

Grupo Éxito

Posible regreso al MSCI Colcap

Valor Justo:
COP 6,000
 Comprar

Potencial: 118.2% Riesgo: Alto Cierre: 2,750

INFORMACIÓN DE LA ACCIÓN

Capitalización bursátil (COP bn)	5.3
Dividendo anual 2024E (COP)	62
Retorno por dividendo:	1.50%
% MSCI COLCAP:	0.0%
# Acciones	1,298 mm
P/VL actual:	0.79x
P/U actual:	36.59x

Este año, la compañía ha tenido retos importantes para generar utilidades, a raíz de los mayores gastos financieros derivados de mayores tasas de interés y por el aumento del endeudamiento de corto plazo; a su vez, por el efecto negativo de negocios conjuntos como Tuya.

A pesar de esto, consideramos que tiene una capacidad amplia en términos de financiación y generación de flujo de caja que aliviarán las presiones financieras. Esto, sumado a un descuento amplio frente a nuestro valor justo, nos lleva a pensar que las acciones de Éxito están en un punto muy atractivo para los inversionistas.

> ¿POR QUÉ COMPRAR?

La caída vertiginosa del precio de la acción en las tres geografías donde cotiza, a raíz del flujo vendedor, principalmente de inversionistas en Brasil, nos lleva a considerar que es un momento apropiado para invertir, ya que el descuento actual no refleja la solidez financiera de la compañía. Además, siguen latentes catalizadores como la posible entrada al MSCI COLCAP a final de año.

Autores

Julián Ausique
 Analista Acciones
 jausique@corredores.com

Katherine Ortiz
 Analista Líder Acciones
 kortiz@corredores.com

> TESIS DE INVERSIÓN





Formatos innovadores y nuevos proyectos: Grupo Éxito ha desarrollado un modelo comercial diferenciado e innovador, donde la transformación de los almacenes Carulla y Éxito a los formatos Fresh Market y Wow le ha permitido aumentar significativamente sus ventas mismos metros, dado el superior servicio al cliente y la digitalización.

A cierre de 2022, el 41% de las ventas en Colombia se originaron en formatos innovadores, los cuales lograron que las ventas en las tiendas reformadas crecieran cerca de 9.3% en Fresh Market y 27% en WOW por encima de tiendas no reformadas, luego de dos años.

De igual manera, las reconversiones a SurtiMayorista permitieron que las ventas en estas tiendas crecieran 2.3x más que antes de la transformación, significando un retorno sobre el capital invertido (ROI) del 24% después de 24 meses.

Este formato de SurtiMayorista será el foco principal de la compañía en los próximos años, dado que les permitirá expandirse a nuevas regiones del país con unos costos menores a los demás formatos.

