ANÁLISIS DE ACCIÓN · AGOSTO 2026

Cayó nueve por ciento y todavía no está *barata*

Walmart le ganó al consenso en ganancias y en ventas, subió la guía del año y aun así la acción se desplomó **9,4% en el día**. El mercado no castigó el trimestre, castigó lo que viene. Para el trimestre actual la propia empresa guía una ganancia **plana**, y buena parte de la mejora de margen que acaba de mostrar vino de reintegros de aranceles que no se repiten. El negocio está mejor que nunca. El precio, todavía no.

TICKER	RECOMENDACIÓN	PRECIO OBJETIVO	PERFIL SUGERIDO
WMT	**Mantener**	**USD 100**	**Defensivo**
Nasdaq · CEDEAR en BYMA	Buen negocio, mala entrada	-3,4% sobre USD 103,55	Beta 0,61 · la mitad del mercado

Un supermercado que ya no gana como supermercado

De dónde salen los 186.100 millones del trimestre y por qué el mix importa más que el total.

Walmart es el minorista más grande del mundo. Atiende alrededor de **280 millones de clientes por semana** en más de 10.900 locales de 19 países, y cerca del **60% de lo que factura son comestibles**. Esa última cifra es la que explica casi toda la historia de esta acción, porque la comida se compra igual esté como esté la economía.

El negocio se divide en tres. Walmart Estados Unidos, que es el corazón y aportó 125.189 millones en el trimestre. Walmart Internacional, con México, Canadá, China y Flipkart en India. Y Sam's Club, la cadena de clubes de membresía dentro de Estados Unidos.

Walmart EE.UU.	Internacional	Sam's Club EE.UU.
USD 125.189 M	USD 35.198 M	USD 25.713 M

Ventas netas del trimestre cerrado el 31 de julio de 2026, en millones de dólares. Los tres segmentos suman exactamente los 186.100 millones reportados. Fuente: comunicado de resultados de Walmart del 20 de agosto de 2026, presentado ante la SEC.

Pero lo importante ya no es vender más góndola. Adentro de Walmart crecieron tres negocios que margen tienen mucho más que el retail. La **publicidad** subió 38% en el trimestre y Walmart Connect en Estados Unidos 43%. Las **membresías** subieron 17%. Y el **marketplace**, donde vendedores externos usan la plataforma sin que Walmart ponga inventario, creció 50%.

Ese es el motor real. Publicidad y membresías ya explican cerca de **un tercio del resultado operativo** de la compañía. Cada punto que se corre del retail hacia esos tres negocios le sube el margen a toda la empresa, y ese es el motivo por el que el mercado la revaluó tanto desde 2024.

> Acá está la oportunidad y también la trampa. **El motor de margen es real y funciona.** El problema es que el precio de hoy ya asume que va a seguir funcionando así durante muchos años seguidos.

02 · EL TRIMESTRE

Le ganó a todo el mundo y aun así se cayó

Resultados del trimestre fiscal cerrado el 31 de julio de 2026 y reportados el 20 de agosto.

187.937

M

INGRESOS DEL TRIMESTRE · USD

+5,9%

CONTRA EL MISMO TRIMESTRE DE 2025

0,81

GANANCIA AJUSTADA POR ACCIÓN, CONTRA 0,74 ESPERADO

+28,8%

RESULTADO OPERATIVO, CON ASTERISCO

Los números del trimestre fueron mejores que lo que esperaba la calle en las dos líneas. El eCommerce global creció 23%, la entrega desde tienda 40% y hasta el margen bruto mejoró 96 puntos básicos. Sam's Club aumentó el resultado operativo 44,3%.

