



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

El Oráculo de Grupo Éxito

Nuevo perfil bursátil, la oportunidad para un precio más justo

julio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Great
Place
To
Work®

Certificada

DIC 2024-DIC 2025

COL

El Oráculo de Grupo Éxito

Nuevo perfil bursátil, la oportunidad para un precio más justo



Grupo Éxito inició el 2025 con un desempeño operativo destacado en el primer trimestre, alcanzando una Utilidad Neta cercana a los niveles más altos registrados para este periodo en la última década. Esto es producto en parte a mejoras puntuales en eficiencia en Costos y márgenes de Utilidad. Si esta tendencia se mantiene a futuro, podría traducirse en una mayor generación de valor para la compañía y, por extensión, para sus accionistas, en el mediano y largo plazo.

Con base en ello, **en Aval Casa de Bolsa actualizamos nuestro precio objetivo para la compañía**, incorporando tanto los avances operativos recientes como las perspectivas de consumo y los eventos corporativos que han fortalecido su perfil bursátil. Esta ejercicio tuvo en cuenta tres metodologías complementarias entre sí: *Flujo de Caja Descontado (DCF)*, *Múltiplos Comparables* y *Reversión a la Media de Múltiplos Históricos*, permitiendo capturar tanto su desempeño estructural como su potencial de revalorización frente a la cotización actual.

La combinación de estas metodologías nos permite obtener una visión integral del valor de la acción, al considerar tanto su desempeño operativo reciente como su posicionamiento competitivo y su evolución histórica en el mercado. Con este enfoque, buscamos ofrecer una base sólida y fundamentada que respalde alguna decisión de inversión.

Como siempre, **recordamos que toda inversión implica riesgos y que las proyecciones de valoración suelen tener un componente subjetivo**. Además, están sujetas a la evolución del entorno macroeconómico, la confianza del consumidor y la capacidad de ejecución de la compañía. Por estas razones, mantenemos una revisión continua de nuestras proyecciones, con el fin de ajustar nuestras recomendaciones a medida que se incorpore nueva información relevante.

Precio Objetivo (COP)	4.640
Recomendación	SOBREPONDERAR
Market Cap. (COP BN)	3,50
YTD (%)	30,55%
P/VL	0,55x
EV/EBITDA L12M	4,60x

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; Yahoo Finance; datos con corte a 25 junio 2025

Gráfico 1 – Movimiento Acción Grupo Éxito

Cifras en COP



Fuente: Investing, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

El Oráculo de Grupo Éxito

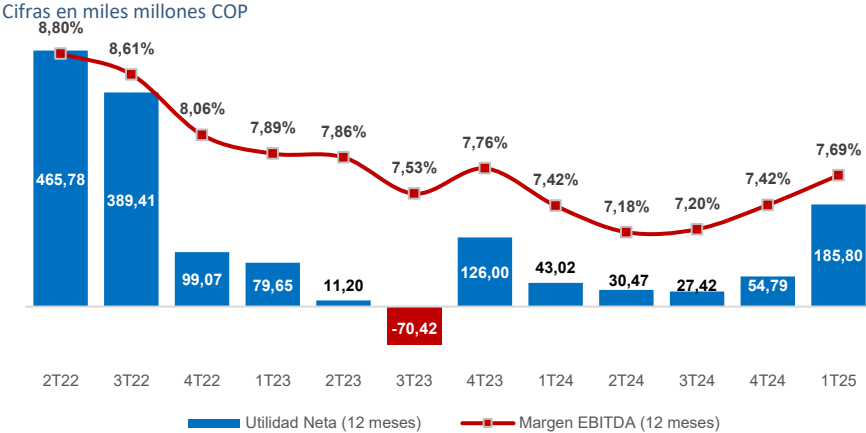
Nuevo perfil bursátil, la oportunidad para un precio más justo



Aspectos operativos relevantes:

