

B

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

18 de mayo de 2018

Consideramos los resultados financieros de Grupo Éxito como NEUTRALES. Los resultados estuvieron impulsados por una buena dinámica de las operaciones en Brasil y Uruguay, los cuales mostraron una mejora del margen EBITDA, opacados por el entorno retador en Colombia y Argentina. El débil comportamiento del consumo y la alta competencia por parte de los formatos de descuento siguen presionando los resultados en Colombia, aunque destacamos una desaceleración de la contracción de las ventas frente a lo observado en trimestres anteriores, lo cual puede generar tímidas señales de recuperación. Sin embargo, es importante tener en cuenta la base estadística favorable, dado que el consumo en el 1T17 fue impactado fuertemente por el aumento en el IVA. En este sentido, esperamos que continúe el entorno retador en Colombia, aunque es importante monitorear mayores señales de una recuperación gradual de las VMM. Por el lado de Brasil, esperamos que continúe presentando un buen desempeño, jalonado por la operación de Assaí. Por otro lado, prevemos que la utilidad neta de Grupo Éxito se siga viendo favorecida por menores tasas de interés en Colombia y Brasil.

HECHOS RELEVANTES

• **Ventas en Colombia continúan en terreno negativo:** El débil comportamiento del consumo en Colombia y la agresiva expansión por parte de los formatos de descuento siguen impactando los resultados, donde se destaca una contracción de 2,6% A/A en las Ventas Mismos Metros (VMM), las cuales se vieron afectadas principalmente por un retroceso de 8,8% A/A en Surtimax y Superinter, golpeados por una fuerte reducción en la inflación de alimentos y por la alta competencia de formatos con bajos precios. Mientras tanto, resaltamos el buen desempeño de Surtimayorista, que a pesar de ser aún un negocio incipiente ha venido ganando terreno dentro de los ingresos de la compañía, mostrando resultados positivos en términos de ventas. En este sentido, a pesar de los esfuerzos operacionales, el margen EBITDA registró una contracción.

• **¿Tímidas señales de recuperación en Colombia?:** Destacamos que aunque las ventas en Colombia continúan en terreno negativo, se observa una desaceleración de la contracción, lo cual podría empezar a mostrar tímidas señales de recuperación. Sin embargo, es importante tener presente que se cuenta con una baja base de comparación, dado que en el 1T17 la economía se vio golpeada por el incremento del IVA. En este sentido, aunque esperamos que continúe la débil dinámica de la operación en Colombia, es importante monitorear señales que muestren una recuperación paulatina de las ventas en los próximos trimestres.

• **Brasil y Uruguay asumen el liderazgo:** Brasil y Uruguay mostraron un buen desempeño operacional, con un crecimiento positivo en ventas y una mejora del margen EBITDA. Los resultados de Brasil siguen estando jalonados principalmente por Assaí a pesar del fuerte retroceso en la inflación de alimentos.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	18.000
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcdto (COP bn)	6,96
Último Precio (COP)	15.540
% Precio YTD	-6,16%
Dividend Yield	1,56%
Participación Colcap	3,04



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua

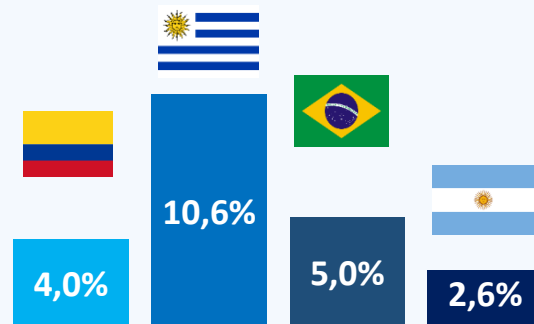
Analista de Acciones

• **Resultados impulsados por Brasil y Uruguay, pero opacados por Colombia y Argentina:** Los ingresos de Grupo Éxito registraron un crecimiento de 1,6% A/A, jalonados por el buen desempeño de la operación en Uruguay (6,2% A/A) y Brasil (1,9% A/A), mitigando el retroceso en Argentina (-1,4% A/A) y la estabilidad en Colombia (0,1% A/A). Por el lado del margen EBITDA, este permaneció estable en 5%, mientras que la utilidad neta registró una mejora importante, pasando de una pérdida de COP 7.593 millones en el 1T17 a una ganancia de COP 9.984 millones en el 1T18, impulsada en gran medida por la reducción de los gastos financieros en Colombia y Brasil como consecuencia de menores tasas de interés de ambos países.

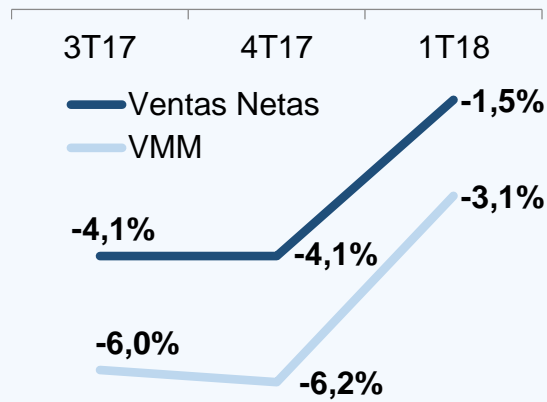
• **Negocios complementarios se lucen en el trimestre:** Destacamos el sólido desempeño de los negocios complementarios, los cuales han mostrado un mejor dinamismo frente al segmento de retail en los 4 países. Aunque estos aún representan una pequeña participación de los ingresos totales, han venido ganando terreno en los últimos años, especialmente en Colombia y Argentina donde constituyen el 5% y 6% de las ventas respectivamente.

• **Grupo Éxito busca la diferenciación:** Como consecuencia del entorno retador, un mercado altamente competitivo y cambios en el comportamiento del consumidor, Grupo Éxito continúa fortaleciendo sus estrategias para defender su rentabilidad por medio de la diferenciación e innovación. De esta manera, la compañía ha buscado consolidarse por medio del desarrollo de su formato Cash & Carry en Colombia (Surtimayorista), la estrategia omnicanal enfocada en las ventas online, domicilios y la aplicación para celular, sumado a ideas diferenciadoras en Carulla como el concepto Fresh Market y Carulla Cava, además del impulso al negocio textil en los 4 países.

Margen EBITDA Recurrente 1T18



Ventas Mismos Metros 1T18 – Colombia*



Grupo Éxito

Cifras en COP miles de millones	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Operacionales	13.744	13.526	15.730	2%	-13%
Costo de Ventas	10.483	10.288	11.700	2%	-10%
Utilidad Bruta	3.261	3.238	4.030	1%	-19%
Gastos administrativos y de ventas	2.824	2.862	3.084	-1%	-8%
Utilidad Operacional	364	420	799	-13%	-54%
Utilidad Neta	10	-8	187	-	-95%
EBITDA	620	669	1.068	-7%	-42%
Margen Bruto	23,7%	23,9%	25,6%	-21 pbs	-189 pbs
Margen Operacional	2,6%	3,1%	5,1%	-46 pbs	-243 pbs
Margen Neto	0,1%	-0,1%	1,2%	13 pbs	-112 pbs
Margen EBITDA	4,5%	4,9%	6,8%	-44 pbs	-228 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
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.