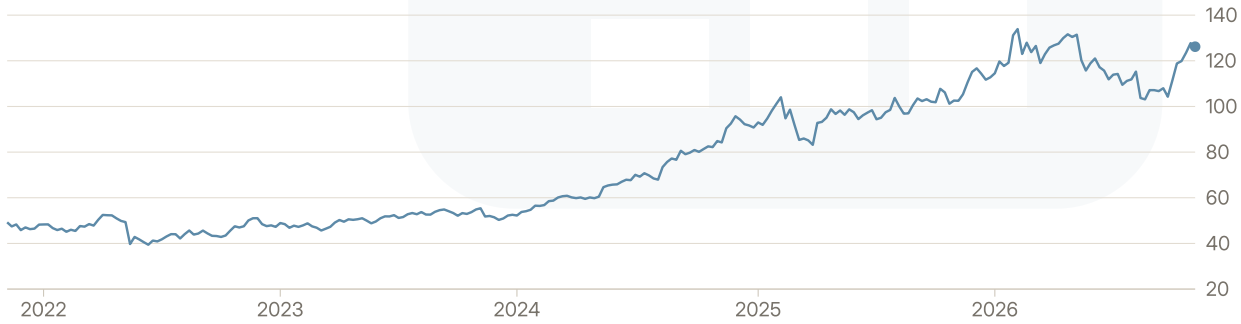
MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 126,19	98,88 – 135,16	+156%	0,52

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	08
03	Calidad del negocio	10
04	Equipo directivo y gestión del capital	15
05	Competitividad	17
06	Los alcistas vs. los bajistas	27
07	Valoración	28
08	Conclusión	32

SECCIÓN 01

Introducción

Walmart vende más en un día que muchas empresas del S&P 500 en un año entero. Vende más en una semana que el PIB anual de muchos países de tamaño mediano. Eso no es solo una estadística de marketing: es la fuente de una ventaja competitiva que se retroalimenta continuamente.

Walmart como inversión experimentó un re-rate en los últimos tres años. Durante décadas, el mercado trató a Walmart como lo que parecía ser: un retailer defensivo de bajo crecimiento con márgenes mínimos, apropiado para carteras conservadoras pero sin catalizadores de apreciación significativa. Esa percepción empezó a cambiar cuando quedó claro que la infraestructura física de Walmart (sus más de 4.600 tiendas en EE.UU.) podía funcionar como la red de fulfillment más densa del país. Y cuando el negocio de publicidad digital empezó a crecer al 27% anual y la compañía alcanzó el billón de dólares de capitalización bursátil, el mercado comenzó a pagar múltiplos que hasta hace cinco años habrían parecido imposibles para un retailer.

La pregunta es si los múltiplos actuales (~44x los beneficios esperados) incorporan ya toda esa transformación o si todavía queda upside en la tesis.

Historia

LOS ORÍGENES: SAM WALTON Y LA REVOLUCIÓN DEL DESCUENTO

El 2 de julio de 1962, Sam Walton abrió la primera tienda Wal-Mart Discount City en Rogers, Arkansas, con una inversión inicial de $95.000 más sus ahorros personales. No era la primera vez que Walton dirigía una tienda de descuento, había operado una franquicia Ben Franklin durante una década, pero sí era la primera vez que lo hacía con su propio concepto y su propia visión.



La intuición de Walton era contrarian para la época: mientras Kmart y Target se concentraban en mercados urbanos y suburbanos donde la competencia era feroz, Walton eligió los pueblos pequeños de Arkansas, Missouri y Oklahoma que los grandes retailers ignoraban por considerarlos demasiado pequeños. Esa decisión geográfica, que sus competidores interpretaron como una debilidad, resultó ser la ventaja más poderosa de los primeros años. Walton podía dominar mercados locales sin enfrentar competencia directa, construir operaciones rentables con menor volumen de ventas y replicar el modelo en pueblos adyacentes de manera sistemática.

La estrategia de saturación regional fue eficaz: Walton ubicaba tiendas en un radio de un día de camino desde un centro de distribución, creando una red que minimizaba los costos logísticos y permitía supervisión directa desde Bentonville. Cuando la competencia empezó a notar el éxito del modelo, Walmart ya había construido una posición dominante en cientos de mercados locales que eran difíciles de atacar rentablemente.

En 1970, Walmart salió a bolsa en el mercado OTC. En ese momento tenía 276 tiendas y $1.000 millones en ventas. En 1985, era el retailer número uno de EE.UU. En 1990, superaba los $25.000 millones en ventas.

EL MODELO EDLP Y LA VENTAJA LOGÍSTICA

Lo que distinguía a Walmart de cualquier competidor no era solo el precio: era la comprensión de que el precio bajo sostenible requiere una estructura de costos inferior, no simplemente márgenes comprimidos. Sam Walton lo llamaba EDLC (Every Day Low Cost) antes de que el EDLP (Every Day Low Price) fuera el eslogan público. Si los costos internos son estructuralmente más bajos que los de cualquier competidor, los precios bajos son una consecuencia natural, no un esfuerzo permanente.

Para construir esa estructura de costos inferior, Walton invirtió en tecnología: Walmart fue una de las primeras empresas de retail en adoptar sistemas computarizados de punto de venta en los años 80, en construir su propia red de comunicaciones satelitales para gestionar el inventario en tiempo real en los 90, y en desarrollar EDI (Electronic Data Interchange) con sus proveedores para sincronizar la cadena de suministro de manera automática. Cuando sus competidores todavía procesaban órdenes de compra en papel, Walmart ya tenía visibilidad en tiempo real de cada SKU en cada tienda de su red.

La relación con proveedores fue otro vector de ventaja que Walmart construyó sistemáticamente. A diferencia del modelo tradicional donde el retailer era un cliente más o menos valioso, Walmart convertía a sus proveedores en socios interdependientes: acceso a datos de ventas en tiempo real, predicciones de demanda basadas en su sistema de información, condiciones de pago que reflejaban la velocidad de rotación real del inventario. A cambio, Walmart exigía precios que ningún otro comprador podía obtener. Procter & Gamble, considerada una de las empresas más poderosas del mundo en términos de negociación con retailers, describió su relación con Walmart como transformadora: el nivel de integración de datos que Walmart requería cambió permanentemente la manera en que P&G gestionaba su cadena de suministro global.

LA EXPANSIÓN GLOBAL Y LA LLEGADA A INTERNET

Walmart inició su internacionalización en 1991 con un Sam's Club en México City a través de una joint venture con Cifra, la cadena mexicana de retail. La expansión global fue acelerada pero desigual: éxito en México y Canadá, tropiezos costosos en Alemania y Corea del Sur (mercados donde la cultura de compra y la estructura competitiva eran incompatibles con el modelo Walmart) y una posición dominante en México que hoy opera a través de Walmex (Walmart de México y Centroamérica), una subsidiaria cotizada por separado en la Bolsa Mexicana de Valores.

La apuesta más significativa de la expansión internacional fue la adquisición de Flipkart en India por $16.000 millones en 2018, la mayor inversión en eCommerce de la historia de la empresa. Flipkart es hoy la segunda plataforma de eCommerce más grande de India, y PhonePe, el sistema de pagos digitales derivado de esa inversión, está en proceso de preparación para una salida a bolsa potencial que daría visibilidad adicional al valor de esa apuesta. Con más de 500 millones de usuarios de internet añadiéndose al mercado digital indio en los próximos cinco años, la posición de Walmart en ese mercado es estratégicamente crítica.

En eCommerce, Walmart tardó más de lo óptimo en reaccionar al desafío de Amazon. Durante la primera década del siglo XXI, la dirección de Walmart subestimó la velocidad con que el comercio online capturaría volumen en categorías distintas a la electrónica. Fue la adquisición de Jet.com en 2016 por $3.300 millones, y sobre todo la incorporación de su cofundador Marc Lore al frente de la estrategia digital de Walmart U.S., lo que marcó el punto de inflexión. Desde entonces, el eCommerce de Walmart ha crecido de manera ininterrumpida, con 15 trimestres consecutivos de crecimiento por encima del 20%.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

Walmart opera en tres segmentos reportables: Walmart U.S., Walmart International y Sam's Club U.S. Cada uno tiene un perfil de crecimiento, margen y dinámica competitiva diferente, pero los tres comparten la misma filosofía operativa: volumen máximo, costos mínimos, precios más bajos que la competencia.

Walmart U.S.: el motor principal

Walmart U.S. es el segmento más grande y el más relevante para entender la tesis de inversión. En el año fiscal 2025, generó $462.400 millones en ventas netas (el 68,6% del total) con un operating income de $23.900M y un margen operativo que pasó del 4,4% en 2020 al 5,2% en 2025. Es un margen todavía modesto en términos absolutos, pero la dirección, en constante expansión, es la señal que el mercado está valorando con múltiplos premium.

El negocio de Walmart U.S. gira en torno a cuatro pilares que se refuerzan mutuamente. El primero es la red de más de 4.600 tiendas en EE.UU., que cubre el 93% del país en radio de entrega de menos de tres horas. El segundo es el eCommerce, que en el cuarto trimestre del año fiscal 2026 representó el 23% de las ventas totales del segmento (el máximo histórico) con crecimiento del 27% interanual. El tercero es Walmart Connect, el negocio de publicidad digital que capitaliza los 150 millones de clientes únicos mensuales que visitan las propiedades digitales de Walmart. El cuarto es Walmart+, la membresía de suscripción que genera ingresos recurrentes y aumenta la frecuencia y el ticket de compra de sus miembros.

La dinámica de cuota de mercado es uno de los elementos más positivos del análisis. Walmart U.S. está ganando clientes en todos los segmentos de renta, pero el más significativo es el de ingresos altos: los hogares con rentas superiores a $100.000 anuales representan la categoría de crecimiento más rápido en la base de clientes de Walmart. Ese cliente, más digital, más exigente y con mayor ticket promedio, es el que está migrando a walmart.com o a los servicios de entrega a domicilio, y es precisamente el perfil que más contribuye al crecimiento de las líneas de mayor margen.

Sam's Club U.S.: el diamante poco valorado

Sam's Club es quizás el segmento más infravalorado. Con $90.200 millones en ventas en FY2025 y un crecimiento de ventas comparables del 5,9%, opera con una dinámica de negocio más parecida a Costco que al propio Walmart: membresías recurrentes, rotación de inventario muy alta, base de clientes leal y propuesta de valor centrada en el volumen y el precio por unidad.

El eCommerce de Sam's Club es particularmente interesante. Las ventas digitales crecieron 27% en el Q4 del año fiscal 2026, con adopción masiva del servicio Scan & Go (que permite pagar sin pasar por caja) y de las opciones de entrega a domicilio. El modelo de membresía genera ingresos recurrentes con márgenes estructuralmente superiores a la venta de productos, y la tasa de renovación de membresías está en máximos históricos.

La comparación con Costco es inevitable y en gran medida favorable para Sam's Club: con 600 clubes en EE.UU. y Puerto Rico frente a los más de 600 almacenes de Costco, la red es comparable en tamaño pero Sam's Club opera con una penetración digital mucho mayor y una propuesta de valor que está conver-

giendo hacia el modelo de Costco en términos de calidad de producto y experiencia de compra. El segmento opera con un operating income de $2.400M en FY2025, un margen que tiene espacio claro de mejora a medida que la mezcla de membresías y servicios digitales aumenta.

Walmart International: la apuesta a largo plazo

Walmart International opera en 19 países fuera de EE.UU., con presencia dominante en México (Walmex), Canadá, Chile, Centroamérica, China y la participación en Flipkart en India. En el año fiscal 2025, el segmento generó aproximadamente $114.600M en ventas, con el mayor crecimiento relativo en India y China, donde el eCommerce representa ya el 27,4% de las ventas del segmento.

La gran apuesta de Walmart International es Flipkart en India. Con más de 500 millones de usuarios activos en su plataforma, Flipkart compite directamente con Amazon India y con JioMart (Reliance) por el consumidor digital indio de clase media que representa el mercado de mayor crecimiento del retail global en los próximos diez años. PhonePe, el brazo de pagos digitales derivado de Flipkart, tiene más de 500 millones de usuarios registrados en India y está en preparación para una salida a bolsa. Cuando eso ocurra, el mercado tendrá por primera vez una valoración pública de esa inversión, que actualmente no está reflejada transparentemente en los múltiplos de Walmart.

