

septiembre de 2023

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



El Oráculo de Grupo Éxito
**Se abren nuevas
oportunidades**

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Omar Javier Suárez Triviño
Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





El Oráculo de Grupo Éxito

Se abren nuevas oportunidades

La reciente escisión entre Grupo Éxito y GPA que tuvo lugar entre el 22 y 28 de Agosto, donde por cada acción de GPA se recibió un BDR de Grupo Éxito y por cada 2 ADR de la compañía brasilera un ADR de esta, lo cual generó una caída del 34% en la acción del retail colombiano, al cierre del 7 de septiembre, debido a un aumento importante en los flujos de venta durante este periodo. Lo anterior, **ha permitido ver puntos de entrada atractivos para los inversionistas, incrementando el potencial de valorización hasta el 61,3%, teniendo en cuenta nuestro precio objetivo de COP 4.830 (Ver reporte), por lo que hemos actualizado la recomendación de NEUTRAL a SOBREPONDERAR.**

La transacción no tuvo efecto sobre los fundamentales de la compañía ni cambios a nivel operativo. Los cambios se observan en la variación de la estructura accionaria, con un aumento importante del flotante, el cual pasó del 3% a casi el 53%, lo que esperaríamos mejor de manera importante la liquidez de la acción.

En cuanto a los fundamentales, **Grupo Éxito presenta una solidez operativa, así como, en indicadores de endeudamiento y de liquidez,** ubicándose mejor posicionada que otras compañías de la región, aunque sin destacar de manera significativa, mostrando mejoras importantes tras la desconsolidación de GPA en el 2019. No obstante, **el punto débil continúa siendo la rentabilidad de la operación,** donde a pesar de observarse una estabilidad en los últimos años, sin variaciones relevantes, se ven menores eficiencias que sus pares, reflejando la dificultad de transferir aumentos importantes de los Costos y Gastos a los precios, así como, una débil generación de valor de la firma y para sus accionistas.

Recomendación	SOBREPONDERAR
Precio Objetivo	4.830
Market Cap. (COP BN)	3,5
YTD (%)	-20,59%
P/VL	0,52x

Precio Acción Grupo Éxito

Cifras en COP



El Oráculo de Grupo Éxito

Se abren nuevas oportunidades

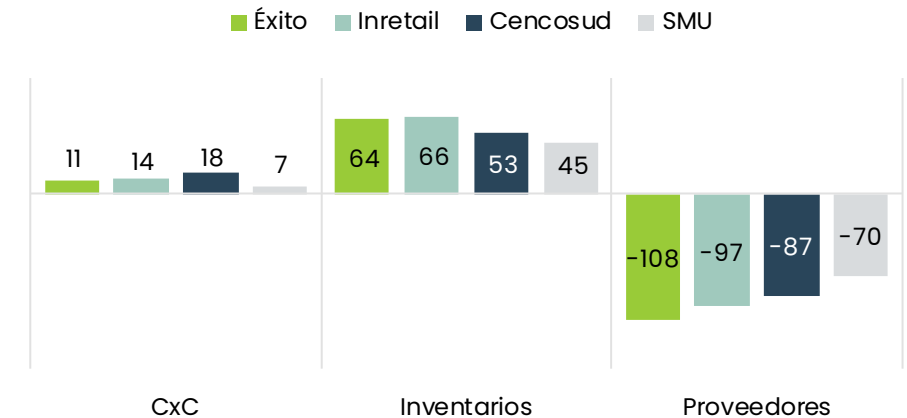
Proveedores apalancan el Ciclo de Caja: A nivel operativo se observa una estabilidad, no sólo respecto a su historia, sino también muy en línea con sus comparables de la región, y que ha mejorado después de la desconsolidación de GPA, que tuvo lugar en el 2019. Así, la compañía muestra una Palanca de Crecimiento (Mgn. EBITDA – Productividad de Capital de Trabajo)* positiva, reflejando la sólida generación de caja de la operación, impulsada por la Productividad del Capital de Trabajo (Capital de trabajo neto operativo / Ventas), la cual se ve beneficiada del apalancamiento que se tiene con los proveedores, y que frente a compañías como SMU, InRetail y Cencosud, muestra una ligera ventaja.