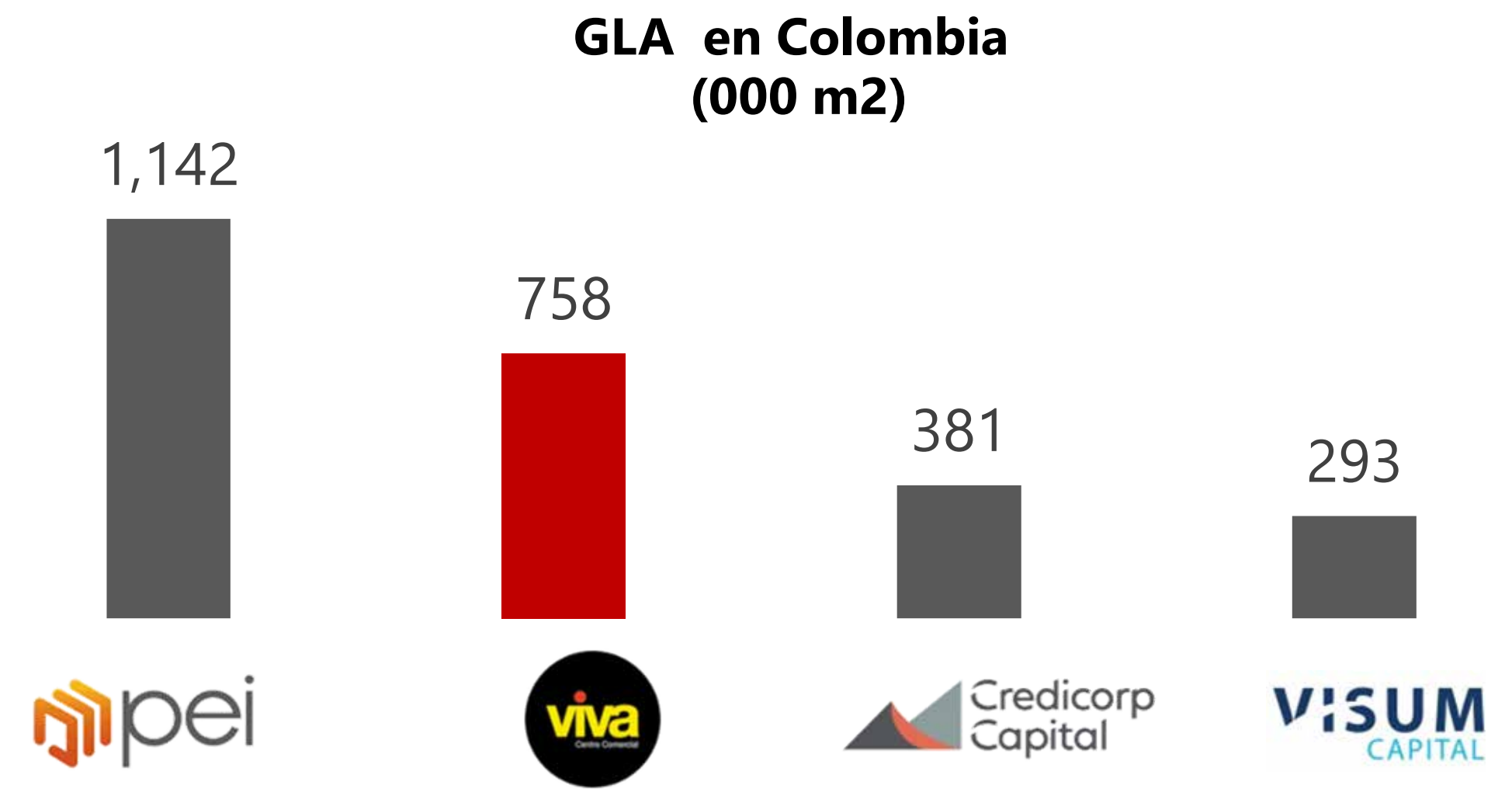
Esquema multimarca Grupo Éxito

Marca				 
Formatos	Hipermercados, Supermercados & conveniencia	Supermercados & conveniencia	Cash and Carry	Supermercados de Proximidad
Propuesta de Valor	Relación precio/calidad Todo en un solo lugar Servicio al cliente de alta calidad	Experiencia superior Lo mejores productos Frescos Productos premium y saludables	Foco en clientes institucionales Precios bajos	Alta participación de marca propia Diferenciación en frescos Precios bajos
Estrategia	Nueva generación de hipermercados: Éxito WOW	Innovación bajo el modelo Fresh Market	Vehículo de penetración de nuevos territorios y segmentos de consumidor	Super Inter: Concepto "Vecino" Surtimax: tiendas de 300m2
Participación en ventas	70%	15%	15%	15%
# Tiendas	209	107	46	76-60

> TESIS DE INVERSIÓN

Monetización del tráfico como palanca de crecimiento.

A través de negocios complementarios y el programa de fidelización "Puntos Colombia" se ha venido ampliando el potencial de monetización del tráfico e intangibles de la compañía. El programa de fidelización fue la primera alianza entre un retailer y un banco en Latinoamérica, con lo que actualmente logran tener 6.2 mm de clientes activos y facturar cerca de COP 320 mil mm en 2022. Por su parte, el vehículo inmobiliario Viva Malls (Joint Venture entre Grupo Éxito - 51% - y Fondo Inmobiliario Colombia - 49% -) continúa consolidándose y completará cerca de 600,000 m² de Área arrendable (GLA) al cierre de 2024, con activos bajo administración valorados en COP 2.8 bn a 2022. En términos de rentabilidad del negocio inmobiliario, este obtuvo un EBITDA recurrente de COP 220 mil mm, cerca del 14% del EBITDA del Grupo.



Fuente: Fondo inmobiliario Colombiano

**EBITDA recurrente de COP 220 mil mm,
cerca del 14% del EBITDA del Grupo**

> TESIS DE INVERSIÓN

Aumento de la liquidez y posible entrada al MSCI COLCAP podría ser un catalizador: Luego de la OPA realizada por GPA en 2019, el flotante de la compañía se redujo al 3.5, impactando la liquidez. Ahora con esta nueva transacción, el flotante sube a 53% de las acciones en circulación.