Los nuevos motores de margen: publicidad, membresías y marketplace

La transformación más relevante del modelo de negocio de Walmart en los últimos cinco años no es el eCommerce en sí, que Amazon ya tenía antes que Walmart. Es la monetización del tráfico de clientes a través de líneas de negocio más rentables que la venta de productos.

Walmart Connect es el negocio de publicidad digital de Walmart. Opera como una plataforma de retail media que conecta a anunciantes (fundamentalmente marcas de consumo que quieren llegar al consumidor en el momento de la decisión de compra) con el tráfico de 150 millones de clientes únicos mensuales de walmart.com y las propiedades físicas y digitales del grupo. En el año fiscal 2025, Walmart Connect generó $4.400 millones en ingresos globales (+27% YoY). En el Q4 del año fiscal 2026, creció un 41% solo en EE.UU., acelerado por la adquisición de VIZIO en diciembre de 2024 y el crecimiento de los anunciantes en el marketplace.

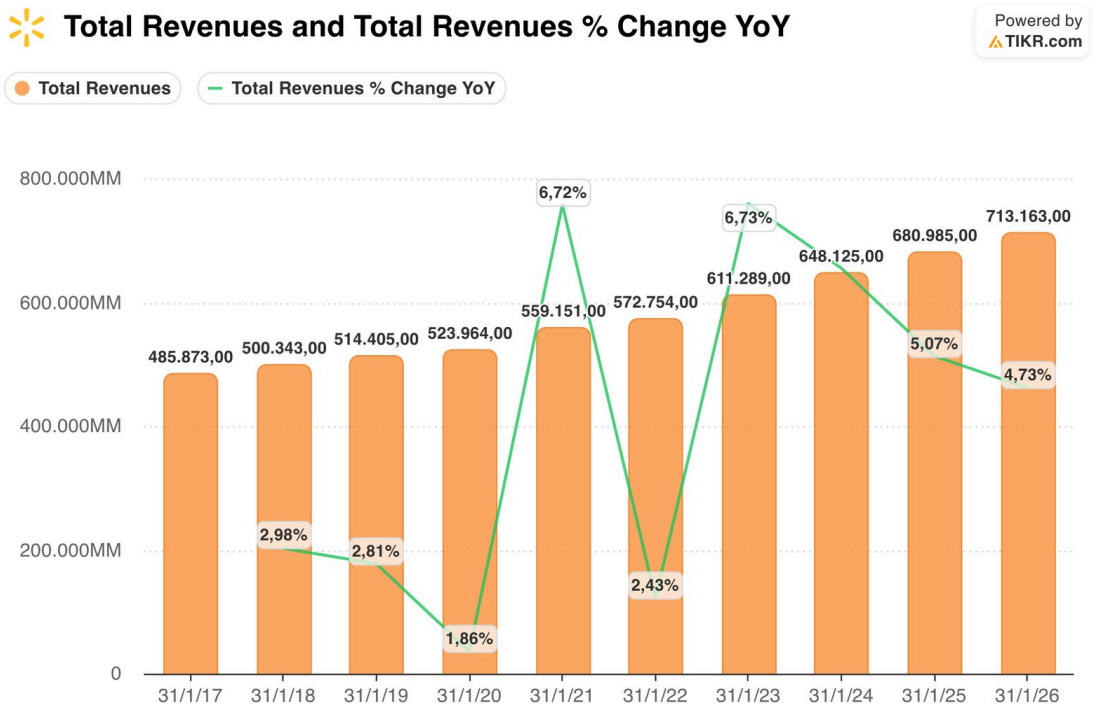
El negocio de publicidad tiene márgenes que se estiman en el rango del 70-80%, radicalmente superiores al margen bruto del 24% de la venta de productos. Cada dólar que Walmart desplaza de ingresos por venta de productos hacia ingresos publicitarios mejora el margen consolidado de manera desproporcionada. Y ese proceso de desplazamiento tiene todavía mucho recorrido: el retail media en EE.UU. es un mercado de $50.000M+ que Amazon actualmente domina, pero donde Walmart tiene ventajas únicas por su penetración en el consumidor de alimentación y consumo básico que Amazon no puede replicar de la misma manera.

El marketplace de Walmart (la plataforma de terceros vendedores en walmart.com) superó los 200.000 vendedores activos en 2025, el máximo histórico, con la tasa de incorporación de nuevos vendedores más alta de la historia de la plataforma. El marketplace genera ingresos por comisiones y servicios de fulfillment (Walmart Fulfillment Services) con márgenes superiores al negocio de venta directa, y aumenta el surtido disponible en walmart.com sin aumentar el riesgo de inventario de Walmart.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas



La trayectoria de ingresos de Walmart en los últimos años refleja una empresa con crecimiento orgánico consistente en el rango del 4-6% anual, con aceleración en los años de mayor presión inflacionaria (2021-2022) y estabilización posterior. Lo que distingue a Walmart de sus comparables no es la tasa de crecimiento en sí, modesta para una empresa de su tamaño, sino la calidad y la resiliencia de ese crecimiento.

En el año fiscal 2026 (cerrado en enero de 2026), Walmart superó los $700 mil millones en ventas totales. Ese hito no es solo simbólico: confirma que la empresa puede crecer en términos absolutos incluso desde una base de $681.000 millones, lo que requiere capturar $32.000 millones de ventas adicionales al año en un mercado maduro.

La dinámica de cuota de mercado es el indicador más relevante de la salud del negocio a largo plazo. Entre 2021 y 2024, Walmart ganó 0,75% de cuota en el mercado americano de retail, el avance más grande de cualquier jugador en ese período, superando a Amazon (+0,07%), Costco (+0,15%) y Target (-0,18%). Esa ganancia no fue accidental: fue el resultado de precios más bajos en alimentación, mayor conveniencia por la expansión del eCommerce y la migración de clientes de ingresos altos que descubrieron la propuesta de valor de Walmart durante el pico inflacionario de 2022-2023 y no volvieron a sus patrones anteriores.

Últimos resultados: segundo trimestre del año fiscal 2027

En agosto Walmart presentó los resultados del trimestre cerrado en julio de 2026, los últimos disponibles al momento de este análisis (los del tercer trimestre se publican a fines de noviembre):

- **Ventas:** +5% a tipo de cambio constante, en el extremo superior del guidance. Las ventas comparables de Walmart U.S. crecieron 2,6% (afectadas en alrededor de 125 puntos básicos por la nueva regulación de precios de medicamentos) y las de Sam's Club 4,4%. International creció casi 8%, con China +9,7%.
- **Motores de margen:** el eCommerce global creció 23%, la publicidad 38% (Walmart Connect +43%) y los ingresos por membresías casi 17%.
- **Rentabilidad:** el resultado operativo ajustado creció más de 17% a tipo de cambio constante, ayudado por reintegros de aranceles; sin ese efecto, creció en el extremo superior del rango de 7-10%. El EPS ajustado creció más de 19%.
- **Precios:** Walmart ya tiene más de 11.000 rebajas de precios en sus tiendas de Estados Unidos y planea destinar buena parte de los USD 2.900M de reintegros de aranceles a inversiones en precio y en la experiencia del cliente.

Con estos números, la compañía subió el guidance del año fiscal 2027: ventas +4-5%, resultado operativo +7-8,5% y EPS ajustado de USD 2,80 a 2,87. Para el tercer trimestre espera un crecimiento de ventas de 3-3,75%.

La lectura es la de siempre con Walmart en esta etapa: crecimiento moderado en ventas, pero publicidad, membresías y eCommerce creciendo a doble dígito y empujando los márgenes hacia arriba.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(74.4%)	(74.6%)	(74.9%)	(75.3%)	(75.2%)	(74.9%)	(75.9%)	(75.6%)	(75.1%)	(75.1%)	**(75.3%)**	**(75.3%)**
Gross Profit	**25.6%**	**25.4%**	**25.1%**	**24.7%**	**24.8%**	**25.1%**	**24.1%**	**24.4%**	**24.9%**	**24.9%**	**24.7%**	**24.7%**
Selling General & Admin Expenses	(21.0%)	(21.2%)	(20.8%)	(20.6%)	(20.8%)	(20.6%)	(20.1%)	(20.2%)	(20.5%)	(20.7%)	**(20.5%)**	**(20.4%)**
Total Operating Expenses	**(21.0%)**	**(21.2%)**	**(20.8%)**	**(20.6%)**	**(20.8%)**	**(20.6%)**	**(20.1%)**	**(20.2%)**	**(20.5%)**	**(20.7%)**	**(20.5%)**	**(20.4%)**
Operating Income	**4.7%**	**4.2%**	**4.3%**	**4.1%**	**4.0%**	**4.5%**	**4.0%**	**4.2%**	**4.3%**	**4.2%**	**4.2%**	**4.2%**
Interest Expense	(0.5%)	(0.5%)	(0.5%)	(0.5%)	(0.4%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.4%)	(0.4%)	(0.4%)	**(0.4%)**	**(0.4%)**
EBT Incl. Unusual Items	**4.2%**	**3.0%**	**2.2%**	**3.8%**	**3.7%**	**3.3%**	**2.8%**	**3.4%**	**3.9%**	**4.1%**	**3.8%**	**3.5%**
Income Tax Expense	(1.3%)	(0.9%)	(0.8%)	(0.9%)	(1.2%)	(0.8%)	(0.9%)	(0.9%)	(0.9%)	(1.0%)	**(0.9%)**	**(0.9%)**
Net Income	**2.8%**	**2.0%**	**1.3%**	**2.8%**	**2.4%**	**2.4%**	**1.9%**	**2.4%**	**2.9%**	**3.1%**	**2.8%**	**2.5%**
EBITDA	6.8%	6.3%	6.3%	6.2%	6.0%	6.4%	5.8%	6.0%	6.2%	6.2%	**6.1%**	**6.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El análisis de la cuenta de resultados de Walmart revela una empresa que opera con márgenes estrechos pero que está ejecutando un plan sistemático para mejorarlos. El margen bruto del 24,1% en FY2025 es el más alto de los últimos cinco años, reflejo de tres dinámicas simultáneas: la mejora en la mezcla de productos hacia categorías de mayor margen, el crecimiento de los ingresos por publicidad y membresías dentro del total de ingresos, y la disciplina en la gestión de descuentos y devoluciones.

El margen operativo del 4,31% en en FY2025 (desde el 3,4% de FY2023) es quizás uno de los indicadores más relevantes para la tesis de inversión. La dirección de Walmart ha comprometido públicamente que los ingresos operativos crecerán más rápido que las ventas de manera sostenida, y los últi-

mos ocho trimestres confirman ese compromiso: en todos ellos, el operating income creció más rápido que el revenue. Eso no es trivial para una empresa de $700.000M en ventas: cada punto de margen operativo equivale a $7.000M en beneficio adicional.

Los gastos operativos (SG&A) representan aproximadamente el 20% de los ingresos en FY2025, estables respecto al año anterior a pesar de la expansión de la red de entrega, el incremento de los salarios de los asociados y las inversiones en tecnología. Que Walmart pueda absorber esas inversiones sin deleverage de los costos operativos como porcentaje de las ventas es la evidencia de que el apalancamiento operativo del eCommerce (mayor densidad de pedidos por ruta de entrega = menor costo por envío) está empezando a materializarse en los números.