Capital de Trabajo estable: Se ve un deterioro en los últimos años en el ciclo de caja, pasando de -45 días en 2020 a -32 días L12M, explicado como consecuencia de la crisis del Covid-19, y que no es ajeno al comportamiento observado en algunos de sus comparables, tomando las 3 cuentas principales. No obstante, está mejor posicionado que los comparables, los cuales oscilan alrededor de los -20 días. Sin embargo, el ciclo de caja es bastante favorable, para el sector Retail, el cual cuenta con un amplio financiamiento con Proveedores. Por otra parte, se ve un aumento en los días de Cartera L12M desde 2019, de casi 5 días, pasando de 6,6 días a 11,5 días, creciendo solo menos que Cencosud (5,88 días), mientras que, otras compañías han mostrado una disminución en este sentido. A pesar de esto, sigue siendo la segunda compañía con mejor indicador de Días de Cartera dentro de nuestra muestra.

Solidez en días de Inventario y días de Proveedores, donde si bien muestra el mejor apalancamiento con Proveedores dentro de nuestra muestra, siendo de más de 100 días, en Rotación de Inventarios es la que peor desempeño muestra después de InRetail, debido a un aumento de casi 10 días en este indicador, siendo de las más afectadas durante la pandemia, aunque esto también fue consecuencia de las decisiones estratégicas de la compañía para combatir la crisis y limitar, en parte, el fuerte aumento de los precios de las materias primas.

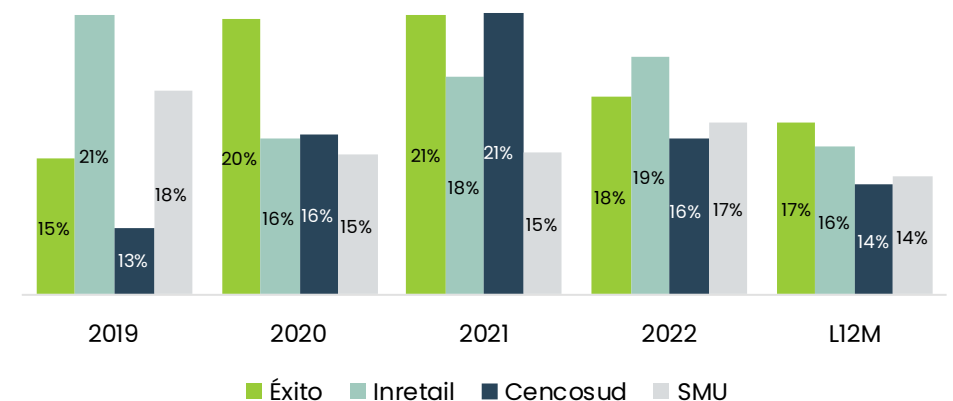
Principales componentes Capital de Trabajo

Cifras en días L12M



Evolución Palanca de Crecimiento*

Cifras en %

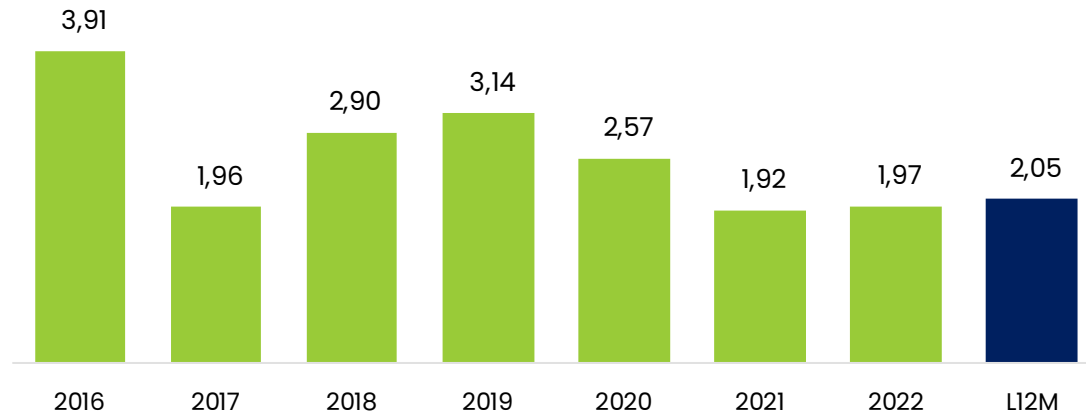


Fuente: Bloomberg, Reportes de Resultados Emisores, cálculos Casa de Bolsa SCB

*Fuente: Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones, 4ta edición, Oscar León García

