

**Consideramos los resultados financieros de Grupo Éxito como NEUTRALES.** El entorno retador en Colombia sigue generando una contracción en las ventas (-5% A/A), afectadas por la debilidad del consumo, la fuerte desaceleración en la inflación de alimentos y a la expansión agresiva de los formatos de descuento que siguen generando una pérdida en la participación de mercado de la compañía. Esperamos que los resultados financieros en Colombia continúen mostrando un débil desempeño en el año 2018, de la mano de una lenta recuperación del consumo. Por el lado de Brasil, las ventas siguen siendo impulsadas por el buen desempeño de Assaí, el cual se ha visto favorecido por una mejora en el comportamiento de la economía brasilera, la implementación de estrategias comerciales efectivas y la conversión de tiendas. Sin embargo, el margen EBITDA se vio impactado por la deflación de alimentos y los gastos relacionados con la expansión del formato Cash & Carry. Esperamos que la operación en Brasil siga mostrando un buen desempeño. Por último, la utilidad neta presentó un crecimiento de 400% A/A en 2017, favorecida por menores gastos financieros y sinergias alcanzadas por USD 100 millones en el año.



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

26 de febrero de 2018

### HECHOS RELEVANTES

• **Mercado altamente competitivo y debilidad económica siguen impactando los resultados en Colombia:**

Las Ventas Mismos Metros (VMM) presentaron una contracción de 7,2% A/A en el 4T17, explicado principalmente por un fuerte descenso de las VMM de Surtimax y Surtimayorista (-11,2% A/A) y de Almacenes Éxito (-7,1% A/A). El pobre desempeño de las ventas está explicado principalmente por la débil dinámica del consumo, deterioro en la participación de mercado como consecuencia de la agresiva expansión de los formatos de descuento y una importante desaceleración de la inflación de alimentos. Lo anterior, sumado a una menor dilución de costos fijos generó que el margen EBITDA en esta región se contrajera 170 pbs. A pesar del buen comportamiento de los ingresos del negocio inmobiliario (25% A/A), las ventas netas en Colombia cayeron 4% A/A debido a que este segmento aún cuenta con una participación sobre estas menor al 5% .

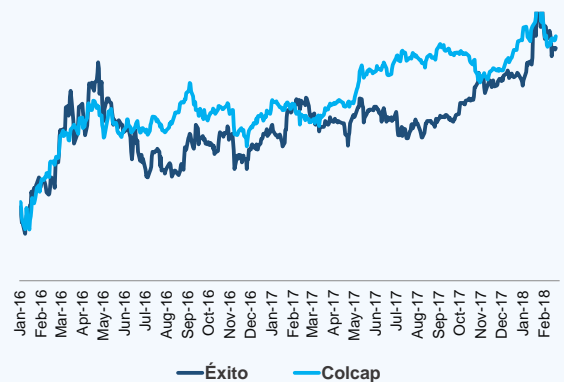
• **Carulla Fresh Market y Surtimayorista, 2 estrategias con un objetivo en común:**

Como parte de la estrategia para enfrentar los desafíos relacionados con el débil desempeño del consumo y la alta competencia por parte de los formatos de descuento en Colombia, Grupo Éxito ha implementado 3 iniciativas: 1) La compañía completa 9 tiendas de Surtimayorista (formato Cash & Carry exitoso en Brasil), con el cual busca impulsar las ventas en el segmento mayorista y hacer frente a la competencia de bajos precios; 2) Con el nuevo modelo de Carulla Fresh Market, la compañía busca fortalecer su posición en el segmento Premium con una mayor diferenciación y mejoramiento de la calidad y el servicio, buscando defender sus márgenes de rentabilidad; 3) Las ventas de la estrategia omni-canal presentaron un buen desempeño, con un crecimiento del 19% A/A. Aunque consideramos como positivas estas iniciativas, esperamos que el entorno retador siga impactando los resultados financieros.

#### Información de la especie

|                       |               |
|-----------------------|---------------|
| Precio Objetivo (COP) | 20,000        |
| Recomendación         | Sobreponderar |
| Cap. Mcdto (COP bn)   | 7.65          |
| Último Precio (COP)   | 17,080        |
| % Precio YTD          | 3.14%         |
| Dividend Yield        | 1.42%         |
| Participación Colcap  | 3.20          |

