

**Consideramos los resultados financieros de GPA como POSITIVOS.** La filial de Grupo Éxito en Brasil continúa evidenciando un comportamiento favorable con una buena dinámica operacional, como resultado de un desempeño positivo de las ventas netas, con variación del 6,6% A/A para el 4T17, llegando hasta los BRL 12.5 mil millones (MM). Dicho comportamiento estuvo jalonado por Assaí, cuyas Ventas Mismos Metros (VMM) aumentaron en el 4T17 un 10,7% A/A pese a las presiones presentadas por la deflación en el rubro de alimentos. Por su parte, Multivarejo presentó un decrecimiento del 0,6% en VMM para el mismo periodo, dada una fuerte deflación en los productos estacionales con mayores ventas en navidad y la migración de clientes hacia otros canales. Anualmente las ventas totalizaron BRL 44,6 mil MM (+7,7% A/A). Por último, Grupo Éxito dio a conocer que propuso un dividendo por acción de COP 243 por acción, lo cual representa un aumento significativo frente a los COP 49 del año anterior y refleja una política estable en dividendos, manteniendo su Payout histórico cerca del 50%. **En general, esperamos que la filial de Grupo Éxito en Brasil muestre un comportamiento positivo en el 2018, continuando con su procesos de conversión y expansión orgánica.**



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

21 de febrero de 2018

## HECHOS RELEVANTES

• **Assaí mantiene firme sus ventas:** Las ventas netas se ubicaron en BRL 5,4 mil MM en el 4T17 (+27,9% A/A), mientras que las Ventas Mismos Metros (VMM) lo hicieron en 10,7% A/A, impulsadas por iniciativas comerciales como el Aniversario Assaí, Black Friday y la inauguración de tiendas, pese a las presiones a la baja generadas por los efectos de la deflación, afectando principalmente los rubros de alimentos básicos, lácteos y cárnicos. Por otro lado, el aumento en gastos operacionales en el trimestre (+32% A/A) se relaciona con el ritmo de la expansión orgánica y la conversión de tiendas. A nivel anual, las ventas netas fueron de BRL 18,4 mil MM (+27,3% A/A), jalonadas por la apertura de 20 tiendas (15 por conversión y 5 nuevas) y la entrada a los estados de Minas Gerais y Piauí. **Para este periodo, Assaí representó 41,3% de las ventas netas de alimentos de GPA.**

• **Efectos no recurrentes se reflejan en la rentabilidad:** Analizando el margen EBITDA ajustado, en el 4T17 este registró un aumento de 120 pbs hasta el 7,4%. Sin embargo, excluyendo los efectos no recurrentes provenientes de reembolsos por la diferencia entre la ganancia presuntiva y la impositiva vinculadas al Impuesto a la Circulación de Mercaderías y Servicios (ICMS) en Brasil, se registra una reducción de 150 pbs hasta 4,7% frente al 4T16.

• **Menores tasas de interés favorecen Margen Neto:** Llama la atención la reducción que registraron los gastos financieros, los cuales se ubicaron en BRL 252 MM para el 4T17 (-19,6% A/A), finalizando el año en BRL 911 MM (-19,7% A/A) en medio de una reducción importante en la tasa de los Certificados de Depósito Interbancario (CDI), la cual se ubicó en 7,5% en el 4T17 frente al 13,8% del 4T16 y que promedió un 10,0% en el 2017 frente al 14,0% del 2016. Esta contracción en los gastos financieros permitió que la utilidad neta se ubicara en terreno positivo (BRL 619 MM vs BRL - 482 MM del 2016), con un margen neto de la controladora finalizando el año en 1,4% frente al -1,2% del 2016.

## Comportamiento de la acción



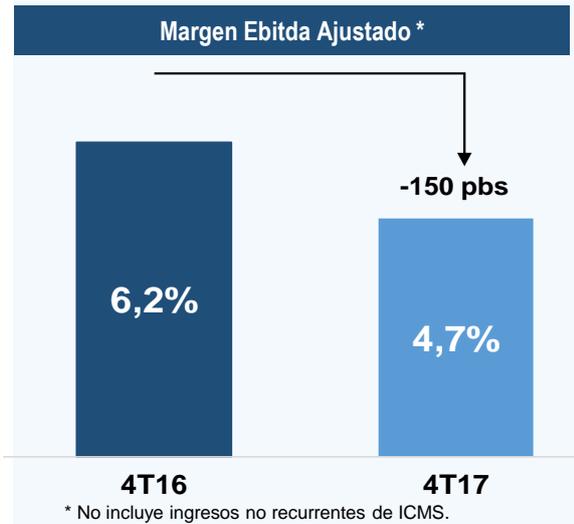
**Omar Suarez**  
Gerente de Renta Variable

**Roberto Carlos Paniagua C.**  
Analista de Acciones

• **Multivarejo con su transformación en curso:** Para el 4T17, las ventas se ubicaron en BRL 7,1 mil MM (-5,6% A/A) y el comportamiento de las VMM registró un decrecimiento del 0,6% A/A, el cual estuvo afectado por una deflación marcada en algunos rubros de alimentos, sintiéndose de forma más marcada en los productos en temporada navideña, sumado a la migración de clientes hacia otros canales de consumo. En el 2017, la reducción del 2,9% A/A de las ventas netas hasta BRL 26.2 mil MM estuvo en parte ligada al cierre de 17 hipermercados, 15 de los cuales fueron convertidos en tiendas Assaí, contribuyendo a la contracción del área de ventas en cerca del 5%.

