

Consideramos los resultados de Grupo Éxito **NEUTRALES** y continuamos con nuestra percepción negativa a nivel estructural. A nivel consolidado, la empresa muestra una mejora notable tanto a nivel de ventas, como operativamente. Los ingresos consolidados netos, excluyendo efectos cambiarios, aumentaron 8.7% A/A motivados por un crecimiento en todos los países de operación y sólido desempeño de negocios complementarios. Operativamente, Brasil y Colombia fueron los países que más aportaron al EBITDA del grupo; luego de excluir los *tax credits*, el margen EBITDA aumentó 70 pbs. Los resultados netos del grupo fueron COP 119,004 MM, reflejando un aumento de 71.8% A/A, producto de menores tasas de interés en Brasil y Colombia, mayor desempeño operativo en todos los países y una disminución de gastos no recurrentes. Adicionalmente, el grupo continúa percibiendo sinergias de la adquisición del año 2015 y estima explotar los beneficios financieros para el año (Annual run rate) por USD 120mm. Con respecto al negocio de Real Estate, se estima que la apertura de los dos proyectos (Viva Tunja y Viva Envigado) se realice para finales de año. **Es importante recordar que los resultados de Grupo Éxito están sesgados contablemente a los resultados de GPA, por lo que concluir con la empresa consolidada no consideramos sea significativo.**



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

17 de agosto de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Brasil continúa su senda positiva:** La filial brasilera continúa mostrando buen desempeño en sus dos segmentos de alimentos, a pesar de la deflación. Las ventas incrementaron 10.4% A/A y 3.9% A/A Mismos Metros (VMM), producto de un aumento del 23% A/A en ventas por Assaí y una penetración de mercado y recuperación en todos los formatos de tiendas de Multivarejo. Creemos que Brasil continuara impulsando los resultados de Grupo Éxito y esperamos mayor recuperación en Multivarejo para final de año, junto con una expansión mayor en Cash and Carry.

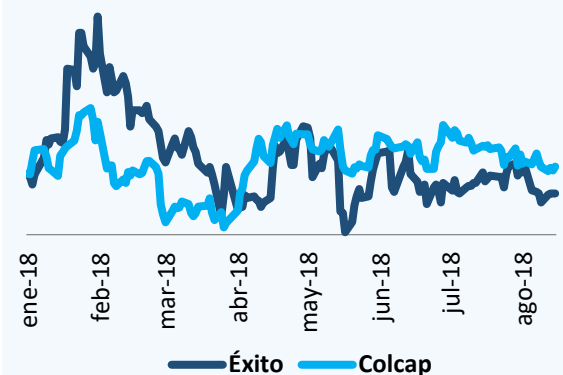
• **Colombia muestra mejora en su tendencia de ventas:** Consideramos que Almacenes Éxito ha mejorado con respecto a los últimos trimestres. Las Ventas Mismos Metros aún se encuentran en terreno negativo, sin embargo, considerando los últimos 5 trimestres, estas han pasado de un mínimo de -6.2% en 4T17 a -1.3% en 2T18. El comportamiento positivo de los ingresos se vio motivado mayormente por una recuperación en el consumo de la economía, mayor desempeño de los negocios complementarios y un efecto mundial de fútbol importante en productos electrodomésticos, textiles y de hogar. Operativamente, la empresa se benefició de optimización de procesos y menores gastos de renta, traducidos en una expansión de 110 pbs del margen EBITDA.

• **Uruguay y Argentina:** Las ventas en los dos países lograron aumentar, y destacamos un crecimiento del 34% A/A y Mismos Metros en Argentina, a pesar de la situación macro. Uruguay, por su parte, aumentó 6.2% A/A y Mismos Metros. Adicionalmente, continúa mostrando márgenes EBITDA sólidos, con un aumento de 30 pbs.