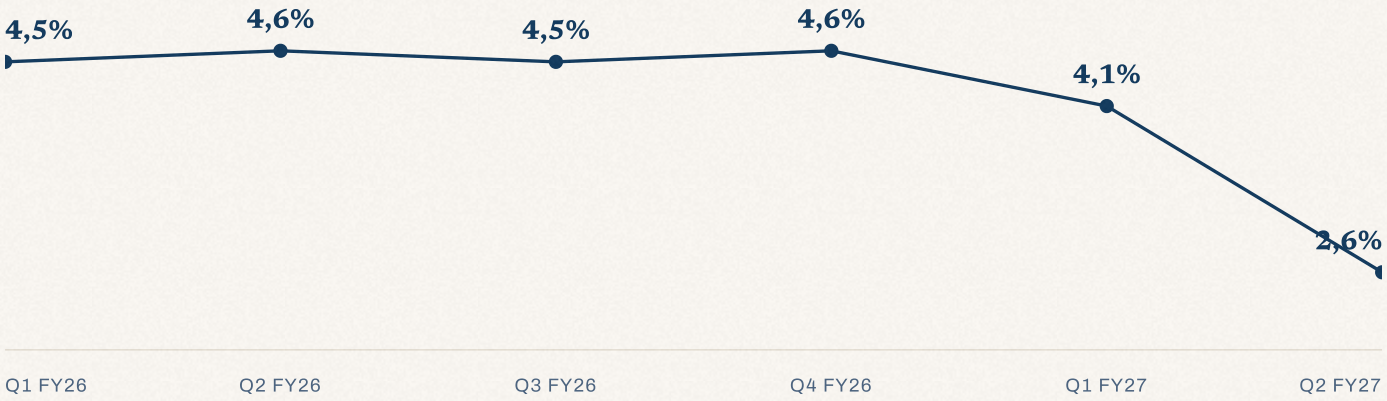
SEGMENTO	VENTAS NETAS USD M	VAR. I.A.	RES. OPERATIVO USD M	VAR. I.A.
Walmart EE.UU.	125.189	+3,5%	8.120	+20,6%
Walmart Internacional	35.198	+12,8%	1.439	+16,6%
Sam's Club EE.UU.	25.713	+8,8%	678	+44,3%
Corporativo y soporte	—	—	-854	—
Consolidado	**186.100**	**+5,9%**	**9.383**	**+28,8%**

Acá va el asterisco, y es grande. Walmart cobró **2.900 millones de dólares de reintegros de aranceles** en el trimestre, después de que la Corte Suprema anulara los aranceles de la IEEPA en febrero. Ese cobro aportó **750 puntos básicos** al crecimiento del resultado operativo ajustado. Sacándolo, el crecimiento propio del negocio fue de alrededor de **9,9%**, no de 17,4%.

El número que rompió la racha

Por qué se frenó el crecimiento y qué asumo para los próximos ejercicios.

Si hay que elegir un solo dato que explique la caída del 9%, es este. Las ventas comparables de Walmart Estados Unidos, las de los locales abiertos hace más de un año, venían clavadas arriba del 4% durante cinco trimestres seguidos. Ahora dieron **2,6%** contra el 3,7% esperado, el ritmo más flojo desde 2020.



Ventas comparables de Walmart Estados Unidos sin combustible, variación interanual. Fuente: comunicados de resultados presentados ante la SEC entre noviembre de 2025 y agosto de 2026.

Antes de asustarse conviene abrir el número. La empresa informa **125 puntos básicos de viento en contra por deflación de medicamentos**, por la nueva regulación de precio máximo justo que rige desde enero. Limpiando eso el comparable habría sido de 3,85% y las transacciones siguieron subiendo 1,5%. No se le fueron los clientes, le bajaron precios por ley en una categoría.

Aun así la desaceleración es real y la guía lo confirma. Para el trimestre en curso Walmart guía **0,62 a 0,64 dólares** contra 0,62 del año pasado. Plana.

EJERCICIO	VENTAS NETAS USD M	VAR.	EPS AJUSTADO USD	VAR.
FY26, cerrado en enero	706.400	—	2,64	—
FY27, guía de la empresa	**738.200**	**+4,5%**	**2,84**	**+7,6%**
FY28, mi estimación	768.700	+4,1%	3,20	+12,7%
FY29, mi estimación	799.400	+4,0%	3,55	+10,9%

FY27 es el punto medio de la guía de la empresa del 20 de agosto de 2026. De FY28 y FY29 son estimaciones mías. La proyección completa a cinco años está en el research que respalda este informe.

Defensiva sí, pero no a cualquier precio

Cuánto de lo que se dice sobre Walmart en las crisis es verdad, y qué parte conviene mirar con más cuidado.

Esto hay que decirlo claro porque es cierto. Walmart es una de las acciones defensivas de verdad del mercado americano, y tiene con qué probarlo. Su beta es **0,61**, o sea que históricamente se movió apenas más de la mitad de lo que se movió el mercado.

PERÍODO	S&P 500	WALMART
2008, crisis financiera	**-38%**	**+18%**
2022, mercado bajista	-18,1%	-0,5%
20 años, anualizado	10,8%	13,5%

En 2008 el S&P perdió 38% y Walmart ganó 18%, porque cuando se pone difícil la gente deja el supermercado caro y se va al barato. En 2022 el índice cayó 18,1% y Walmart terminó prácticamente plana. Encima le ganó al mercado a veinte años, 13,5% anual contra 10,8%. Tu intuición sobre esta empresa es correcta y tiene sentido tenerla en una cartera argentina.