- Recuperación de márgenes y eficiencia operativa:** Grupo Éxito presentó recientemente un desempeño positivo, con una mejora en márgenes impulsada por una mayor eficiencia en costos. Este resultado responde a la implementación de estrategias operativas como la *reducción de mermas* y la *optimización logística*, tras un periodo de contracciones en 2024. Históricamente, la compañía ha logrado mantener **Márgenes Brutos en el rango del 24%-25%**, y en este contexto, se produjo un crecimiento del 8,0% A/A (1T25) en la Utilidad Operacional durante el primer trimestre del 2025, evidenciando una estructura más eficiente y disciplinada.
- Fortaleza de la Omnicanalidad como motor de valor:** El canal Omnicanal mantuvo una dinámica positiva, con un crecimiento de **+7,8% A/A en ventas en primer trimestre del año**, consolidándose como una ventaja competitiva clave tanto por su aporte a la eficiencia operativa como por su efecto en la fidelización del cliente. Estos factores fortalecen la percepción de que la compañía transita por una senda de **recuperación progresiva en márgenes y generación de valor**.
- Modernización del formato y expansión del portafolio:** Se observa un fortalecimiento de la estrategia comercial a través de la *modernización de tiendas físicas* y la *expansión de formatos de alto valor agregado como Éxito Wow y Carulla FreshMarket*, que **elevan la experiencia de compra y mejoran la productividad por metro cuadrado**. Esta apuesta se complementa con una **mayor profundidad en el portafolio de productos (SKUs)**, lo que le ha permitido atender de forma más precisa las preferencias del consumidor y aumentar su participación de mercado en categorías clave (Alimentos y No Alimentos).
- Ecosistema de fidelización y servicios como Ventaja Competitiva:** Por otra parte, Grupo Éxito posee un ecosistema de servicios y fidelización (programa Puntos Colombia y su participación en Tuya S.A.) que le representan una ventaja competitiva frente a la creciente competencia de marcas como el D1 y ARA, **que contribuye a la recurrencia de Ingresos, mejora la experiencia del cliente y amplía su propuesta de valor**.

Gráfico 2 – Evolución Utilidad Neta Acumulada vs Margen EBITDA 12 meses



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Tabla 1 – Resultados Trimestrales

Cifras en miles millones COP

Grupo Éxito					
Cifras en COP mil millones	1T24	4T24	1T25	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	5.275	6.288	5.405	-14,0%	2,5%
EBITDA	302	638	371	-41,8%	22,9%
Utilidad Neta controladora	-38	146	93	NA	NA
Margen EBITDA	5,73%	10,15%	6,87%	-328 Pbs	114 Pbs
Margen Neto	-0,72%	2,32%	1,72%	NA	NA
Utilidad Bruta	1.322	1.625	1.383	-14,9%	4,6%
Margen Bruto	25,06%	25,84%	25,58%	-26 Pbs	52 Pbs
Utilidad Operacional	95	398	198	-50,1%	108,3%
Margen Operacional	1,81%	6,32%	3,67%	-265 Pbs	186 Pbs

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

El Oráculo de Grupo Éxito

Nuevo perfil bursátil, la oportunidad para un precio más justo



- **Tuya y Real Estate:** Tuya sigue siendo un activo relevante para el ecosistema comercial de Éxito, aportando Ingresos y mejorando paulatinamente su rentabilidad, así como la Calidad de la Cartera, recuperándose gradualmente luego de un entorno retador donde registró pérdidas (aspecto que debe seguir monitoreándose). Además, el negocio Inmobiliario (Viva Malls) aporta flujos estables y representa un valor estratégico que no está plenamente reconocido por el mercado.

Adicionalmente, es importante poner sobre la mesa **factores externos y condiciones de mercado** que fortalecen una posible valorización de Grupo Éxito. Estos elementos podrían contribuir a una mayor visibilidad del emisor, mejor formación de precios en el mercado local y una expansión en los múltiplos de valoración.