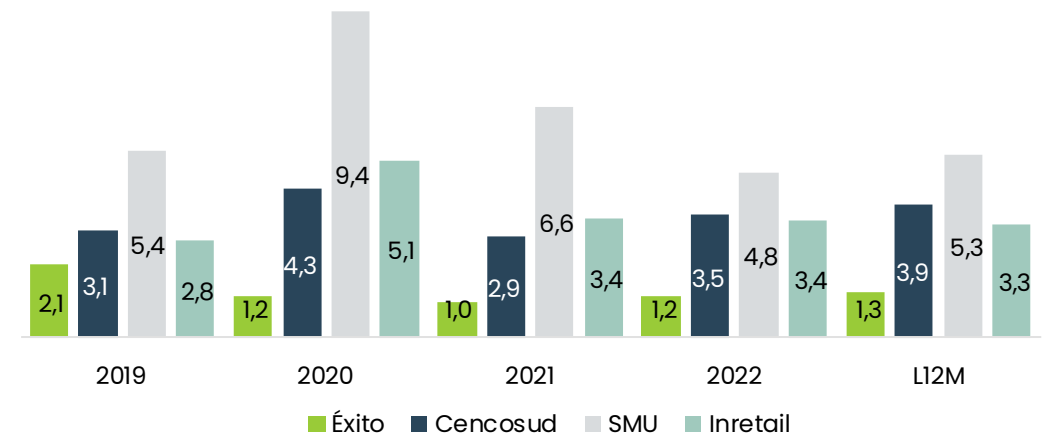
Evolución apalancamiento (Deuda /EBITDA)

Cifras en veces



Evolución Deuda Neta / EBITDA

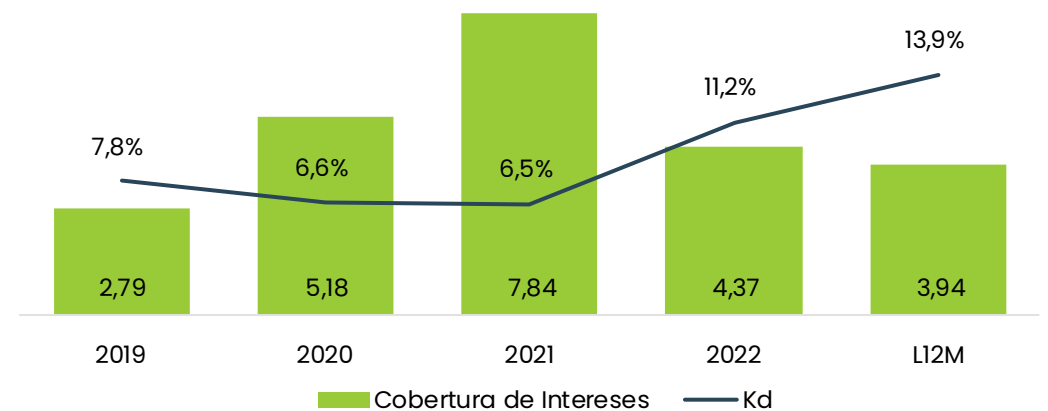
Cifras en veces



Sanos niveles de endeudamiento: A nivel de apalancamiento financiero (Deuda/EBITDA) la compañía presenta buen desempeño, llegando a 2x L12M, siendo el menor dentro de sus pares, mejorando incluso frente al 3,14x del 2019, estando alejado del principal covenant de 2,8x en este indicador, y la Deuda Neta / EBITDA menor a 1,3x, beneficiada de la desconsolidación de GPA y los abonos a capital tras la venta de su participación en la compañía brasilera a Grupo Casino. En cuanto a la Cobertura de Intereses, esta ha mostrado un deterioro importante, ubicándose en 3,94x (vs. 5,18x del 2022) dado que el 100% de la Deuda Bruta a nivel de Holding se encuentra a tasa variable (IBR3M), por lo que se ha visto afectada por el aumento de las tasas de interés, lo cual ha generado un aumento significativo de los Gastos por Intereses. No obstante, a pesar de que el 85,6% del total de Créditos y Préstamos se vencen en menos de un año, no vemos la posibilidad de una disminución importante de la deuda dado el debilitamiento del Flujo de Caja Operativo y de los resultados, por lo que se verían en la necesidad de adquirir deuda para hacer frente a los vencimientos, ocasionando que los indicadores no presenten mayores variaciones.

