

Consideramos los resultados financieros de GPA como POSITIVOS. La filial de Grupo Éxito en Brasil continúa evidenciando un comportamiento positivo, con una dinámica operacional favorable, acompañada de mejores márgenes en medio de una reducción de 725 pbs en la tasa de referencia SELIC entre enero del 2017 y marzo del 2018, traduciéndose en una menor carga financiera. Sin embargo, es importante monitorear la continua reducción de precios, los cuales pasaron del 4,57% en marzo del 2017 al 2,68% en el mismo periodo del 2018, por debajo de la meta del Banco Central brasileño 4,5% (+/-1,5%). A pesar de menores precios de los alimentos GPA presentó un comportamiento positivo de las ventas netas, con variación del 7,5% A/A para el 1T18. Lo anterior estuvo jalonado por Assaí, cuyas Ventas Mismos Metros (VMM) crecieron un 9,9% A/A, excluyendo efectos calendario. Cabe mencionar que en el 1T18 la compañía adoptó nuevos estándares contables que impactaron el margen bruto pero no tuvo efecto en el EBITDA. Respecto al Margen EBITDA, el ajustado se ubicó en 4,8% (+30 pbs A/A) mientras que el sin ajustar llegó a 4,4% (-40 pbs A/A). **Mantenemos nuestra visión favorable sobre el desempeño de la filial de Grupo Éxito en Brasil en el 2018, en medio del proceso de conversión y expansión orgánica.**



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

27 de abril de 2018

HECHOS RELEVANTES

- Assaí continua con la batuta de GPA:** Las Ventas Netas mostraron un comportamiento favorable, ubicándose en BRL 5,1 mil MM en el 1T18 (+25,2% A/A y -7,1% T/T), mientras que las Ventas Mismos Metros (VMM) lo hicieron en 9,9% A/A (excluyendo efectos calendario), en medio de la apertura de 20 tiendas, mayores volúmenes medidos en VMM con variación del +8% A/A y un incremento en el tráfico de clientes del 12% A/A, jalonando una participación de mercado que creció 380 pbs. Los Gastos Operacionales se incrementaron un 26,5% A/A en el 1T18, dado un mayor ritmo de expansión y la presencia de presiones deflacionarias, aunque mantuvieron su relación frente a las Ventas Netas (10,6%). **Para este periodo Assaí a través de su formato de Cash & Carry representó el 44,6% de las ventas de alimentos de GPA frente al 41,3% del 4T17.** Cabe mencionar que un aumento de 90 pbs en el margen bruto (15,4%) estuvo influenciado por el plan de expansión, un nuevo marco de impuestos y la deflación de alimentos mencionada anteriormente. Respecto al Margen EBITDA, el ajustado se ubicó en 4,8%, con una expansión 80 pbs A/A.

- Marzo ayuda VMM de Multi Varejo:** Las ventas netas mostraron una contracción, llegando a BRL 6,3 mil MM en el 1T18 (-3,5% A/A y -11% T/T), reflejando los efectos a la baja de la deflación de alimentos y el cierre de 4 tiendas Extra Hiper, las cuales fueron convertidas en tiendas Assaí, junto a un incendio en el centro de distribución de productos refrigerados. Tras ajustes realizados a las políticas comerciales en marzo y la normalización en la operación de algunas tiendas, las VMM tuvieron una dinámica positiva en los formatos Extra Hiper y Pão de Açúcar (4,6% A/A y 3,3% A/A respectivamente, excluyendo efectos calendario). Los Gastos Operacionales mostraron una dinámica positiva, al decrecer un 4,9% A/A dada una mayor productividad, junto a los efectos de conversión de tiendas mencionados.

Comportamiento de la acción



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua C.

Analista de Acciones

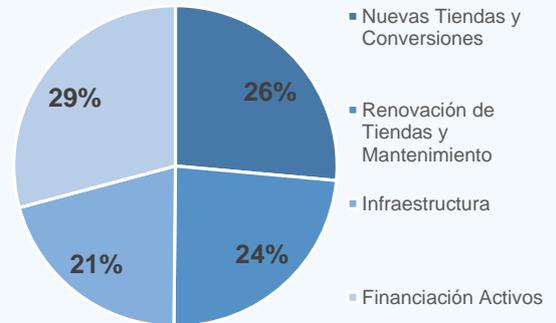
• **Tasa SELIC alivia la carga financiera:** La reducción de 725 pbs en la tasa del Banco Central de Brasil (desde 13,75% en enero del 2017 al 6,50% en marzo del 2018) se ha traducido en un alivio a la carga financiera de GPA a través de la menor tasa de los Certificados de Depósito Interbancario (CDI), la cual pasó del 12,7% en el 1T17 al 6,7% en el 1T18, reflejándose en una reducción significativa en los gastos financieros (-28,2% A/A), aportando positivamente a la utilidad neta de la controladora (+40,1% A/A) y al margen neto, el cual se expandió 30 pbs A/A hasta un 1,0%.