Condiciones de mercado que pueden favorecer a la acción:

- **Repatriación del flotante y mejora en la liquidez:** La cancelación de los ADRs y BDRs y el consecuente regreso del flotante al mercado local han fortalecido la liquidez de la acción en la Bolsa de Valores de Colombia. **Esta mayor disponibilidad ha contribuido a una mejor formación de precios, reducción en los spreads de negociación y un mayor interés por parte de inversionistas institucionales**, elevando la visibilidad del emisor en el mercado local.
- **Posible Inclusión en índices locales y mayor participación institucional:** Con el incremento del flotante en Colombia se abre la posibilidad de que Grupo Éxito gane relevancia para ser tenido en cuenta en próximos rebalanceos del iCOLCAP y HCOLSEL. **Su inclusión podría generar flujos relevantes desde vehículos de inversión que replican su composición**, aportando mayor profundidad y a la negociación del título. Esto dependerá de sus volúmenes de negociación.
- **Mejora del entorno macroeconómico y dinamismo del Consumo:** Se espera que el entorno macroeconómico de Colombia sea más favorable en los próximos años, apoyado en la **disminución de la inflación, reducción de las tasas de interés y la recuperación gradual del Ingreso Disponible de los hogares**, lo que impulsaría el Consumo y favorecería el desempeño operativo. En Uruguay, la estabilidad macroeconómica ha sido mayor, con niveles de inflación controlados y una demanda interna sostenida. Por su parte, Argentina atraviesa un entorno más desafiante, sin embargo, se esperan cambios positivos por cuenta de las medidas aplicadas por el gobierno actual en ese país.

Gráfico 3 – Ingresos Operacionales 12 meses vs Margen Bruto 12 meses

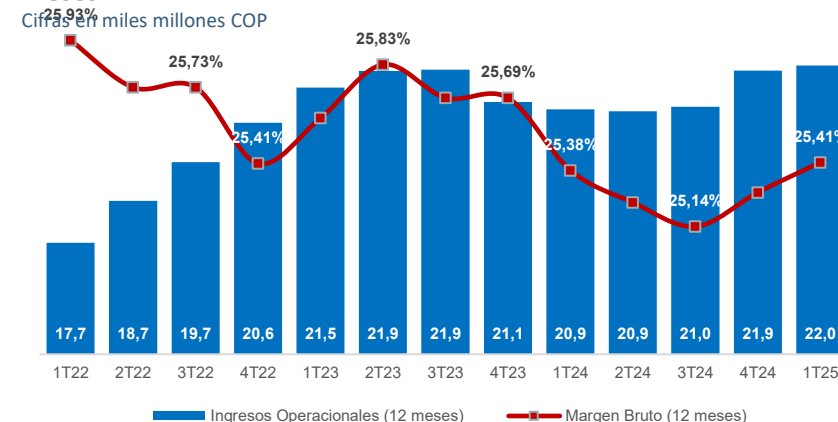
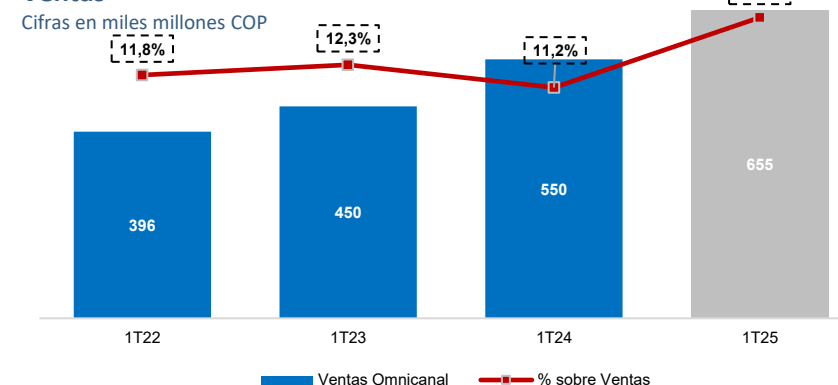


Gráfico 4 – Evolución Ventas Omnicanal y participación % sobre Ventas



Asset Management

El Oráculo de Grupo Éxito

Nuevo perfil bursátil, la oportunidad para un precio más justo



Valoración y Precio Objetivo Estimado:

