

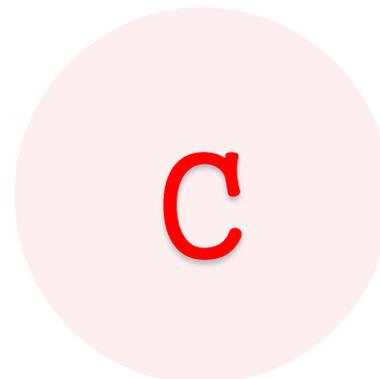
Grupo Éxito reportó sus resultados para el cierre de año fiscal 2018. A primera instancia, **consideramos los resultados del emisor como negativos, y quedamos a la espera de la reunión con los analistas para aclarar dudas con respecto a la generación de efectivo, factores negativos de las operaciones y nuevas cuentas contables usadas.** Destacamos que los resultados a nivel holding, como hemos venido aclarando a lo largo de la cobertura del emisor, no son representativos para análisis financiero y mucho menos para valoración. De esta manera, es pertinente comentar cada línea de negocio por separado, incluyendo las operaciones a nivel holding. Brasil, tal y como ha ocurrido durante el año, ha sido el generador de valor del Grupo, mientras que Colombia continúa perjudicando la adición de valor al accionista de la empresa, pues los niveles de apalancamiento y dificultades operativas han llevado el flujo de caja generado en el periodo a terreno negativo. Argentina y Uruguay continúan siendo líneas de negocio en ambientes económicos retadores, aunque han logrado aumentar Ventas Mismos Metros (VMM) en moneda local.

### Hechos relevantes

• **Las buenas noticias:** Destacamos que GPA –filial de Grupo Éxito que opera la línea de negocio en Brasil- tuvo un año de recuperación y estuvo en línea con nuestros estimados. Las operaciones de Brasil se comentaron en [Siguen llegando buenas noticias de Brasil](#), y básicamente nuestras expectativas de crecimiento para el año 2018 fueron bastante asertivas, pues al comparar las estimaciones de ingresos con las ventas reportadas, se tiene que el crecimiento reportado estuvo 33 p.p. por encima de nuestra proyección (10,32% A/A). Desde el punto de vista de flujos de caja operativos, la filial estuvo por encima de nuestras expectativas al reportar BRL 2.586 millones vs nuestro estimado de BRL 2.241 millones. También, los dividendos pagados por la empresa aumentaron 247% A/A, reflejando la recuperación de las operaciones y el buen desempeño de sus líneas de negocio.

• **Uruguay y Argentina con ventajas locales:** Argentina y Uruguay continúan siendo segmentos de operación afectados de manera importante por efectos de tasas de cambio. Las operaciones en los dos países se contrajeron, Argentina por su parte redujo sus ventas 25% A/A, mientras que Uruguay tuvo un decrecimiento más ligero de 1,6% A/A. No obstante, en moneda local ambas líneas de negocio tuvieron crecimientos Mismos Metros, Uruguay 4% A/A y Argentina 27% A/A. Uruguay se vio beneficiado por un tema de implementación de Fresh Market, mientras que Libertad en Argentina por tercer año consecutivo aumentó cuota de mercado dentro de un ambiente económico retador.

01 de marzo de 2019



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

### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	14.974
Recomendación	Venta
Market cap (COP)	6.47 B
Ultimo Precio	14,460
YTD (%)	17%
Beta ajustado	N/A
Participación Colcap	N/A

Omar Suarez  
Gerente Estrategia Renta Variable  
Casa de Bolsa

Luis Miguel Alcega  
Analista Acciones  
Corficolombiana

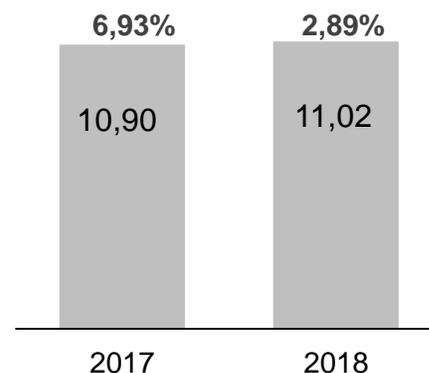
• **Malas noticias desde Colombia continúan:** Las operaciones en Colombia tuvieron un comportamiento negativo, pues las ventas del emisor apenas pudieron aumentar 1,02% A/A vs nuestro estimado de 4% A/A, y el margen EBITDA disminuyó 0.38 p.p. A/A. Es importante destacar que se tenían expectativas importantes de recuperación este año 2018 dado mejores perspectivas económicas que en 2017, y al parecer lo ocurrido fue la continuidad de pérdida de mercado por temas de las tiendas de alto descuento. Nos encontramos a la espera de que las tiendas de descuento reporten resultados del año 2018 para poder concluir y afirmar la pérdida de mercado de Almacenes Éxito.

