

## Almacenes Éxito S.A.

Recomendación actual: **Compra**

Recomendación anterior: **Compra**

Último Precio COP: **\$10.900**

Plazo: **Un año**

Precio Objetivo COP: **\$17.381**

Actualizado: **Julio 30, 2008**



Vicepresidencia de Investigaciones y Gestión de Portafolio  
Álvaro Camaro

[acamaro@stanfordeagle.com](mailto:acamaro@stanfordeagle.com)

## Reporte de Resultados Segundo Trimestre 2008

### Comercio al por Menor

Analistas:

Cesar Tovar

[ctovar@stanfordeagle.com](mailto:ctovar@stanfordeagle.com)

(571) 7 56 00 00 ext. 53535

Edgar Jiménez

[erjimenez@stanfordeagle.com](mailto:erjimenez@stanfordeagle.com)

(571) 7 56 00 00 ext.51647

El segundo trimestre de año dejó para la compañía un resultado mejor al reporte de doce meses atrás pese a la situación actual de la economía local y global.

El actual nivel de endeudamiento de los hogares sumado al sostenido aumento en las tasas de interés, hecho que por su naturaleza desincentiva el consumo, son razones que explican en parte la ausencia de un mayor ritmo de crecimiento para la compañía.

Las estrategias de venta apoyadas en la colocación de tarjetas Éxito, han permitido que la los ingresos por concepto de bienes durables sea compensada por otros rubros como el de alimentos.

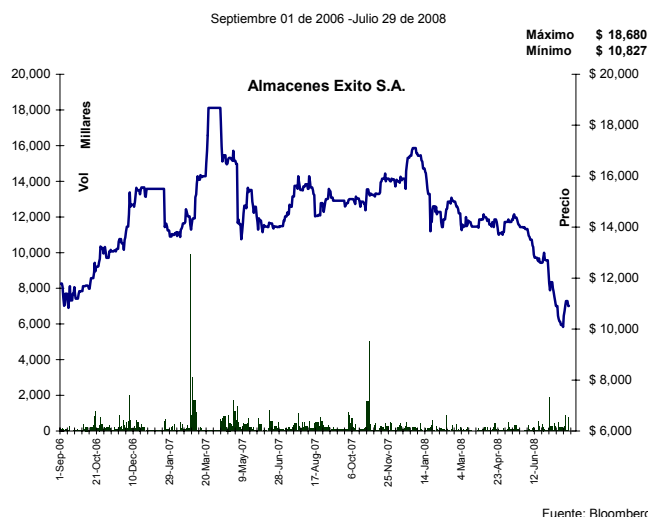
### Resumen de Resultados

En detalle, durante el segundo trimestre del año en curso los ingresos de la compañía registraron un aumento de 2,7% al ser contabilizados \$1,67 billones de pesos.

La utilidad neta mejoró en 58,4% al reportarse un beneficio de \$25.592 millones de pesos. Este hecho es explicado en parte por el desmonte de los ajustes por inflación que en el pasado castigaban este rubro. Pese a lo anterior la dinámica de crecimiento en esta cuenta del estado de resultados se mantiene positiva.

El margen EBITDA de la firma retrocedió 2,4% al tiempo que la utilidad operacional se contrajo 38,8%. Este descenso ha sido causado por los gastos no recurrentes producto de la integración con Carulla donde una serie de erogaciones puntuales han venido afectando el margen de la firma. Este es un fenómeno natural al que se enfrenta una firma ante una reorganización de esta magnitud. Según los informes de la entidad se espera que cerca del 70% de este proceso se termine de consolidar en el año 2009 y finalice en el año 2010.

