

Consideramos los resultados corporativos de GPA, filial de Grupo Éxito, como **POSITIVOS** al 3T18. La empresa continúa mostrando y afirmando recuperación en Multivarejo, junto con un desempeño positivo de tiendas Assaí. Las ventas del segmento de alimentos mostraron una aceleración en su crecimiento de 12,8% A/A al totalizar BRL 13,3 billones, situación motivada por la ganancia continua de cuota de mercado en Multivarejo y la recuperación y expansión en Assaí. También, el aumento de cuota de mercado ha permitido a la firma beneficiarse de mayores economías de escala, disminuyendo la carga operacional y registrando mejoras en el margen EBITDA, el cual se incrementó en 50pbs A/A. Los resultados del emisor se encuentran en línea con nuestras expectativas en lo corrido del año, y consideramos que los resultados al cierre de año serán positivos y continuaran lo visto de recuperación y aumento de cuota de mercado en Multivarejo y Cash & Carry.

26 de octubre de 2018



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

Hechos relevantes

• **Multivarejo, viento en popa:** Las ventas del segmento mostraron buen desempeño en el 1S18, y este trimestre resulta en una confirmación de esta tendencia de recuperación. Destacamos como fundamental el crecimiento Mismos Metros de 6,1% A/A (160 pbs mayor que la inflación A/A), reflejando aumento de cuota de mercado. También, los gastos administrativos y de venta se han incrementado muy por debajo de la inflación 12-meses, 2% vs 4,5%, con lo que el segmento ha logrado aumentar su EBITDA ajustado 4.8% A/A y a un paso mas acelerado que las ventas; y así, reflejando mayor eficiencia operativa y un mejor margen EBITDA ajustado de 5,7%. Es importante destacar que el crecimiento de las ventas minoristas de la firma ha estado impulsado en gran medida por Pao de Azúcar y tiendas Extra en lo corrido de año, con un crecimiento de 15.2% y 36.6% A/A respectivamente. No obstante, en 3T18 el crecimiento del segmento se ve motivado por tiendas de proximidad y otros negocios (15,8% A/A y 14,5% A/A respectivamente).

• **Cash and Carry, ñao decepcione:** El modelo de negocio de Assaí continúa mostrando ser un *driver* de valor para la empresa. El crecimiento en ventas mostró nuevamente aumentos elevados, 25,5% A/A, con Ventas Mismos Metros de 7,4% A/A. El segmento se ha visto beneficiado por la apertura de 19 tiendas en los últimos dos años y el aumento acelerado en la preferencia del consumidor. De esta manera, el formato Cash and Carry logró aumentar en 90 pbs A/A su margen EBITDA ajustado. Consideramos que las tiendas Assaí cerrarán el año con un comportamiento en línea con lo visto hasta la fecha y la expansión de tiendas continuar de forma activa.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	N/A
Recomendación	N/A
Market cap (BRL)	21.6 B
Ultimo Precio	78.76
YTD (%)	-0.48%
Beta ajustado	N/A
Participación Colcap	N/A

Omar Suarez
Gerente Estrategia
Renta Variable Casa de Bolsa

Luis Miguel Alcega
Analista Renta Variable
Corficolombiana

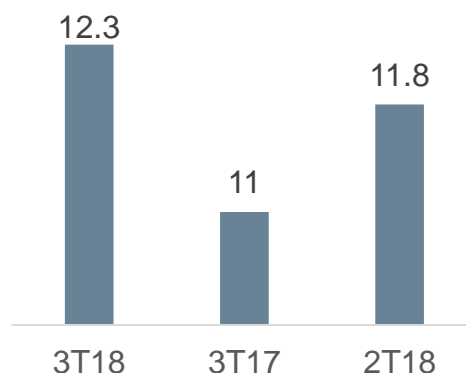
GPA | Entrega de Notas 2T18

Crecimiento que no percibirá Grupo Éxito

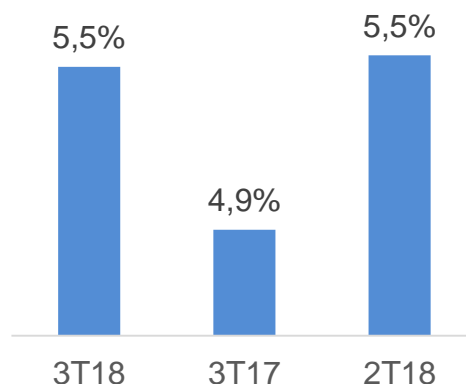
• **Dividendos:** Los resultados de la empresa apuntan a un incremento en sus dividendos, lo cual es positivo para sus accionistas comunes. No obstante, Segisor es su único accionista común, y el cual tiene una deuda por EUR 400 millones con una estrategia de repago a través de los dividendos recibidos de GPA, por lo que Grupo Éxito no percibirá este beneficio.

• **Apalancamiento en niveles bajos:** El apalancamiento de la empresa continúa en niveles bastante bajos con un indicador de deuda a EBITDA de -1,15x, lo cual es un factor negativo dado el conflicto de intereses que se presenta a nivel de gobierno corporativo. Grupo Casino, accionista controlante de GPA y de Grupo Éxito, tiene un plan de disposición de activos para incrementar la posición de efectivo y poder hacer frente a sus deudas contractuales. Así las cosas, Casino podría utilizar a GPA para hacer transacciones de adquisición dentro del grupo, tal y como paso con Almacenes Éxito en el año 2015, generando una destrucción de valor para Grupo Éxito como accionista. También, la venta de los activos de GPA, como Vía Varejo, empiezan a ser un factor negativo puesto que los ingresos recibidos podrían ser usados en mayor medida para pagos de deuda de Grupo Casino, tanto a nivel de Segisor como a nivel Holding, y no para una expansión en el negocio de la firma.

Ventas netas, BRL billones.



Margen EBTIDA Ajustado



Resumen resultados financieros

Cifras en miles USD

Cifras en BRL millones	GPA			Var % A/A	Var % T/T
	3T18	3T17	2T18		
Ventas netas	12,258	10,909	11,775	12%	4%
Costo de ventas	9,544	8,468	8,677	13%	10%
Utilidad Bruta	2,714	2,441	3,098	11%	-12%
Gastos de operación	2,048	1,904	2,037	8%	1%
Utilidad operacional	392	201	750	95%	-48%
Utilidad Neta	188	10	431	1780%	-56%
EBITDA	611	409	972	49%	-37%
Margen Bruto	22.14%	22.38%	26%	-24 pbs	-417 pbs
Margen Operacional	3%	2%	6%	136 pbs	-317 pbs
Margen Neto	1.53%	0.09%	4%	144 pbs	-213 pbs
Margen EBITDA	4.98%	3.75%	8%	124 pbs	-327 pbs
Ventas de Multivarejo*	6,393	6,225	6,452	3%	-1%
Ventas de Assai*	5,865	4,684	5,278	25%	11%

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

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

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 Vélez

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

Juan Pablo Serrano

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

Angela Pinzón

Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá
jjimenez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

Mesa Institucional Renta Fija**Enrique Fernando Cobos**

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

Diego Velásquez

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

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

Roberto Carlos 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

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.