De acuerdo con lo anterior, **estimamos un precio justo de COP 4.640 por acción para Grupo Éxito**, que representa un **potencial de valorización del +70%** frente al precio actual de mercado, que se ubica en COP 2.735 (25 de junio de 2025). Este resultado refleja la convergencia de tres metodologías complementarias: *Flujo de Caja Descontado (DCF)*, *análisis de Múltiplos Comparables* y *Reversión a la Media de Múltiplos Históricos*, cada una aportando una perspectiva distinta del valor intrínseco de la compañía.

Metodología del Flujo de Caja Descontado (DCF)

Bajo la metodología de Flujo de Caja Libre a la Firma (FCFF), se proyectaron entre 2025 y 2029 el NOPAT, la Depreciación y Amortización, las Inversiones en Activos Fijos (CAPEX) y las variaciones en el Capital de Trabajo de la compañía, tomando como referencia información histórica y proyecciones de estos items. A partir de ahí se estimaron los flujos de caja, los cuales fueron descontados a valor presente utilizando una tasa **WACC del 13,16%**.

El WACC aplicado incorporó un **Costo de Capital Propio (ke) del 16,90 %**, calculado mediante el modelo CAPM. En su estimación se incluyeron la prima de Riesgo País y un ajuste por Devaluación Esperada, lo que asegura consistencia con flujos en moneda local. Asimismo, se tuvo en cuenta de forma adecuada el beneficio fiscal asociado al uso de deuda.

Como resultado se halla un **precio objetivo estimado de COP 4.376 por acción**, superior al valor actual de mercado, lo que sugiere un potencial de valorización si se materializan los supuestos operativos y financieros del modelo, en particular aquellos relacionados con la eficiencia y la generación de caja proyectadas a mediano y largo plazo.

Tabla 2 – Precios Objetivo con múltiples metodologías

Cifras en COP

Grupo Éxito Precio Objetivo			
Valor	FCF	Rev. Media	Comparables
Precio Objetivo	4.376	4.909	6.459
Ponderación	80%	10%	10%
Precio Justo	4.640		

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Tabla 3 – Valoración por Flujo de Caja Descontado (DCF)

Cifras en millones COP

Grupo Éxito Precio Objetivo (COP MM)	
Valor Presente Flujos de Caja	4.013.458
Valor Presente Valor Terminal	5.650.550
Valor Firma	9.664.008
Deuda Financiera	4.003.718
Participaciones No Controladoras	1.327.000
Caja	1.345.710
Valor Equity	5.679.000
Total Acciones (millones)	1.298
Precio por Acción	4.376

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset
Management

El Oráculo de Grupo Éxito

Nuevo perfil bursátil, la oportunidad para un precio más justo



Gráfico 5 – Múltiplo histórico Precio/Valor libros

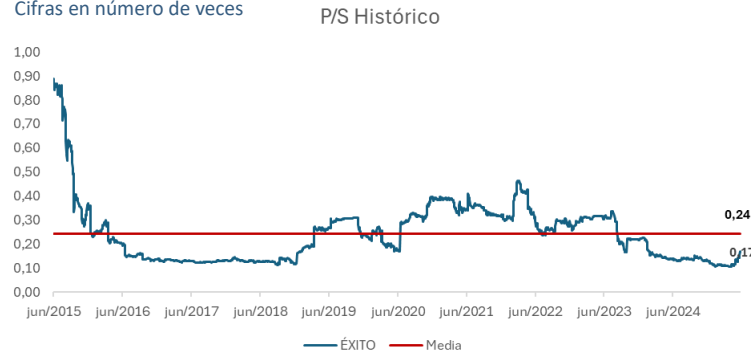
Cifras en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 7 - Múltiplo histórico Precio/Ingresos por acción