#### Comportamiento de la acción



**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

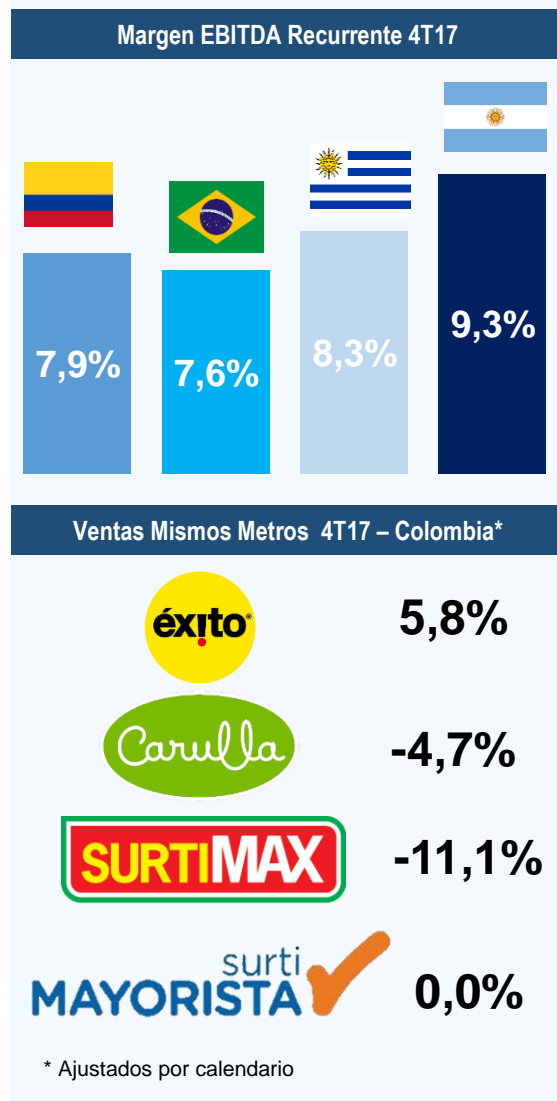
**Roberto Carlos Paniagua**

Analista de Acciones

• **Assaí, el jugador estrella en Brasil:** La estrategia de la compañía hacia el segmento de alimentos sigue dando sus frutos, donde Assaí continúa jalando las ventas netas en Brasil (6,8% A/A), compensado en parte por Multivarejo. Por el lado del margen EBITDA, este registró una contracción de 120 pbs, afectado por la deflación de alimentos y los gastos relacionados con la expansión y conversión del formato Cash & Carry. Esperamos que la operación en Brasil siga mostrando una recuperación importante en el año 2018, de la mano de una mejor dinámica del consumo y menores tasas de interés.

• **Argentina y Uruguay finalizan el año bien:** Argentina y Uruguay presentaron una buena dinámica operacional, con crecimiento en ventas por encima de la inflación y expansión del margen EBITDA, impulsado por mayores eficiencias alcanzadas. Destacamos el desempeño favorable del negocio inmobiliario en Argentina, cuyos ingresos registraron un crecimiento de 21,7% A/A y alcanzaron una participación del 5,6% sobre las ventas totales.

• **Utilidad favorecida por mayores sinergias, desempeño favorable en Brasil y reducción en gastos financieros:** Aunque el margen neto continúa por debajo de 1% debido al entorno retador en las economías latinoamericanas, hay que resaltar la recuperación de la ganancia neta, la cual presentó un crecimiento de 400% A/A en el año 2017. La reducción en la inflación y en las tasas de interés en Colombia y Brasil generaron redujeron los gastos financieros, lo que sumado a la recuperación de los resultados en este último impulsaron la utilidad. De igual manera, Grupo Éxito alcanzó sinergias por USD 100 millones, ubicándose por encima de las expectativas de la compañía y demostrando que las 28 iniciativas relacionadas este plan han generado efectos positivos sobre los márgenes.



### Grupo Éxito

| Cifras en COP miles de millones    | 4T17   | 4T16   | 3T17   | Var % A/A | Var % T/T |
|------------------------------------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| Ingresos Operacionales             | 15.730 | 14.938 | 13.920 | 5%        | 13%       |
| Costo de Ventas                    | 11.700 | 11.274 | 10.726 | 4%        | 9%        |
| Utilidad Bruta                     | 4.030  | 3.664  | 3.194  | 10%       | 26%       |
| Gastos administrativos y de ventas | 3.084  | 2.867  | 2.780  | 8%        | 11%       |
| Utilidad Operacional               | 799    | 605    | 291    | 32%       | 175%      |
| Utilidad Neta                      | 187    | 191    | -31    | -2%       | -         |
| EBITDA                             | 1.068  | 842    | 547    | 27%       | 95%       |
| Margen Bruto                       | 25,6%  | 24,5%  | 22,9%  | 109 pbs   | 267 pbs   |
| Margen Operacional                 | 5,1%   | 4,1%   | 2,1%   | 103 pbs   | 299 pbs   |
| Margen Neto                        | 1,2%   | 1,3%   | -0,2%  | -         | -         |
| Margen EBITDA                      | 6,8%   | 5,6%   | 3,9%   | 115 pbs   | 286 pbs   |

# Contactos

## Gerencia de Inversiones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

[alejandra.pieschacon@casadebolsa.com.co](mailto:alejandra.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](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Angela Pinzón

Analista de Renta Fija

[Angela.pinzon@casadebolsa.com.co](mailto:Angela.pinzon@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

### Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Lina Cuéllar

Analista de Renta Fija

[lina.cuellar@casadebolsa.com.co](mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Roberto Paniagua

Analista de Renta Variable

[Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co](mailto:Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Raúl Moreno

Practicante

[raul.moreno@casadebolsa.com.co](mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

## Mesa Institucional

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

[alejandra.forero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandra.forero@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

[juan.serrano@casadebolsa.com.co](mailto:juan.serrano@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

[enrique.cobos@casadebolsa.com.co](mailto:enrique.cobos@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

### Ivette Cepeda

Gerente Comercial

[i.cepeda@casadebolsa.com.co](mailto:i.cepeda@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

## Distribución

### Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

[ricardo.herrera@casadebolsa.com.co](mailto:ricardo.herrera@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

### Guillermo A. Magdalena Buitrago

Gerente Comercial Cali

[gmagdalena@casadebolsa.com.co](mailto:gmagdalena@casadebolsa.com.co)

Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

[jvelez@casadebolsa.com.co](mailto:jvelez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

### Adda Padilla

Gerente Comercial

[adda.padilla@casadebolsa.com.co](mailto: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](mailto:ccastro@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

### Diana Serna

Gerente APTs

[diana.serna@casadebolsa.com.co](mailto:diana.serna@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

### Oscar Mauricio López

Gerente Mercados Globales

[oscar.lopez@casadebolsa.com.co](mailto:oscar.lopez@casadebolsa.com.co)

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

### Andrés Angarita

Gerente Divisas y Derivados

[andres.angarita@casadebolsa.com.co](mailto: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. 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.