En síntesis, la evolución de la firma se mantiene positiva y la perspectiva ante las metas de crecimiento sigue haciendo de esta una buena alternativa de inversión



Fuente: Bloomberg

#### ÉXITO

Último Precio en pesos	\$	10,900.00
Total Activos	\$	5,926,793
Total Patrimonio	\$	3,319,863
Utilidad acumulada Junio 2008	\$	45,104
Utilidad anualizada Junio 2008	\$	573,598
Capitalización Bursátil (millones COP)	\$	3,091,536
EBITDA**	\$	573,598

Cifras en Millones de Pesos - Fuente Superfinanciera

Rentabilidad Patrimonial Anualizada	17.28%
Rentabilidad por Dividendo	2.20%
Utilidad por acción anualizada	\$ 498.00
Capitalización Mercado / EBITDA	5.39
P / VL	0.93
RPG	21.89
Volumen promedio Transado*	\$ 3,167
Volumen promedio Transado Bolsa Colombia*	\$ 93,830

Fuente: Almacenes Éxito - Cálculos: Stanford Bolsa y Banca

\*Entre septiembre 01 de 2006 y julio 29 de 2008, en millones de pesos colombianos

\*\*Anual a 30 de junio de 2008

## Hechos Relevantes

---

**Abril 22 de 2008**, "...nos permitimos poner en conocimiento de los señores accionistas y del mercado en general, que la Junta Directiva de la Compañía en su sesión llevada a cabo el día de hoy autorizo a la Administración para suscribir un Memorando de Entendimiento "MOU", los contratos denominados "Contrato de Operación" y la aceptación de las ofertas de Venta de Activos e Inventarios, cuyo objeto se sintetiza en que Almacenes EXITO S.A. sociedad matriz del Grupo Empresarial Éxito lleve a cabo la operación y explotación comercial de los establecimientos de comercio identificados bajo las marcas SURTIMAX, MERQUEFACIL y HOME MART, en adelante "Los Almacenes" los cuales son de propiedad de CARULLA VIVERO S.A. en adelante "Carulla" sociedad subordinada, para que Almacenes EXITO S.A. los opere, explote, implemente y desarrolle en estos sus procesos, su tecnología, su logística, sus proveedores, su personal y utilizando sus propios recursos. Almacenes EXITO S.A. podrá a su discreción utilizar en los Almacenes, la marcas y enseññas SURTIMAX, MERQUEFACIL y HOME MART, así como las marcas asociadas a los mismos o a sus productos, de la cuales es o sea titular Carulla Vivero S.A., de la misma forma se faculta a Almacenes EXITO S.A. a identificar los almacenes con cualquier marca y enseña de las cuales Almacenes EXITO S.A. es o sea titular en el futuro.

**Mayo 29 de 2008**, En reciente decisión favorable a los intereses de Almacenes Éxito S.A. (en adelante "Éxito"), el Tribunal Superior de Medellín no encontró méritos para anular el laudo arbitral proferido el 14 del mes mayo de 2007. La demanda arbitral había sido promovida por algunos accionistas de Cadenalco S.A. argumentando irregularidades derivadas de la condición de socio mayoritario de Éxito en Cadenalco.

## Comparación por múltiplos

---

Al comparar Almacenes Éxito S.A. con compañías similares se observa que el precio de la acción de la firma colombiana se encuentra subvaluado al usar los métodos de Múltiplo EBITDA y Precio valor en libros, aunque desde el punto de vista del indicador que mide la relación entre el precio y la utilidad resulta el título en bolsa sobrevalorado de forma moderada.

Método	Promedio Mundial	Precio Valoración
PER	21.30	10,602.15
Precio / Valor en Libros	2.45	28,670.81
MULTIPLO EBITDA	8.11	16,401.39

## Perspectiva

---

Pese a la desaceleración que evidencia la economía global y por ende la colombiana se estima que los resultados de Almacenes Éxito seguirán siendo positivos y crecientes.

Aunque el número de almacenes nuevos que se piensa abrir es inferior al planeado inicialmente, se considera que 10 frente a la estimación inicial en 15 no es un cambio negativo y por el contrario se encuentra en línea con las modificaciones en los pronósticos de crecimiento de la firma y de la economía nacional.

Aunque se han modificado a la baja las expectativas de crecimiento de la empresa, se observa que a junio del año en curso las ventas estimadas desde Stanford Bolsa y Banca para el año 2008 son cumplidas en un 64%, no obstante el indicador de utilidad operacional apenas alcanza un 26,30% del pronóstico. Teniendo en cuenta la estacionalidad de las ventas, se considera que hay espacio para que durante la última parte de año se cumplan los pronósticos que sustentan el precio objetivo establecido en la valoración.

Teniendo en cuenta lo anterior se mantuvo la recomendación de compra con precio objetivo en \$17.381 pesos.