Esto sin duda ha ayudado a que la liquidez del activo mejore. Si bien, como lo anticipamos, esta transacción traía consigo una oferta importante de acciones por parte de los nuevos accionistas, lo que ha llevado a una caída del precio de la acción (-6.76% en Colombia, -10.21% en Brasil), no descartamos que el aumento del Market Cap Flotante, sumado a un aumento en la bursatilidad de la acción (Volumen promedio transado en Colombia pre transacción COP 240 mm vs. COP 1,315 mm post transacción), resulte en que a finales del año 2023 la acción de Grupo Éxito nuevamente entre al índice colombiano con una participación dentro del mismo cercana al 3.0%. Vale la pena destacar que la compañía sería, luego de la transacción de Nutresa, la única del índice que permitirá exponerse al sector consumo en Colombia.

Estimación flujos MSCI Colcap*

Acción	Canasta Pro forma	ETF iCOLCAP	Variación Canasta	Flujos ETF (COP mm)	Días Negociación	Volumen promedio diario (millones)*
ECOPETROL	18.13%	18.59%	-0.46%	↓-21,956	2.3	9,401
PFBCOLOM	17.81%	18.26%	-0.46%	↓-21,567	1.6	13,500
BCOLOMBIA	10.56%	10.83%	-0.27%	↓-12,785	2.3	5,641
ISA	9.44%	9.68%	-0.24%	↓-11,432	2.6	4,442
NUTRESA	7.16%	7.34%	-0.18%	↓-8,666	4.2	2,039
GEB	6.77%	6.95%	-0.17%	↓-8,203	8.1	1,015
GRUPOARGOS	3.48%	3.60%	-0.11%	↓-5,314	4.5	1,178
PFAVAL	3.27%	3.35%	-0.08%	↓-3,929	3.6	1,084
ÉXITO	2.93%	0.36%	2.57%	↑121,636	456.0	267

*Considera los posibles flujos de compra que podrían haber en Grupo Éxito teniendo en cuenta los precios y el Market Cap Flotante al cierre del 5 de septiembre de 2023.

> R I E S G O

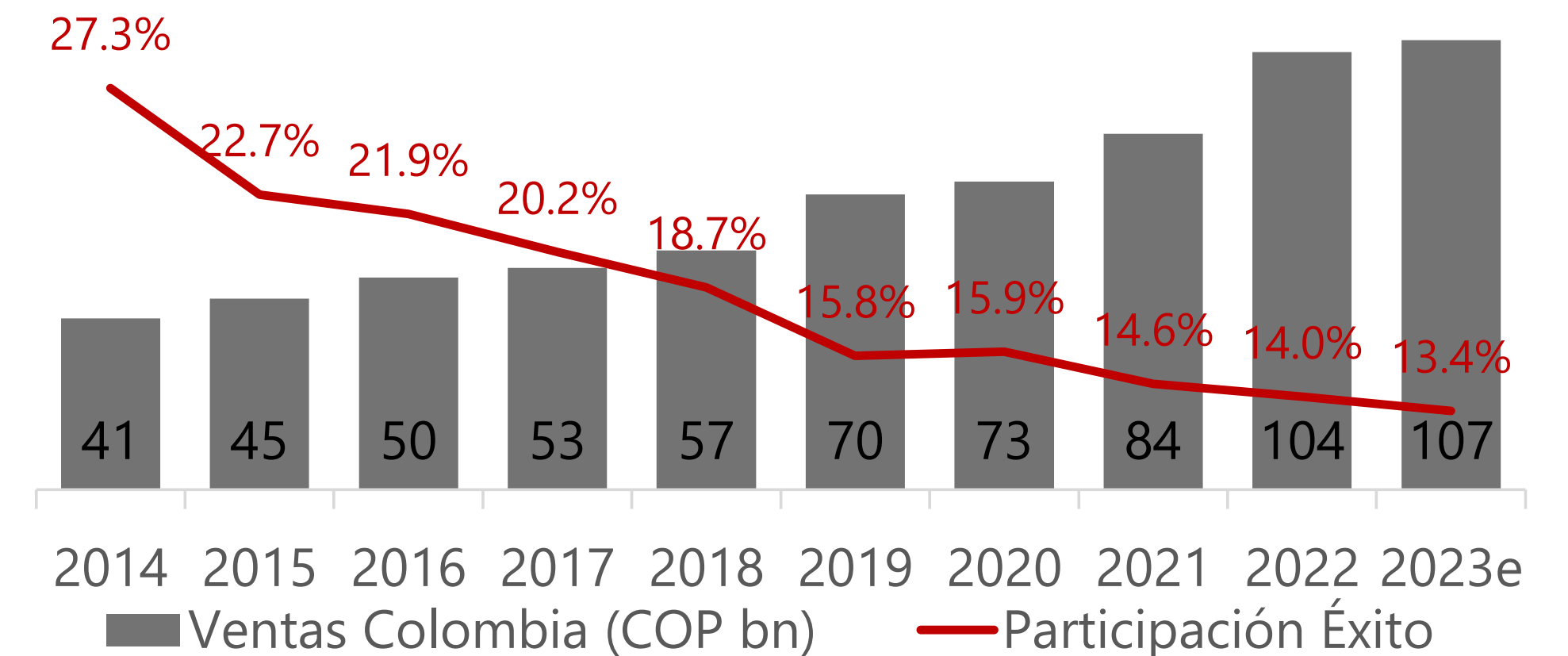
Pérdida de participación de mercado por agresiva competencia:

Sin duda el sector retail es altamente competido en Colombia y en otros países de América Latina, ante la presencia de grandes cadenas de supermercados y minoristas internacionales que pueden afectar la cuota de mercado de Grupo Éxito.