BALANCE SHEET

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**3.5%**	**3.3%**	**3.5%**	**4.0%**	**7.0%**	**6.0%**	**3.5%**	**3.9%**	**3.5%**	**3.8%**	**3.7%**	**4.1%**
Total Receivables	**2.9%**	**2.7%**	**2.9%**	**2.7%**	**2.6%**	**3.4%**	**3.3%**	**3.5%**	**3.8%**	**3.9%**	**3.7%**	**3.6%**
Inventory	21.7%	21.4%	20.2%	18.8%	17.8%	23.1%	23.3%	21.7%	21.6%	20.7%	**21.4%**	**22.1%**
Total Current Assets	**29.0%**	**29.2%**	**28.2%**	**26.1%**	**35.7%**	**33.1%**	**31.1%**	**30.5%**	**30.5%**	**29.8%**	**30.2%**	**31.0%**
Net Property Plant And Equipment	57.4%	56.1%	50.8%	53.7%	43.5%	46.0%	49.0%	51.6%	53.6%	55.1%	**53.4%**	**51.1%**
Long-term Investments	0.2%	3.7%	1.8%	2.5%	5.9%	5.3%	4.6%	3.3%	1.6%	2.0%	**2.3%**	**3.4%**
Goodwill	8.6%	8.9%	14.2%	13.1%	11.5%	11.8%	11.6%	11.1%	11.0%	10.1%	**10.8%**	**11.1%**
Other Intangibles	–	–	2.6%	2.2%	1.9%	2.0%	1.8%	1.6%	1.7%	1.5%	**1.6%**	**1.7%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**33.7%**	**38.4%**	**35.3%**	**32.9%**	**36.7%**	**35.7%**	**37.9%**	**36.6%**	**37.0%**	**37.8%**	**37.1%**	**37.0%**
Long-Term Debt	18.4%	14.8%	20.0%	18.8%	16.5%	14.7%	15.1%	15.1%	13.6%	12.6%	**13.8%**	**14.2%**
Capital Leases	3.0%	3.3%	3.0%	8.7%	6.6%	7.0%	7.3%	7.4%	7.2%	7.0%	**7.2%**	**7.2%**
Total Liabilities	**59.5%**	**60.5%**	**63.7%**	**65.5%**	**65.3%**	**62.5%**	**65.5%**	**64.1%**	**62.5%**	**62.7%**	**63.1%**	**63.5%**
Total Equity	**40.5%**	**39.5%**	**36.3%**	**34.5%**	**34.7%**	**37.5%**	**34.5%**	**35.9%**	**37.5%**	**37.3%**	**36.9%**	**36.5%**
Total Debt	**23.4%**	**22.8%**	**26.7%**	**30.9%**	**25.2%**	**23.9%**	**25.1%**	**25.1%**	**23.8%**	**24.0%**	**24.3%**	**24.4%**
Net Debt	20.0%	19.5%	23.1%	26.9%	18.2%	17.8%	21.6%	21.2%	20.3%	20.3%	**20.6%**	**20.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El balance de Walmart es el de una empresa que gestiona capital de manera eficiente pero con una estructura de deuda significativa. La deuda total incluyendo arrendamientos de capital supera los $68.000M, con una posición de caja de aproximadamente $10.730M, lo que resulta en una deuda neta de ~$57.700M. Para una empresa del tamaño de Walmart, ese nivel de apalancamiento es manejable: el ratio Deuda Neta/EBITDA se sitúa en torno a 1,3x, cómodo para el sector.

El current ratio de 0,79x es aparentemente bajo, por debajo de 1, pero es perfectamente normal para el modelo de negocio de retail: Walmart cobra al consumidor en efectivo o en plazos muy cortos, mientras que paga a sus proveedores en plazos de 30-60 días. Esa diferencia de timing crea un capital de trabajo negativo estructural que es en realidad una fuente de financiación gratuita, no un riesgo de liquidez.

El goodwill e intangibles del balance reflejan principalmente las adquisiciones de Flipkart y Jet.com, con un valor en libros de aproximadamente $24.000M. En un entorno de tasas elevadas, esa posición de intangibles requiere tests de deterioro anuales, y la volatilidad del mercado indio podría generar presión sobre el valor en libros de Flipkart en escenarios adversos. Es un riesgo a monitorear.

CASH FLOW

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**2.8%**	**2.0%**	**1.3%**	**2.8%**	**2.4%**	**2.4%**	**1.9%**	**2.4%**	**2.9%**	**3.1%**	**2.8%**	**2.5%**
Total Depreciation & Amortization	**2.1%**	**2.1%**	**2.1%**	**2.1%**	**2.0%**	**1.9%**	**1.8%**	**1.8%**	**1.9%**	**2.0%**	**1.9%**	**1.9%**
Cash from Operations	**6.5%**	**5.7%**	**5.4%**	**4.8%**	**6.5%**	**4.2%**	**4.7%**	**5.5%**	**5.4%**	**5.8%**	**5.6%**	**5.1%**
Capital Expenditure	(2.2%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	(1.8%)	(2.3%)	(2.8%)	(3.2%)	(3.5%)	(3.7%)	**(3.5%)**	**(3.1%)**
Cash Acquisitions	(0.5%)	(0.1%)	(2.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.3%)	(0.0%)	**(0.1%)**	**(0.1%)**
Cash from Investing	**(2.9%)**	**(1.8%)**	**(4.7%)**	**(1.7%)**	**(1.8%)**	**(1.1%)**	**(2.9%)**	**(3.3%)**	**(3.1%)**	**(3.7%)**	**(3.4%)**	**(2.8%)**
Total Debt Issued	**0.0%**	**2.3%**	**3.1%**	**1.0%**	**–**	**1.2%**	**0.8%**	**0.8%**	**0.3%**	**1.1%**	**0.7%**	**0.9%**
Total Debt Repaid	**(0.8%)**	**(2.6%)**	**(0.7%)**	**(1.3%)**	**(1.0%)**	**(2.3%)**	**(0.4%)**	**(0.7%)**	**(0.5%)**	**(0.4%)**	**(0.5%)**	**(0.8%)**
Repurchase of Common Stock	(1.7%)	(1.7%)	(1.4%)	(1.1%)	(0.5%)	(1.7%)	(1.6%)	(0.4%)	(0.7%)	(1.1%)	**(0.7%)**	**(1.1%)**
Common Dividends Paid	(1.3%)	(1.2%)	(1.2%)	(1.2%)	(1.1%)	(1.1%)	(1.0%)	(0.9%)	(1.0%)	(1.1%)	**(1.0%)**	**(1.0%)**
Cash from Financing	**(3.9%)**	**(4.0%)**	**(0.5%)**	**(2.7%)**	**(2.9%)**	**(4.0%)**	**(2.8%)**	**(2.1%)**	**(2.2%)**	**(1.9%)**	**(2.0%)**	**(2.6%)**
Free Cash Flow	4.3%	3.7%	3.4%	2.8%	4.6%	1.9%	2.0%	2.3%	1.9%	2.1%	**2.1%**	**2.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow de Walmart en los últimos doce meses fue de aproximadamente $14.920M. El operating cash flow fue de $41.570M, con un capex de $26.640M, el nivel más alto de la historia de la empresa, reflejo de la inversión en renovación de tiendas, automatización de almacenes y expansión de la red logística.

El FCF margin del ~2,1% sobre ventas es bajo en términos relativos, consecuencia directa del nivel de capex. Pero ese capex es inversión productiva, no mantenimiento: Walmart está construyendo la infraestructura que permitirá al eCommerce y a la publicidad escalar durante los próximos cinco a diez años. La expectativa del management es que el capex se modere gradualmente hacia el 3-3,5% de ventas a medida que la red de centros de distribución automatizados y la modernización de tiendas llegue a su punto de maduración.

La calidad del earnings es buena: la conversión de beneficio neto a operating cash flow es consistentemente alta, sin distorsiones materiales por diferencias entre accruals contables y flujos reales. La empresa no apela a cambios en criterios contables para mejorar artificialmente los números reportados.

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		3.0%	2.8%	1.9%	6.7%	2.4%	6.7%	6.0%	5.1%	4.7%	**5.3%**	**5.0%**
EBIT growth		(8.0%)	4.9%	(2.2%)	5.0%	15.1%	(5.5%)	10.1%	8.6%	1.6%	**6.8%**	**6.0%**
Diluted EPS growth		(25.3%)	(31.2%)	130.7%	(8.7%)	2.5%	(12.3%)	34.5%	26.2%	13.3%	**24.7%**	**12.8%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		(3.3%)	(2.2%)	(2.6%)	(0.7%)	(1.5%)	(2.5%)	(1.1%)	(0.3%)	(0.7%)	**(0.7%)**	**(1.2%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Las ventas crecieron entre 4,7% y 6,7% en cada uno de los últimos cinco años. El EBIT creció 8,6% en el año fiscal 2025 y apenas 1,6% en 2026, por las inversiones en salarios y precios. La cantidad de acciones baja todos los años gracias a las recompras.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	25.6%	25.4%	25.1%	24.7%	24.8%	25.1%	24.1%	24.4%	24.9%	24.9%	**24.7%**	**24.7%**
SG&A % revenue	21.0%	21.2%	20.8%	20.6%	20.8%	20.6%	20.1%	20.2%	20.5%	20.7%	**20.5%**	**20.4%**
R&D % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**–**	**–**
EBIT margin	4.7%	4.2%	4.3%	4.1%	4.0%	4.5%	4.0%	4.2%	4.3%	4.2%	**4.2%**	**4.2%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	6.8%	6.3%	6.3%	6.2%	6.0%	6.4%	5.8%	6.0%	6.2%	6.2%	**6.1%**	**6.1%**
Net margin	2.8%	2.0%	1.3%	2.8%	2.4%	2.4%	1.9%	2.4%	2.9%	3.1%	**2.8%**	**2.5%**
Stock-based compensation % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**–**	**–**
Effective tax rate	30.3%	30.4%	37.4%	24.4%	33.3%	25.4%	33.6%	25.5%	23.4%	24.4%	**24.4%**	**26.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto se mantiene cerca del 25% y el margen EBIT en torno al 4,2%. Son márgenes estrechos, pero estables durante toda la década. La tesis depende de que publicidad y membresías empujen el margen operativo hacia arriba.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	6.5%	5.7%	5.4%	4.8%	6.5%	4.2%	4.7%	5.5%	5.4%	5.8%	**5.6%**	**5.1%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	4.3%	3.7%	3.4%	2.8%	4.6%	1.9%	2.0%	2.3%	1.9%	2.1%	**2.1%**	**2.0%**
FCF conversion (FCF / net income)	154.3%	185.4%	261.0%	97.8%	191.0%	81.0%	102.6%	97.5%	65.1%	68.2%	**76.9%**	**82.9%**
Capex % revenue	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	1.8%	2.3%	2.8%	3.2%	3.5%	3.7%	**3.5%**	**3.1%**
D&A % revenue	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%	**1.9%**	**1.9%**
Capex / D&A	1.1x	1.0x	1.0x	1.0x	0.9x	1.2x	1.5x	1.7x	1.8x	1.9x	**1.8x**	**1.6x**
D&A % beginning net PP&E		9.2%	9.3%	9.9%	8.8%	9.7%	9.7%	9.9%	10.0%	10.2%	**10.0%**	**9.9%**
Acquisitions % revenue	0.5%	0.1%	2.8%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	0.0%	**0.1%**	**0.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow fue del 2,1% de las ventas en el año fiscal 2026, porque el CapEx subió al 3,7%, casi el doble que hace cinco años, por la automatización de centros de distribución y la remodelación de tiendas.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	4.4	4.1	4.5	4.4	4.3	5.3	4.7	5.0	5.3	5.7	**5.3**	**5.2**
Inventory days (DIO)	43.5	42.8	41.9	41.1	39.0	48.1	44.5	40.9	40.3	40.1	**40.4**	**42.8**
Payables days (DPO)	41.9	45.1	44.6	43.4	42.7	47.0	42.3	42.3	41.8	43.0	**42.4**	**43.3**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	6.0	1.8	1.8	2.0	0.6	6.3	7.0	3.5	3.8	2.8	**3.4**	**4.7**
Deferred revenue % revenue	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	**0.4%**	**0.4%**
Operating NWC % revenue	(2.3%)	(3.1%)	(2.9%)	(3.2%)	(2.6%)	(2.6%)	(2.9%)	(2.9%)	(2.6%)	(2.8%)	**(2.8%)**	**(2.8%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Walmart cobra en 6 días, tiene 40 días de inventario y paga a 43. El capital de trabajo operativo es negativo (-2,8% de las ventas): los proveedores financian buena parte de la operación.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	17,203	15,822	16,593	16,224	17,040	19,605	18,536	20,413	22,179	22,539	**21,710**	**20,654**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	120,236	120,739	130,373	145,216	133,430	135,549	136,401	143,981	150,768	163,879	**152,876**	**146,116**
ROIC = NOPAT / average invested capital		13.1%	13.2%	11.8%	12.2%	14.6%	13.6%	14.6%	15.0%	14.3%	**14.6%**	**14.4%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		12.4%	12.5%	11.1%	11.1%	13.0%	12.6%	13.7%	14.1%	13.5%	**13.8%**	**13.4%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		17.4%	17.5%	15.6%	16.2%	19.3%	18.0%	19.3%	19.9%	19.0%	**19.4%**	**19.1%**
ROE = net income / average equity		12.2%	8.3%	18.5%	16.0%	15.2%	13.3%	17.8%	20.6%	21.5%	**20.0%**	**17.7%**
ROA = net income / average total assets		4.9%	3.1%	6.5%	5.5%	5.5%	4.8%	6.3%	7.6%	8.0%	**7.3%**	**6.4%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC se mantiene entre el 13% y el 15% y el ROE subió al 21,5%. Son buenos retornos para un retailer con márgenes tan bajos, gracias a la rotación de activos.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	39,701	39,917	50,739	63,664	45,899	43,658	52,410	53,410	53,076	57,699	**54,728**	**52,051**
Net debt / EBITDA	1.2x	1.3x	1.6x	2.0x	1.4x	1.2x	1.5x	1.4x	1.3x	1.3x	**1.3x**	**1.3x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	9.6x	9.0x	9.4x	8.3x	9.7x	13.0x	11.5x	10.1x	10.8x	10.7x	**10.5x**	**11.2x**
Debt / (debt + equity), book	36.6%	36.6%	42.3%	47.3%	42.1%	38.9%	42.1%	41.1%	38.9%	39.2%	**39.7%**	**40.0%**
Current ratio	0.86	0.76	0.80	0.79	0.97	0.93	0.82	0.83	0.82	0.79	**0.81**	**0.84**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta (incluyendo arrendamientos) es de USD 57.700M, 1,3 veces el EBITDA, con una cobertura de intereses de casi 11 veces. El current ratio por debajo de 1 es normal en el retail.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	68.9%	78.9%	77.6%	80.9%	33.9%	143.9%	133.8%	59.0%	88.3%	104.5%	**83.9%**	**105.9%**
EV / EBITDA	7.7x	11.5x	10.4x	12.3x	13.6x	12.0x	12.8x	13.1x	20.0x	23.0x	**18.7x**	**16.2x**
EV / revenue	0.5x	0.7x	0.7x	0.8x	0.8x	0.8x	0.7x	0.8x	1.2x	1.4x	**1.2x**	**1.0x**
P/E	15.0x	32.0x	41.7x	21.8x	29.4x	28.4x	33.2x	28.7x	40.6x	43.4x	**37.5x**	**34.8x**
FCF yield (FCF / market cap)	10.3%	5.8%	6.3%	4.5%	6.5%	2.9%	3.1%	3.4%	1.6%	1.6%	**2.2%**	**2.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Walmart devolvió el 104% de su free cash flow en el año fiscal 2026 entre dividendos y recompras. Al cierre del año fiscal cotizaba a 23 veces EBITDA y 43 veces beneficios, con un FCF yield del 1,6%, lejos de los múltiplos de 12-13 veces EBITDA de hace pocos años.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