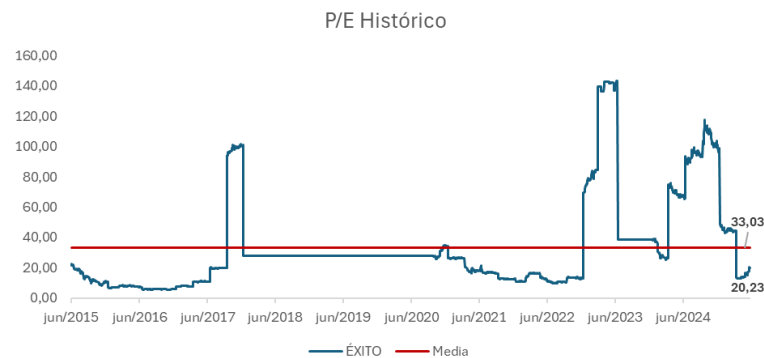
Cifras en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 6 - Múltiplo histórico Precio/Ganancia por acción

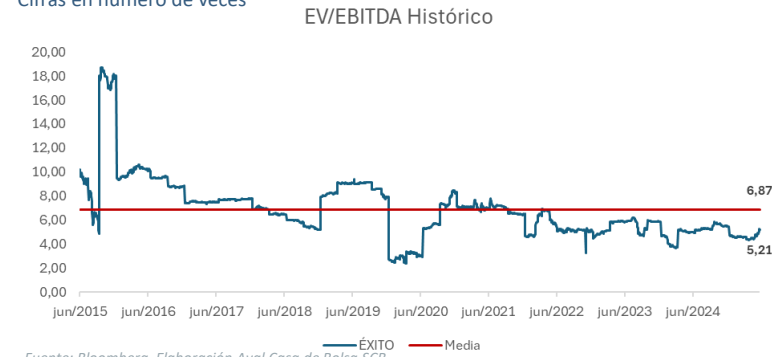
Cifras en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 8 - Múltiplo histórico Valor de la Empresa/EBITDA

Cifras en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

Metodología de Reversión a la Media de Cotización: Adicionalmente, se incorporó un análisis de reversión a la media utilizando los múltiplos históricos de valoración de Grupo Éxito: *Price to Book (P/B)*, *Price to Earnings (P/E)*, *Price to Sales (P/S)* y *Enterprise Value sobre EBITDA (EV/EBITDA)*. El ejercicio consideró un periodo de 10 años, con el objetivo de identificar el nivel promedio de cotización de estos indicadores en la última década. A partir de este análisis, fue posible estimar un rango de valoración razonable que complementa la metodología de flujo de caja. Bajo este enfoque, se determinó un **precio objetivo cercano a COP 4.909 por acción**.