En Colombia, dentro de los principales competidores se destacan los formatos Hard Discount (D1 y Ara) y mayoristas (Makro y PriceSmart) los cuales han venido aumentando significativamente su participación de mercado. La competencia no ha cesado, de hecho, el mayorista Olímpica anunció en diciembre de 2022 el lanzamiento de la marca Isimo bajo el formato hard discount, la cual ya cuenta con presencia en 58 municipios del país, entre esos Bogotá con 23 tiendas y cuya meta es cerrar el año con 700 tiendas en todo el país.

Consideramos que esta competencia puede seguir limitando el aumento en precios y márgenes, e impactando negativamente los resultados de la empresa.

Ventas grandes almacenes e hipermercados & participación Grupo Éxito en Colombia

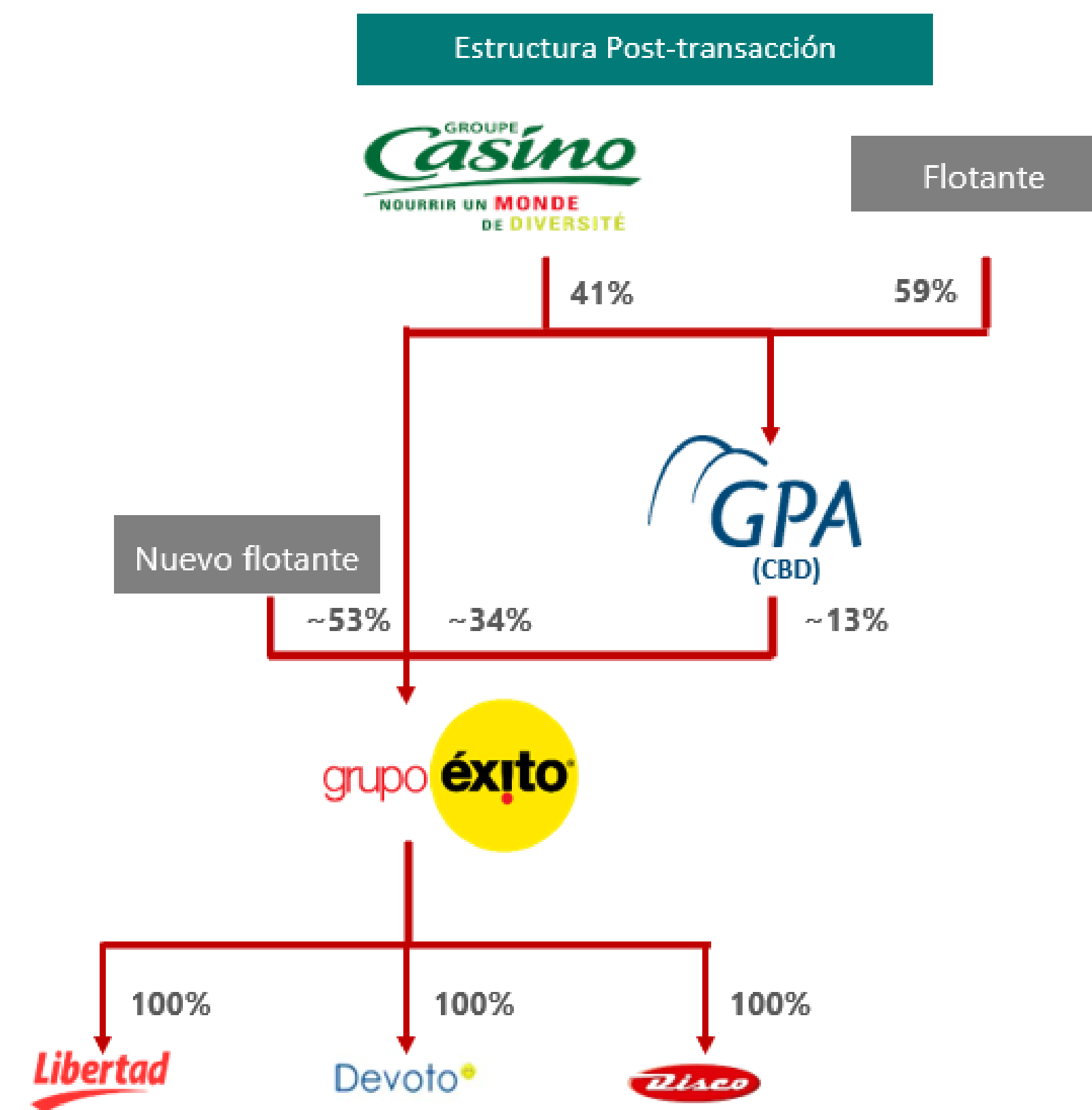


Fuente: Grupo Éxito & Dane

Incertidumbre sobre el accionar de Casino. Si bien, Grupo Casino logró un acuerdo con sus acreedores y con unos nuevos inversionistas conformados por el consorcio PGC/Fimalac/Attestor, con el cual se capitalizó a la compañía con cerca de EUR 1,200 mm, junto con una capitalización parcial de deuda por EUR 1,336 mm, aun dentro de los objetivos se encuentra efectuar desinversiones.

Esto sumado a que, debido al cambio de estructura accionaria tan importante, en donde Grupo Rallye (51.7%) dejaría de ser accionista de Grupo Casino, la regulación colombiana establece que, si hay un cambio de beneficiario real de una compañía, en este caso Éxito, esto desencadenaría una OPA.

Dicho esto, y sumado al hecho de que uno de los objetivos de la transacción de la escisión de Grupo Éxito está enfocado en liberar valor para una posterior venta del activo por parte de Casino, no descartamos eventuales transacciones sobre Grupo Éxito, a un descuento frente a su valor justo.



