



## Grupo Éxito | Entrega de Notas 3T23

# Contracción de márgenes no cesa

Brayan Andrey Alvarez Diaz  
Analista Renta Variable  
[Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co)

Omar Javier Suárez Triviño  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
[Omar.Suarez@casadebolsa.com.co](mailto:Omar.Suarez@casadebolsa.com.co)



# Grupo Éxito | Entrega de Notas 3T23

## Contracción de márgenes no cesa

Durante el 3T23 Grupo Éxito mostró resultados **NEGATIVOS**, dando una sorpresa negativa en el EBITDA y Utilidad Neta, con una contracción significativa en sus **Márgenes de rentabilidad**. Los ingresos mostraron un crecimiento de sólo 0,5% A/A, impulsado principalmente por la Venta de Servicios (+7,7% A/A) y en menor medida a Venta de Bienes (+0,2% A/A). Sin embargo, las presiones inflacionarias siguen contrayendo el Margen Bruto (-60 pbs A/A).

Las menores eficiencias no se hicieron presentes sólo en los Costos, sino que, **los mayores Gastos generaron presiones sobre el Margen EBITDA (-141 pbs A/A)**. Finalmente, esta mezcla de menores eficiencias, junto con resultados negativos a nivel No Operativo resultó en una **Utilidad Neta Controlante de COP -32 mil MM, siendo 2,2x menor a lo esperado por la media del mercado**. Pese a los esfuerzos en innovación y buenos resultados en nuevos formatos, vemos un escenario desafiante para Grupo Éxito en los próximos trimestres, con dificultades de transmitir el aumento de los Costos a los precios, debilitamiento del consumo y aún altas tasas de interés.

Grupo Éxito					
Cifras en COP mil MM	3T2022	2T2023	3T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	5.104	5.119	5.131	0,2%	0,5%
EBITDA Recurrente	399	395	329	-16,9%	-17,6%
Utilidad Neta Controlante	50	6	32	-	-
Margen EBITDA	7,8%	7,7%	6,4%	-132 pbs	-141 pbs
Margen Neto	1,0%	-0,1%	-0,6%	-50 pbs	-160 pbs



Precio Objetivo (COP)	4.830
Recomendación	<b>SOBREPONDERAR</b>
Market Cap. (COP BN)	4,6
YTD (%)	3,47%
P/VL	0,71x
EV/EBITDA L12M	5,40x

### Gráfica 1. Precio Acción Grupo Éxito

Cifras en COP



# Grupo Éxito | Entrega de Notas 3T23

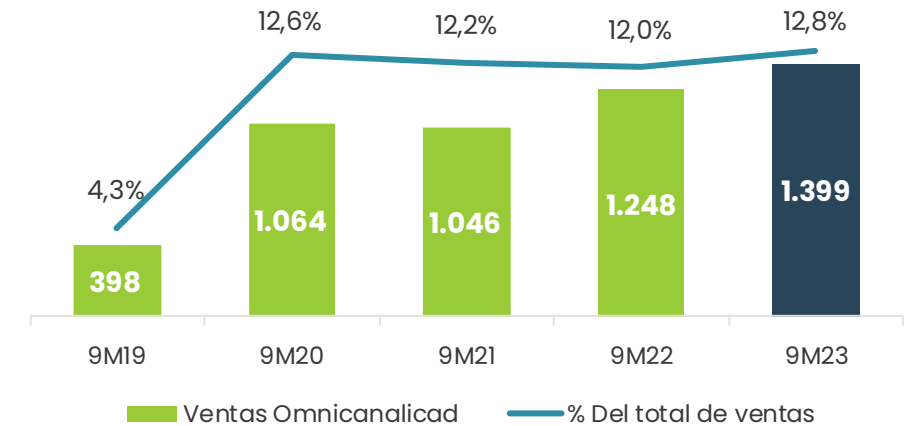
## Contracción de márgenes no cesa

### Puntos destacados:

- Ineficiencias no cesan:** A pesar de observarse una desaceleración en la inflación, los Costos (+1,35% A/A) y Gastos de Distribución, Administración y Ventas (+5,3% A/A) continúan creciendo por encima de los Ingresos, a pesar de mostrar una reducción de los Inventarios (-2,7% T/T y -10,2% A/A) y mayores Descuentos sobre las Compras de materias primas (+8,2% A/A). Lo anterior, debido en gran parte a los Beneficios a Empleados (+8,6% A/A) y Servicios (+9,2% A/A), algo que también repercutió en los Costos de Logística (+12,4% A/A). Con lo anterior, los márgenes reportaron contracciones: Margen Bruto (-60 pbs A/A) y Margen EBITDA (-203 pbs A/A). **Estas menores eficiencias esperamos que sigan estando presentes, en línea con la aún alta inflación, que seguiría impulsando los Costos y los salarios (0,33% del total de Gastos).**
- No Recurrentes y No Operativos no ayudaron:** Los Gastos No Recurrentes asociados al listamiento en las Bolsa de Nueva York y Sao Paulo, así como, al programa de reestructuración, superaron los COP 25 mil MM, mientras que, se reportó una disminución en los Gastos Financieros (-22,9% A/A y -32,2% T/T), principalmente por una diferencia de COP +84,6 mil MM en las Ganancias por Diferencia en Cambio. Lo anterior, que se vio contrarrestado en su totalidad por menores Ingresos Financieros (-63,2% A/A y -61,6% T/T) y mayores pérdidas asociadas a Negocios Conjuntos (+117% A/A). Con la finalización de la escisión con GPA esperaríamos ver un alivio en los No Recurrentes, sin embargo, las aún altas tasas de interés seguirían presionando los Gastos Financieros y las Provisiones en Tuya, junto con las pérdidas por Factoring, seguirían limitando los resultados. Por otra parte, la revaluación del Peso Colombiano frente al dólar hacia final de año vs. 4T22 deberían reflejarse en pérdidas por diferencia en cambio.