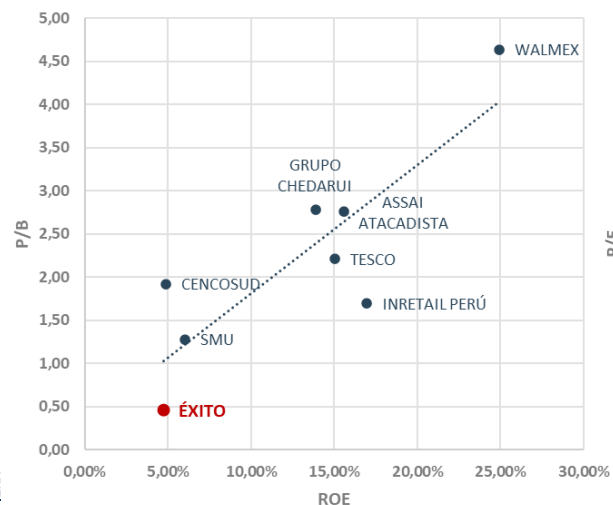
El Oráculo de Grupo Éxito

Nuevo perfil bursátil, la oportunidad para un precio más justo



Gráfico 9 – Relación P/B frente al ROE

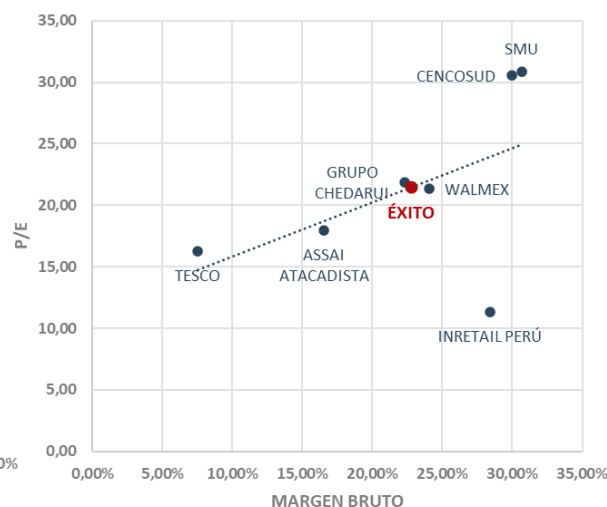
Cifras porcentuales y en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 10 - Relación P/E frente a Margen Bruto

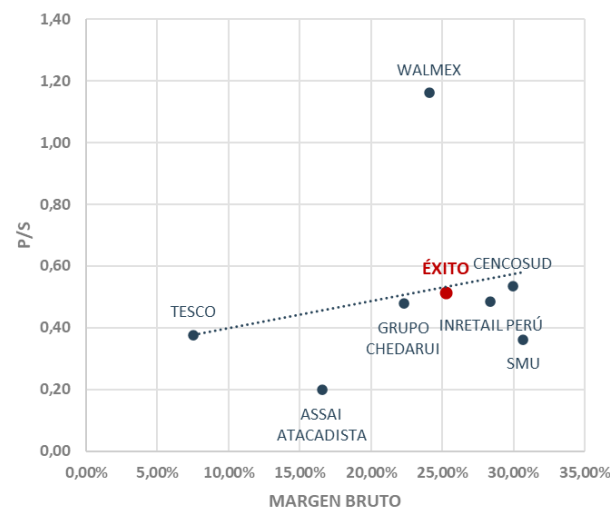
Cifras porcentuales y en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 11 - Relación P/S frente a Margen Bruto

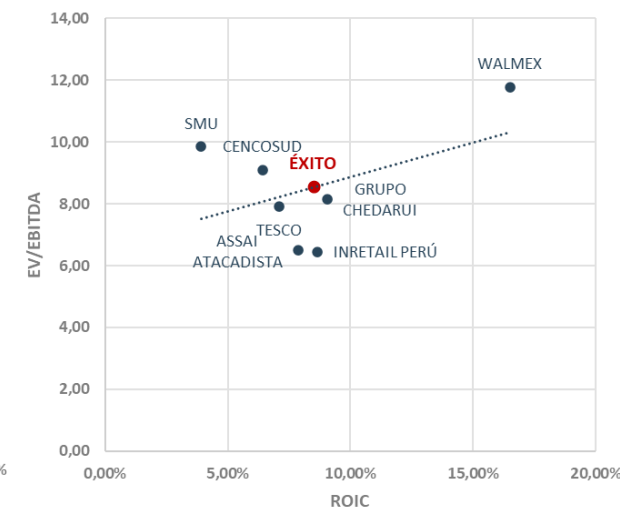
Cifras porcentuales y en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 12 - EV/EBITDA frente a ROIC

Cifras porcentuales y en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

Metodología de Valoración por Comparables vía Regresión Estadística: Se realizó un análisis de valoración relativa mediante regresiones estadísticas entre múltiplos de mercado (P/B, P/E, P/S y EV/EBITDA) y métricas de rentabilidad (ROE, Margen Neto, Margen Bruto y Margen EBITDA), utilizando un grupo de ocho compañías comparables del sector Retail. A partir de este ejercicio se estimó **un precio objetivo de COP 6.459 por acción para Grupo Éxito**. Los resultados muestran que, mientras la acción presenta un descuento frente al valor esperado según sus niveles de ROE y Margen Neto, su valoración por P/S y EV/EBITDA se encuentra alineada con su rentabilidad operativa, lo que sugiere una percepción de valor conservadora por parte del mercado.