• **Lo que realmente preocupa de Almacenes Éxito:** Por otro lado, lo más preocupante de las operaciones de Colombia fue la generación de efectivo durante el periodo 2018. Destacamos que el flujo de caja tiene nueva clasificación de cuentas, por lo que es difícil hacer una comparación con los años anteriores como hemos venido realizando. Esperamos poder aclarar las dudas al respecto en la reunión de analistas con el Grupo, y así poder emitir una opinión concreta. No obstante, queremos destacar unos factores importantes:

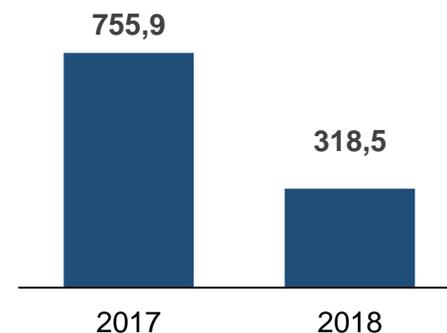
• La empresa reportó en 2017 unas cifras bajo unas cuentas de Estado de flujo de caja, y para el año 2018 reporta distinto (incluso para el mismo año). Es decir, si se toman los estados financieros reportados en 2017 y se comparan con los estados financieros reportados en 2018, las cifras para el año 2017 no concuerdan, y algunas tienen diferencias sustanciales. Por ejemplo, en el flujo de caja se aprecia una reconciliación en los estados financieros 2018 por costos financieros para el año 2017 de COP 203.562 millones más alta, representando un aumento de la cuenta de 60% frente a los estados financieros del 2017. También, bajo los estados financieros en 2018, no se puede evidenciar con la misma calidad el apalancamiento en proveedores, que consideramos cifra fundamental.

• Adicionalmente, si se tiene en cuenta que la empresa en el año realizó una estrategia para disminuir su apalancamiento (que resultó en un *downstream* de deuda hacia Segisor, y realmente no significó un desapalancamiento a nivel consolidado), la empresa a nivel holding no logró generar fondos de efectivo. La operación con Segisor se reportó como un incremento de cuenta en el flujo de caja de inversión por aproximadamente COP 700 mil millones, con lo que si normalizamos por este hecho, el flujo de efectivo generado durante el año 2018 no es COP 266.173 millones si no por el contrario una disminución de efectivo por COP 430 mil millones. Hay que tener en cuenta que la deuda que se disminuyó con Segisor sigue siendo parte de la deuda consolidada, no ha sido pagada, ha sido solo una estrategia contable, que no implica ninguna disminución del apalancamiento del Grupo consolidado. Como resultado, la disminución del 5% en el balance de deuda no responde a un pago de capital, si no por el contrario a la estrategia con Segisor. Es decir, el apalancamiento no se disminuye en 2018.

Ventas y FCO/Ventas  
COP Billones



FCO  
COP miles de millones



# Grupo Éxito | Entrega de Notas 4T18

## Colombia, a paso de tortuga

### Resumen resultados financieros

Cifras en miles de millones de COP

Grupo Éxito					
	4T18	4T17	3T18	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	15,665,762	15,729,626	12,746,030.00	0%	23%
Costo de ventas	11,879,411	11,605,383	9,781,357.00	2%	21%
Utilidad Bruta	3,786,351	4,124,243	2,964,673	-8%	28%
Gastos de operación	2,954,884	3,178,139	2,556,851	-7%	16%
Utilidad operacional	831,467	946,104	407,822	-12%	104%
Utilidad Neta	160,091	187,374	-9,676	-15%	-1755%
EBITDA	1,085,498	1,214,818	661,131	-11%	64%
Margen Bruto	24%	26%	23%	-205 pbs	91 pbs
Margen Operacional	5%	6%	3%	-71 pbs	211 pbs
Margen Neto	1%	1%	0%	-17 pbs	110 pbs
Margen EBITDA	7%	8%	5%	-79 pbs	174 pbs

## Gerencia de Inversiones

## Mesa Distribución

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

### Juan Pablo Vélez

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

### Alejandro Forero

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

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Juan Pablo Serrano

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

### Diego Velásquez

Analista de Renta Fija  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

## Mesa Institucional Renta Fija

### Enrique Fernando Cobos

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

### Santiago Clavijo

Practicante Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

### Ivette Cepeda

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

### Omar Suarez

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

### Adda Padilla

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

### Juan Felipe D'luyz

Analista Junior Renta Variable  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

## 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.