

Consideramos los resultados financieros de GPA POSITIVOS y en línea con nuestras expectativas. A pesar de la deflación en alimentos en la economía brasilera, la empresa logró crecer sus ventas 9.9% A/A. Los ingresos estuvieron impulsados por una aceleración en la recuperación de Multivarejo y un desempeño positivo de tiendas Assaí. Operativamente, el margen EBITDA ajustado del segmento de alimentos aumentó 70pbs al ubicarse en 5.8%, reflejando mayores eficiencias en el manejo de los gastos operativos. Adicionalmente, el gasto financiero de la empresa muestra una reducción que se encuentra en línea con el decrecimiento de la tasa de interés CDI y se mantienen niveles de endeudamiento bajos. De esta manera, la utilidad neta se vio impactada positivamente, evidenciando un margen neto de 3.9% en el negocio de alimentos y reflejando una variación de 210pbs A/A. **Mantenemos nuestras expectativas de recuperación en Multivarejo y mayor penetración de mercado por parte de los dos segmentos de operación.**



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

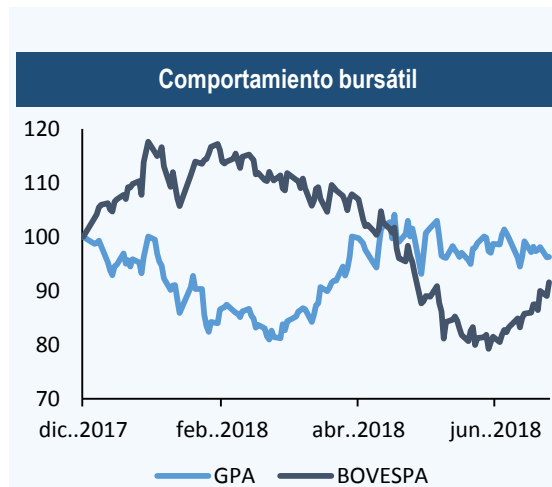
HECHOS RELEVANTES

• **Multivarejo continúa recuperación pese a la deflación en alimentos:** Los formatos de tienda dentro del segmento tuvieron un desempeño positivo, evidenciando 100 pbs de incremento en penetración de mercado. El aumento en productividad de las tiendas se observó en una disminución de los gastos operativos como porcentaje de ventas. Estos gastos disminuyeron 80 pbs A/A, impulsando el margen EBITDA 90 pbs A/A, al ubicarse en 5.6%. **Así, mantenemos nuestras expectativas de mayor recuperación en el segmento por penetración de mercado y mayores economías de escala percibidas.**

• **Assaí continúa su penetración de mercado:** A pesar de la recuperación del mercado brasilero, el segmento de Cash & Carry sigue reafirmando su aceptación en la población, al reflejar durante el trimestre un incremento de 200 pbs en su cuota de mercado. El incremento de la penetración de mercado se observó en un aumento de 50 pbs A/A en el margen bruto y en el margen EBITDA ajustado. Para el 2T18 la proporción de ventas de tiendas Assaí aumentó 833 pbs con respecto a Multivarejo, en línea con nuestras estimaciones de aumento de participación de *Cash and Carry* dentro del negocio. **De esta manera, mantenemos nuestras expectativas de aceptación del segmento y mayor participación dentro del negocio de ventas al detal de alimentos.**

• **Gastos financieros impulsan utilidad neta:** El costo financiero de la venta de cuentas por cobrar aumentó debido a un incremento en el volumen de ventas y menor participación del segmento de alimentos. No obstante, la tasa de interés CDI disminuyó 450 pbs A/A, aliviando la carga financiera de la empresa y así, disminuyendo 50 pbs el gasto financiero como proporción de las ventas. De esta manera, la utilidad neta de la empresa se vio impulsada y se reflejó en un aumento de 220 pbs A/A en el margen neto.

25 de julio de 2018



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Luis Miguel Alcega Spadei.