EL MATIZ QUE CAMBIA TODO

La defensividad del **negocio** no es lo mismo que la defensividad de la **acción**. En 2022 Walmart aguantó el golpe entrando al año a un múltiplo mucho más bajo que el de hoy. Ahora paga 36,5 veces ganancias. Una acción cara puede caer 30% sin que el negocio se despeine, simplemente porque el mercado deja de pagar la prima. Y hay algo más. En una recesión los ingresos de Walmart aguantan, pero el mix se corre hacia lo esencial, que margina menos, y la competencia se pone más promocional. Aguantan las ventas, no necesariamente el margen.

Un negocio que mejora, una acción que no sobra

Las dos columnas enfrentadas, y el dato puntual que me haría cambiar de opinión en cualquiera de las dos direcciones.

Fortalezas

Tres negocios de alto margen adentro

Publicidad +38%, membresías +17% y marketplace +50%. Ya explican cerca de un tercio del resultado operativo.

El eCommerce dejó de ser un agujero

23% de crecimiento global y ya es el 23% de las ventas en Estados Unidos. Internacional mejoró el resultado por menores pérdidas digitales.

Gana participación de mercado

Las transacciones siguen subiendo. No pierde clientes, y con los reintegros de aranceles está bajando precios para ganar más.

Es de verdad defensiva

Beta 0,61, 60% de comestibles, +18% en 2008 y plana en 2022. Más de 50 años seguidos subiendo el dividendo.

Debilidades

El trimestre tiene ayuda que no se repite

2.900 millones de reintegros de aranceles aportaron 750 puntos básicos al crecimiento operativo. El real fue 9,9%, no 17,4%.

La guía del trimestre en curso es plana

0,62 a 0,64 dólares contra 0,62 del año anterior. La propia empresa avisa que el segundo semestre se va a inversión en precios.

Paga 36,5 veces ganancias

Para crecer las ventas 4% al año. El promedio de los últimos diez años es 32x y antes de 2024 cotizaba entre 20x y 25x.

El flujo libre está planchado

El capex se duplicó en cinco años, de 13.100 a 26.600 millones. El rendimiento de flujo libre es de apenas 1,5%.

QUÉ MIRO PARA CAMBIAR DE OPINIÓN

El comparable de Walmart Estados Unidos del trimestre que cierra en enero. Ahí ya se supera la base de la deflación de farmacia, así que el número sale limpio. Si vuelve arriba de 4%, la desaceleración fue un ruido regulatorio y el múltiplo alto se sostiene. Si se queda abajo de 3%, la historia cambia de verdad. El otro dato es la publicidad. Mientras siga creciendo arriba de 35%, el motor de margen sigue vivo. Si baja de 25%, Walmart vuelve a ser un supermercado caro.

06 · VALUACIÓN

Treinta y seis veces para crecer cuatro

Tres métodos ponderados, y por qué mi número queda un 38% abajo del consenso de Wall Street.

Acá está el nudo. Después de caer 9,4%, Walmart cotiza a **36,5 veces** el punto medio de la ganancia que la propia empresa guía para este ejercicio. Costco paga 48 veces, pero Amazon paga 21 y Home Depot 24. Walmart merece estar cerca del techo del grupo por el mix hacia publicidad y membresías, no en el techo mismo.

Valué con tres métodos ponderados. Usé 32 veces, que sigue siendo una prima grande contra su propia historia previa a 2024, cuando cotizaba entre 20 y 25 veces, pero no es el múltiplo de hoy.

MÉTODO	SUPUESTO	VALOR POR ACCIÓN	PESO
P/E sobre ganancias FY28	32x sobre USD 3,20	USD 102	45%
Rendimiento de flujo de caja	2,75% sobre 22.100 M	USD 101	25%
Comparables	30x, con prima sobre el sector	USD 96	30%