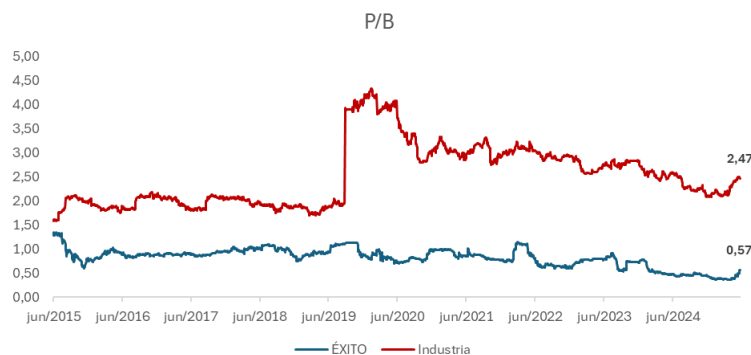
El Oráculo de Grupo Éxito

Nuevo perfil bursátil, la oportunidad para un precio más justo



Gráfico 13 – Múltiplo P/B ÉXITO frente promedio Industria

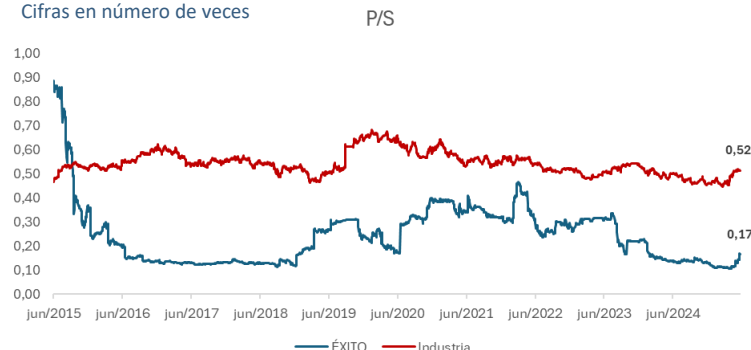
Cifras en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 15 - Múltiplo P/S ÉXITO frente promedio Industria

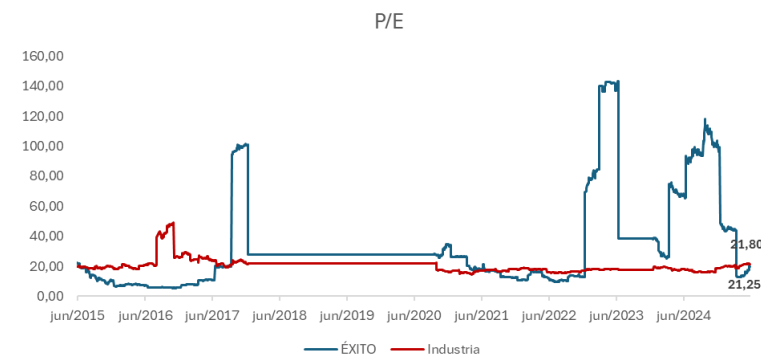
Cifras en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 14 - Múltiplo P/E ÉXITO frente promedio Industria

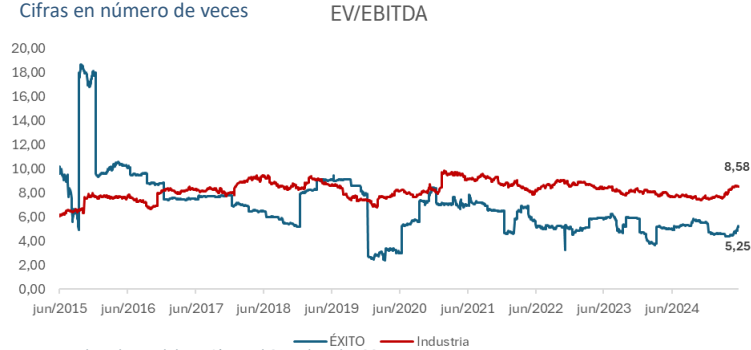
Cifras en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 16 - Múltiplo EV/EBITDA ÉXITO frente promedio Industria