Cobertura de interés vs. Costo de la deuda* (Kd)

Cifras en Veces (Cobertura de intereses) y % (Costo de la deuda*)

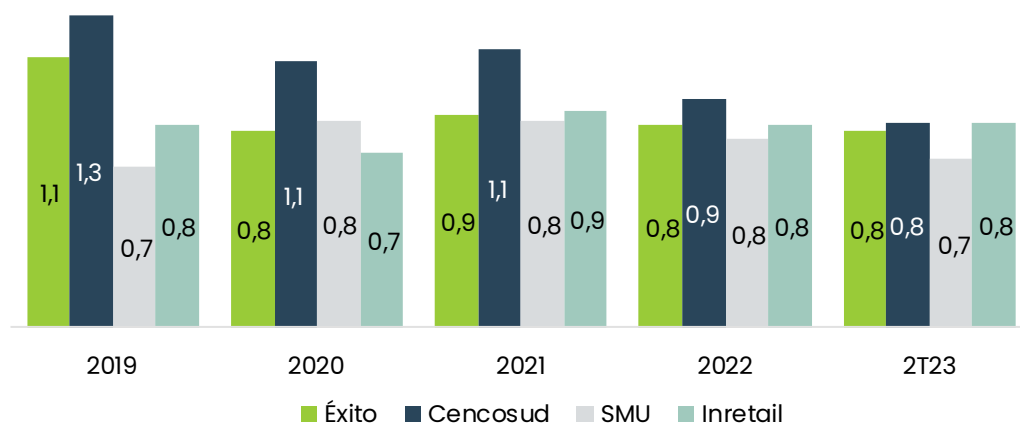


Fuente: Bloomberg, Reportes de Resultados Emisores, cálculos Casa de Bolsa SCB

*Fuente: Promedio simple Kd trimestral mostrado en las presentaciones de resultados