PRECIO OBJETIVO PONDERADO · 12 MESES

USD 100

CAÍDA IMPLÍCITA SOBRE USD 103,55

-3,4%

USD 100

Mi precio objetivo, ponderando los tres métodos

USD 137,65

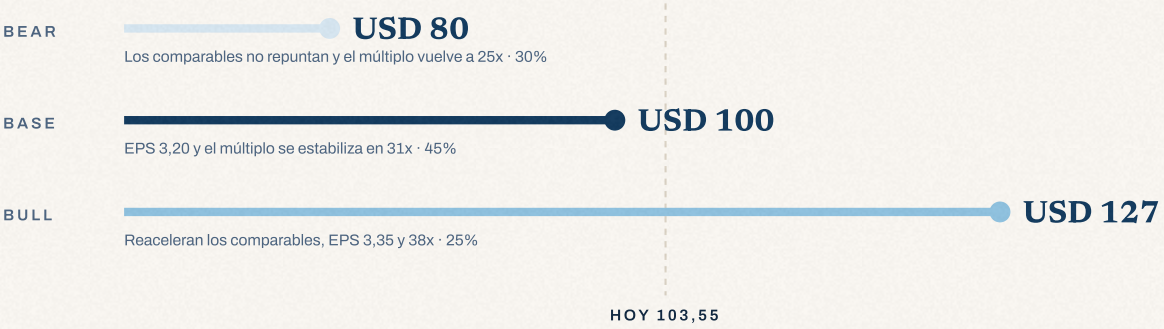
Consenso de 41 analistas, un 32,9% arriba del precio

43,0x

El múltiplo que ese consenso está pagando sobre el EPS de FY28

La diferencia con el consenso es casi toda múltiplo y no ganancias. Ellos pagan 43 veces el EPS de FY28, yo pago 31,3 veces. Acá no hay descuento de flujos completo porque no armé el modelo en Excel, y un DCF no se inventa. El método de flujo de caja usa un capex normalizado a 3,2% de las ventas contra el 4,0% de la guía, porque la inversión está en un pico de ciclo por la automatización. Con el capex de la guía sin normalizar, ese método da USD 74.

Qué puede pasar y cómo entrar desde acá



Precio por acción en cada escenario a 12 meses. Las probabilidades son mías, no de consenso. El bear implica perforar el mínimo de 52 semanas de 95,42 y el bull queda todavía 6% abajo del máximo de 135,16.

Lo que me dice este gráfico es que la relación no está mal, está apenas equilibrada. **Arriesgás 23 dólares para ganar 23 dólares.** Para una acción defensiva, que es exactamente lo que vos querés que sea, esa simetría no alcanza. Una defensiva se compra cuando el escenario malo te lastima poco.

Cómo comprarla desde Argentina

El camino más simple es el **CEDEAR de WMT en BYMA**, que cotiza en pesos y lo comprás desde cualquier bróker local. El ratio es de 18 CEDEAR por acción según el listado oficial de febrero de 2026, así que para sacar el precio justo en pesos dividís la cotización de Nueva York por 18, lo que hoy da 5,75 dólares, y lo multiplicás por el contado con liquidación del día. La otra opción es la acción directa si tenés cuenta afuera.

Y hay un tercer camino que conviene revisar antes de comprar. Walmart es una posición grande en cualquier **ETF amplio de Estados Unidos** y en los de consumo defensivo. Si ya tenés uno de esos, probablemente ya seas dueño de una porción sin haberla comprado por separado.

> Los ratios de CEDEAR cambian con los ajustes societarios, **reconfirmalo con tu bróker antes de operar.** Y si estás esperando un punto de entrada, mi número está abajo de 95 dólares. Ahí el múltiplo baja a 29 veces y la ecuación empieza a cerrarme.

CONCLUSIÓN

Es la empresa correcta, todavía no el precio

Tenés razón con la idea de fondo. Walmart es defensiva de verdad, no de folleto. Beta 0,61, comestibles por el 60% de la facturación, ganó 18% en 2008 mientras el S&P perdía 38% y terminó plana en 2022. Encima adentro tiene tres negocios que crecen fuerte y marginan mucho, publicidad, membresías y marketplace, que ya explican un tercio del resultado operativo. Como pieza de una cartera, la idea está bien pensada.

Lo que no me cierra es la entrada. La caída del 9,4% no la puso barata, la puso menos cara. Sigue pagando **36,5 veces ganancias** para crecer las ventas al 4%, el trimestre que acaba de reportar tiene 2.900 millones de reintegros de aranceles adentro que no se repiten, y la propia empresa guía una ganancia plana para el trimestre en curso. Mi objetivo ponderado da **100 dólares**, un 3,4% abajo de donde está.

Por eso mi recomendación es mantener. Si ya la tenés, sostenela y cobrá el dividendo, esta empresa no se vende por un mal trimestre. Si querés sumarla como defensiva, mi número de entrada está abajo de 95 dólares, y si te querés adelantar, hacelo en tramos y chico. Si querés que veamos cómo entra en tu cartera puntual, escribime.

¿LO CHARLAMOS?

+54 9 11 3689 9665

Material informativo de Marcos Michaluk, Finanzas con Marcos. No constituye recomendación personalizada de inversión ni oferta de compra o venta. La información proviene de fuentes públicas consideradas confiables y puede contener errores o desactualizarse. Las proyecciones son estimaciones y los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros. Invertir en acciones implica riesgo de pérdida de capital. Considerá tu perfil de riesgo antes de invertir.