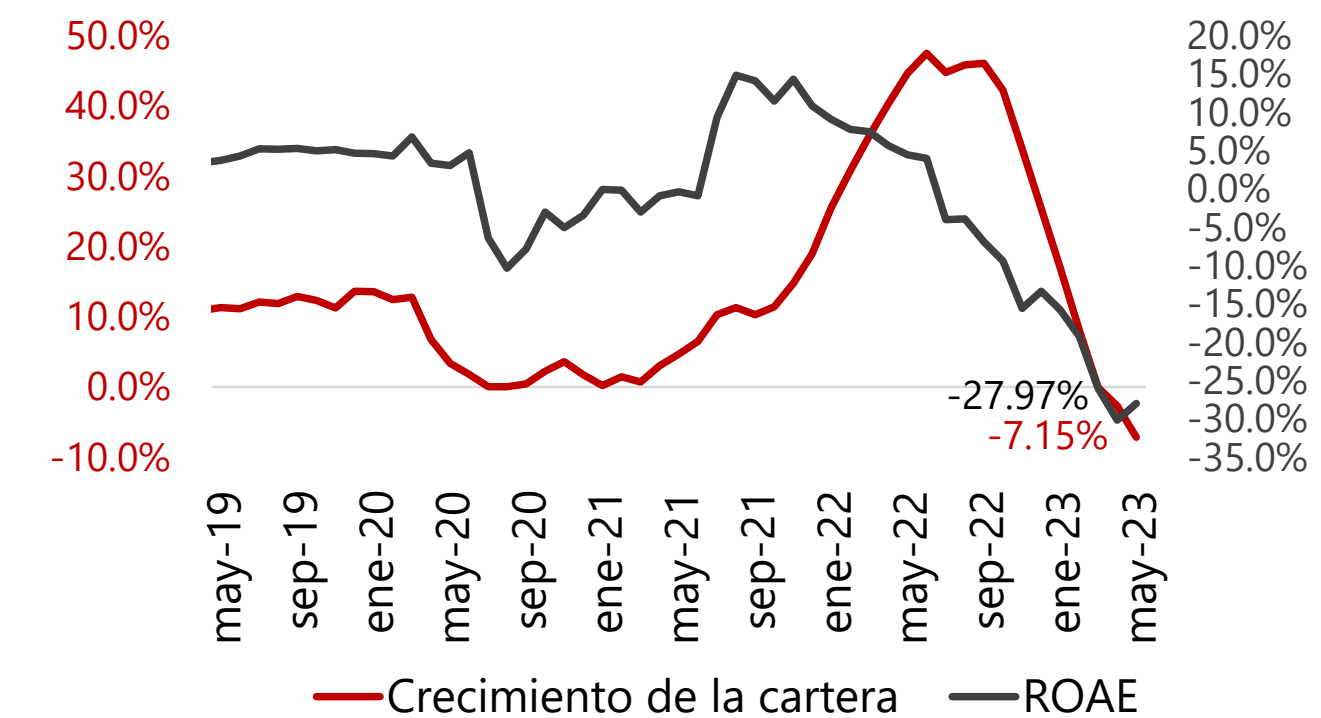
Fuente: Grupo Éxito

> R I E S G O S

Negocio financiero del Grupo podría necesitar capital adicional. Si bien Tuya, Compañía de Financiamiento, es una alianza 50/50 con Bancolombia y tan solo representa el 6.5% de la utilidad operacional de la compañía. Durante los últimos trimestres ha implicado un efecto negativo vía método de participación de cerca de COP 68 mil mm, resultando en una menor generación de utilidades para Éxito. Sumado a esto, en el 