• **Superar las dificultades de la deflación, la meta para el 2018:** Acorde al Guidance dado por la compañía, para el año 2018 GPA espera que el crecimiento de sus VMM se ubiquen por encima de la inflación para Assaí y en línea con la inflación de alimentos para Multivarejo. Respecto a los márgenes, para Multivarejo se estima una mejora entre 50 – 60 pb en el Margen Ebitda, sin efectos no recurrentes, frente al 5,0% del 2017, en medio de una menor deflación de los alimentos en el 2018 y mejoras en eficiencias operativas relacionadas con aspectos logísticos, entre otros. Frente a Assaí, la mejora en el margen estará relacionada principalmente a menores niveles deflacionarios. Por otro lado, nos parece importante mencionar que se estima un Capex cercano a los BRL 1.6 mil MM, el cual se centrará principalmente en la apertura de 20 tiendas Assaí (incluyendo aquellas en conversión) y el plan de renovación de aproximadamente 20 tiendas de Pão de Açúcar.

• **Grupo Éxito mantiene su confianza en Brasil:** Consideramos que la mejora presentada por GPA aportará positivamente a los resultados consolidados de Grupo Éxito, el cual propuso recientemente repartir un dividendo de COP 243 por acción, lo que representa un aumento significativo frente a los COP 49 del año anterior, donde la compañía refleja una política estable en dividendos, manteniendo su payout histórico cerca del 50%. Por otro lado, permanecemos atentos a la posible venta de Vía Varejo, lo cual aportaría de forma significativa al fortalecimiento del Grupo y a su vez le daría mayor flexibilidad para futuras expansiones. Finalmente, nos parece importante mencionar que pese a nuestra perspectiva positiva sobre GPA, recordamos los riesgos latentes en Brasil en torno al ruido político y los posibles efectos a la baja que podrían tener sobre la recuperación de la economía brasilera.



GPA					
Cifras en BRL millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ventas Netas	12.510	11.740	10.909	6,6%	15%
Utilidad Bruta	3.104	2.701	2.366	14,9%	31%
Gastos de Adm. y Ventas	2.161	1.991	1.828	8,5%	18%
EBITDA ajustado	931	726	541	28,2%	34%
Margen Bruto	25%	23%	22%	181 pbs	132 pbs
Margen EBITDA ajustado	7%	6%	5%	60 pbs	248 pbs

# Contactos

## Gerencia de Inversiones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

[alejandra.pieschacon@casadebolsa.com.co](mailto:alejandra.pieschacon@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director de Investigaciones

[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Angela Pinzón

Analista de Renta Fija

[Angela.pinzon@casadebolsa.com.co](mailto:Angela.pinzon@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

### Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Lina Cuéllar

Analista de Renta Fija

[lina.cuellar@casadebolsa.com.co](mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Roberto Paniagua

Analista de Renta Variable

[Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co](mailto:Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Raúl Moreno

Practicante

[raul.moreno@casadebolsa.com.co](mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

## Mesa Institucional

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

[alejandra.forero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandra.forero@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

[juan.serrano@casadebolsa.com.co](mailto:juan.serrano@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

[enrique.cobos@casadebolsa.com.co](mailto:enrique.cobos@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

### Ivette Cepeda

Gerente Comercial

[i.cepeda@casadebolsa.com.co](mailto:i.cepeda@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

## Distribución

### Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

[ricardo.herrera@casadebolsa.com.co](mailto:ricardo.herrera@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

### Guillermo A. Magdalena Buitrago

Gerente Comercial Cali

[gmagdalena@casadebolsa.com.co](mailto:gmagdalena@casadebolsa.com.co)

Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

[jvelez@casadebolsa.com.co](mailto:jvelez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

### Adda Padilla

Gerente Comercial

[adda.padilla@casadebolsa.com.co](mailto:adda.padilla@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## Inversiones

### Carlos E. Castro Leal

Gerente Fondos de Inversión Colectiva

[ccastro@casadebolsa.com.co](mailto:ccastro@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

### Diana Serna

Gerente APTs

[diana.serna@casadebolsa.com.co](mailto:diana.serna@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

### Oscar Mauricio López

Gerente Mercados Globales

[oscar.lopez@casadebolsa.com.co](mailto:oscar.lopez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

### Andrés Angarita

Gerente Divisas y Derivados

[andres.angarita@casadebolsa.com.co](mailto:andres.angarita@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

#### ADVERTENCIA

Este material no 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura.

Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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.

En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos.

Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.