Cifras en número de veces



Fuente: Bloomberg, Elaboración Aval Casa de Bolsa SCB

En el análisis de los múltiplos P/B, P/E, P/S y EV/EBITDA frente al promedio de la Industria, en un periodo de 10 años (2015–2024), se observa que Grupo Éxito ha cotizado de forma persistente con descuento frente a sus pares desde hace 5 años, especialmente en P/B, P/S y EV/EBITDA. Aunque el múltiplo P/E converge recientemente con el promedio sectorial, la brecha en los demás indicadores sigue siendo significativa. Hemos observado un aumento en dicha divergencia, lo cual puede interpretarse como una oportunidad de valorización, asumiendo su ajuste. **Esto sugiere que cualquier cierre de brecha dependerá de mejoras tangibles en desempeño operativo, estrategia o percepción de mercado.**

El Oráculo de Grupo Éxito

Nuevo perfil bursátil, la oportunidad para un precio más justo



Conclusiones:

- Grupo Éxito mantiene un desempeño positivo, con márgenes estables dentro el rango histórico del 24%-25%, favoreciendo un crecimiento del 8,0% A/A en la Utilidad Operacional en el último corte (primer trimestre 2025), por cuenta de una estructura más eficiente en Costos y Gastos, por efecto de ciertas estrategias (reducción de mermas y optimización logística). El fortalecimiento del canal Omnicanal (+7,8% A/A en ventas), la modernización de formatos como Éxito Wow y Carulla FreshMarket, una oferta más amplia de productos (profundidad del SKU) y un ecosistema robusto de fidelización **consolidan su ventaja competitiva frente a discounters, y refuerzan los fundamentos que respaldan su potencial de valorización.**
- En el ejercicio de valoración realizado para Grupo Éxito, se estima un **Precio Objetivo por acción entre COP 4.376 y COP 6.459**, dependiendo de las métricas y el enfoque de la metodología. Independientemente, **el límite inferior de este rango sugiere un potencial de valorización significativo** frente al precio actual de mercado, respaldado por expectativas de recuperación operativa, mejoras en eficiencia y un entorno macroeconómico más favorable a futuro para el sector Consumo. No obstante, dicho potencial solo se concretará si estas condiciones se consolidan de forma sostenida en el tiempo en la Compañía.
- **Durante los últimos 10 años, la acción ha cotizado con un descuento constante frente a sus pares del sector** en múltiplos clave como P/B, P/S y EV/EBITDA. Aunque esto puede parecer una oportunidad, también deja ver que el mercado ha mantenido una percepción de menor atractivo o mayor riesgo frente a Grupo Éxito. Por eso, no se puede asumir que esa brecha se cerrará automáticamente: **se necesita una mejora real en resultados, narrativa y posicionamiento para que eso ocurra.**
- Cambios recientes como la repatriación del flotante, el aumento de la liquidez en el mercado local y la posibilidad de que la acción adquiera mayor relevancia en futuros rebalances del índice MSCI COLCAP podrían elevar el interés por el título. A ello se suma la expectativa de un entorno macroeconómico más favorable en los próximos años, con menores niveles de inflación y tasas de interés más bajas. **Si bien estos factores no garantizan por sí solos una revalorización, sí configuran un contexto más propicio para que el mercado comience a reevaluar el potencial de Grupo Éxito.**

¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero, ni es un compromiso de Aval Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Aval Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido, la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com

Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.com

Bogotá

t. (601) 606 21 00

d. Cra 13 No 26-45, Oficina 502
Edificio Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

d. Cl 3 sur No 41-65, Of. 803
Edificio Banco de Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10

d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00

d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval Casa de Bolsa”). Este informe, y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES. POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS, O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero, y tampoco es un compromiso por parte de Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe. En consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



Aval Casa de Bolsa