2T23 sus accionistas tuvieron que aportar COP 5 mil mm para capitalizar la compañía.

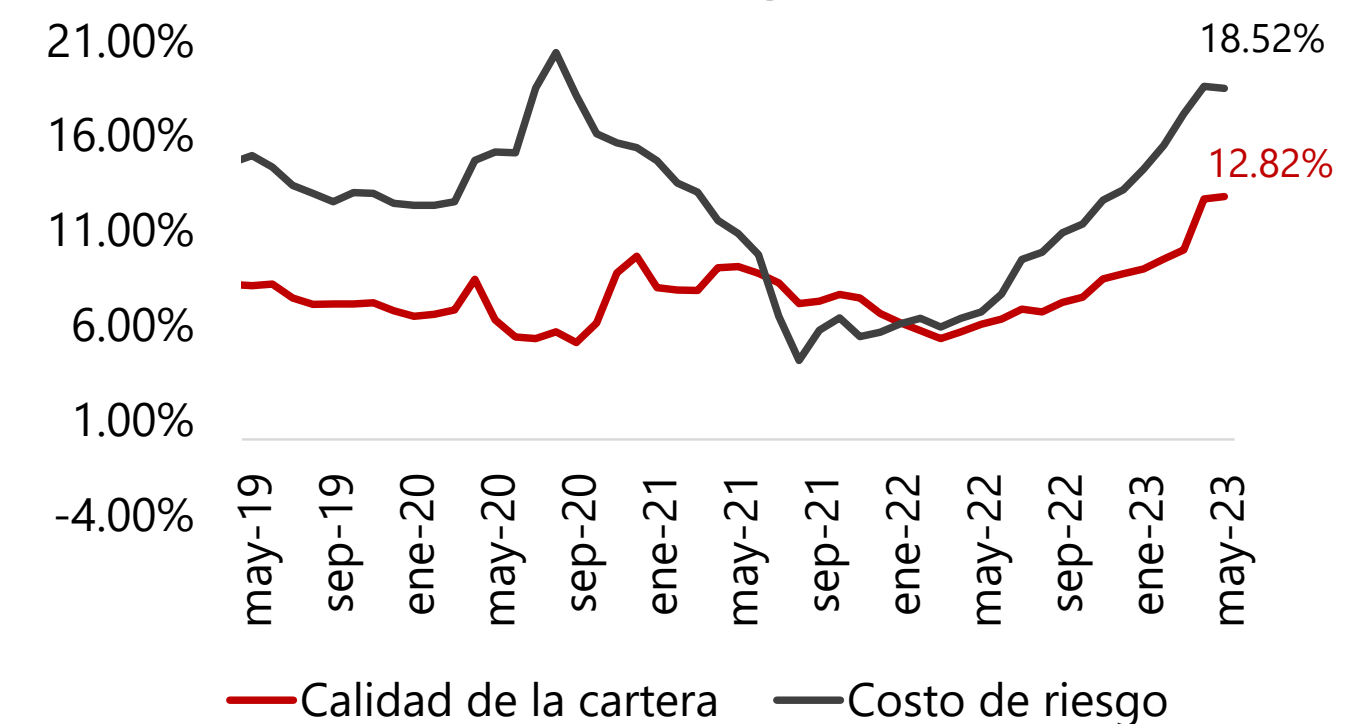
En este sentido, consideramos que este negocio seguirá representando riesgos importantes para la operación del Grupo en Colombia ya que en el año acumula cerca de COP 100 mil mm en pérdidas dado el deterioro tan importante en el segmento de consumo (100% de la cartera de la financiera), con el indicador de calidad de cartera pasando de 6.4% en 2T22 a 13% a mayo de 2023.