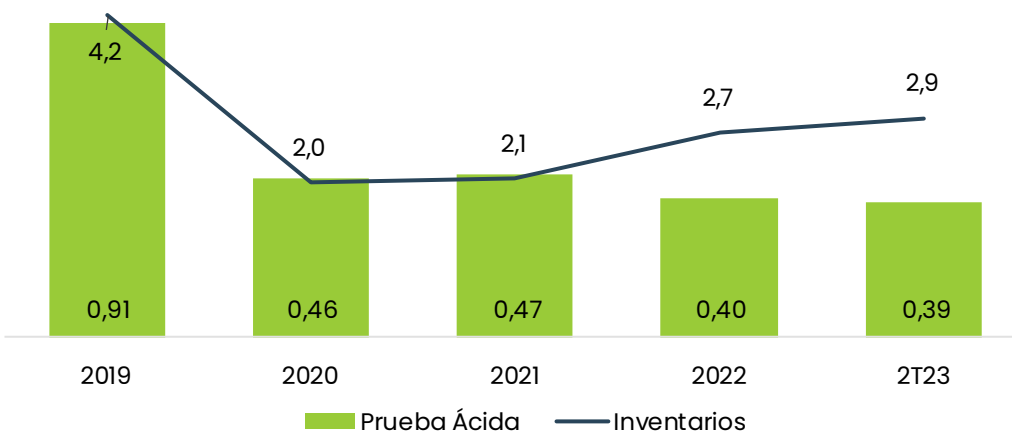
Evolución razón corriente vs. Pares

Cifras en veces



Razón Corriente vs. Inventarios

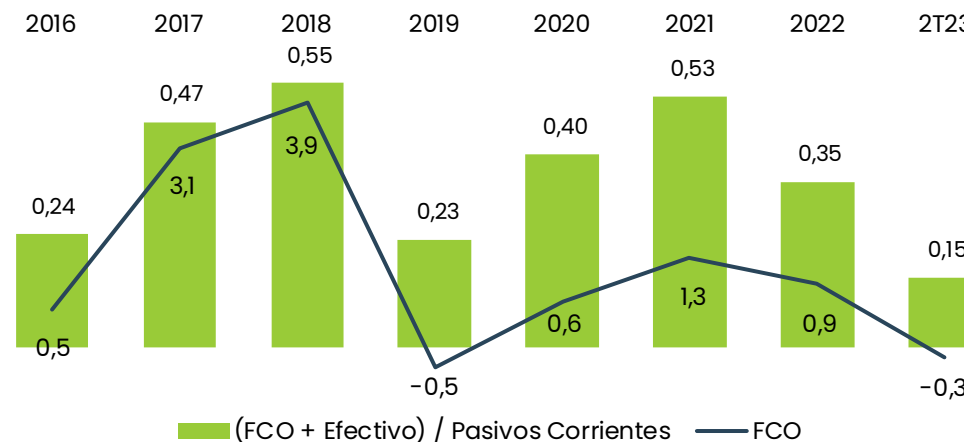
Cifras en % (Razón corriente) y COP BN (Inventarios)



Posición de liquidez estable: Los indicadores de liquidez se mantienen muy en línea con sus comparables, a pesar de mostrar una contracción en el indicador $(FCO + \text{Efectivo}) / \text{Pasivos Corrientes}$, llegando a 0,15x, debido a un FCO L12M debilitado como consecuencia de la desaceleración en el consumo y alta inflación, lo que ha ejercido presiones sobre el volumen de ventas y la rentabilidad de la empresa, al igual que un aumento de las Obligaciones Financieras Corrientes, en línea con los vencimientos que se prevén para 2023 y 2024. Del mismo modo, la Prueba Ácida L12M llegó a 0,39x, en línea con lo anterior, aunque también reflejando el efecto negativo del aumento de Inventarios en el último año. Por otra parte, exceptuando el efecto de los vencimientos de deuda en el corto plazo, se ha observado un comportamiento que no se distancia de sus pares, incluso siendo de las mejores en cuanto a Razón Corriente y Prueba Ácida.