• **EBITDA le da la mano al apalancamiento:** En el primer trimestre del año el nivel de Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 1,6x vs 1,8x de un año atrás (sin incluir tarjetas de crédito), ubicándose en niveles saludables, donde un incremento del 31% del EBITDA compensó el incremento del 21% A/A en la Deuda Neta, la cual pese a mostrar niveles de caja relativamente estables (BRL 1,7 MM), estuvo jalonado por un aumento del 58,6% A/A en la Deuda de Largo Plazo.

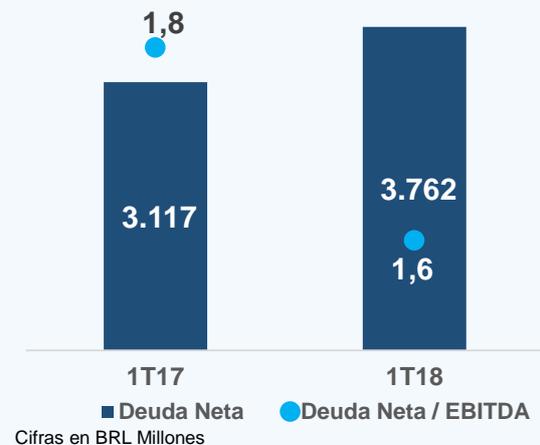
• **Capex y Dividendos:** De los BRL 1,6 MM que se estiman sean invertidos en el 2018, en el 1T18 se ejecutaron BRL 330 MM (+23% A/A), equivalente a cerca del 21% del total, enfocado un 26% en nuevas tiendas y un 24% en la renovación y mantenimiento de tiendas, continuando su proceso de conversión, reflejando la expansión de Assaí y la renovación de Pão de Açúcar. En cuanto al dividendo, se informó que se repartirá un total de BRL 74,9 MM, equivalente a BRL 0,2911 por acción preferencial y BRL 0,2646 por acción ordinaria.

• **Brasil mantiene la cinta de capitán:** Consideramos que GPA seguirá aportando positivamente a los resultados consolidados de Grupo Éxito, en medio de una economía brasileña que muestra señales de recuperación, frente al entorno retador en Colombia. Por su parte, se debe estar atentos a cualquier noticia relacionada con la posible venta de Vía Varejo, lo cual aportaría al fortalecimiento financiero de Grupo Éxito. Por último, nos parece importante reiterar, tal cual como lo hicimos en el trimestre anterior, que pese a nuestra perspectiva positiva sobre GPA, estaremos atentos a los riesgos latentes en Brasil en torno al ruido político y sus posibles efectos a la baja que podrían tener sobre la recuperación de su economía.

Capex 1T18



Deuda Neta



GPA					
Cifras en BRL millones	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ventas Netas	11.343	10.552	12.510	7,5%	-9%
Utilidad Bruta	2.547	2.419	3.104	5,3%	-18%
Gastos de Adm. y Ventas	1.980	1.943	2.161	1,9%	-8%
EBITDA Ajustado	546	477	931	14,5%	-49%
Utilidad Neta Controladora	108	77	215	40,3%	-64%
Margen Bruto	22,5%	22,9%	24,8%	-47 pbs	-189 pbs
Margen EBITDA	4,8%	4,5%	7,4%	29 pbs	-263 pbs
Margen Neto	1,0%	0,7%	1,7%	22 pbs	-77 pbs

Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandro.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
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón
Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Omar Suarez
Gerente de Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Lina Cuéllar
Analista de Renta Fija
lina.cuellar@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno
Practicante
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

Alejandro Forero
Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano
Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Enrique Fernando Cobos
Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda
Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera
Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago
Gerente Comercial Cali
gmagdalena@casadebolsa.com.co
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez
Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla
Gerente Comercial
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
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna
Gerente APTs
diana.serna@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López
Gerente Mercados Globales
oscar.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita
Gerente Divisas y Derivados
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.