ROE vs. Crecimiento de la cartera



Fuente: SFC | Cálculos: Davivienda Corredores

Calidad de la cartera vs. costo de riesgo



Fuente: SFC | Cálculos: Davivienda Corredores

> Grupo Éxito

Ficha técnica

Grupo Éxito es una compañía presente en cuatro países de Suramérica: En Uruguay con Grupo Disco y Grupo Devoto y en Argentina con Libertad. Su estrategia multiformato y multimarca lo convierten en el líder de los hipermercados con las marcas Éxito, Extra, Geant y Libertad; en supermercados premium con Carulla, Disco y Devoto; en proximidad con las marcas Carulla y Éxito express, Devoto y Libertad express; en descuento, con Surtimax y Super Inter y en Cash and Carry y Surtimayorista. Adicionalmente, la compañía opera negocios complementarios al retail, tales como inmobiliario, tarjetas de crédito, viajes, seguros, móvil y transferencias electrónicas.

Balance General Consolidado					
COP mil mm	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Activos Corrientes	5,834	5,948	6,249	7,342	8,336
Activos No Corrientes	11,067	12,235	11,748	11,497	11,202
Total Activos	16,901	18,183	17,997	18,839	19,538
Pasivo Corriente	6,518	7,415	7,614	8,019	8,325
Pasivo No Corriente	2,354	2,333	2,275	2,423	2,382
Total Pasivos	8,873	9,749	9,889	10,441	10,706
Patrimonio atribuible	6,881	7,226	6,735	6,883	7,106
Pasivos+Patrimonio+I.Min.	16,901	18,183	17,997	18,839	19,538
Pasivos/Activos	52.5%	53.6%	54.9%	55.4%	54.8%
Deuda Neta/EBITDA*	0.32x	0.86x	1.07x	0.62x	0.16x

*Incluye arrendamientos financieros

Estado de Resultados Consolidado					
COP mil mm	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ingresos Operacionales	16,922	20,620	22,025	23,775	25,206
Colombia	13,033	15,280	16,049	16,576	17,477
Uruguay	2,672	3,591	4,006	4,972	5,145
Argentina	1,218	1,751	1,970	2,228	2,583
Costo de Ventas	(12,489)	(15,380)	(16,343)	(17,738)	(18,809)
Utilidad Bruta	4,434	5,240	5,682	6,038	6,397
Gastos Operacionales	(3,446)	(4,181)	(4,664)	(4,831)	(5,090)
Utilidad Operacional	919	990	961	1,135	1,231
Utilidad Neta	475	99	146	329	495
EBITDA	1,467	1,593	1,644	1,880	2,048
Margen Bruto	26.2%	25.4%	25.8%	25.4%	25.4%
Margen Operacional	5.4%	4.8%	4.4%	4.8%	4.9%
Margen Neto	2.8%	0.5%	0.7%	1.4%	2.0%
Margen EBITDA	8.7%	7.7%	7.5%	7.9%	8.1%
ROE	5.9%	1.2%	1.8%	4.1%	6.1%
ROA	2.8%	0.5%	0.8%	1.7%	2.5%
ROIC	14.3%	13.0%	12.2%	15.9%	19.3%