FCO vs. $(FCO + \text{Efectivo}) / \text{Pasivos Corrientes}$

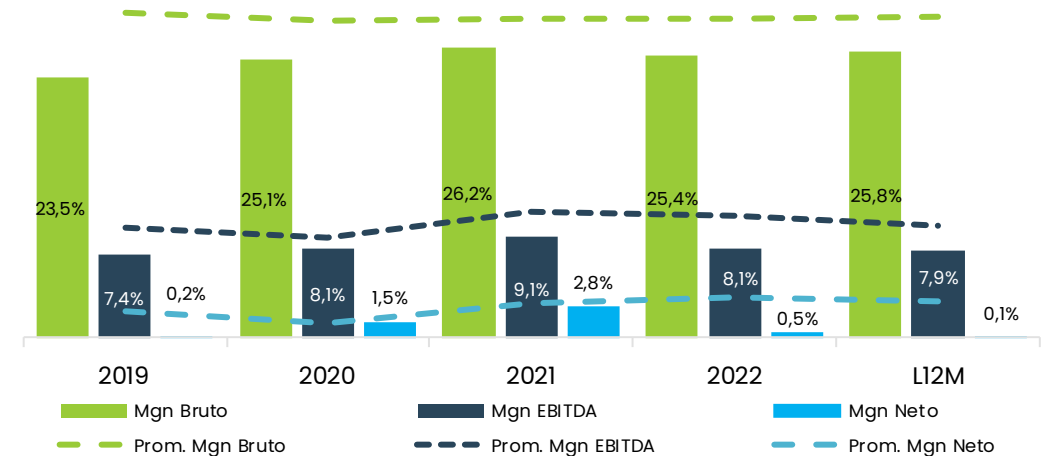
Cifras en pbs, expost



Rentabilidad, el talón de Aquiles: A pesar de mostrar un buen comportamiento en indicadores de Actividad, la compañía ha mostrado unos márgenes de rentabilidad, que, aunque estables, han sido más débiles que los de sus pares, mostrando menores eficiencias, con un Margen Bruto Promedio en los últimos 5 años de 25,2%, menor al promedio de nuestra muestra de 28,8%, mientras el Margen EBITDA y Margen Neto, se ubican 213 pbs y 167 pbs, debajo de la media, respectivamente. Del mismo modo, el ROIC ha sido el menor en los últimos 5 años, respecto a sus comparables, al igual que el ROE, en un contexto de altas tasas de inflación e interés, y desaceleración del consumo, y la dificultad de transferir este aumento de Costos y Gastos al precio. Sin embargo, con la estabilización de los nuevos formatos, los cuales han impulsado las ventas y EBITDA por m2, esperaríamos que a futuro la diferencia frente a sus pares se modere levemente.

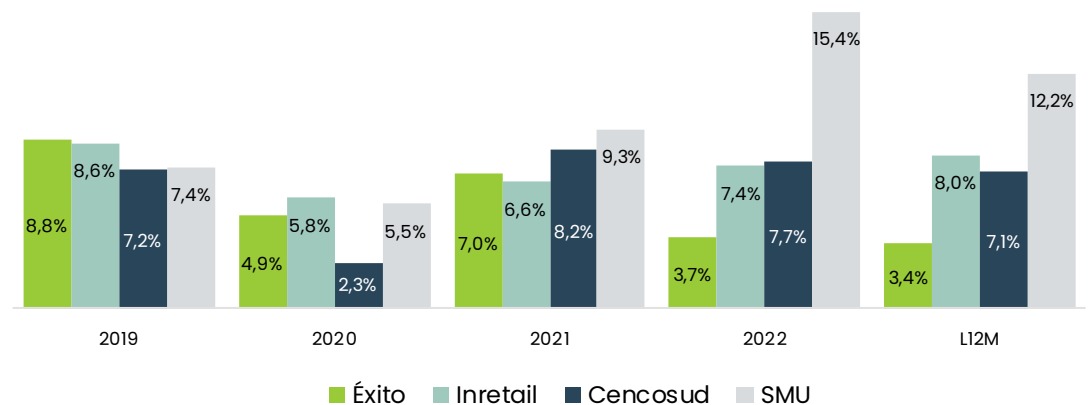
Evolución Márgenes Grupo Éxito vs. Promedio

Cifras en %. Barras (Grupo Éxito) y Línea punteada (Promedio comparables)



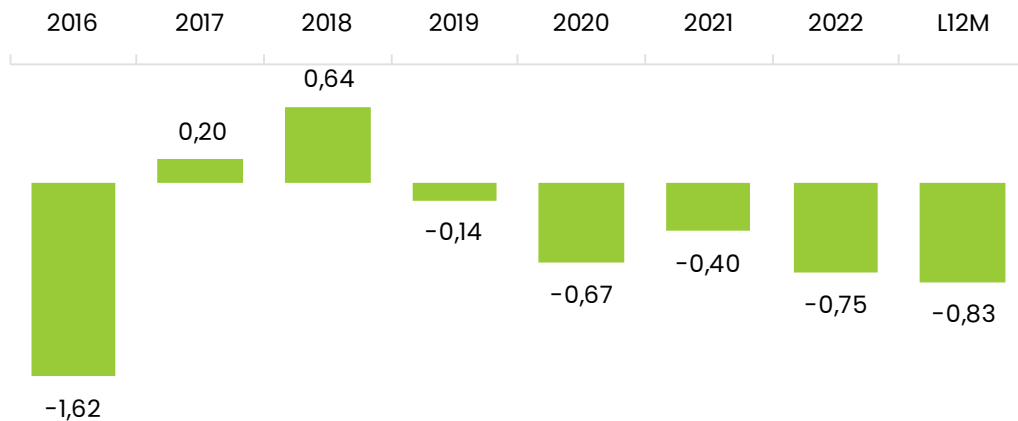
Evolución ROIC Grupo Éxito vs. Comparables

Cifras en %



Evolución EVA

Cifras en COP BN (EVA) y % (WACC)



¿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
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



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



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



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



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



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636




Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703


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

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 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.