

**Grupo Éxito presentó resultados financieros NEUTRALES en el 3T19**, con crecimiento en ventas de 2,8% A/A, jalonado principalmente por una tendencia positiva en Colombia (+5,8 A/A) y Uruguay (+4,3 % A/A), no obstante, todavía con dificultades en Argentina. En particular, los resultados de Colombia obedecen a un desempeño sobresaliente en Ventas Mismos Metros (VMM) de la marca Éxito (+6,9 % A/A), Carulla (+2,4%) y el segmento *Cash & Carry* en Colombia con Surtimayorista (+18% A/A). El EBITDA recurrente presentó una variación positiva (+11% A/A) con respecto al mismo periodo del año anterior como resultado de eficiencias operacionales y mayor crecimiento en ventas. Por otro lado, La utilidad neta estuvo favorecida en particular por un ingreso no operacional (ganancia por instrumentos financieros) y menores gastos financieros, registrando un margen neto en el periodo de 0,3%. la operación de Brasil esta contablemente clasificada como un activo y pasivo no recurrente disponible para la venta.

### Hechos relevantes

• **Desempeño sobresaliente en Colombia y Uruguay:** La tendencia positiva del consumo en Colombia apalancó el crecimiento de ventas (+2,8 % A/A) dado un comportamiento favorable en la marca Éxito (+6,9% A/A), Carulla (+3,0% A/A) y B2B y otros (12,6%), aportando el 76% del crecimiento en ventas en Colombia. En cuanto a Uruguay, resaltamos la implementación de las buenas prácticas de Colombia con el formato Fresh Market, contribuyendo al crecimiento en ventas (+4,5% A/A) junto con el formato Devoto Express, esto a pesar de un entorno macroeconómico todavía delicado. Por otro lado, el negocio de comida en Argentina no despega, obedeciendo a una pérdida significativa en el poder adquisitivo de los consumidores, no obstante, el negocio inmobiliario continúa ejerciendo como cobertura natural reflejado en un EBITDA positivo pero débil en Libertad.

• **Surtimayorista:** Los niveles de crecimiento observados en los últimos Estados Financieros soportan la tesis de inversión en formatos Fresh Market, Wow, y Cash & Carry, como hicimos referencia en la actualización de valoración de Grupo Éxito, una vez recibidos los ingresos por venta de Segisor. En particular, el rápido crecimiento del Cash & Carry (+12,6% A/A) no sorprende, sin embargo, este segmento aún no es representativo dentro del total de ventas de la compañía y su crecimiento no es sostenible a largo plazo, por lo cual para alcanzar el nivel de precios de la acción observado en 2015 (COP 30.000) la mayoría de los ingresos netos recibidos por la venta de Segisor tendrían que ser invertidos en expandir el negocio de ventas al por mayor (Surtimayorista). Así mismo, esperar que su crecimiento por encima del 10% nominal continúe durante los siguientes cinco años, algo que no vemos factible en el horizonte de proyección explícita.

• **Desapalancamiento:** Resaltamos una utilidad neta favorecida por menores gastos financieros, y una ganancia no operacional por instrumentos financieros. A futuro esperamos una mejora en la estructura de capital como efecto del pago de la deuda estructural de la compañía, resultando en menores gastos financieros y un costo de capital menor.

15 de noviembre de 2019

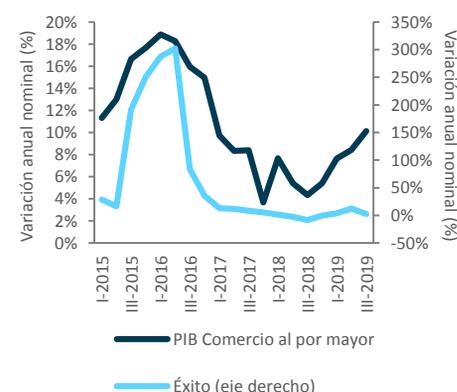


### Información especie

Cifras en COP

<b>Precio objetivo*</b>	<b>19.469</b>
<b>Recomendación</b>	Participar en la OPA
Market Cap (BN)	<b>8,0</b>
Ultimo Precio	<b>17.940</b>
YTD (%)	<b>44%</b>

### Gráfica 1. Ingresos Éxito y PIB nominal de comercio al por mayor



Daniel Felipe Duarte  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
Casa de Bolsa

### Resumen resultados financieros

COP miles de MM	GRUPO ÉXITO				
	3T18	2T19*	3T19	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	3.525	14.465	<b>3.624</b>	2,8%	-74,9%
Utilidad Bruta	897	3,204	<b>918</b>	2,3%	-71,4%
EBITDA	248	729	<b>275</b>	11,0%	-62,2%
Utilidad Neta (Éxito)	-31	29	<b>11</b>		-62,0%
Margen Bruto	25,4%	22,2%	<b>25,3%</b>	-12 pbs	317 pbs
Margen EBITDA	7,0%	5,0%	<b>7,6%</b>	56 pbs	256 pbs
Margen Neto	-0,9%	0,2%	<b>0,3%</b>	120 pbs	10 pbs

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

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

**Santiago Clavijo**  
Analista Junior Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

**Deisi Cañon**  
Practicante Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista Junior Renta Variable  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

## Mesa Distribución

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

## Mesa Institucional Acciones

**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

## Mesa Institucional Renta Fija

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

**Olga Dossman**  
Gerente Comercial  
Olga.dossman@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

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

## 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.