Información de la especie

Precio Objetivo (COP)	14.973
Recomendación	Subponderar
Cap. Mcdo (COP bn)	7,16
Último Precio (COP)	16.000
% Precio YTD	-3,38%
Dividend Yield	1,52%
Participación Colcap	3,09

Comportamiento de la acción



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Luis Miguel Alcega

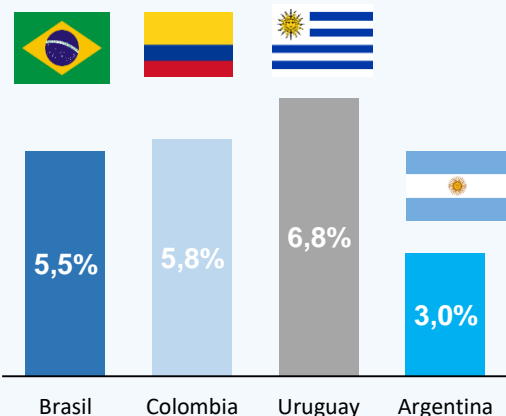
Analista de Acciones

• **Carulla Fresh Market:** La empresa tuvo la apertura de su primera tienda de este formato a finales del año 2017. El desempeño que ha tenido el nuevo formato ha sido tal, que para finales del año 2018 se estima cerrar con un total de 5 tiendas (3 en Bogotá, 1 en Envigado y 1 en Medellín). Actualmente, las ventas de este formato representan aproximadamente el 7% de los ingresos de Carulla y se estima que con las nuevas tiendas, la proporción aumente a 12%. La aceptación del formato en los consumidores y la recuperación en la economía colombiana ha permitido al grupo expandir el formato en su segmento de supermercados Éxito. Próximamente veremos tiendas “gourmet” bajo la marca Éxito.

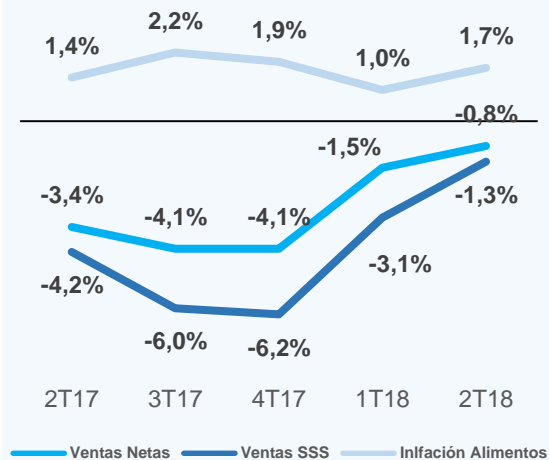
• **Estrategia con negocios complementarios y omni-canal continúan impactando positivamente:** Destacamos que los ingresos por estrategia omni-canal aumentaron 30% en lo que va de año y la empresa continúa desarrollando negocios complementarios tales como Puntos Colombia. Bajo estas dos estrategias, el Grupo logra la retención de clientes y evita perder ventajas competitivas, alineándose con la industria y la revolución tecnológica.

• **Endeudamiento Almacenes Éxito:** El grupo logró disminuir la deuda a nivel holding a través de una facilidad emitida a Segisor (vehículo por el cual se tiene la participación en GPA). No obstante, la empresa continúa con una concentración importante de amortización de capital para el cierre 2018 de COP 1.5Bn y para el año 2020 de COP 1.8Bn. El nivel de flujo de caja operativo no es suficiente para el pago del año 2018 dado que la empresa también posee deudas comerciales (proveedores) por un monto sustancial. De esta manera, creemos que el efectivo en balance no puede usarse en su totalidad para el pago de deuda y continuamos con nuestra preocupación por el nivel de apalancamiento.

1. Margen EBITDA Recurrente



2. Ventas Almacenes Éxito



Grupo Éxito

Cifras en COP miles de millones	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Operacionales	12,881	13,268	13,744	-3%	-6%
Costo de Ventas	9,448	9,645	10,483	-2%	-10%
Utilidad Bruta	3,433	3,623	3,261	-5%	5%
Gastos administrativos y de ventas	2,601	2,810	2,824	-7%	-8%
Utilidad Operacional	831	814	438	2%	90%
Utilidad Neta	119	69	10	-	1090%
EBITDA	1,066	1,059	694	1%	54%
Margen Bruto	26.7%	27.3%	23.7%	-65 pbs	292 pbs
Margen Operacional	6.5%	6.1%	3.2%	32 pbs	326 pbs
Margen Neto	0.9%	0.5%	0.1%	40 pbs	85 pbs
Margen EBITDA	8.3%	8.0%	5.0%	29 pbs	323 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 Velásquez
Analista de Renta Fija
diego.velasquez@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
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. 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.