John Furner, President & CEO

En febrero de 2026 John Furner reemplazó a Doug McMillon como CEO. Furner lleva más de 30 años en Walmart, fue CEO de Sam's Club y luego de Walmart U.S., y estuvo al frente de las áreas que hoy explican buena parte de la tesis: publicidad, membresías y cadena de suministro. La transición fue planificada y el mercado la leyó como una señal de continuidad. Los primeros resultados bajo su gestión, con el guidance elevado en agosto, confirman esa lectura.

Doug McMillon, CEO entre 2014 y 2026

Doug McMillon lleva en Walmart desde 1984, cuando se incorporó como asociado a tiempo parcial durante sus estudios universitarios. Esa trayectoria interna, de cajero a CEO de una de las mayores empresas del mundo por ingresos, no es solo una historia inspiradora: es la garantía de que quien lidera Walmart conoce la empresa desde sus cimientos operativos, no desde una oficina de consultoría estratégica.

McMillon asumió como CEO en 2014, cuando Walmart estaba en un momento de inflexión: el eCommerce crecía rápido, Amazon capturaba cuota en categorías que históricamente pertenecían a Walmart, y el modelo de tienda física empezaba a mostrar señales de saturación. Su respuesta fue invertir agresivamente en capacidades digitales (la adquisición de Jet.com en 2016, la entrada en Flipkart en 2018, la construcción de Walmart+ como plataforma de membresía) mientras mantenía el foco en el core operativo: precios bajos, inventario en orden, experiencia de tienda mejorada.

En el contexto de aranceles de 2025, McMillon fue uno de los CEOs más directos del sector en comunicar el impacto real al mercado: advirtió públicamente que los aranceles sobre China eran "más de lo que cualquier proveedor puede absorber" y que el consumidor empezaría a ver precios más altos en algunas categorías. Esa transparencia, políticamente costosa dado el perfil público de Walmart, es consistente con un estilo de liderazgo que prioriza la credibilidad a largo plazo sobre la gestión de percepciones a corto.

El anuncio de que McMillon dejaría la posición de CEO a comienzos de 2026, siendo sucedido por John Furner (quien lleva 35 años en Walmart y ha liderado áreas clave como publicidad, membresías y cadena de suministro) fue recibido por el CFO Rainey como señal de continuidad total de la estrategia: "Esto no es un pivote en ningún sentido. John ha estado en el corazón de las áreas de mayor crecimiento de la empresa durante más de una década."

John David Rainey, CFO

John David Rainey se incorporó a Walmart como CFO en junio de 2022, procedente de PayPal, donde había sido CFO y responsable de operaciones globales al consumidor. Antes de PayPal, fue EVP y CFO de United Airlines durante uno de los períodos más complejos de la aviación comercial americana.

Rainey aporta a Walmart algo que ningún CFO interno podía tener en la misma medida: experiencia en la gestión de plataformas de datos y transacciones digitales a escala masiva. En PayPal, gestionó un negocio de $25.000M con márgenes radicalmente superiores a los del retail tradicional. Esa perspectiva es valiosa precisamente en el momento en que Walmart está intentando transformar su mix de ingresos hacia líneas de mayor margen.

En las presentaciones a inversores, Rainey ha sido consistente en articular el marco financiero de la empresa: “Hemos cambiado fundamentalmente nuestro modelo de negocio a través de inversiones estratégicas a lo largo de años y ahora tenemos un modelo financiero que genera retornos mucho más altos.” Esa afirmación, arriesgada de hacer públicamente, viene respaldada por los números: los ocho últimos trimestres confirman que el operating income crece más rápido que las ventas, exactamente como prometió.

SECCIÓN 05

Competitividad

Análisis de la industria

El retail de gran consumo en EE.UU. es un mercado de aproximadamente $5,5 billones anuales, el más grande del mundo, con una estructura competitiva que se ha polarizado radicalmente en la última década. Los ganadores son los extremos del espectro de precio y conveniencia: en el extremo bajo, Walmart y los discounters; en el extremo de conveniencia y prime, Amazon y las plataformas digitales. El segmento del medio (los department stores tradicionales, los specialty retailers, incluso Target) está siendo comprimido por ambos lados.

La dinámica fundamental que explica esa polarización es la inflación de los últimos tres años. Cuando los precios de los alimentos y los bienes básicos suben un 20% en dos años, los consumidores de todos los niveles de renta se vuelven sensibles al precio. El cliente que antes compraba en Whole Foods sin mirar el recibo empieza a comparar precios. El que compraba en Target considera si Walmart ofrece el mismo producto a menor precio. Ese movimiento, que comenzó como una respuesta al ciclo inflacionario, ha generado en muchos casos un cambio permanente en los hábitos de compra.

El sector está siendo transformado también por la convergencia entre retail físico y digital. El concepto de “omnichannel” fue durante años un objetivo aspiracional para la mayoría de los retailers; hoy es el mínimo para ser competitivo. Los consumidores esperan poder comprar online y recoger en tienda, o comprar en tienda y recibir en casa, o devolver online o en tienda, de manera fluida y sin fricción. Esa integración es cara de construir y tarda años en ejecutar. Walmart la tiene en mayor medida que cualquier competidor puro de retail físico.

Principales competidores

AMAZON (AMZN, NASDAQ)

Amazon es, sin discusión, el competidor más relevante de Walmart en el presente y el futuro previsible. Con $638.000M en ingresos totales en 2024 y el 37,6% de cuota del eCommerce americano frente al 6,4% de Walmart, Amazon domina el comercio digital de manera que no tiene equivalente histórico en ningún sector.

La ventaja de Amazon sobre Walmart en eCommerce es real y sustancial: mayor surtido, mejor experiencia de usuario, red Prime de mayor penetración y, sobre todo, AWS como subsidio cruzado que financia la guerra de precios y la inversión en logística con márgenes que el retail puro no puede generar. Sin AWS, Amazon no podría ofrecer Prime a $139 anuales rentablemente.

La ventaja de Walmart sobre Amazon es igualmente real pero menos visible: la red de 4.600 tiendas en EE.UU. permite entrega en menos de 3 horas al 93% del país, algo que Amazon no puede replicar sin construir desde cero una infraestructura física equivalente (décadas de inversión y decenas de miles de millones de dólares). Walmart es el mayor supermercado de EE.UU.; Amazon Fresh no ha logrado una penetración comparable en alimentación. Y en el segmento de precio bajo, el core de la propuesta de Walmart, Amazon no tiene la ventaja estructural de costos que tiene Walmart por su volumen de compra y eficiencia logística en la última milla.

El campo de batalla más interesante entre Amazon y Walmart es el retail media: los dos tienen activos de publicidad digital con acceso a datos de compra que ninguna otra plataforma publicitaria puede igualar. Amazon Advertising es actualmente más grande (~$50.000M de ingresos en 2024), pero Walmart Connect está creciendo más rápido y tiene acceso diferencial al consumidor de alimentación, que es el que más gasta en promedio. La carrera por el retail media durará un tiempo y no tiene un ganador único obvio.

COSTCO (COST, NASDAQ)

Costco es el competidor más admirable del sector desde una perspectiva de calidad de negocio. Con $244.900M en ventas globales en 2024 y un modelo basado en membresías anuales que generan una lealtad de cliente que no tiene equivalente en el retail americano, Costco opera con métricas financieras que hacen parecer a Walmart un negocio ordinario: tasa de renovación de membresías superior al 90%, crecimiento de ventas comparables consistentemente en el rango del 5-8% anual y márgenes operativos que escalan gradualmente a pesar de su compromiso con los precios más bajos del mercado.

La gran diferencia entre Costco y Walmart es el modelo de membresía. Costco convierte el pago de la membresía en un compromiso psicológico: el cliente que ha pagado $65 o $130 anuales tiene un incentivo para maximizar el valor de esa membresía comprando tanto como pueda en Costco. Esa dinámica genera una frecuencia de visita y un ticket promedio que Walmart no puede replicar sin la membresía como ancla.

Sam's Club es la respuesta directa de Walmart a Costco, y la ejecución reciente ha sido sólida: crecimiento de ventas comparables del 5,9% en FY2025, adopción creciente del formato digital y una mejora gradual en la percepción de calidad del producto (especialmente en la marca propia Member's Mark). Pero la brecha de percepción entre Costco y Sam's Club entre el consumidor americano sigue siendo significativa, y cerrarla requerirá años de ejecución consistente.

TARGET (TGT, NYSE)

Target es el caso más instructivo del sector para entender la diferencia entre una propuesta de valor genuina y una aspiracional. Durante años, Target fue el "retailer chic" americano: precios similares a Walmart pero tiendas más atractivas, diseño de producto más cuidado y una experiencia de compra que la competencia nunca pudo replicar. Ese posicionamiento funcionó perfectamente cuando el consumidor tenía dinero para pagar un pequeño premium por la experiencia.

Cuando la inflación apretó y los consumidores empezaron a comparar precios con más rigor, Target quedó atrapada en tierra de nadie: demasiado cara para el cliente sensible al precio, insuficientemente premium para el cliente aspiracional que migra al lujo accesible. Entre 2021 y 2024, Target perdió 0,18% de cuota de mercado mientras Walmart ganaba 0,75%. En el mismo período, el tráfico físico de Target caía mientras el de Walmart crecía.