Analista de Acciones

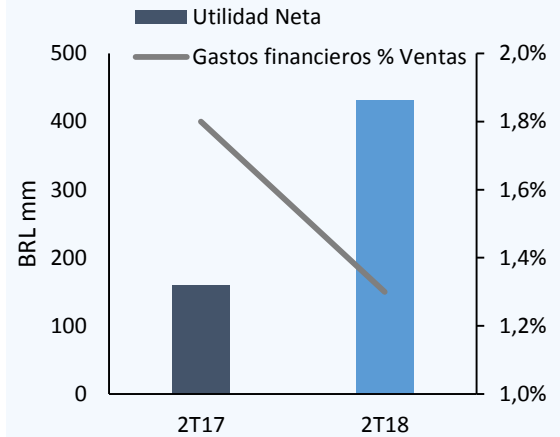
• **Espacio para endeudamiento:** A diferencia de Almacenes Éxito, la empresa brasilera continúa manejando un nivel de apalancamiento bajo, medido por Deuda Neta/EBITDA de -1.03x. Esta situación le da flexibilidad a GPA para aumentar su expansión en tiendas Assaí, beneficiándose de las eficiencias y aceptación del modelo de negocio de *Cash & Carry*.

• **Capex:** La empresa ha invertido 20.63% del *guidance* para el año 2018. La inversión ha sido enfocada mayormente a la apertura de 2 tiendas Assaí y una conversión de Extra Hiper a Assaí. También, la renovación en tiendas Pao de Açúcar continúa con 6 renovaciones en el periodo. Se tiene previsto la apertura de 20 tiendas durante el año, incluyendo conversiones y nuevas aperturas, como también la renovación de 20 tiendas Pao de Açúcar. Esperamos que la expansión de tiendas se concentre en Assaí, tanto por nuevas aperturas como por conversión de formatos menos rentables.

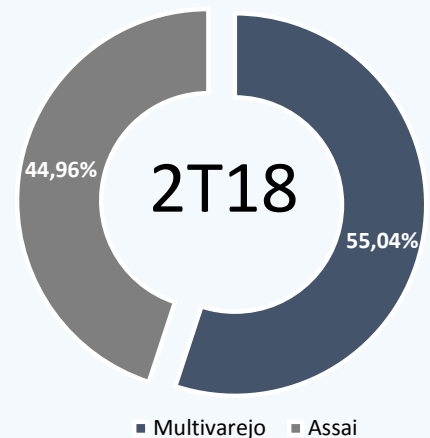
• **GPA continúa siendo una buena inversión dentro del sector:** Consideramos que GPA continuará su desempeño positivo a lo largo del año, beneficiando los resultados de Grupo Éxito. La expansión en tiendas Assaí es el principal impulsador de valor dentro de la empresa, seguido de la recuperación de Multivarejo. El nivel bajo de endeudamiento y tasas de interés favorece la estrategia de expansión, motivando a la empresa a acelerar su crecimiento de tiendas Assaí y conversión de formatos menos rentables.

Cabe mencionar que, a pesar de las expectativas positivas sobre GPA y su valor económico agregado a la acción de Grupo Éxito, **creemos que las acciones de Grupo Éxito no son el vehículo de inversión adecuado para capturar el potencial de valor de la empresa brasilera.**

Gastos Financieros



Composición Ventas: Negocio de Alimentos



GPA

Cifras en BRL millones	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ventas Netas	12,772	11,623	11,343	9.9%	13%
Utilidad Bruta	2,684	2,489	2,547	7.8%	5%
Gastos de Adm. y Ventas	1,969	2,037	1,980	-3.3%	-1%
EBITDA Ajustado	648	505	546	28.3%	-8%
Utilidad Neta Controladora	153	-177	108	-186.4%	-264%
Margen Bruto	21.0%	21.4%	22.5%	-40 pbs	-104 pbs
Margen EBITDA	5.1%	4.3%	4.8%	73 pbs	26 pbs
Margen Neto	1.2%	-1.5%	1.0%	272 pbs	25 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

Diego Velasquez
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
Analista de Renta Variable
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
gmagdalenam@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. 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.

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.