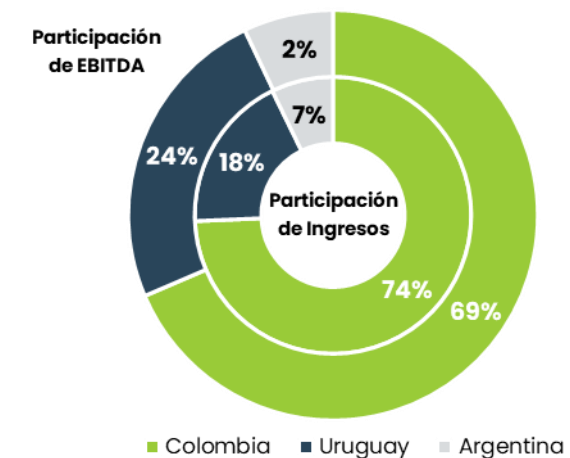
### Gráfica 2. Estrategia Omnicanal ventas totales y participación de los ingresos

Cifras en COP mil MM (Ventas Omnicanal) y % (Participación de los ingresos)



### Gráfica 3. Participación de los Ingresos y del EBITDA por país

Cifras en %



# Grupo Éxito | Entrega de Notas 3T23

## Contracción de márgenes no cesa

**Uruguay continúa liderando los resultados:** Uruguay fue la geografía que mejor desempeño presentó con un incremento de los Ingresos (+8,6% A/A), mientras que el efecto negativo de la tasa de cambio ("FX") afectó los ingresos provenientes de Argentina (-28,1% A/A y +190,3% A/A ex. FX). A nivel Nacional, los Ingresos (+2,9% A/A) se vieron impulsados por el buen desempeño del segmento de Real Estate (+16,5% A/A), mientras que el segmento Retail Low Cost\* fue el que mayor deterioro presentó (-6,4% A/A). Esta dinámica esperamos seguir viéndola en los siguientes trimestres, pues, Uruguay muestra una menor elasticidad frente a los cambios en la inflación gracias a los segmentos premium en esta geografía, así como, la posibilidad de incrementar su participación en caso de que los minoritarios de Disco ejerzan la opción de venta que estará vigente hasta mediados del 2025.

**Mejor Flujo de Caja Operativo, pero aún falta:** El Flujo de Caja Operativo para los primeros 9 meses del año fue de COP -333,7 mil MM, siendo el mayor de los últimos años, incluso a años prepandemia ex GPA, así, esperaríamos ver un crecimiento en este al cierre del 2023, superando los COP 901 mil MM del 2022, sin embargo, no esperamos que sea suficiente para afrontar los COP 2,1 BN (87,7% del total) de Créditos y Préstamos que vencen en menos de 1 año, por lo que, esperamos que parte ellos se refinancien, lo que podría generar una disminución más lenta en el Costo de la Deuda.

### Comentarios Conferencia de resultados

**En lo corrido del año, la estrategia Omnicanal ha generado +14 MM de órdenes (+52,3% A/A),** llegando a COP 1,4 BN (+12,1% A/A), equivalente al 12,8% de las Ventas Totales, aumentando 80 pbs A/A su participación.

**Se han alcanzado importantes avances en proyectos clave** como: IKEA Viva Envigado cuenta con un 99,8% de progreso, finalización de Calle Bistro en Villavicencio, 14 aperturas en Surti Mayorista, adquisición de 2 tiendas en Uruguay y mayores colaboraciones con Aliados y Mi Surtii.

### ASG

ICONTEC ratificó a Carulla Fresh Market, como marca Carbono Neutral por cuarto año. Mientras que, en alianza con Garnier y la Fundación Éxito, se movilizaron para realizar un voluntariado para sembrar manglares y limpiar playas.



# ¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



**Juan David Ballén**  
Director de Análisis y Estrategia  
[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



**José Julian Achury**  
Analista de Renta Fija  
[jose.achury@casadebolsa.com.co](mailto:jose.achury@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



**Nicolás Aguilera**  
Analista de Renta Fija  
[nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co](mailto:nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Juan Camilo Gutiérrez**  
Practicante de Renta Fija  
[juan.gutierrez@casadebolsa.com.co](mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



**Omar Suárez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Angie Katherine Rojas**  
Analista de Renta Variable  
[angie.rojas@casadebolsa.com.co](mailto:angie.rojas@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



**Brayan Andrey Álvarez**  
Analista de Renta Variable  
[brayan.alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:brayan.alvarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (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 y tampoco es un compromiso de 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 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 Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.




# Contáctenos

[analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 [www.casadebolsa.com.co](http://www.casadebolsa.com.co)

Accede a todos  
nuestros informes  
**escaneando** el  
siguiente código QR



### Bogotá

**t.** (601) 606 21 00

**f.** 755 03 53

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

### Medellín

**t.** (604) 604 25 70

**f.** 321 20 33

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

### Cali

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

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

### Bucaramanga

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

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

# ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“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 la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste 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. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen 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 Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen 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 PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE 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 las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

**Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**