Desde una perspectiva competitiva, Target no amenaza a Walmart directamente en el segmento de alimentación (donde Walmart es dominante) pero sí compite en general merchandise y ropa. En esas categorías, la propuesta de Target sigue siendo relevante para un segmento específico del consumidor americano. El problema es que ese segmento es más pequeño y más volátil que el core de Walmart.

THE KROGER CO. (KR, NASDAQ)

Kroger es la mayor cadena de supermercados pura de EE.UU., con aproximadamente $150.000 millones en ventas anuales y más de 2.700 tiendas bajo 26 marcas (Kroger, Fred Meyer, Ralphs, Harris Teeter). Es el par más relevante para contextualizar la posición de Walmart en el segmento de alimentación: ambas empresas compiten directamente en grocery en la mayoría de los mercados americanos, y la comparativa de márgenes revela cuánto del diferencial de Walmart se explica por su escala de compra.

Con un margen bruto de ~22% (inferior al 24% de Walmart) y un margen operativo de ~2,5-3%, Kroger confirma que la escala de Walmart genera una ventaja real de costos incluso en la categoría más competitiva del retail. El modelo de Kroger es grocery puro, sin el componente de general merchandise que tiene Walmart, lo que lo convierte en el termómetro más limpio del valor que Walmart extrae de su posición de liderazgo en alimentación.

La noticia más relevante de los últimos dos años fue la fusión propuesta con Albertsons, valorada en $25.000 millones, bloqueada por los reguladores federales en 2024. Sin ese crecimiento inorgánico, Kroger crece al 1-3% anual, claramente por debajo del ritmo de Walmart. Como referencia de valuación, cotiza a un PER de ~13x y EV/EBITDA de ~7x, múltiplos que reflejan un negocio estable y predecible pero sin los catalizadores de margen que el mercado está descontando en Walmart.

ALDI Y EL DISCOUNT ALIMENTARIO

En el segmento de alimentación (el más importante para Walmart U.S. en términos de tráfico), el discounter alemán Aldi capturó cuota agresivamente en el segmento de renta baja y media-baja con precios muy por debajo del mercado y un modelo de tienda reducido.

Aldi es el competidor que más presión ejerce en el segmento de precio en alimentación. Con un modelo de tienda ultra-reducido (1.500-2.000 SKUs vs los 100.000+ de Walmart) y precios consistentemente inferiores incluso a Walmart en las categorías donde compiten directamente, Aldi ha capturado cuota de clientes que priorizan el precio sobre el surtido. Pero la propuesta de Aldi es incompatible con las necesidades de un cliente que quiere hacer toda su compra semanal en un solo lugar: la restricción de surtido es una ventaja de costos pero también una limitación estructural de la propuesta de valor.

Comparativa vs. competidores

La comparativa incluye a Costco, Target y Kroger como los tres pares más relevantes: Costco como referencia de calidad de modelo en warehouse club, Target como par directo en grandes superficies y Kroger como el espejo de la posición de Walmart en el segmento de grocery puro. Amazon se excluye del análisis cuantitativo porque su naturaleza de conglomerado (AWS y publicidad dominan los earnings) hace que cualquier comparativa de márgenes o múltiplos sea metodológicamente incorrecta. Los datos corresponden a FY22-FY26 con año fiscal cerrado en enero para Walmart y Target, agosto para Costco y enero para Kroger. Las columnas están alineadas con el año fiscal de Walmart: por ejemplo, el dato de Costco en la columna FY22 corresponde a su ejercicio cerrado en agosto de 2021.

Revenues

REVENUES

% Change YoY	31/01/2017	31/01/2018	31/01/2019	31/01/2020	31/01/2021	31/01/2022	31/01/2023	31/01/2024	31/01/2025	31/01/2026
WALMART INC.	-	3,00%	2,80%	1,90%	6,70%	2,40%	6,70%	6,00%	5,10%	4,70%
TARGET CORPORATION	-	3,50%	3,60%	3,70%	19,80%	13,30%	2,90%	(1,6 %)	(0,8 %)	(1,7 %)
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	-	8,70%	9,70%	7,90%	9,20%	17,50%	15,80%	6,80%	5,00%	8,20%
THE KROGER CO.	-	6,10%	(2,4 %)	1,30%	14,20%	(1,4 %)	4,70%	5,00%	0,40%	2,90%

El crecimiento de Walmart (4-7% anual) es el más consistente del grupo, pero no el mejor. Target pasó de su mejor año (+13,3% en FY22) a tres años consecutivos de caída, reflejo de la alta sensibilidad de su mix de productos discrecionales al ciclo económico. Costco creció más rápido en el pico (+17,5% en FY22) pero con fuerte componente inflacionario; su normalización posterior al 5-8% representa el ritmo estructural del formato warehouse. Kroger muestra la mayor irregularidad: la caída del (1,4%) en FY22 se explica por el impacto de la comparativa post-pandemia y los efectos de la huelga de empleados de ese año, y el repunte posterior al 4-5% refleja la inflación en alimentación, no crecimiento orgánico real de volumen.

Márgenes

MARGINS

% Gross Margins	31/01/2017	31/01/2018	31/01/2019	31/01/2020	31/01/2021	31/01/2022	31/01/2023	31/01/2024	31/01/2025	31/01/2026
WALMART INC.	25,65%	25,37%	25,10%	24,69%	24,83%	25,10%	24,14%	24,38%	24,85%	24,93%
TARGET CORPORATION	30,06%	29,69%	29,27%	29,76%	29,27%	29,28%	24,57%	27,54%	28,21%	27,93%
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	13,32%	13,29%	13,01%	12,98%	13,09%	12,88%	12,15%	12,42%	12,61%	12,84%
THE KROGER CO.	23,02%	22,86%	22,57%	22,77%	23,99%	22,72%	22,13%	22,96%	23,50%	24,10%

% Operating Margin	31/01/2017	31/01/2018	31/01/2019	31/01/2020	31/01/2021	31/01/2022	31/01/2023	31/01/2024	31/01/2025	31/01/2026
WALMART INC.	4,69%	4,18%	4,27%	4,10%	4,03%	4,53%	4,01%	4,17%	4,31%	4,18%
TARGET CORPORATION	7,11%	6,02%	5,61%	6,05%	7,06%	8,55%	3,63%	5,49%	5,39%	4,71%
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	3,09%	3,19%	3,16%	3,10%	3,26%	3,47%	3,49%	3,51%	3,65%	3,77%
THE KROGER CO.	3,00%	1,99%	2,20%	2,19%	2,40%	2,69%	3,02%	3,28%	3,11%	3,20%

% Net Income Margin	31/01/2017	31/01/2018	31/01/2019	31/01/2020	31/01/2021	31/01/2022	31/01/2023	31/01/2024	31/01/2025	31/01/2026
WALMART INC.	2,81%	1,97%	1,30%	2,84%	2,42%	2,39%	1,91%	2,39%	2,85%	3,07%
TARGET CORPORATION	3,89%	4,01%	3,90%	4,20%	4,67%	6,55%	2,55%	3,85%	3,84%	3,54%
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	1,98%	2,08%	2,21%	2,40%	2,40%	2,56%	2,57%	2,60%	2,90%	2,94%
THE KROGER CO.	1,71%	1,55%	2,55%	1,36%	1,95%	1,20%	1,51%	1,44%	1,81%	0,69%

El análisis de márgenes revela cuatro modelos de negocio con estructuras de rentabilidad radicalmente distintas. El margen bruto de Costco (12,8%) no es una señal de debilidad sino una característica pensada estratégicamente: transfiere el margen al consumidor y recupera la rentabilidad a través de las cuotas de membresía, que elevan el margen efectivo al ~14,9%. Kroger, con un margen bruto de ~23-24%, es el que más se aproxima a Walmart en la categoría de alimentación, lo que confirma que la ventaja de Walmart en ese segmento es real pero limitada. La caída del margen bruto de Target de 29,3% a 24,6% entre FY22 y FY23 fue el episodio de rebajas de precios masivas por exceso de inventario que destruyó la confianza del mercado; su recuperación parcial posterior al 27-28% es positiva pero no ha alcanzado los niveles pre-crisis.

En margen EBIT, Walmart (4,3% en FY25) supera a Costco (3,7%) y a Kroger (3,1%), lo que es significativo. Kroger, pese a márgenes brutos comparables a Walmart, convierte menos al nivel operativo por sus mayores costos de distribución en el segmento de grocery puro. El margen neto de Kroger en FY26 (0,69%) es el más bajo del grupo y refleja tanto la presión de costos post-huelga como el peso del servicio de deuda de sus operaciones.

Solvencia

SOLVENCY										
Long-term debt to equity [Total long term debt / Total Equity]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	52,96%	45,79%	63,58%	79,57%	66,66%	57,91%	64,81%	62,65%	55,43%	52,55%
TARGET CORPORATION	100,71%	111,98%	108,23%	115,04%	95,25%	125,06%	166,74%	135,50%	121,96%	110,04%
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	32,93%	59,33%	49,51%	35,25%	57,36%	57,05%	50,12%	36,34%	40,30%	32,83%
THE KROGER CO.	176,35%	174,22%	154,08%	217,37%	199,05%	204,00%	185,56%	158,45%	292,37%	374,41%
Debt to Equity [Total debt / Total Equity]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	56,46%	51,24%	66,85%	88,97%	72,45%	63,13%	72,23%	68,90%	60,44%	58,23%
TARGET CORPORATION	116,40%	115,66%	119,04%	118,09%	104,63%	128,38%	170,53%	146,26%	135,52%	125,52%
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	41,85%	60,10%	50,19%	46,48%	59,27%	63,10%	52,82%	42,05%	42,12%	34,07%
THE KROGER CO.	209,91%	225,78%	194,37%	247,25%	215,57%	216,78%	205,25%	165,93%	302,89%	415,97%
Debt to Capital [Total debt / Total Capital]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	36,09%	33,88%	40,07%	47,08%	42,01%	38,70%	41,94%	40,79%	37,67%	36,80%
TARGET CORPORATION	53,79%	53,63%	54,35%	54,15%	51,13%	56,21%	63,04%	59,39%	57,54%	55,66%
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	29,50%	37,54%	33,42%	31,73%	37,21%	38,69%	34,56%	29,60%	29,64%	25,41%
THE KROGER CO.	67,73%	69,30%	66,03%	71,20%	68,31%	68,43%	67,24%	62,40%	75,18%	80,62%
Debt to Assets [Total debt / Total Assets]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	22,87%	20,25%	24,28%	30,68%	25,12%	23,69%	24,94%	24,72%	22,64%	21,72%
TARGET CORPORATION	34,06%	33,44%	32,57%	32,67%	29,48%	30,60%	35,91%	35,49%	34,40%	34,11%
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	15,56%	18,32%	16,11%	15,96%	19,95%	19,25%	17,00%	15,27%	14,25%	12,89%
THE KROGER CO.	38,58%	41,91%	39,95%	46,84%	42,31%	41,64%	41,42%	38,12%	47,67%	49,43%
Financial Leverage [Total Assets / Total Equity]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	2,47x	2,53x	2,75x	2,90x	2,88x	2,66x	2,90x	2,79x	2,67x	2,68x
TARGET CORPORATION	3,42x	3,46x	3,65x	3,62x	3,55x	4,20x	4,75x	4,12x	3,94x	3,68x
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	2,69x	3,28x	3,12x	2,91x	2,97x	3,28x	3,11x	2,75x	2,96x	2,64x
THE KROGER CO.	5,44x	5,39x	4,87x	5,28x	5,10x	5,21x	4,96x	4,35x	6,35x	8,42x
Debt to EBITDA [Total debt / EBITDA]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	1,38x	1,32x	1,63x	2,24x	1,88x	1,58x	1,71x	1,61x	1,40x	1,40x
TARGET CORPORATION	1,74x	1,97x	2,01x	1,91x	1,66x	1,41x	2,88x	2,26x	2,28x	2,51x
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	1,05x	1,21x	1,11x	1,16x	1,57x	1,33x	1,11x	1,00x	0,86x	0,78x
THE KROGER CO.	2,40x	3,15x	2,92x	3,51x	3,11x	2,84x	2,53x	2,21x	2,97x	2,85x
Interest Coverage	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	9,62x	8,99x	9,36x	8,26x	9,74x	13,01x	11,53x	10,07x	10,76x	10,66x
TARGET CORPORATION	8,78x	8,25x	9,17x	10,12x	14,21x	21,52x	8,28x	11,75x	13,96x	11,10x
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	27,61x	30,68x	28,18x	31,58x	33,97x	39,72x	50,07x	53,16x	54,94x	67,42x
THE KROGER CO.	6,63x	4,08x	4,32x	4,43x	5,84x	6,50x	7,88x	8,80x	6,02x	5,64x

Las cuatro empresas muestran perfiles de apalancamiento radicalmente distintos que tienen implicaciones directas sobre la resiliencia ante un shock de ingresos o costos. Costco opera con el balance más conservador del grupo: su Debt/EBITDA cayó de 1,33x en FY22 a 0,78x en FY26 y su Interest Coverage supera 67x, lo que significa que prácticamente no tiene riesgo financiero en ningún escenario macroeconómico razonable. Walmart mantiene niveles moderados y mejorando: el Debt/EBITDA de 1,40x es cómodo para el sector y el Interest Coverage de ~11x está bien cubierto.