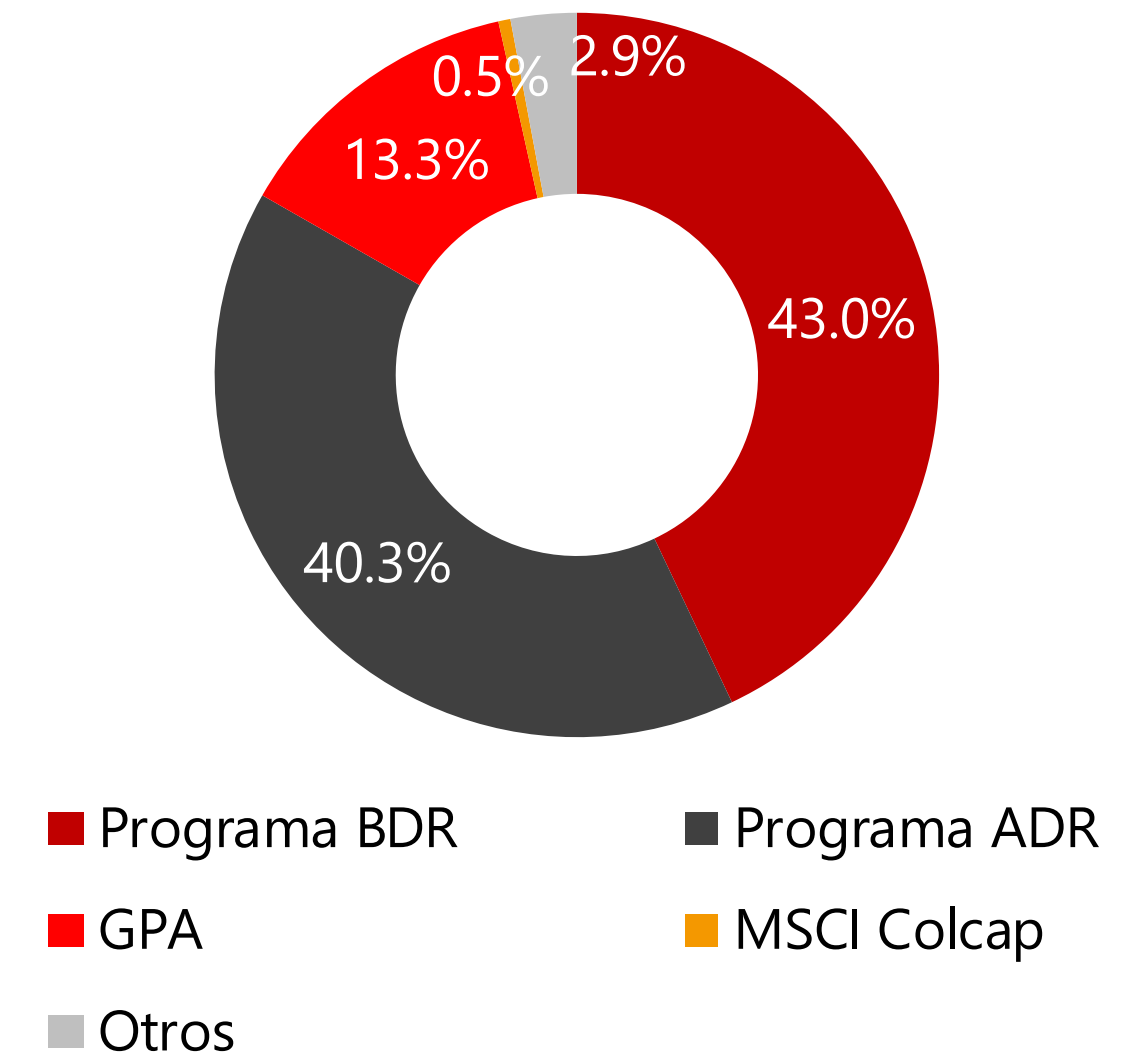
> Grupo Éxito

Ficha técnica

Resumen						
COP mil mm	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Acciones en circulación (millones)	448	448	1,298	1,298	1,298	1,298
Cap. Bursátil (COP mil millones)	6,217	5,143	4,413	3,569	3,569	3,569
Precio (COP/acción)*	13,890	11,490	3,400	2,750	2,750	2,750
VL (COP/acción)	14,179	15,374	5,568	5,189	5,303	5,475
UPA (COP/acción)	516	1,060	76	113	254	381
Deuda Total**	2,999	3,012	3,112	3,000	3,391	3,264
Deuda Neta**	589	469	1,378	1,758	1,169	325
P/VL	0.98x	0.75x	0.61x	0.79x	0.78x	0.75x
P/U	26.93x	10.83x	44.54x	36.59x	16.23x	10.80x
EV/EBITDA	6.96x	4.61x	4.39x	5.16x	4.27x	3.61x
EV/Ventas	0.50x	0.40x	0.34x	0.38x	0.34x	0.29x
Retorno por dividendos	17.6%	3.4%	15.6%	6.1%	1.5%	3.4%
Dividendo por acción	2,438	387	531	168	62	140

*Precio cierre del 20 de abril para 2023e, 2024e y 2025e. **Incluye arrendamientos financieros

Composición accionaria



Fuente: Grupo éxito

> VALORACIÓN

Metodología. Para estimar el valor de la acción del grupo utilizamos dos metodologías: i) Flujo de Caja Libre, que tiene un peso de 70% en nuestro Precio Objetivo y ii) Valoración por múltiplos de mercado, con un peso de 30%.

Ingreso Residual. El valor justo 2024FA obtenido es COP 6,457/acción. Los parámetros usados son: WACC de 15.4%, beta de 1.0x, costo del equity de 16.6% y perpetuidad de 1%. Donde la perpetuidad considera un escenario de una menor participación de mercado en el largo plazo y debido al menor crecimiento de las ventas frente al crecimiento de ventas del sector en Colombia.

Múltiplos de Valoración. Esta metodología utiliza los siguientes múltiplos: EV/ EBITDA 2024E de 5.31x, P/U 2024E de 11.2x y EV/Ventas de 0.4x al que transan los pares de Éxito.

Método	Peso	V.J 2024
FCL	70%	6,457
EV/EBITDA fwd	10%	5,624
P/E fwd	10%	2,384
EV/SALES fwd	10%	7,276
Valor Justo 2024FA	100%	6,000

Potencial de Valorización 118.2%