Almacenes Exito S.A. 2

## Anexo 1 – Compañías Similares

NOMBRE COMPAÑÍA	SECTOR	PAÍS	PER1	P / VL2	MARGEN OPERACIONAL	VENTAS / TOTAL DE ACTIVOS	MARGEN EBITDA3	MULTIPLIO EBITDA4	BETA	WACC
ALMACENES EXITO SA	Hypermarkets & Super Centers	COLOMBIA	21.89	0.93	3.10	1.14	6.70	5.39	0.91	14.23
HOME DEPOT INC	Home Improvement Retail	UNITED STATES	<b>11.21</b>	2.33	9.36	1.75	11.83	5.38	<b>1.20</b>	10.50
WAL-MART STORES INC	Hypermarkets & Super Centers	UNITED STATES	17.62	3.58	5.81	2.32	7.47	7.99	0.88	8.75
CASINO GUICHARD PERRACHON	Food Retail	FRANCE	11.84	1.19	4.79	1.11	7.15	4.23	0.69	7.63
CARREFOUR SA	Hypermarkets & Super Centers	FRANCE	12.60	2.22	4.01	1.58	6.14	4.67	0.85	9.52
COSTCO WHOLESALE CORP	Hypermarkets & Super Centers	UNITED STATES	21.16	2.95	2.52	<b>3.28</b>	3.40	10.55	0.96	10.02
LIANHUA SUPERMARKET HLDGS -H S.A.C.I. FALABELLA	Hypermarkets & Super Centers	CHINA	21.97	2.63	<b>1.64</b>	1.57	4.31	7.54	0.65	11.20
SEVENTH CONTINENT-CLS	Department Stores	CHILE	24.79	3.74	<b>10.69</b>	0.81	<b>13.57</b>	13.46	1.09	12.41
CENCOSUD SA	Hypermarkets & Super Centers	RUSSIA	18.24	3.07	8.91	0.95	11.60	12.24	<b>0.43</b>	<b>6.28</b>
WALMART DE MEXICO-SER V	Hypermarkets & Super Centers	CHILE	18.37	1.97	6.02	0.97	8.62	9.28	1.04	11.71
DISTRIBUCION Y SERVICIO D&S	Hypermarkets & Super Centers	MEXICO	23.02	<b>5.07</b>	8.3	2.11	9.96	<b>14.51</b>	0.99	<b>16.09</b>
METRO AG	Hypermarkets & Super Centers	CHILE	22.34	2.11	4.95	1.33	8.26	7.4	0.78	8.98
CIA BRASILEIRA DE DISTR-PREF	Hypermarkets & Super Centers	GERMANY	14.17	1.99	3.15	1.9	5.14	3.64	0.75	8.01
AEON CO LTD	Hypermarkets & Super Centers	BRAZIL	38.77	1.62	3.1	1.17	6.79	7.75	1.00	10.15
PRICESMART INC	Hypermarkets & Super Centers	JAPAN	21.73	1.06	3.36	1.29	6.43	<b>3.19</b>	1.17	6.53
RIPLEY CORP SA	Hypermarkets & Super Centers	UNITED STATES	21.80	2.73	3.77	2.25	4.83	12.63	1.19	11.75
KONINKLIJKE AHOLD NV	Department Stores	CHILE	<b>47.55</b>	1.25	7.77	<b>0.79</b>	10.16	7.51	1.13	11.22
ORGANIZACION SORIANA S.A.B-B	Food Retail	NETHERLANDS	12.87	2.23	4.03	2.02	6.78	5.9	0.88	9.70
<b>PROMEDIO</b>	Hypermarkets & Super Centers	MEXICO	<b>21.30</b>	<b>2.45</b>	<b>5.30</b>	<b>1.59</b>	<b>7.99</b>	<b>8.11</b>	<b>0.89</b>	<b>9.96</b>

**Observación máxima**

**Observación mínima**

1 PER (Price Earnings Ratio) : Indicador bursátil que relaciona el número de veces que la utilidad neta está contenida en el precio de una acción.

2 P / VL: Valor de Mercado / Valor en libros de la acción

3MARGEN EBITDA : EBITDA / Total de Ingresos

4MULTIPLIO EBITDA : Precio / EBITDA

Fuente: Bloomberg