El contraste más llamativo es entre Target y Kroger. Target tiene un Debt/Equity del 110% en FY26, que parece elevado pero es el resultado de una política deliberada de buybacks agresivos que comprime el equity; su Interest Coverage de 11x indica que puede servir la deuda sin dificultad. Kroger es el caso más extremo del grupo: un Debt/Equity del 416% en FY26 que refleja tanto el modelo estructural del grocery puro (márgenes ajustados requieren más apalancamiento para generar retornos adecuados) como los años de recompras de acciones y el endeudamiento ligado al intento de fusión con Albertsons. Su Interest Coverage de 5,64x es el más bajo del grupo y el único que genera un colchón limitado ante un deterioro del EBIT.

Eficiencia operativa

ACTIVITY										
Inventory turnover [COGS / Average inventory]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	8,39x	8,60x	8,75x	8,90x	9,40x	8,46x	8,20x	8,79x	9,19x	9,29x
TARGET CORPORATION	5,91x	6,05x	5,89x	5,93x	6,74x	6,11x	6,01x	6,13x	6,21x	6,03x
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	11,47x	11,90x	11,80x	11,85x	12,26x	12,90x	12,41x	12,28x	12,60x	13,05x
THE KROGER CO.	13,53x	14,53x	14,10x	13,56x	14,24x	15,39x	16,10x	15,76x	15,92x	16,09x
Days of inventory on hand (DOH) [Number of days in period / inventory turnover]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	43 días	42 días	42 días	41 días	39 días	43 días	45 días	42 días	40 días	39 días
TARGET CORPORATION	62 días	60 días	62 días	62 días	54 días	60 días	61 días	60 días	59 días	61 días
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	32 días	31 días	31 días	31 días	30 días	28 días	29 días	30 días	29 días	28 días
THE KROGER CO.	27 días	25 días	26 días	27 días	26 días	24 días	23 días	23 días	23 días	23 días
Receivables turnover [Revenue / Average receivables]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	83,27x	89,12x	81,87x	83,38x	85,81x	69,17x	77,06x	73,68x	68,27x	63,83x
TARGET CORPORATION	0,00x	0,00x	0,00x	156,85x	148,27x	126,95x	93,34x	120,55x	106,78x	82,83x
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	94,82x	90,10x	84,83x	99,48x	107,59x	108,67x	101,27x	106,04x	93,51x	85,93x
THE KROGER CO.	69,94x	75,31x	76,68x	71,68x	74,40x	75,43x	66,36x	70,24x	67,03x	67,35x
Days of sales outsanding (DSO) [Number of days in period / Receivables turnover]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	4 días	4 días	4 días	4 días	4 días	5 días	5 días	5 días	5 días	6 días
TARGET CORPORATION	0 días	0 días	0 días	2 días	2 días	3 días	4 días	3 días	3 días	4 días
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	4 días	4 días	4 días	4 días	3 días	3 días	4 días	3 días	4 días	4 días
THE KROGER CO.	5 días	5 días	5 días	5 días	5 días	5 días	5 días	5 días	5 días	5 días
Payables turnover [Purchases / Average trade payables]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	0,00x	8,55x	8,28x	8,40x	8,76x	8,44x	8,51x	8,84x	8,89x	8,84x
TARGET CORPORATION	0,00x	6,46x	5,88x	5,52x	5,96x	5,52x	5,66x	5,96x	6,15x	5,85x
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	0,00x	13,09x	11,93x	11,63x	11,28x	11,34x	11,90x	11,94x	12,16x	12,21x
THE KROGER CO.	0,00x	16,29x	15,89x	15,26x	15,46x	15,41x	13,44x	11,20x	10,97x	10,86x
Number of days of payables [Number of days in period / Payables turnover]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	0 días	43 días	44 días	43 días	42 días	43 días	43 días	41 días	41 días	41 días
TARGET CORPORATION	0 días	57 días	62 días	66 días	61 días	66 días	65 días	61 días	59 días	62 días
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	0 días	28 días	31 días	31 días	32 días	32 días	31 días	31 días	30 días	30 días
THE KROGER CO.	0 días	22 días	23 días	24 días	24 días	24 días	27 días	33 días	33 días	34 días
Fixed Asset turnover [Revenue / Average net fixed assets]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	4,26x	4,36x	4,62x	4,12x	5,09x	5,09x	5,13x	4,97x	4,87x	4,54x
TARGET CORPORATION	2,85x	2,75x	2,74x	2,74x	3,21x	3,45x	3,19x	2,95x	2,90x	2,80x
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	6,97x	7,10x	7,19x	7,31x	6,62x	7,16x	7,82x	7,89x	7,69x	7,62x
THE KROGER CO.	5,49x	5,85x	5,63x	4,26x	4,54x	4,52x	4,72x	4,70x	4,52x	4,77x
Total Asset turnover [Revenue / Average total assets]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	2,44x	2,45x	2,35x	2,22x	2,21x	2,34x	2,51x	2,57x	2,61x	2,51x
TARGET CORPORATION	1,88x	1,80x	1,83x	1,83x	1,83x	1,97x	2,05x	1,94x	1,84x	1,76x
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	3,58x	3,55x	3,47x	3,36x	3,00x	3,31x	3,54x	3,51x	3,64x	3,57x
THE KROGER CO.	3,16x	3,31x	3,20x	2,70x	2,72x	2,81x	2,99x	2,97x	2,80x	2,96x

La rotación de inventario es la métrica más clara de la eficiencia del modelo operativo. El resultado más llamativo es Kroger: con 16,1x de rotación y solo 23 días de stock, Kroger supera incluso a Costco en velocidad de inventario. Eso se explica por la naturaleza del grocery puro: los productos frescos (carnes, lácteos, frutas) tienen fechas de vencimiento que obligan a una rotación extremadamente alta independientemente del formato o la escala. No es una señal de ventaja competitiva sobre Costco sino una característica estructural del mix de producto. Walmart (9,3x, 39 días) y Costco (13x, 28 días) son los mejores del grupo en formatos comparables. Target (6x, 61 días) es el menos eficiente, confirmando la vulnerabilidad que mostró en FY22 cuando el exceso de inventario en general merchandise requirió rebajas de precios masivas.

En rotación de activos fijos, Costco lidera claramente (7,6x) por la densidad de ventas por metro cuadrado del formato warehouse. La rotación de activos fijos de Walmart bajó de 5,1x en FY21 a 4,5x en FY26. Se ubica por encima de Target (2,8x) y por debajo de Kroger (4,8x). La caída refleja el aumento del PP&E por la inversión en nuevos centros de distribución automatizados, que todavía no alcanzaron su nivel previsto de productividad. En rotación de activos totales, Costco vuelve a liderar (3,6x) mientras que Target (1,8x) muestra la menor productividad relativa del grupo sobre su base de activos, parcialmente explicada por el peso creciente de los arrendamientos financieros.

Rentabilidad del capital

PROFITABILITY										
Operating ROA [Operating Income / Average Total Assets]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	11%	10%	10%	9%	9%	11%	10%	11%	11%	10%
TARGET CORPORATION	13%	11%	10%	11%	13%	17%	7%	11%	10%	8%
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	11%	11%	11%	10%	10%	11%	12%	12%	13%	13%
THE KROGER CO.	9%	7%	7%	6%	7%	8%	9%	10%	9%	9%
ROA [Net Income / Average Total Assets]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	7%	5%	3%	6%	5%	6%	5%	6%	7%	8%
TARGET CORPORATION	7%	7%	7%	8%	9%	13%	5%	7%	7%	6%
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	7%	7%	8%	8%	7%	8%	9%	9%	11%	11%
THE KROGER CO.	5%	5%	8%	4%	5%	3%	5%	4%	5%	2%
ROE [Net Income / Average Total Equity]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	17%	12%	8%	18%	15%	15%	14%	17%	20%	21%
TARGET CORPORATION	25%	25%	26%	28%	30%	54%	25%	31%	28%	23%
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	19%	24%	24%	23%	21%	28%	28%	25%	31%	28%
THE KROGER CO.	29%	28%	40%	19%	27%	18%	22%	19%	32%	17%
ROIC [EBIT / Average short and long-term debt and equity]	**31/01/2017**	**31/01/2018**	**31/01/2019**	**31/01/2020**	**31/01/2021**	**31/01/2022**	**31/01/2023**	**31/01/2024**	**31/01/2025**	**31/01/2026**
WALMART INC.	18%	17%	17%	14%	15%	17%	17%	18%	19%	18%
TARGET CORPORATION	21%	17%	17%	18%	22%	31%	13%	18%	17%	14%
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	21%	23%	23%	21%	18%	23%	25%	24%	28%	27%
THE KROGER CO.	17%	11%	12%	9%	11%	12%	15%	16%	14%	15%

El análisis de rentabilidad cierra el cuadro comparativo con la pregunta más relevante para el inversor: quién genera más valor sobre el capital que controla. Costco tiene el ROIC más alto del grupo (27% en FY25) y el más estable en el tiempo: su modelo genera retornos predecibles sobre una base de capital controlada sin necesidad de apalancamiento financiero. Walmart muestra la mejor trayectoria de mejora: de 17% en FY22 a 18% en FY26, con una tendencia ascendente que refleja el apalancamiento operativo de las líneas de mayor margen (publicidad, membresías). Kroger es el más bajo del grupo en ROA (2% en FY26) y el único cuya rentabilidad parece deteriorarse en el año más reciente, lo que es preocupante para una empresa con el nivel de deuda que tiene.

El ROE de Target (23% en FY26) todavía supera al de Walmart (21%) en términos absolutos, pero la trayectoria es opuesta: Walmart sube (de 15% a 21%), Target cae (de 54% a 23%). El 54% de FY22 de Target no refleja rentabilidad excepcional sino un patrimonio muy reducido por las recompras: el patrimonio es el denominador del ROE, así que al achicarse eleva el ratio; es un dato que necesita contexto para no ser malinterpretado. Kroger tiene el ROE más errático del grupo: el 32% de FY25 se explica más por el equity artificialmente pequeño tras años de recompras que por una generación de valor genuina, y el desplome al 17% en FY26 confirma la presión estructural que enfrenta el negocio. La conclusión general es que Walmart tiene la mejor trayectoria de mejora del grupo en todas las métricas de rentabilidad, Costco tiene la mayor calidad y consistencia de retornos, y Kroger presenta el perfil de riesgo-retorno menos atractivo del grupo dada su combinación de apalancamiento elevado y rentabilidad declinante.

Riesgos principales

ARANCELES Y EXPOSICIÓN A CHINA

El riesgo más inmediato es la exposición a los aranceles de la administración Trump. Se estima que entre el 60% y el 70% de las importaciones de Walmart provienen de China, aunque la compañía ha estado diversificando activamente hacia México, India y Vietnam. Con aranceles sobre productos chinos que han llegado a niveles del 145% durante los peores momentos de 2025, el impacto potencial en costos es estructuralmente importante.

Walmart ha adoptado tres respuestas simultáneas. La primera es la diversificación de proveedores: la exposición a China bajó del ~80% en 2022 al 60-70% en 2025, con $6.000M invertidos en centros de distribución en México y un objetivo declarado de importar $10.000M anuales desde India para 2027. La segunda es la presión a proveedores para absorber parte del costo, lo que generó tensión diplomática con el gobierno chino, que convocó a ejecutivos de Walmart para expresar su desacuerdo con esa táctica. La tercera, la inevitable: traslado parcial al consumidor final.

El CEO McMillon fue explícito en mayo de 2025: “Los consumidores van a empezar a ver precios más altos, probablemente hacia finales de este mes, y ciertamente mucho más en junio.” Esa declaración fue honesta y arriesgada: poner en tensión el compromiso de precios bajos que es la esencia de Walmart es el riesgo más grande que el management puede comunicar al mercado.

El contexto actual, sin embargo, ofrece algo de alivio: la tregua comercial EE.UU.-China anunciada en mayo de 2025 redujo los aranceles sobre productos chinos desde el 145% hasta el 30% durante 90 días. Esa distensión temporal no resuelve el problema estructural, ya que la guerra comercial puede

reanudarse con la misma velocidad con que se pausó, pero da margen a Walmart para acelerar la diversificación de su cadena de suministro.

En 2026 el frente arancelario mejoró: Walmart recibió alrededor de USD 2.900M en reintegros de aranceles, que planea destinar en buena parte a bajar precios y mejorar la experiencia del cliente. Aun así, la política comercial de Estados Unidos sigue siendo una variable difícil de anticipar.

PRESIÓN COMPETITIVA DE AMAZON EN ECOMMERCE

Amazon controla el 37,6% del eCommerce americano frente al 6,4% de Walmart. Esa brecha no está cerrándose significativamente: Walmart crece rápido en digital, pero Amazon también crece y parte de una base mucho más grande. La pregunta relevante no es si Walmart puede alcanzar a Amazon en cuota de eCommerce (probablemente no) sino si puede construir una posición en digital suficientemente fuerte para proteger y expandir su cuota. Los últimos resultados sugieren que sí, pero el riesgo de perder terreno ante la red Prime y el ecosistema de servicios de Amazon sigue siendo real.

VALUACIÓN Y RIESGO DE COMPRESIÓN DE MÚLTIPLOS

Con un PER de ~44x sobre los beneficios esperados, Walmart cotiza muy por encima de su mediana histórica de 10 años (~30x). Eso implica que el mercado está descontando una aceleración de los márgenes que convierte la narrativa de “transformación del modelo de negocio” en números concretos de manera visible. Si esa aceleración se retrasa, ya sea por el impacto de los aranceles en los costos, la menor generación de FCF en el período de alto capex o cualquier desaceleración macro, la compresión desde 44x hasta 35x representaría una pérdida de valor del ~20% solo por el efecto múltiplo, incluso con earnings sin cambio.

CICLO ECONÓMICO Y RIESGO DE DEFLACIÓN DEL CONSUMO

Aunque Walmart es el beneficiario natural de la búsqueda de valor en entornos de presión económica, una recesión profunda puede reducir el volumen de compras incluso en el retailer más barato. La pandemia demostró que Walmart puede atravesar shocks de demanda (los ingresos crecieron en 2020 mientras otros sectores colapsaban) pero una recesión de larga duración que deprima el gasto en general merchandise (electrónica, ropa, hogar) podría comprimir los márgenes en esas categorías de mayor valor añadido.

RIESGOS REGULATORIOS Y LABORALES

Con 2,1 millones de empleados en todo el mundo, Walmart es el mayor empleador privado del planeta. Cualquier cambio en la regulación laboral americana (incremento del salario mínimo federal, cambios en la regulación de horas extras, nuevos requisitos de beneficios) tiene un impacto desproporcionado en la estructura de costos de Walmart.

Análisis FODA

El análisis FODA de Walmart sintetiza los elementos internos y externos que determinan su posición competitiva actual y su capacidad de crear valor en el largo plazo.

FORTALEZAS

- Escala sin precedente: $713B en ventas generan poder de compra irreplicable
- Red de 4.600+ tiendas en EE.UU. como infraestructura de fulfillment de última milla
- EDLP: posicionamiento estructural de seis décadas de bajo costo
- Walmart Connect: negocio de publicidad de alto margen creciendo al 40%+
- eCommerce en máximos históricos: 23% de ventas en Q4 FY26
- Dos tercios de las ventas de Walmart U.S. son de origen doméstico
- Sam's Club como plataforma de membresía de crecimiento consistente
- Liderazgo en alimentación: mayor supermercado de EE.UU.

DEBILIDADES

- Márgenes estructuralmente estrechos (EBIT ~4,3%) con poco colchón
- Deuda neta de ~$58B impulsada por leases y capex intensivo
- Experiencia de tienda percibida como inferior a Target o Whole Foods
- Dependencia del segmento de alimentación de bajo margen para el tráfico
- Exposición a cadena de suministro china (60-70% de importaciones)
- Valuación exigente (~44x PER) que exige ejecución impecable
- Históricamente lento en adaptarse a cambios en el canal digital

OPORTUNIDADES

- Retail media: mercado de $50B+ donde Amazon domina pero Walmart tiene ventaja diferencial en alimentación
- Walmart+ con penetración todavía baja vs. Prime, margen de escala significativo
- Flipkart y PhonePe: India como el mercado de mayor crecimiento digital del mundo
- Automatización de almacenes e IA para comprimir costos operativos
- Captura de clientes de ingresos altos migrados durante la inflación 2022-2023
- Marketplace: más de 200.000 vendedores activos con espacio de crecimiento
- Servicios financieros (Walmart Fintech) para el consumidor no bancarizado

AMENAZAS

- Aranceles sobre China: presión en costos que tensiona el modelo EDLP
- Amazon con $50B+ en retail media y red Prime imposible de igualar en digital
- Aldi capturando cuota en alimentación con propuesta de precio ultra-ajustada
- Costos laborales en expansión: salario mínimo e inflación salarial estructural
- Desaceleración del consumo en recesión afecta general merchandise
- Compresión de múltiplos si la expansión de márgenes es más lenta de lo esperado
- Riesgo regulatorio: escrutinio de market power y prácticas laborales

Las 5 Fuerzas de Porter

El análisis de las cinco fuerzas de Porter permite evaluar la estructura competitiva del sector de retail de gran consumo y la posición de Walmart dentro de ese entorno.

FUERZA	ANÁLISIS	INTENSIDAD
Rivalidad entre competidores	Walmart, Amazon, Costco y Target concentran el 70%+ del retail americano. La guerra de precios en alimentación es permanente, pero Walmart tiene la mayor ventaja estructural de costos del grupo.	ALTA
Poder de negociación de proveedores	Con $511B en costo de ventas anuales, Walmart es el comprador más poderoso del planeta. P&G, Unilever y Nestlé dependen de Walmart para el 20-30% de sus ventas. La excepción son los aranceles sobre China.	BAJA
Poder de negociación de clientes	El consumidor individual tiene poder limitado, pero la fidelidad al retailer es estructuralmente baja: el cliente cambia ante diferencias de precio del 5-10%. Walmart se beneficia por ser el más barato del mercado.	MEDIA
Amenaza de nuevos entrantes	Las barreras son extraordinariamente altas: décadas de red logística, datos y relaciones con proveedores. El riesgo real no viene de nuevos jugadores sino de los ya existentes que expanden su alcance (Amazon en físico, Aldi en EE.UU.).	BAJA
Amenaza de productos sustitutos	Los sustitutos más relevantes no son otros retailers sino otros canales: eCommerce puro, delivery y suscripciones directas. Walmart responde con su propio eCommerce y Walmart+, pero la amenaza en categorías específicas es real.	MEDIA

Walmart opera en un entorno con rivalidad alta pero con ventajas estructurales en las fuerzas más críticas para la rentabilidad. El poder sobre proveedores es excepcional, las barreras de entrada son prácticamente insuperables y el poder de los clientes individuales es limitado. El verdadero riesgo competitivo viene de la rivalidad con Amazon en digital y de la erosión de márgenes por la guerra de precios en alimentación, no de cambios estructurales que pudieran desplazar el modelo de negocio completo.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es la **transformación del modelo de negocio**: Walmart está pasando de retailer de bajo costo a plataforma de datos, publicidad, membresías y marketplace, tres líneas con márgenes muy superiores que crecen a doble dígito.

El segundo es la **infraestructura física**: con más de 4.600 tiendas en Estados Unidos funcionando como centros de distribución, Walmart puede entregar a más del 93% del país en menos de tres horas, algo que ningún competidor digital puede replicar.

El tercero es su **perfil defensivo**: es el mayor supermercado de Estados Unidos, dos tercios de lo que vende se produce en el país y su propuesta de precios bajos se refuerza cuando la economía se complica. Además, está ganando clientes de ingresos altos.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es la **valuación**: a alrededor de 44 veces los beneficios esperados para el año fiscal 2027, Walmart cotiza muy por encima de su promedio histórico. El mercado descuenta una transformación que todavía está en curso.

El segundo son los **márgenes estrechos**: con un margen operativo del 4%, cualquier presión de costos (salarios, aranceles, energía o inversiones en precio) impacta de forma desproporcionada en los beneficios.

El tercero es la **competencia**: Amazon en eCommerce y publicidad, Costco en membresías, Aldi en alimentación. Mantener el liderazgo en precio exige inversiones constantes.

SECCIÓN 07

Valoración

Elaboré un modelo de **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**. El precio objetivo surge del promedio de ambos en el escenario base.

Inputs y asunciones del modelo

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E	FY2036E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		6.0%	5.1%	4.7%	**5.3%**	**4.5%**	**4.6%**	**5.5%**	**5.5%**	**5.0%**	**5.0%**	**4.5%**	**4.5%**	**4.0%**	**4.0%**
Best case	1.0%					5.5%	5.6%	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	5.5%	5.5%	5.0%	5.0%
Base case						4.5%	4.6%	5.5%	5.5%	5.0%	5.0%	4.5%	4.5%	4.0%	4.0%
Worst case	(1.5%)					3.0%	3.1%	4.0%	4.0%	3.5%	3.5%	3.0%	3.0%	2.5%	2.5%
Gross margin ▸ selected scenario		24.4%	24.9%	24.9%	**24.7%**	**25.0%**	**25.1%**	**25.2%**	**25.3%**	**25.4%**	**25.5%**	**25.6%**	**25.7%**	**25.8%**	**25.8%**
Best case	0.5%					25.5%	25.6%	25.7%	25.8%	25.9%	26.0%	26.1%	26.2%	26.3%	26.3%
Base case						25.0%	25.1%	25.2%	25.3%	25.4%	25.5%	25.6%	25.7%	25.8%	25.8%
Worst case	(0.5%)					24.5%	24.6%	24.7%	24.8%	24.9%	25.0%	25.1%	25.2%	25.3%	25.3%
EBIT margin ▸ selected scenario		4.2%	4.3%	4.2%	**4.2%**	**4.4%**	**4.5%**	**4.7%**	**4.9%**	**5.0%**	**5.1%**	**5.2%**	**5.2%**	**5.2%**	**5.2%**
Best case	0.8%					5.2%	5.3%	5.5%	5.7%	5.8%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Base case						4.4%	4.5%	4.7%	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
Worst case	(0.8%)					3.6%	3.7%	3.9%	4.1%	4.2%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		3.2%	3.5%	3.7%	**3.5%**	**3.7%**	**3.7%**	**3.6%**	**3.5%**	**3.4%**	**3.3%**	**3.3%**	**3.3%**	**3.3%**	**3.3%**
Best case	–					3.7%	3.7%	3.6%	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
Base case						3.7%	3.7%	3.6%	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
Worst case	0.3%					4.0%	4.0%	3.9%	3.8%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%

Fuente: elaboración propia.

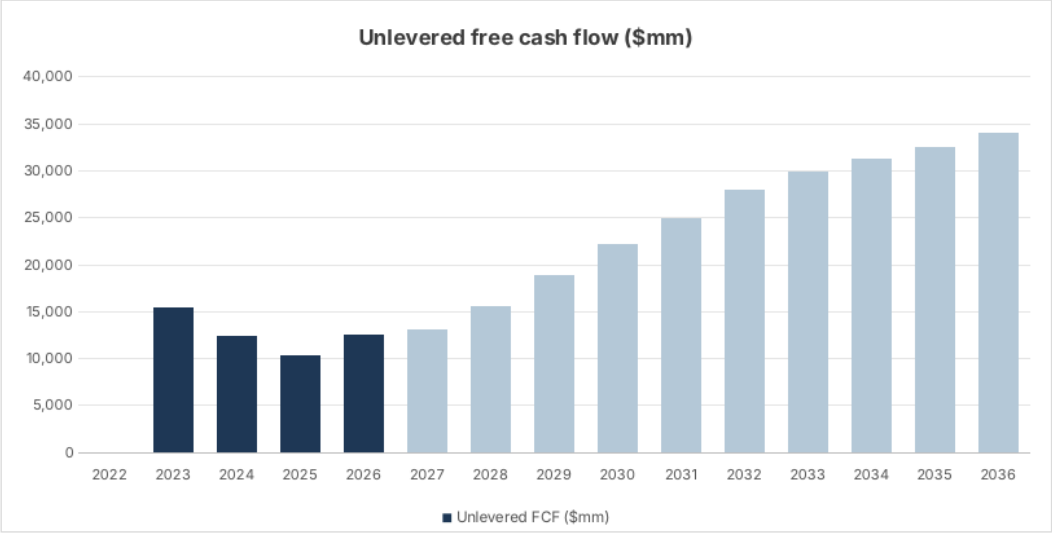
Crecimiento de ventas: en el Base Case proyecto un 4,5% en el año fiscal 2027 (en línea con el guidance), 4,6% en el 2028 y 5,5% en 2029 y 2030, con más aporte de eCommerce, publicidad y membresías. Luego el crecimiento converge gradualmente al 4%.

Márgenes: el margen bruto mejora gradualmente del 25% al 25,8% y el margen EBIT del 4,35% al 5,2%, reflejando el apalancamiento operativo de Walmart Connect, las membresías y el marketplace, pero sin asumir una aceleración mayor de la que justifica la trayectoria actual.

CapEx: 3,7% de las ventas en los primeros años, bajando gradualmente al 3,3% a medida que madura la inversión en automatización y tiendas.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** expansión gradual del margen EBIT, impulsada por publicidad y membresías, sin incluir el valor potencial de Flipkart y PhonePe en India.
- **Best Case:** la expansión de márgenes se acelera, Walmart Connect crece más rápido y el eCommerce mejora su costo por pedido. Suma 1 punto de crecimiento por año y 0,8 puntos de margen EBIT.
- **Worst Case:** presión de costos por aranceles y salarios, un CapEx más alto por más tiempo y menor crecimiento por la debilidad del consumidor. Resta 1,5 puntos de crecimiento y 0,8 puntos de margen EBIT.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)

		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	0.65
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		–
Cost of equity		7.6%
Pre-tax cost of debt		4.5%
Tax rate (debt tax shield)		24.4%
After-tax cost of debt		3.4%
Market value of equity	$ mm	1,005,987
Total debt	$ mm	68,426
Debt / (Debt + Equity)		6.4%
Equity / (Debt + Equity)		93.6%
WACC		7.4%

Fuente: elaboración propia.

Uso una tasa libre de riesgo del 4,9%, una prima de riesgo de mercado del 4,2% y una beta de 0,65 (la histórica a cinco años es 0,52, reflejo de su naturaleza defensiva). El resultado es un **costo del equity del 7,6%**. Para la deuda uso un costo antes de impuestos del 4,5%. Con una estructura de capital de 94% equity y 6% deuda a valores de mercado, el **WACC resultante es del 7,4%**.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resté una deuda neta de USD 58.587M, que incluye los arrendamientos. Uso 7.972 millones de acciones diluidas.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 15%, el modelo arroja un Enterprise Value de USD 579.287M y un Equity Value de USD 520.700M, equivalente a **USD 65,32 por acción**.

Walmart Inc.

WMT · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$65.32

Current share price	$126.19
Upside / (downside)	(48.2%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	579,287
Equity value	520,700
PV of forecast cash flows	168,433
PV of terminal value	410,854
Terminal value % of EV	70.9%
Implied exit EV / EBITDA	9.4x

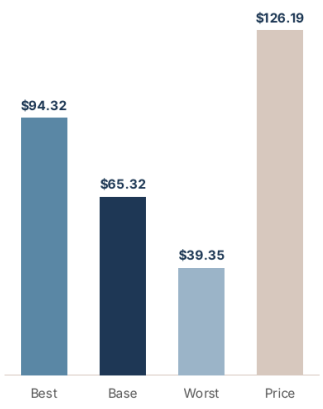
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	7.4%
Terminal WACC	7.4%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	15.0%
Net debt & other claims	58,587
Diluted shares (mm)	7,972.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	810,503	751,916	**$94.32**	(25.3%)
Base case	2.5%	579,287	520,700	**$65.32**	(48.2%)
Worst case	2.0%	372,274	313,687	**$39.35**	(68.8%)
Current share price				*$126.19*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
6.4%	$75.44	$79.89	$85.50	$92.77	$102.59
6.9%	$66.95	$70.22	$74.24	$79.29	$85.86
7.4%	$59.94	$62.38	**$65.32**	$68.93	$73.47
7.9%	$54.06	$55.90	$58.08	$60.71	$63.95
8.4%	$49.07	$50.46	$52.10	$54.05	$56.39

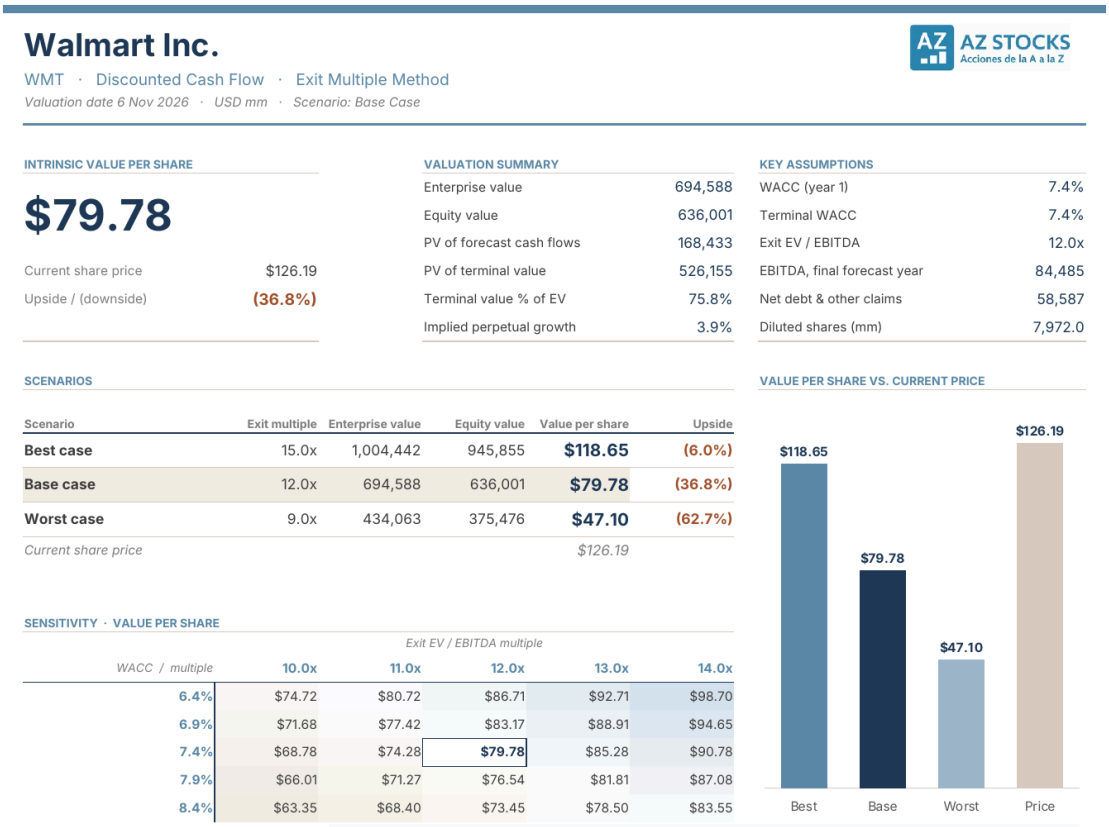
Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **USD 94,32** y en el Worst Case de **USD 39,35**.

Con un WACC medio punto más bajo, el valor sube a USD 74; con uno medio punto más alto, baja a USD 58. Es un modelo muy sensible a la tasa de descuento porque Walmart tiene márgenes bajos y una parte muy grande del valor está en el valor terminal.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **12x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (15x en el Best Case y 9x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de USD 694.588M y un valor de **USD 79,78 por acción**.



Walmart Inc.

WMT · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$79.78

Current share price	$126.19
Upside / (downside)	(36.8%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	694,588
Equity value	636,001
PV of forecast cash flows	168,433
PV of terminal value	526,155
Terminal value % of EV	75.8%
Implied perpetual growth	3.9%

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	7.4%
Terminal WACC	7.4%
Exit EV / EBITDA	12.0x
EBITDA, final forecast year	84,485
Net debt & other claims	58,587
Diluted shares (mm)	7,972.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	15.0x	1,004,442	945,855	**$118.65**	(6.0%)
Base case	12.0x	694,588	636,001	**$79.78**	(36.8%)
Worst case	9.0x	434,063	375,476	**$47.10**	(62.7%)
Current share price				*$126.19*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	10.0x	11.0x	12.0x	13.0x	14.0x
6.4%	$74.72	$80.72	$86.71	$92.71	$98.70
6.9%	$71.68	$77.42	$83.17	$88.91	$94.65
7.4%	$68.78	$74.28	**$79.78**	$85.28	$90.78
7.9%	$66.01	$71.27	$76.54	$81.81	$87.08
8.4%	$63.35	$68.40	$73.45	$78.50	$83.55

Fuente: elaboración propia.

El 12x está en línea con lo que el mercado pagaba por Walmart hasta hace pocos años y con la mediana de sus comparables de retail. Implica un crecimiento a perpetuidad del 3,9%. Pagar el múltiplo de Costco implicaría que Walmart crece más rápido que la economía para siempre.

En el Best Case el valor es de **USD 118,65** y en el Worst Case de **USD 47,10**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de USD 73 por acción**, frente a un precio de mercado de USD 126,19. Es decir, un downside de alrededor del 43%.

Ni siquiera el Best Case (entre USD 94 y USD 119) alcanza el precio actual. El mercado está valorando a Walmart como si en pocos años ya fuera una plataforma de publicidad y servicios con márgenes muy superiores a los de hoy. Puede pasar, pero es una apuesta que hoy se paga por adelantado.

SECCIÓN 08

Conclusión

Walmart es un negocio extraordinario en un momento de transición extraordinaria. La empresa más grande del mundo por ingresos está ejecutando al mismo tiempo tres transformaciones complejas: la migración del retail físico al omnichannel, la construcción de un negocio de publicidad digital de primer nivel y la diversificación de su cadena de suministro. Que esté ejecutando las tres a la vez y con buenos resultados dice mucho de su equipo directivo.

Los resultados de 2026 lo confirman: eCommerce +23%, publicidad +38%, membresías +17% y un guidance que volvió a subir, con un cambio de CEO que fue completamente ordenado.

Lo que hace complejo el análisis es que toda esa calidad ya está en el precio. A alrededor de 44 veces los beneficios esperados, el mercado no está comprando un retailer defensivo de bajo crecimiento, sino una plataforma de datos, publicidad y servicios. Mi modelo arroja un **precio objetivo de USD 73 por acción**, frente a un precio de USD 126. Incluso el Best Case queda por debajo del precio actual.

La gran pregunta no es si el negocio seguirá creciendo, porque eso parece muy probable. La pregunta es qué margen de seguridad tiene el inversor que entra a este precio si la expansión de márgenes es más lenta de lo que el mercado descuenta. En mi opinión, ninguno.

De las empresas del sector, la que más me gusta es Costco, aunque también cotiza a valoraciones muy exigentes. Tanto Costco como Walmart me parecen dos grandes compañías para tener en cartera si uno llega a comprarlas a valoraciones atractivas, algo muy difícil. En ese escenario, además de tener una empresa fantástica, sirven como refugio en caso de una caída general del mercado. Hoy no compraría Walmart.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks