



Resumen Resultados Financieros 4T23

Culmina el 2023 con resultados mixtos

Omar Javier Suárez Triviño
Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co

Andrés Duarte Perez
Director de Renta Variable
Andres.Duarte@corfi.com

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista II Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Angie Katherine Rojas Bernal
Analista II Renta Variable
Angie.Rojas@casadebolsa.com.co

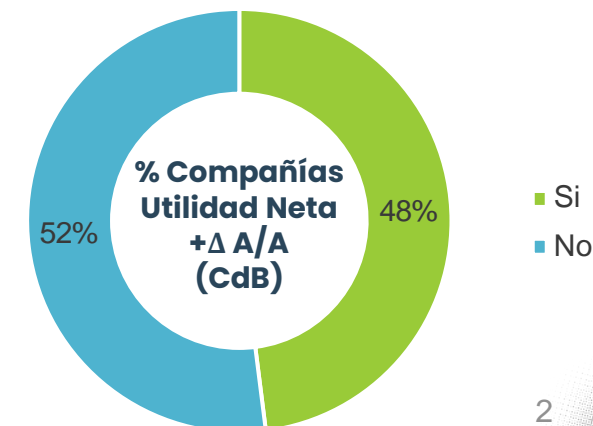
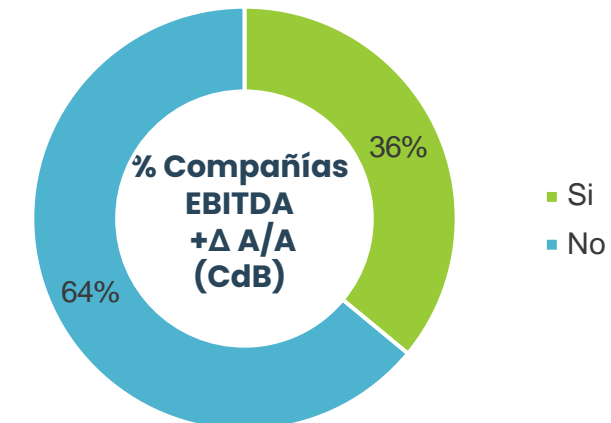


Resumen Resultados Financieros 4T23

Culmina el 2023 con resultados mixtos

El cierre del 2023 presentó resultados mixtos en las compañías, con una marcada moderación de las cifras en la mayoría de estas, principalmente a nivel de Utilidad Neta, donde, en nuestra opinión, el 42% de los emisores bajo cobertura presentaron resultados Positivos, misma proporción que Negativos, mientras que, sólo un 17% consideramos Neutrales. A nivel anual, el 64% de las empresas analizadas reportaron una contracción en el EBITDA, siendo similar al 60% del 3T23 y a nivel de Utilidad Neta el 52% (frente al 56% en el 3T23). Algunos puntos que resaltar durante el 4T23:

- **A nivel no operacional**, se observó un alivio frente al 4T22 en los Gastos Financieros de algunas compañías, mientras que el comportamiento de la Tasa de Cambio limitó los resultados en COP de empresas con mayor exposición a monedas extranjeras.
- **El Sector Petrolero** continuó mostrando contracciones en sus márgenes, en línea con el menor precio promedio del Petróleo, los altos costos y el efecto de la nueva reforma tributaria.
- **Para el Sector Bancario**, se observaron presiones en los resultados dadas las mayores provisiones y el aún alto Costo de Fondeo.
- **En el Sector de Consumo**, estuvo marcado por la búsqueda de mayores eficiencias, algo que impulsó los márgenes, aunque, la exposición a Argentina de algunos emisores limitó los resultados.
- **En la industria Cementera**, Cementos Argos, siguió reportando cifras operativas sólidas, con una contracción en los volúmenes menor a la esperada. Por otra parte, a nivel No Operacional, las mayores provisiones de impuestos ejercieron presiones sobre la Utilidad Neta.
- **En Utilities**, la presencia del Fenómeno de “El Niño” hacía finales del 2023 presentó efectos positivos para aquellas compañías que tienen presencia en el transporte de gas, aunque, los mayores Costos, dada la generación con centrales Térmicas, generó presiones sobre los márgenes para los generadores de energía.
- **En Chile**, destaca Banco de Chile, con resultados sobresalientes, mientras que SQM continuó con débiles resultados por la disminución del precio de las principales líneas de negocio. Por su parte, Falabella mostró cifras alentadoras con una recuperación en márgenes.
- **En EE.UU.**, la mayor exposición a servicios de Amazon y Apple compensó la disminución de las ventas de productos, permitiendo expandir los márgenes. Finalmente, Nubank continúa sorprendiendo con sus cifras.



Resumen Resultados Financieros 4T23

Calificación Resultados 4T23

Haga click en el emisor de cada compañía para remitirse al informe realizado

POSITIVOS



Mineros

Banco de Chile

FALABELLA

NEUTRALES



NEGATIVOS



DAVIVIENDA



Resumen Resultados Financieros 4T23 – Colombia

Cifras en COP mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	4T22	3T23	4T23	Var % T/T	Var % A/A	4T22	3T23	4T23	Var % T/T	Var % A/A	4T22	3T23	4T23	Var % T/T	Var % A/A
Bancolombia	5.354	4.851	5.235	8%	-2%	N.A.					1.643	1.492	1.448	-3%	-12%
Cementos Argos	3.138	3.087	2.917	-5%	-7%	601	742	628	-15%	5%	118	208	196	-6%	67%
Mineros	505	410	530	29%	5%	192	135	203	50%	5%	-77	-150	89	N.A.	N.A.
PEI⁴	165	175	192	10%	16%	108	121	137	13%	27%	257	434	608	40%	137%
Terpel	9.559	9.292	9.140	-2%	-4%	335	537	406	-25%	21%	41	167	72	-57%	73%
Grupo Éxito	6.197	5.131	5.415	6%	-13%	537	329	527	60%	-2%	-78	-32	119	N.A.	N.A.
ISA	3.777	3.153	3.556	13%	-6%	2.094	1.928	1.911	-1%	-9%	433	512	433	-15%	0%
Nutresa	4.881	4.669	4.620	-1%	-5%	490	507	510	0%	4%	160	114	128	12%	-20%
TIN	18	20	19	-6%	8%	14	14	14	-4%	-2%	9	7	8	16%	-18%
Canacol¹	79	79	83	5%	4%	52	62	53	-14%	2%	134	-1	30	N.A.	-78%
Celsia	1.767	1.481	1.657	12%	-6%	444	414	440	6%	-1%	-19	58	15	-75%	N.A.
Davivienda	2.363	2.012	2.229	11%	-6%	N.A.					48	-364	-270	N.A.	N.A.
Ecopetrol	39.678	35.130	34.794	-1%	-12%	15.996	16.038	12.251	-24%	-23%	6.851	5.086	4.228	-17%	-38%
GEB	1.833	1.870	2.047	9%	12%	871	906	806	-11%	-7%	767	764	296	-61%	-61%
Grupo Argos	5.740	4.844	5.611	16%	-2%	1.344	1.283	1.109	-14%	-17%	299	190	7	-96%	-98%
Grupo Sura	9.066	7.388	9.032	22%	0%	N.A.					688	311	406	31%	-41%

1. Cifras en USD MM.

2. Utilidad Neta Controladora = Flujo de Caja Distribuible por título

Canacol EBITDAX

Bancolombia, Davivienda Ingresos Netos por Intereses

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Resumen Resultados Financieros 4T23 – EE.UU y Chile

	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	4T22	3T23	4T23	Var % T/T	Var % A/A	4T22	3T23	4T23	Var % T/T	Var % A/A	4T22	3T23	4T23	Var % T/T	Var % A/A
Amazon ³	149	143	170	19%	14%	3	11	13	18%	383%	0	10	11	8%	3722%
Apple ³	117	89	120	34%	2%	36	27	40	50%	12%	30	23	34	48%	13%
Nubank ³	1,1	1,7	2,0	13%	78%			N.A.			-0,30	0,30	0,36	19%	N.A.
Banco de Chile ²	342	376	434	15%	27%			N.A.			347	260	386	48%	11%
Falabella ¹	3.768	3.001	3.559	19%	-6%	256	202	333	65%	30%	9	-5	80	N.A.	789%
Bank of America ³	25	25	22	-13%	-10%			N.A.			7	8	3	-60%	-56%
Cencosud ²	3.922	3.824	3.299	-14%	-16%	429	336	357	6%	-17%	170	45	108	139%	-36%
SQM ¹	3.134	1.840	1.312	-29%	-58%	1.667	788	428	-46%	-74%	1.153	479	206	-57%	-82%

1. Cifras en USD MM
2. Cifras en CLP mil MM
3. Cifras en USD BN

Amazon y Apple EBITDA = Utilidad Operacional

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Resumen Resultados Financieros 4T23

Índice

- Sector Financiero
 - Banco de Bogotá
 - Banco de Chile
 - Bancolombia
 - Davivienda
 - Grupo Aval
- Sector Petróleo, Gas y Minería
 - Canacol
 - Ecopetrol
 - Mineros
 - SQM
 - Terpel
- Sector Consumo
 - Cencosud
 - Falabella
 - Grupo Éxito
 - Nutresa
- Sector Construcción e Inmobiliario
 - Cementos Argos
 - PEI
 - TIN
- Sector Utilities
 - Celsia
 - GEB
 - ISA
 - Promigas
- Holdings
 - Corficolombiana
 - Grupo Argos
 - Grupo Sura
- Emisores Estados Unidos
 - Amazon
 - Apple
 - Bank of America
 - Nubank

abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Banco de Bogotá I

Entrega de Notas 4T23



VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Banco de Bogotá I

Entrega de Notas 4T23

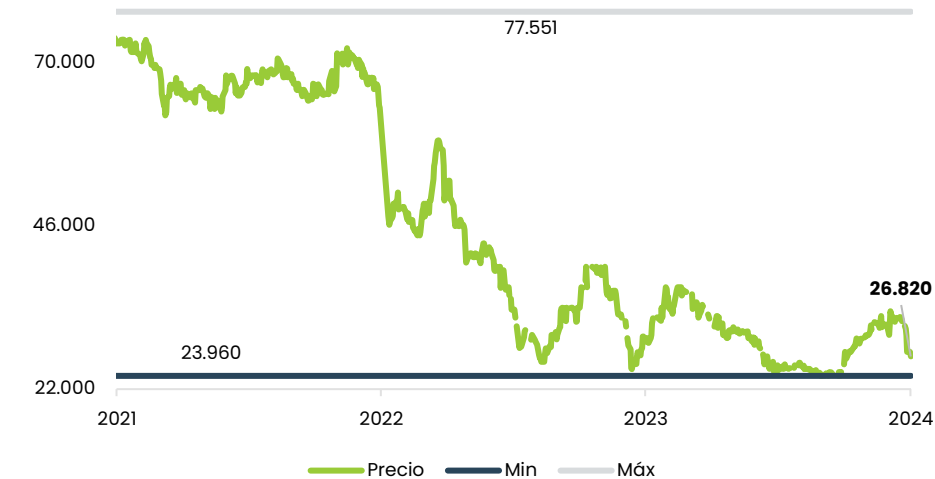
Principales puntos

- **NIM se mantuvo en niveles cercanos a los trimestres pasados ubicándose en 4,3% para 4T23 frente al 4,5% tanto para el 4T22 y 4T23** (-15 pbs A/A y -13 pbs) derivado por la estabilidad en el NIM de Cartera de 5,3% (+2 pbs A/A y -7 pbs) , sin embargo, existe presión por la contracción en el NIM de Inversiones que finalizó en -1,3% para el 4T23, luego del +0,3% en 4T22 y -1,0% en 4T23. Finalmente, el crecimiento de los Ingresos por Intereses (+23,6% A/A y +0,8% T/T) se ubicó por debajo del incremento de los Gastos de Intereses (+43,3% A/A y +3,0% T/T), provenientes del continuo crecimiento sobre el fondeo a través de CDT's (+76,4% A/A y +0,9% T/T), esto por el entorno de altas tasas de interés, lo cual a su vez genera el incremento del Costo de Fondeo que finalizó el trimestre en 9,16% (+26pbs T/T) dado que el mayor fondeo viene a través de CDT's, siendo el tipo de captación más costoso.
- **Caída de la Cartera Neta de Crédito (-1,8% A/A y -1,2% T/T)** impactada principalmente por el Segmento Comercial (-5,0% A/A y -1,9% T/T) que es el 64% de la Cartera Bruta de COP 99 BN, siendo este segmento el más importante para Banco de Bogotá. Asimismo, la caída sobre la Cartera Neta estuvo impulsada por mayor Deterioro de Cartera (+6,0% A/A y +0,5% T/T). No obstante, estuvo levemente mitigado por el crecimiento anual tanto de la Cartera de Consumo (+6,1% A/A y -0,6% T/T) y de la Cartera Hipotecaria (+5,4% A/A y +2,5% T/T).
- **Deterioro en Calidad de Cartera continúa junto con el incremento en Gasto de Provisiones (+76,6% A/A)**, sin embargo, evidencia señales de desaceleración trimestral (-9,2% T/T). Este crecimiento estuvo jalonado por desaceleración económica e impago por parte de los clientes, siendo Comercial e Hipotecaria las carteras con mayor deterioro. Ahora bien, estas mayores provisiones están evidenciadas por el deterioro de la Calidad de Cartera en su Cartera Vencida 90 días que se ubicó en 4,2% para el 4T23 luego del 3,5% en 4T22 y 4,0% en 4T23.



Gráfica 1. Acción Banco de Bogotá

Cifras en COP. Datos con la especie Ordinaria



Banco de Bogotá I

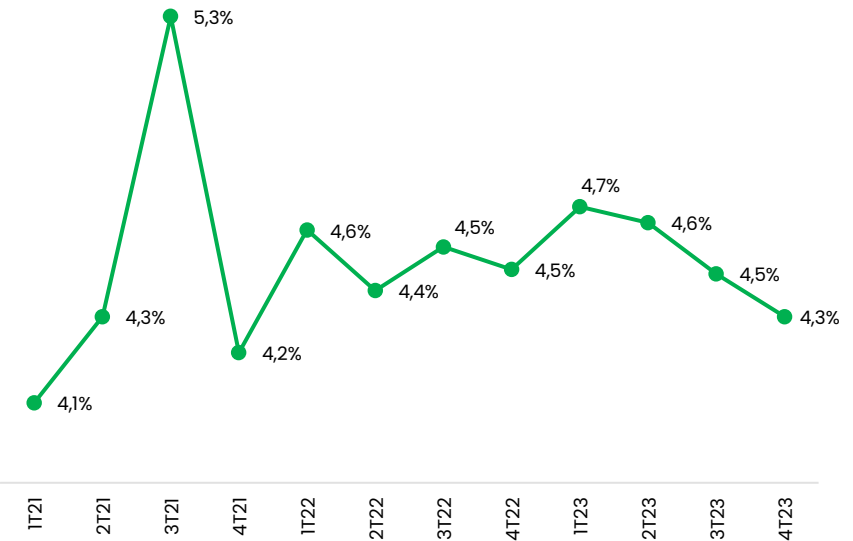
Entrega de Notas 4T23

- ROE presionado por altos Gastos:** Si bien aumentaron los Ingresos por Intereses y los Ingresos Netos por Comisiones (+11,2% A/A y +1,7% T/T) principalmente por las comisiones por servicios bancarios (+11,5% A/A), esto fue mitigado por el crecimiento de los Egresos por Intereses junto a la continua presión por parte del crecimiento de los Otros Gastos (+8,0% A/A y +13,1% T/T) principalmente por el crecimiento de los Gastos Administrativos (+18,0% A/A y +23,4% T/T). Lo anterior, llevó a una Utilidad de COP 38 mil MM luego de los COP -561 mil MM en 4T22 y los COP 146 mil MM el 4T23, reflejando un ROE anualizado de 1,0% el trimestre.
- El 84% de los préstamos se encuentran domiciliados en Colombia al 4T23** y el 14,2% restante en la operación extranjera de Multi Financial Group en Panamá y Banco de Bogotá Panamá (1,8%). Asimismo, los préstamos internos crecieron +13,8% anual y +3,8% trimestralmente.

BANCO DE BOGOTÁ					
Cifras en COP mil MM	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por intereses	2.995	3.672	3.701	23,6%	0,8%
Gastos por intereses	1.735	2.413	2.486	43,3%	3,0%
NIM Total	4,5%	4,5%	4,3%	-15 pbs	-13 pbs
Utilidad Neta (Controlante)*	-561	146	38	n/a	-74,3%
ROE anualizado *	-14,0%	3,8%	1,0%	n/a	-281 pbs
Costo del riesgo	1,6%	2,9%	2,6%	105 pbs	-27 pbs
Calidad de Cartera 90 días	3,5%	4,0%	4,2%	68 pbs	17 pbs

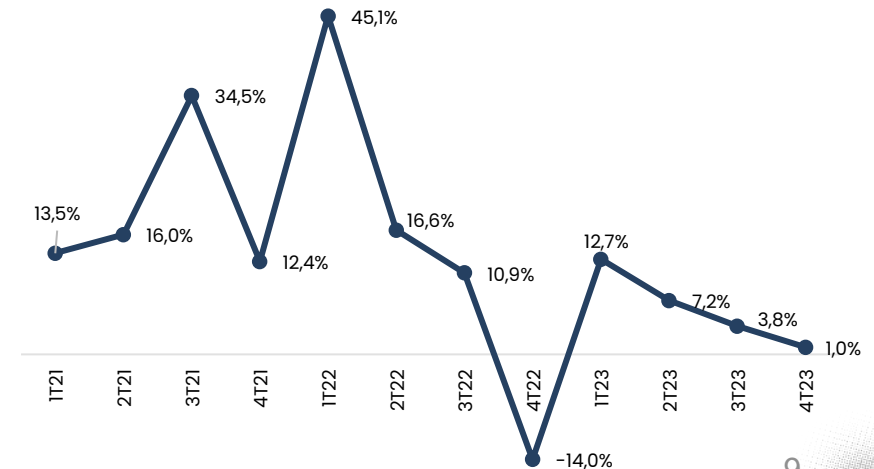
Gráfica 2. NIM Total – Trimestral anualizado (%)

Cifras en %. NIM 0 Margen Neto de Intereses



Gráfica 3. ROE Trimestral Anualizado (%)

Cifras en %.



Fuente: Bloomberg, Informes Financieros de la Compañía. Cálculos: Casa de Bolsa SCB

* Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni recomendación frente a la acción de Banco de Bogotá.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

enero de 2024

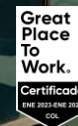


Banco de Chile | Entrega de Notas 4T23

**ROE a 30% de
revoluciones**

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Banco de Chile | Entrega de Notas 4T23

ROE a 30% de revoluciones

Banco de Chile presentó resultados **POSITIVOS** durante el 4T23, por encima de las expectativas del mercado.

- **La Utilidad Neta sorprendió al alza, registrando una variación de +11,2% A/A y +48,3% T/T**, incluso aunque se esperaba un ciclo de mayor normalización en medio de un entorno de inflación a la baja, altas tasas de interés y mayor morosidad.
- **Es importante seguir monitoreando 1)** El comportamiento del crecimiento de la cartera dada la actual política monetaria más expansiva y la continuidad de una senda bajista de la inflación, lo que induciría a una mayor dinámica, principalmente después del segundo semestre. Asimismo, **2)** La gestión alrededor de los indicadores de riesgo crediticio por deterioro en la cartera, y finalmente **3)** El comportamiento del ROE que, de acuerdo con el emisor, esperan que durante el 2024 se ubique alrededor del 18%.
- **Cerró el 2023 con ROE a doble dígito, ubicándose en 30,2% para el 4T23 (+13 pbs A/A y +92 pbs T/T)**, manteniéndose como el más alto frente a sus comparables. El repunte de las cifras se debieron al **1)** Destacado crecimiento de los Ingresos Netos por Intereses (+26,8% A/A y +15,5% T/T), impulsados por la fuerte recuperación de los Créditos de Vivienda (+7,8% A/A) y de Consumo (+6,3%A/A) en línea con estrategias para impulsar el uso de tarjetas de crédito, y a su vez, lo ayudó el retroceso trimestral en los Gastos por Intereses (-10,1% T/T), resaltando que el crecimiento de fondeo a través de CDT's es cada vez más pequeño (+1,5% T/T) en línea con menores incentivos por la disminución en las tasas de interés, lo que llevaría a que en los próximos trimestres se incrementen los volúmenes de Depósitos a la Vista. Asimismo, **2)** Resaltamos el impulso en la Utilidad por la fuerte disminución sobre la Tasa Efectiva de Impuesto que se ubicó en 7,4% para el 4T23 luego del 26,1% en 3T23 y 16,6% en 4T22. Por otro lado, aún se mantiene la caída sobre la Utilidad por Indexación a UF (-31,2% A/A) como consecuencia del retroceso de la inflación y de la tasa de referencia del Banco Central que cerró el año en 8,25% y se espera que para 2024 cierre en ~4,5%.

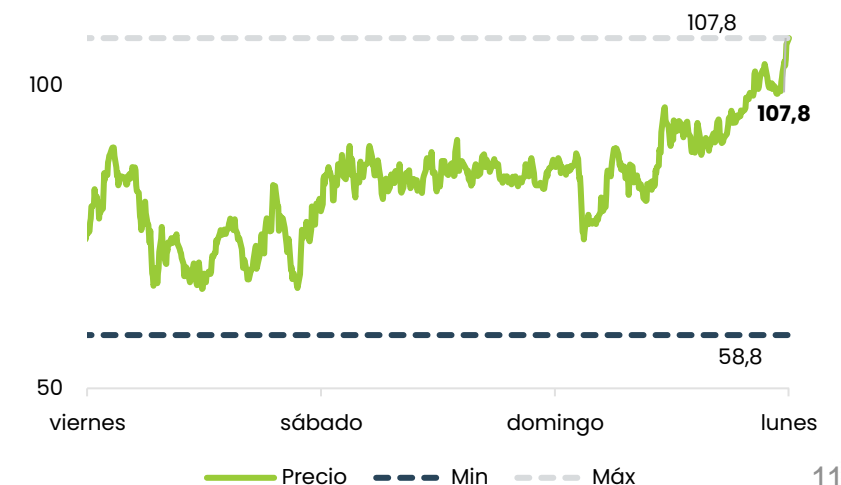
Banco de Chile

Cifras en CLP.

Recomendación	Mantener
Precio Objetivo	105,9
Market Cap. (CLP BN)	10,9
Último Precio	107,8
YTD (%)	4,16%
P/VL	2,08
DVD Yield	7,5%

Gráfica 1. Acción Banchile (CHILE CI Equity)

Cifras en CLP.



Fuente: Bloomberg, Informes Financieros de la Compañía
Cálculos: Casa de Bolsa SCB

Banco de Chile | Entrega de Notas 4T23

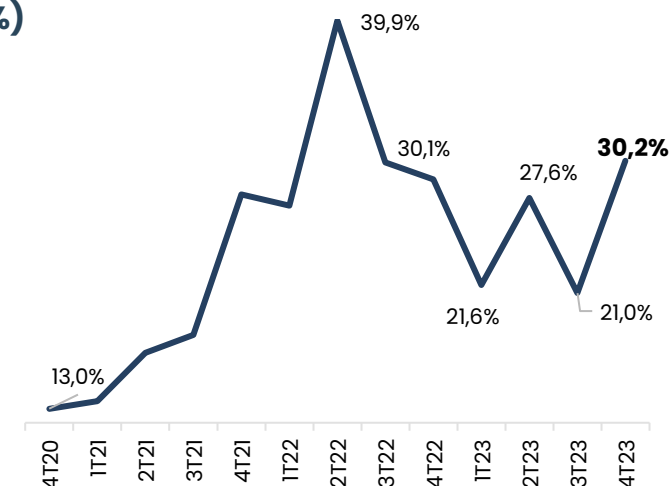
ROE a 30% de revoluciones

- Morosidad cierra el año en niveles estables:** Indicador de Calidad de Cartera se mantiene en niveles saludables frente a la industria (2,15%) a pesar del repunte moderado, ubicándose en 1,43% para el 4T23, luego del 1,35% en 3T23 y 1,08% en 4T22. Este deterioro es consecuencia de la normalización en el ciclo económico, reflejo de la menor liquidez de los clientes luego de un importante aumento de gasto durante los años pandemia y post-pandemia a través de los fuertes impulsos fiscales. Así mismo, la dinámica económica ha estado afectada por el aumento del desempleo y la desaceleración de la actividad económica, por lo cual se podría esperar un deterioro adicional en la cartera de consumo durante los próximos trimestres, mitigado por las altas provisiones que el emisor estuvo realizando desde años anteriores, y los que aún continúa haciendo, registrando un fuerte incremento en el requerimiento de Provisiones (+4,6% A/A y +89,9% T/T).

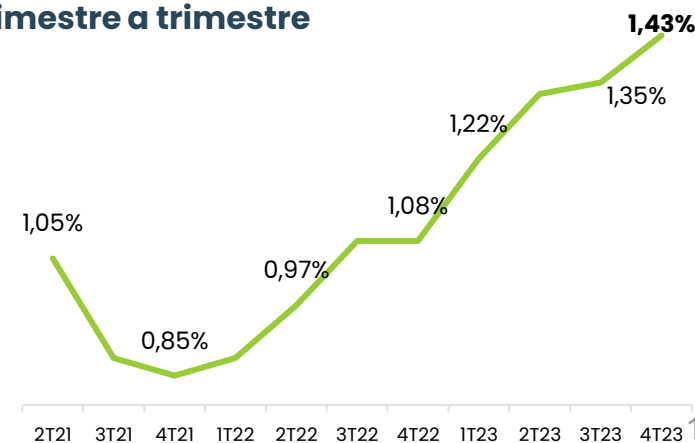
BANCO DE CHILE					
Cifras en CLP MM	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	342.453	376.117	434.271	26,8%	15,5%
Provisiones Netas	138.915	76.523	145.321	4,6%	89,9%
Utilidad Neta	346.610	259.993	385.544	11,2%	48,3%
Calidad de cartera	1,08%	1,35%	1,43%	4 pbs	1 pbs
ROE 12 meses	28,9%	21,0%	30,2%	13 pbs	92 pbs
Índice de Solvencia	17,9%	17,7%	17,5%	-4 pbs	-3 pbs

Banco de Chile

Gráfica 2. Comportamiento del ROE 12 Meses (%)



Gráfica 3. Deterioro de Calidad de Cartera trimestre a trimestre



abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Bancolombia | Entrega de Notas 4T23

Cerró 2023 con broche de oro

VOLVER



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



corfi colombiana

Grupo AVAL



Bancolombia | Entrega de Notas 4T23

Cerró 2023 con broche de oro

Bancolombia presentó resultados **POSITIVOS** durante el 4T23, por encima de las expectativas del mercado respecto a la Utilidad Neta del trimestre. Destacamos el buen posicionamiento en la industria logrando un ROE 12m de doble dígito.

Luego de un año 2023 con bajo crecimiento económico y medidas de colocación de crédito más restrictivas por pérdida en la capacidad de pago de los clientes, el banco cerró el 2023 con un ROE 12 meses en 4T23 de doble dígito (16,4%), mayor a sus comparables a pesar de signos de deterioro (-310 pbs A/A y -48 pbs T/T). La resiliencia del emisor se evidencia en la estabilidad en su Utilidad Neta (-11,9% A/A y -2,9% T/T).

→ **Es importante seguir monitoreando** las decisiones de política monetaria del Banco de la República, los niveles sobre las tasas de referencia de los CDT's en el mercado, y por tanto el impacto sobre el margen de intermediación teniendo en cuenta los niveles de las tasas de captación y colocación. Asimismo, el comportamiento del crecimiento económico durante el 2024 que impactarán sobre los indicadores de consumo.

BANCOLOMBIA					
Cifras en COP mil MM	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	5.354	4.851	5.235	-2,2%	7,9%
Provisiones Netas	1.742	1.610	1.724	-1,0%	7,1%
Utilidad Neta (Controladora)	1.643	1.492	1.448	-11,9%	-2,9%
Calidad de la cartera (90 días)	2,2%	3,2%	3,3%	112 pbs	11 pbs
ROE 12 meses	19,5%	16,8%	16,4%	-310 pbs	-41 pbs
Índice de Solvencia	12,8%	12,8%	13,4%	61 pbs	57 pbs
NIM	7,3%	6,8%	7,3%	2 pbs	47 pbs
Costo de Fondeo	4,3%	5,8%	5,8%	152 pbs	-2 pbs



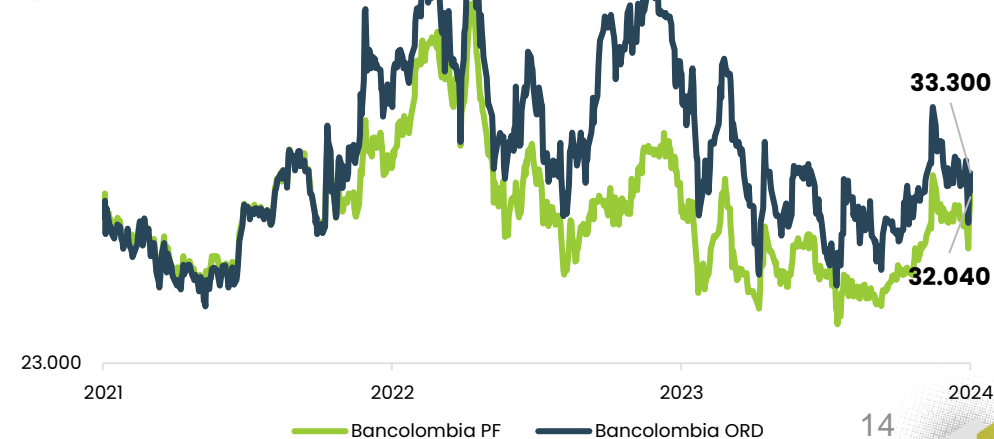
Cifras en COP. Información con la especie Ordinaria

Recomendación	Mantener
Precio Objetivo	42.050
Market Cap. (BN)	31,5
Último Precio	32.040
YTD (%)	7,9%
P/VL	0,82
DVD Yield	11%

Gráfica 1. Acción Bancolombia ORD y PF

Cifras en CLP.

43.000



Fuente: Bloomberg, Informes Financieros de la Compañía
Cálculos: Casa de Bolsa SCB

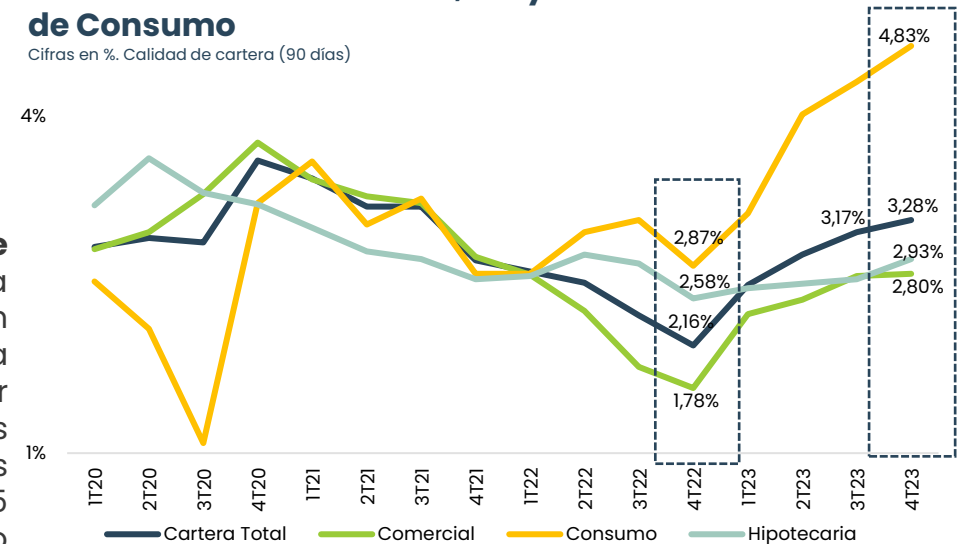
Bancolombia | Entrega de Notas 4T23 Cerró 2023 con broche de oro

Puntos destacados:

- **Menores necesidades de liquidez ayudan a estabilizar la presión sobre el Costo de Fondeo (4,3% del 4T22 frente al 5,8% tanto para el 4T22 como para 4T23):** La participación de los CDT's disminuyeron, pasando de ser el 37% en 3T23 al 35% en 4T23 (30% en 4T22) dentro de la Mezcla de Fondeo. De continuar con la estabilización en las tasas de referencia, gracias a la medida de la SFC de flexibilizar las exigencias de CFEN, junto a la continuidad de una política monetaria más flexible, podríamos esperar que el 4T23 fuese un punto de inflexión y estos depósitos retornen a ser el 30% del Fondeo como lo ha sido en el promedio de los últimos 5 años. Lo anterior permitirá que se dé una menor presión sobre el fuerte crecimiento que siguen manteniendo los Egresos Netos por Intereses (+33,3% A/A y -0,1% T/T), jalonado principalmente por los Egresos que representan los Depósitos a Término (+41,1% A/A y 0,3% T/T), aunque ya empiezan a presentar señales de desaceleración trimestral.
- **Recuperaciones de cartera siguen beneficiar Cargo por Provisiones (-1,0% A/A y +7,1% T/T):** La pérdida de capacidad de pago se ha reflejado en el aumento del indicador de Cartera Vencida 90 días que pasó de 2,2% en 4T22 y 3,2% en 3T23 a 3,3% en 4T23, lo que generó la necesidad de incrementos en Provisiones a lo largo del 2023. No obstante, los crecimientos de Cartera Vencida se han moderado T/T: 54pb en 1T23, 27pbs en 2T23, 20pbs 3T23 y finalmente 11pbs para 4T23, lo cual podría suponer que el deterioro estaría cerca de tocar techo (1S24).
- El nivel de provisiones se benefició gracias a estrategias de restricciones en el crédito, especialmente en Consumo, junto con la continuidad por segundo mes consecutivo de fuertes incrementos en la Recuperación de Cartera Castigada (+39,6% A/A y +7,1% T/T), aunque manteniendo provisiones por deterioro (+9,6% T/T) principalmente por los Segmento Comercial y Constructor.

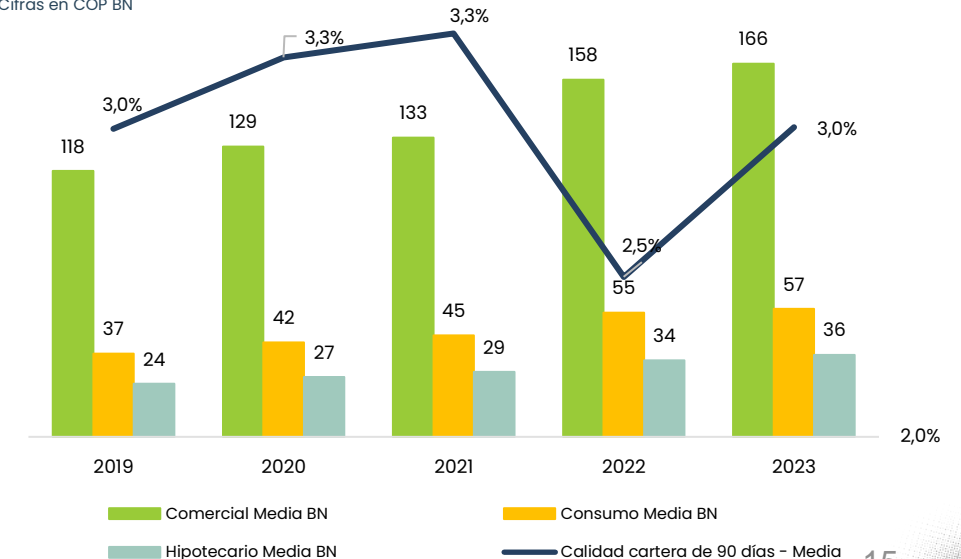
Gráfica 2. Niveles de mora, mayor deterioro en Cartera de Consumo

Cifras en %. Calidad de cartera (90 días)



Gráfica 3. Saldo de la cartera y Calidad de Cartera

Cifras en COP BN



Bancolombia | Entrega de Notas 4T23

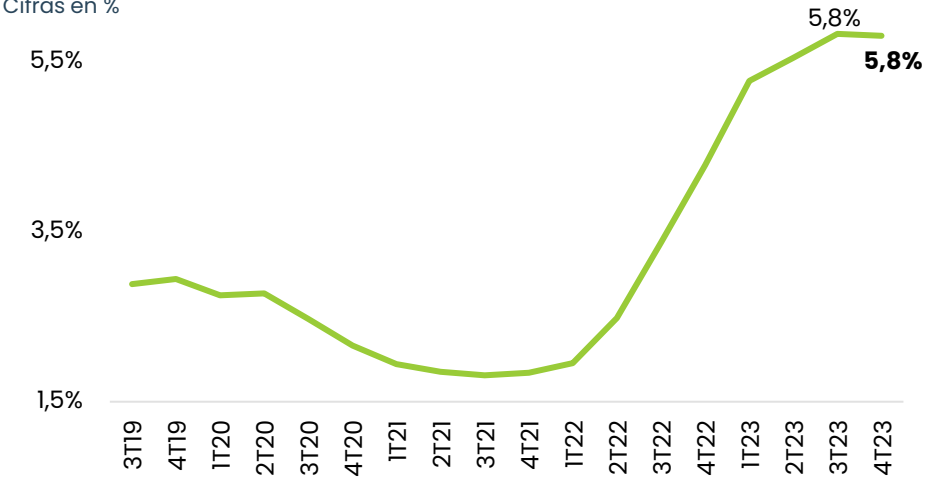
Cerró 2023 con broche de oro

Puntos destacados:

- **Mayor estabilidad en el Costo de Riesgo trimestral** ubicándose en 2,7% (+21pbs T/T) y con señales de desaceleración anual (-15pbs A/A), teniendo en cuenta el crecimiento sobre las provisiones, y el menor saldo sobre la Cartera Bruta (-5,9% A/A). Finalmente, el Índice de Solvencia continúa estable, ubicándose en 13,4% 4T23 luego del 12,8% registrado tanto en 4T22 como en 3T23, manteniendo niveles saludables, así como, la estabilidad sobre el Indicador de Cobertura que se ubicó en 120% en 4T23 luego del 123% en 3T23, dentro de un rango bueno para la compañía y frente a la industria.
- **Repuntó el NIM (+2 pbs A/A y +47 pbs T/T)** como resultado de la fuerte recuperación en el Margen de Inversiones que pasó de 1,0% en 3T23 a 4,5% en 4T23 (+2 pbs A/A y +47 pbs T/T), jalonado por mejores resultados en la valoración. El destacado comportamiento de las inversiones junto al leve aumento en el Margen de Cartera (7,6% en 4T22 y 3T23 a 7,7% en 4T23), en parte por un menor costo promedio de los Depósitos que pasaron de 5,70% en 3T23 a 5,66% en 4T23, llevaron a un mayor NIM que se ubicó en 7,3% para el 4T23.
- **Comentarios Conferencia de resultados y ASG:**
- **Frente al objetivo de movilizar al menos COP 500 BN a través de servicios financieros** en su estrategia de contribuir a negocios con propósito como: agrícolas de pequeña escala, edificios ecológicos y pulmones relacionados con el género, entre otros, lograron incrementar ~37,9 BN durante el 2023 para un acumulado hasta la fecha de COP 140,8 BN.
- La revaluación del peso colombiano llevó a una fuerte **contracción sobre la Cartera de Créditos en la operación de Centro América (medido en MM COP):** Banistmo-Panamá con una caída del -22,2% A/A (-6,7% T/T), Banagrícola – El Salvador disminución del -19,0% A/A (-4,16% T/T), y finalmente el Grupo Agromercantil Holding en Guatemala con un retroceso del -18,7% A/A (-5,6% T/T).

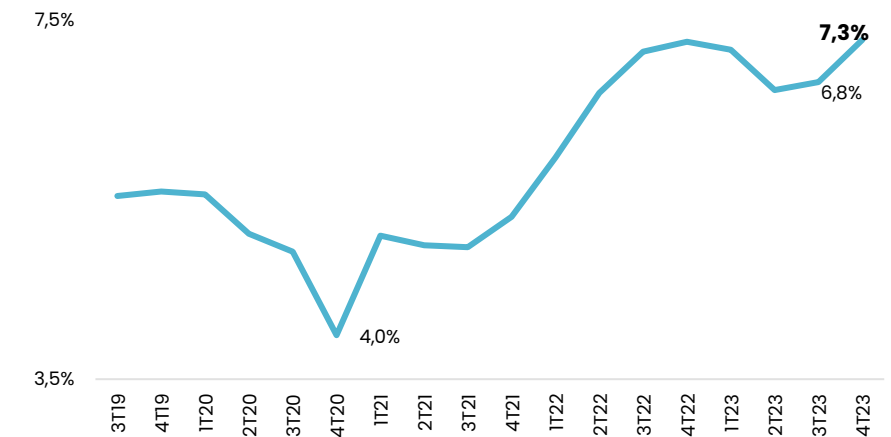
Gráfica 4. Costo de Fondeo trimestre a trimestre

Cifras en %



Gráfica 5. NIM trimestre a trimestre

Cifras en %. NIM: Margen Neto de Inversiones



abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Davivienda | Entrega de Notas 4T23

Año retador para la casita roja

VOLVER



Davivienda | Entrega de Notas 4T23

Año retador para la casita roja

Davivienda presentó resultados NEGATIVOS durante el 4T23. El banco presentó Pérdida Neta por COP -270 mil MM para el 4T23, ubicando un ROE 12 meses de -2,4%, luego del 10,6% en el 4T22 y -0,3% en el 3T23. Este fuerte retroceso fue consecuencia principalmente de: **1)** Persistencia de Altos niveles de Provisiones (+30,0% A/A y +5,5% T/T) jalonados principalmente por el deterioro en la Cartera de Consumo, evidenciado en el empeoramiento de Calidad de Cartera de este portafolio que duplicó su deterioro, pasando de 3,2% en 4T22 a 7,02% en 4T23; **2)** Continuo crecimiento importante de los Egresos por Intereses (+23,8% A/A y 0,0% T/T) dada la presión por el mayor fondeo vía CDT's, donde el egreso por este tipo de papeles tuvo una importante alza del +60,8% A/A, aunque con señales de desaceleración trimestral (-0,7% T/T), lo que podría suponer que esta presión que tuvo el emisor por las altas de referencia durante el 2023 podría presentar una flexibilización en el 2024; y **3)** Aumento relevante en los Gastos Operacionales (+6,3% A/A y +6,0% T/T) por impactos inflacionarios.

→ **Importante seguir monitoreando:** Decisiones de política monetaria sobre las tasas de interés; los niveles de tasas de referencia; y proceso de la emisión de acciones.



DAVIVIENDA

Cifras en COP. Información con la especie Preferencial

Recomendación	Mantener
Precio Objetivo	24.900
Market Cap. (BN)	9,0
Último Precio	20.000
YTD (%)	+4,28%
P/B	0,6
DVD Yield	5,1%

Gráfica 1. Acción PF Davivienda

Cifras en COP.



Fuente: Bloomberg, Informes Financieros de la Compañía
Cálculos: Casa de Bolsa SCB

DAVIVIENDA					
Cifras en COP mil MM	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	2.363	2.012	2.229	-5,7%	10,8%
Provisiones Netas	1.324	1.631	1.720	30,0%	5,5%
Utilidad Neta	48	-364	-270	n/a	25,9%
ROE (12 Meses)	10,6%	-0,3%	-2,4%	-1301 pbs	-207 pbs
NIM (12 Meses)	6,0%	5,9%	5,9%	-17 pbs	-7 pbs
Eficiencia (12 Meses)	47,8%	53,6%	54,8%	700 pbs	120 pbs
Calidad de Cartera (90 días)	3,1%	4,7%	4,9%	181 pbs	21 pbs
Costo de Riesgo (12 Meses)	2,4%	4,0%	4,4%	197 pbs	40 pbs

Davivienda | Entrega de Notas 4T23

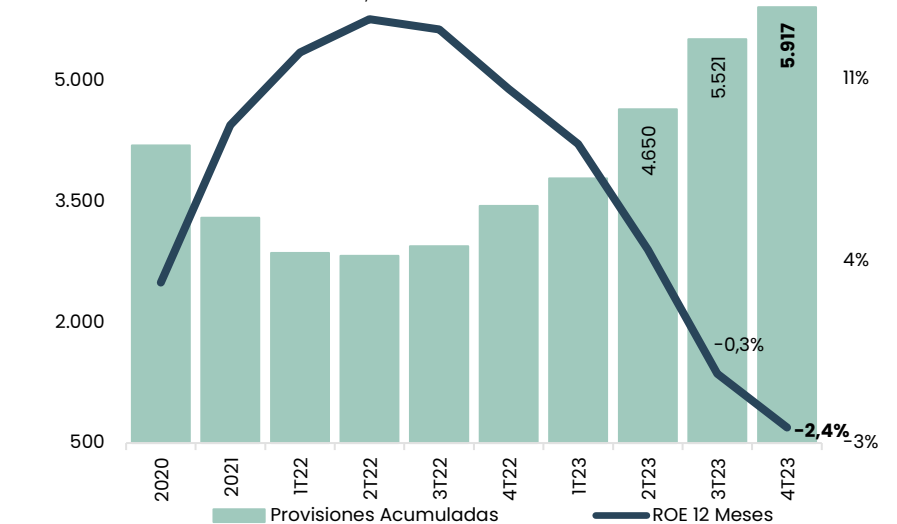
Año retador para la casita roja

Puntos destacados:

- Fuentes de Fondo inciden en la Pérdida del Emisor:** La atracción de los clientes por CDT's (+31,9% A/A y +0,6% T/T) gracias al entorno de altas tasas de interés y las necesidades de fondeo de Largo Plazo en torno al cumplimiento del CFEN, llevó a que el banco captara a tasas muy altas, llevando al fuerte crecimiento de los Egresos Netos por Intereses (65,7% A/A y -0,2% T/T). Junto con lo anterior, los altos niveles de Provisiones (+114,6% A/A y +7,2% T/T) generaron una Pérdida Neta en el trimestre por COP -270 mil MM. No obstante, resaltamos que es la primera vez en 2023 que los CDT's como fuente de fondeo crecen por debajo del 1% T/T vs 25% 1T23, 2,6% 2T23 y 2,6% 3T23.
- Altos niveles de Provisiones podrían estar cerca a tocar techo:** En línea con una política monetaria más flexible y la continuidad sobre estrategias de política de originación más restrictivas inducirán a un menor Gasto de Provisiones que ha venido creciendo a menor velocidad T/T: +46% 2T23, +7,2% 3T23 y +5,5% 4T23. Por lo cual, esperamos que esto lleve a una menor presión sobre las utilidades de la compañía, y a su vez la relación de Provisiones sobre Cartera Neta retorne a niveles pre-pandemia (~2,4%), ya que al finalizar 2023 se ubicó en 4,6%, luego del 2,9% en 2021 y 2,5% en 2022.
- Consumo, la cartera del 2023 con mayor deterioro en Calidad de Cartera 90 días (3,2% para el 4T22 vs. 7,0% del 4T23):** El fuerte incremento de los Castigos de Cartera (+71,4% A/A y 11,6% T/T) han sido reflejo de la pérdida de la capacidad de pago de los clientes dado el entorno de altas tasas de interés y desaceleración económica. Lo anterior ha llevado a que sean necesarios incrementos importantes en Provisiones y por tanto genere un mayor Costo de Riesgo ubicándose en 4,4% en 4T23 frente al 2,4% en 4T22. Este entorno retador ha impactado la Calidad de Cartera del banco, pasando de 3,2% en 4T22 a 4,9% en 4T23, siendo Cartera de Consumo la más deteriorada (+374pbs A/A y +95pbs T/T) explicado principalmente por créditos de libre inversión.

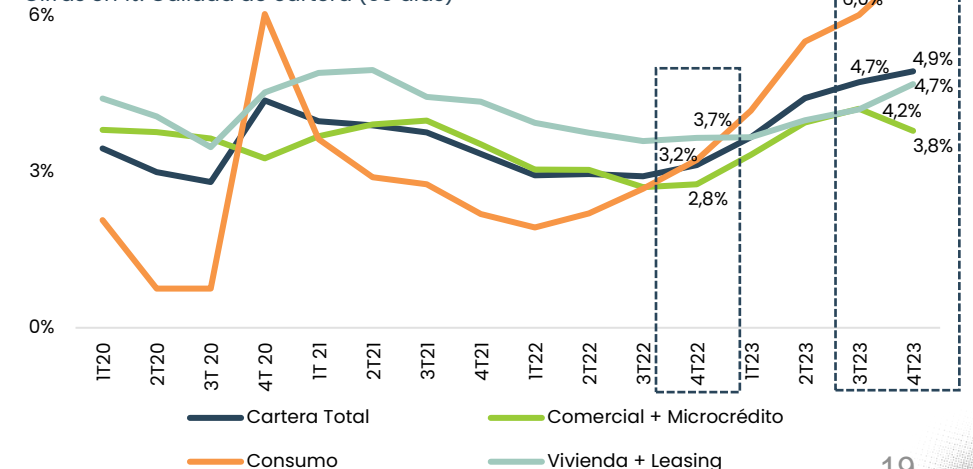
Gráfica 2. ROE 12 meses y Provisiones Acumuladas

Cifras en COP Miles de MM



Gráfica 3. Niveles de mora, mayor deterioro en Cartera de Consumo

Cifras en %. Calidad de cartera (90 días)



Davivienda | Entrega de Notas 4T23

Año retador para la casita roja

Puntos destacados:

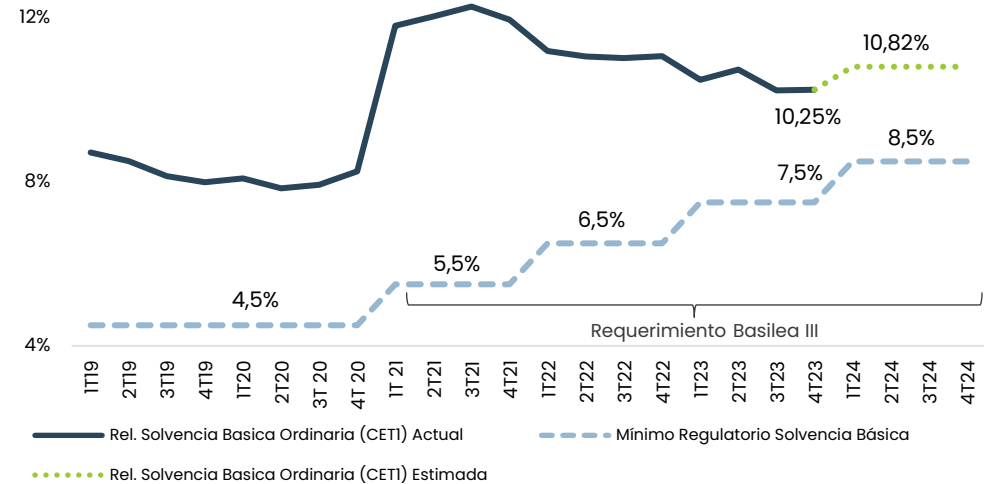
- Caída del NIM, en línea con las medidas del banco:** En búsqueda de un perfil más conservador y protegiendo tanto los indicadores de riesgo como solvencia del banco, el emisor tomó medidas más restrictivas sobre la emisión de crédito generando caída sobre la Cartera Bruta (-6,2% A/A y -2,3% T/T), luego de un fuerte deterioro de cartera durante el 2023, como resultado de una fuerte dinamización en la oferta de créditos de consumo en el 2021, por lo tanto, cada trimestre la reducción ha sido más relevante en este segmento (-14,2% A/A y -5,0% T/T). Sin embargo, gracias al moderado comportamiento del Ingresos por Intereses (+9,9% A/A) donde se destaca la Cartera Comercial (+10,1% A/A), han logrado mitigar los mayores Egresos de Intereses (+23,8% A/A), que han llevado a la caída del NIM, ubicándose en 5,87% para 4T23 (Margen Neto de Intereses por sus siglas en inglés).

Comentarios Conferencia de resultados y ASG:

- En línea con la emisión de acciones que haría el banco en 2024** con un precio por acción de COP 20.000, y suponiendo que la emisión se cumpla al 100%, el emisor podría incrementar en COP 720 mil MM el patrimonio básico, y asumiendo una estabilidad de los Activos Ponderados generaría un incremento de 56pbs sobre la Solvencia Ordinaria (CTEI) y la Solvencia Total, en relación con el aumento sobre el requerimiento de la Solvencia Mínima tanto para el CTEI (+100pbs) como para la Solvencia Total (+60pbs), lo que le permitirá a Davivienda mantener una holgura saludable frente a la regulación y el sector.
- Los productos de inversión Digital llegaron al monto de COP 1,1 BN,** y en línea con esta meta se lanzó la SuperApp para persona natural y AppEmpresas en Daviplata, con el fin de continuar con el desarrollo de la estrategia digital.

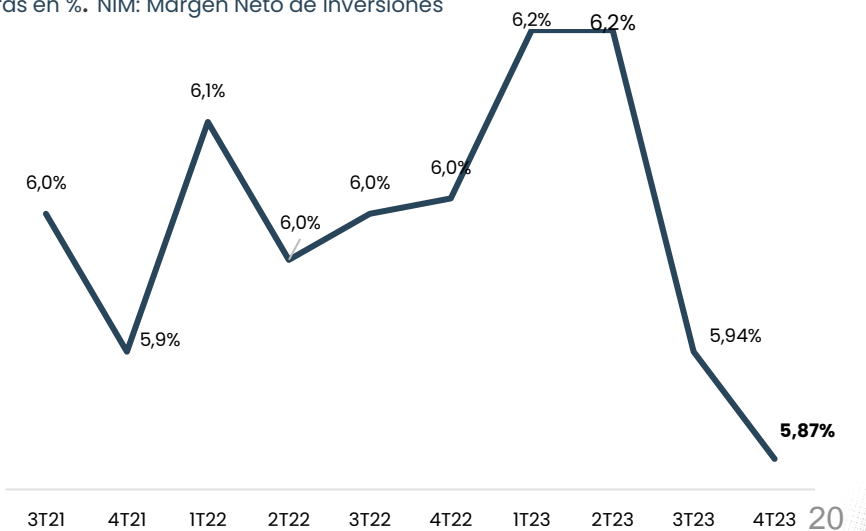
Gráfica 4. Relación Solvencia Básica (CET1)

Cifras en %



Gráfica 5. NIM 12 meses

Cifras en %. NIM: Margen Neto de Inversiones



abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Grupo Aval I

Entrega de Notas 4T23

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Grupo Aval I

Entrega de Notas 4T23

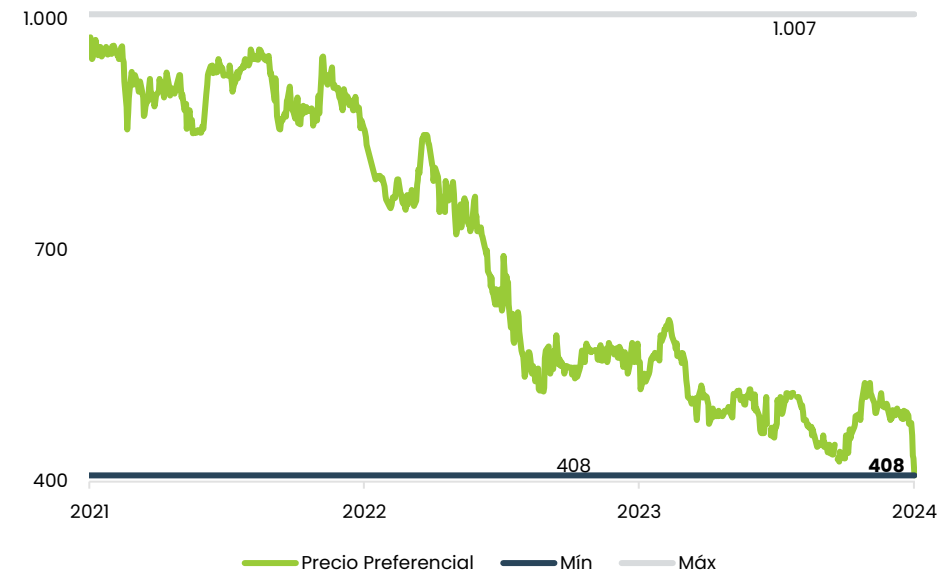
Principales puntos

- **El Margen Neto de Interés consolidado (NIM) 4T23 cerró por encima de 4T22:** Se ubicó en 3,9% para el 4T23 luego del 2,8% en 3T23 y 3,5% en 4T22 (+169pbs A/A y +568pbs T/T). Lo anterior, se dio principalmente por la recuperación del NIM de Inversiones, ya que pasó de ubicarse en terreno negativo para el 3T23 en -3,0% y un bajo rendimiento en el 4T22 de 1,0% en 4T22 a ubicarse en +2,7% para el 4T23, en parte como resultado del rendimiento promedio de los títulos de deuda y de inversión de capital que fue de 11,4% para el 4T23, 5,1% para 3T23 y 7,5% para 4T22. Sin embargo, este comportamiento fue mitigado en parte por la leve contracción sobre el NIM de Cartera (-5pbs A/A y -10pbs T/T), que pasó de 4,2% en 2022 a 4,1% en 2023.
- Por otra parte, aunque el **NIM se encuentra presionado por el crecimiento de los Gastos de Intereses** (+34,6% A/A y +3,3% T/T), principalmente por los Gastos de Depósitos a Término (+63,9% A/A), es importante denotar que a nivel trimestral presentó por primera vez en 2023 un decrecimiento en términos trimestrales del -2,1%, gracias a menores tasas de referencia en el mercado, producto de la reducción sobre la tasa de política monetaria en diciembre por parte del Banco de la República. Ahora bien, durante el 4T23 no se observó toda la trasmisión de la reducción del Banco de República, reflejándose en un promedio del Costo de Fondo que pasó de 7,3% en 4T22 a 9,5% en el 4T23, esperando que este efecto se consolide en mayor proporción durante el 2024. Finalmente, el crecimiento de los Gastos por Intereses estuvo por encima del crecimiento de los Ingresos por Intereses (+20,8% A/A y +1,2% T/T) generando estabilidad en el NIM.
- Lo anterior, sumado a las Ganancias por Tipo de Cambio de COP 252 mil MM para el 4T23 frente a las Pérdidas por el mismo rubro que obtuvo en el 4T22 por COP -541 mil MM, le permitieron al emisor presentar Utilidad Neta por COP 83 mil MM frente a los resultados de COP 65 mil MM en 3T23 y la Pérdida Neta de COP -330mil MM en 4T22, ubicando un ROE anualizado de 2,0% en el 4T23 (+42 pbs T/T) frente al -8,0% en 4T22.



Gráfica 1. Acción Grupo Aval (PFAVAL CB Equity)

Cifras en COP. Datos con la especie Preferencial



Grupo Aval I

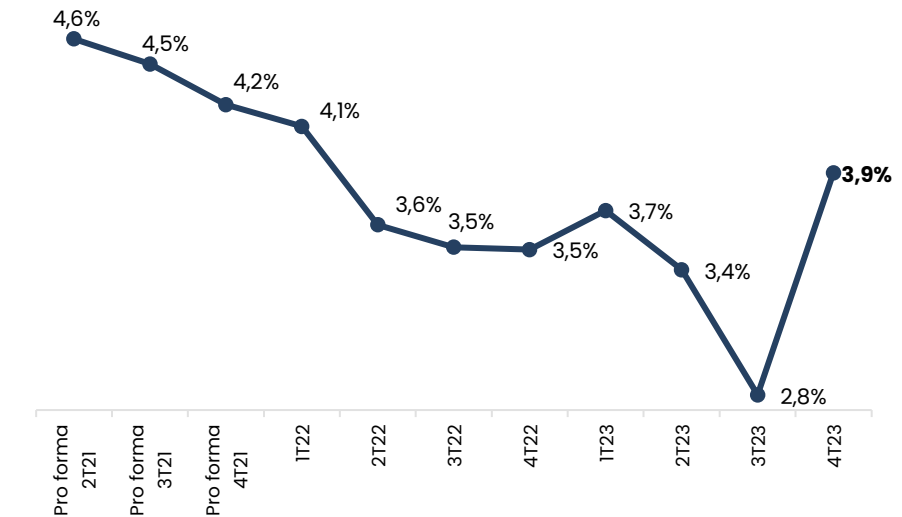
Entrega de Notas 4T23

- **Deterioro en Calidad de Cartera e incremento de Costo de Riesgo:** Menor capacidad de pago en clientes y parámetros más conservadores se continúa reflejando en el incremento de +124pbs A/A y +17pbs T/T del Costo de Riesgo, impulsado por el deterioro de la Cartera Vencida de 30 días (4,3% en 4T22 a 5,5% en 4T23) y 90 días (3,3% en 4T22 a 4,0% en 4T23) principalmente por los préstamos de Consumo morosos.

GRUPO AVAL					
Cifras en COP mil MM	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por intereses	6.144	7.335	7.422	20,8%	1,2%
Gastos por intereses	4.378	5.702	5.892	34,6%	3,3%
Utilidad Neta (Controlante)	-330	65	83	n/a	27,9%
NIM	3,5%	2,8%	3,9%	39 pbs	112 pbs
ROE anualizado	-8,0%	1,6%	2,0%	n/a	42 pbs
Costo del riesgo	1,5%	2,5%	2,7%	124 pbs	17 pbs

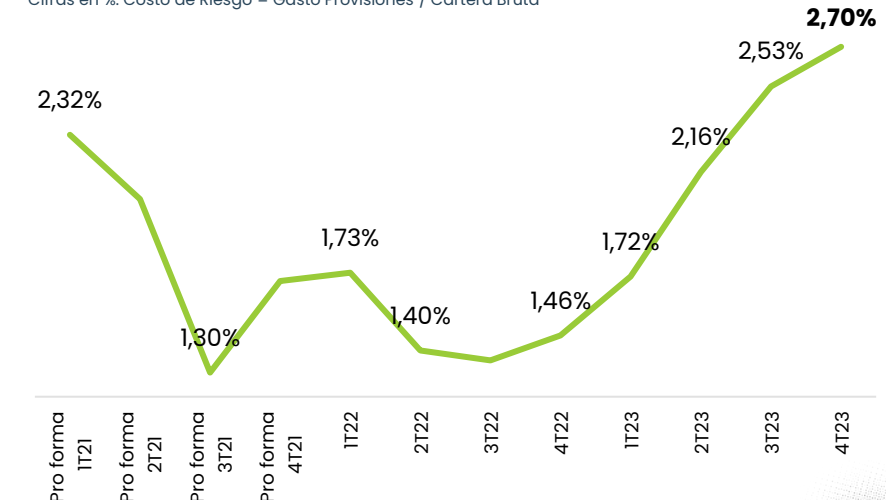
Gráfica 2. NIM Trimestral consolidado – Grupo Aval

Cifras en %. NIM: Margen Neto de Intereses



Gráfica 3. Costo de Riesgo – Grupo Aval

Cifras en %. Costo de Riesgo = Gasto Provisiones / Cartera Bruta



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Canacol Entrega de Notas 4T23

Un 4T23 retador, con dudas a futuro

VOLVER



Canacol | Entrega de Notas 4T23

Un 4T23 retador, con dudas a futuro

Canacol presentó resultados **NEGATIVOS** durante el 4T23, reportando unos Ingresos y un EBITDAX en línea con lo esperado por el promedio del mercado, mientras que, se observó una sorpresa positiva en la Utilidad Neta. Así, a pesar de incrementarse en un 24% A/A las regalías de Gas Natural (“GN”), los Ingresos de GN y GNL, netos de regalías crecieron un 10,3% A/A, beneficiados de los mayores precios spot. Lo anterior, junto a una reducción del 50,1% A/A en el Gasto de Transporte, lo que compensó, en parte, los mayores Gastos Operativos (+92% A/A), **condujo a un Netback Operativo de USD 4,39 por Mcf, siendo el más alto en los últimos 5 años.** Del mismo modo, **unos impuestos corrientes que fueron 74% menores frente al 4T22, permitieron alcanzar una Utilidad Neta de USD 29,9 MM, contrayendo 132 pps A/A el Margen Neto**, debido a la alta base de comparación, pues en el 4T22 se obtuvo una recuperación del impuesto diferido de USD 203,3 MM (vs. USD 31,7 MM del 4T23).

En cuanto a las reservas, si bien el Valor Presente Neto de las Reservas Probadas (“1P”) creció 12,3% A/A y las Probadas más Probables (“2P”) 10,2% A/A, esto se da principalmente por el incremento de los precios estimados entre 2024 y 2029, pues, **en términos de volúmenes, las Reservas 1P decrecieron 13,3% A/A, mientras las 2P cayeron 7,1% A/A, ubicándose en 51,6 mmboe y 106,3 mmboe, respectivamente.** Asimismo, la Producción y el Volumen de Ventas del 4T23, a pesar de la presencia del Fenómeno de “El Niño” hacia finales del 2023, cayeron 6% A/A en el periodo, ubicándose en 168 mmcfd y 164,8 mmcfd respectivamente. Por otra parte, **teniendo en cuenta la producción anualizada del último trimestre, el Índice de Vida de las Reservas alcanzaron los 1P 4,8 años (-0,4 años A/A) y las 2P 9,9 años (-0,1 años A/A).**

El deterioro en las reservas, junto a un Apalancamiento que se ubicó en 2,85x, siendo el más alto en los últimos 6 años, además de la cancelación de la política de dividendos trimestrales, generaron presiones bajistas en el precio de la acción, la cual retrocedió 18% el 22 de Marzo.

Precio Objetivo (COP)	20.637
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	-37,98%
PER	1,3x
P/VL	0,32x
Dividend Yield	0%

Gráfica 1. Precio de la acción de Canacol

Cifras en COP



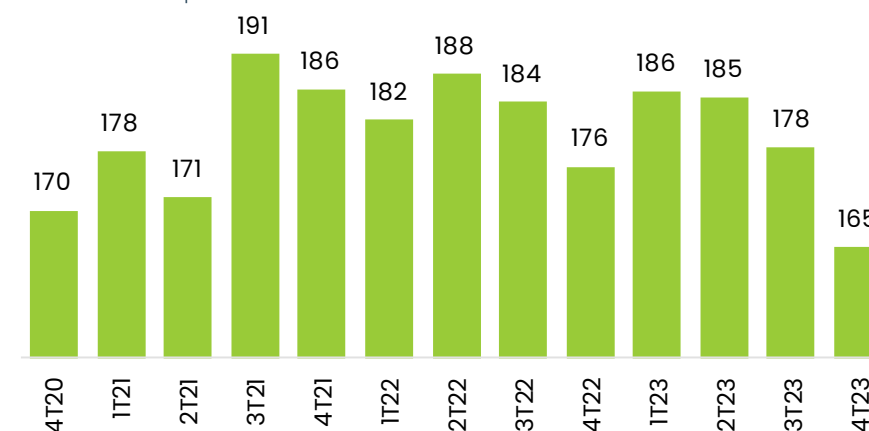
Canacol | Entrega de Notas 4T23

Un 4T23 retador, con dudas a futuro



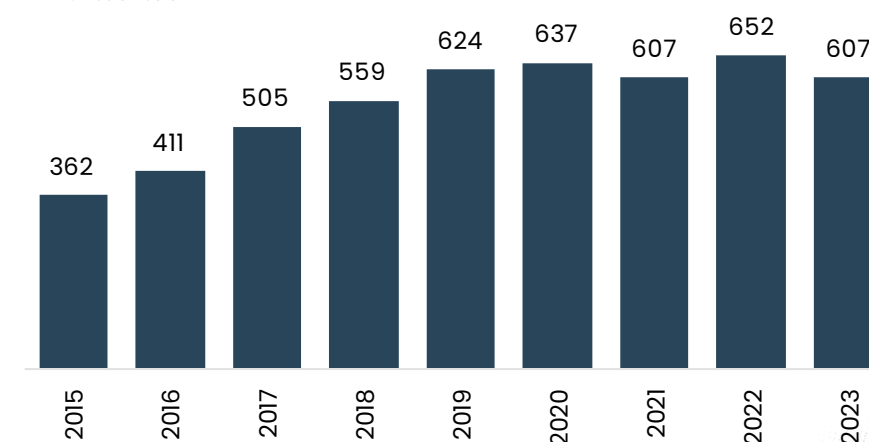
Gráfica 2. Evolución ventas contractuales Gas Natural y GNL

Cifras en MMcfpd



Gráfica 3. Evolución Volumen de Reservas 2P

Cifras en bcfe



Canacol					
Cifras en USD MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales Netos de Regalías	79	79	83	4,7%	4,2%
Gastos Totales	71	71	52	-26,9%	-26,4%
Ventas Contractuales Gas Natural y GNL*	176	178	165	-7,5%	-6,1%
Utilidad antes de Impuestos	- 2	- 6	16	-	-
EBITDAX	52	62	53	-14,4%	2,2%
Utilidad Neta	134	- 1	29,9	-	-77,6%
Margen EBITDAX	65,5%	78,5%	64,2%	-1434 pbs	-128 pbs
Margen Neto	168,3%	-0,7%	36,1%	3677 pbs	-13221 pbs

*MMcfpd = Millones de pies cúbicos por día

abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

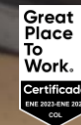


Ecopetrol Entrega de Notas 4T23

TRM y Costos siguen presionando resultados

[VOLVER](#)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Ecopetrol | Entrega de Notas 4T23

TRM y Costos siguen presionando resultados

La utilidad trimestral de Ecopetrol fue COP 4,2 BN en 4T23 (-19,9% T/T y -38,3% A/A), ubicando al resultado anual en COP 19,1 BN (-42,9%). Este resultado estuvo en línea con nuestra estimación de 4,1 BN y 18,9 BN para el trimestre y el año. Durante el trimestre, la empresa logró un nivel de producción de 757,8 kbped (miles de barriles de petróleo equivalente diario; la mayor producción desde 4T15), creciendo 2,3% T/T y 5,2% A/A, ubicando la producción anual en 736,6 kbped (+3,8% A/A; 76,1% petróleo y 23,9% gas), destacándose el aporte trimestral y anual de 11,7% y 9,0% de la producción en EE.UU. (shale, fracking). La cotización del precio promedio del Brent en pesos de 4T23 disminuyó 0,5% T/T y 18,2% A/A, mientras que el promedio para el año 2023 disminuyó 16,2%.

Lo anterior, la variación en la producción y los diferenciales de precio resultó en ventas por COP 34,8 BN en 4T23 (-1,0% T/T y -12,3% A/A) y 143,1 BN en el año 2023 (-10,3% A/A). El encarecimiento de la operación, junto con la aplicación de la reforma tributaria colombiana resultaron en un deterioro en los márgenes a lo largo del estado de resultados del año. Así, sumado a la **disminución en las reservas probadas (IP) y el plan de inversiones anunciado en diciembre, nos llevan a calificar estos resultados como NEGATIVOS.**

Cifras en COP mil MM	Ecopetrol				
	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ventas Totales	39.678	35.130	34.794	-1,0%	-12,3%
EBITDA	15.996	16.038	12.251	-23,6%	-23,4%
Utilidad Neta Controlante	6.851	5.086	4.228	-16,9%	-38,3%
Margen EBITDA	40,3%	45,7%	35,2%	-1044 pbs	-510 pbs
Margen Neto	17,3%	14,5%	12,2%	-233 pbs	-512 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	2.600
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap (BN)	91,1
Último Precio	2.240
YTD (%)	-5,34%
Dividend Yield	13,2%
PVL	1,16x

Gráfica 1. Ecopetrol vs. Colcap LTM

COP / acción



Ecopetrol | Entrega de Notas 4T23

TRM y Costos siguen presionando resultados

Puntos destacados

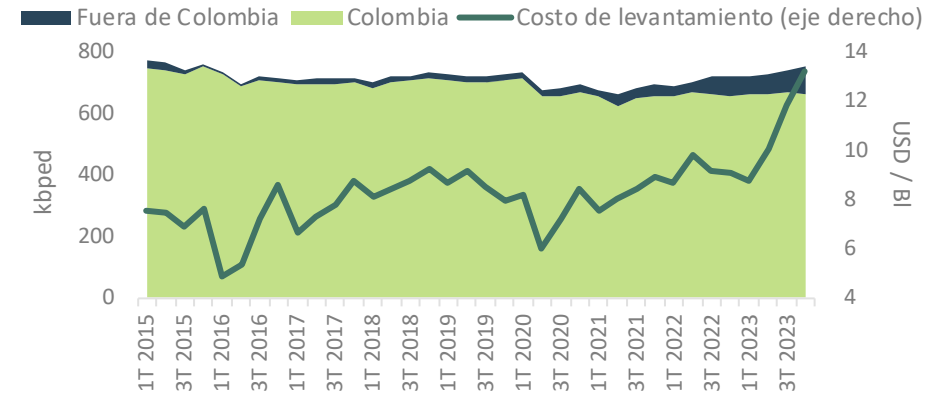
- Impuestos y transferencia:** La provisión de impuestos del cuarto trimestre de 454 mil millones implica una tasa de tributación efectiva de 7,1% para el trimestre y de 37,8% para el año, destacándose la tasa efectiva de 4,25% en 4T23 para en el segmento de exploración y producción (47,11% para el año 2023). El ajuste trimestral en impuestos se explica por el reconocimiento de una menor sobretasa en 2023 (10% en vez de 15%) por concepto de los precios internacionales del petróleo, así como la decisión de la Corte Constitucional en el mes de noviembre respecto a permitir la deductibilidad de las regalías (su costo) de la base del impuesto de renta. En todo caso, la tasa de tributación efectiva consolidada de 37,8% es 6 p.p. mayor a la del año anterior.

En cuanto a las transferencias a la Nación, estas ascendieron a COP 58,3 BN, Incluyendo en el impuesto únicamente al impuesto de renta estas transferencias bajan a 44,4 BN aproximadamente y para 2024 estimamos una disminución superior al 20% A/A en estas transferencias. Lo que destacamos acá es que mientras que los ingresos de la empresa en 2023 disminuyeron 10,3% A/A, las transferencias a la nación aumentaron 37,5% A/A.

- Producción más costosa:** El costo de ventas del trimestre aumentó 13,1% T/T y disminuyó 2,9% A/A, mientras que los gastos operacionales aumentaron 39,8% trimestralmente y 3,6% anualmente. Como es usual, hay un componente estacional para el cuarto trimestre, junto con el hecho de completar dos años con una inflación elevada. Lo anterior afectó negativamente a los márgenes del trimestre, con un margen EBITDA de 35,2%, el más bajo desde 4T20, mientras que el margen EBITDA de 2023 fue el menor desde 2020. Dentro de los costos operacionales, destacamos el incremento que ha tenido el costo de levantamiento en dólares más que se dobló desde 2T20, a pesar de que, durante este periodo, la participación de la producción menos costosa del Permian estadounidense dentro de la producción total incrementó 11 p.p.

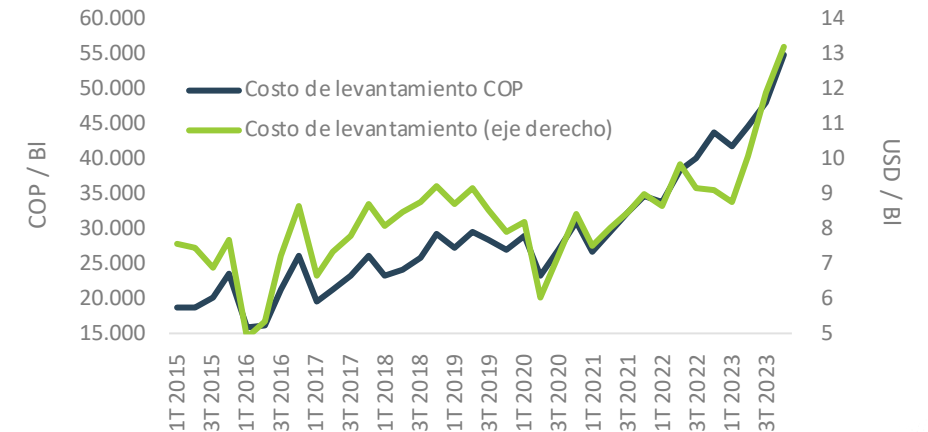
Gráfica 2. Producción y Costo de Levantamiento

Eje derecho. Cifras en USD, Eje Izquierdo Kbped



Gráfica 3. Costo de levantamiento por barril

Eje izquierdo Cifras en COP, eje derecho USD/BI



Ecopetrol | Entrega de Notas 4T23

TRM y Costos siguen presionando resultados

Lo anterior justifica la búsqueda de autosuficiencia eléctrica de la compañía, uno de los componentes más importantes en el Costo de Levantamiento. Por otro lado, teniendo en cuenta la importancia de la aplicación de técnicas de recobro mejorado para mantener la producción del Grupo Ecopetrol, con una participación de 40,6% del total de esta producción, creemos que los Costos de Levantamiento elevados van a ser la norma en adelante, mientras no se cambie la “matriz” de producción.

Reservas y CAPEX: A pesar de que las Reservas probadas de 1.883 millones de barriles de petróleo equivalente disminuyeron 6,4% respecto a 2022, la Inversión en Exploración y Producción en dólares anunciada para 2024 disminuye 19,8% respecto al Plan de Inversiones de 2023 y 10,4% frente al monto realmente invertido durante el año. Tenemos en cuenta a la inversión en producción, dado que la posibilidad de adicionar reservas por concepto de recobro mejorado pasar por esta inversión. Asimismo, la Inversión en Exploración de 2023 fue la mayor desde 2015, a pesar de lo cual, las Extensiones y Descubrimientos de 2023 (17 millones de barriles de petróleo equivalente - Mbpe) fueron las segundas más bajas durante este periodo de nueve años. Finalmente, en relación a las reservas de gas offshore, debemos recordar que, al ser offshore y principalmente en aguas profundas, su producción será más costosa y la posibilidad de incorporar reservas requiere de la construcción previa de la infraestructura de transporte.

Plan de inversiones de Ecopetrol 2024 - 2027. Promedio anual*

	Plan 2024 - 2026 COP Bill	Participación sobre el total %	Plan anterior COP Bill	Participación sobre el total %	v a/a	Plan 2024 - 2026 USDmm	Plan anterior USDmm	v a/a
Total	25,00	100,0%	27,55	100,0%	-9,3%	6.098	6.122	-0,4%
Exploración y Producción	15,50	62,0%	21,20	77,0%	-26,9%	3.780	4.711	-19,8%
Petróleo	12,50	50,0%	17,35	63,0%	-28,0%	3.049	3.856	-20,9%
Gas	3,00	12,0%	3,85	14,0%	-22,1%	732	856	-14,5%
Transporte y Logística	1,25	5,0%	1,38	5,0%	-9,4%	305	305	0,0%
Refinación	1,75	7,0%	1,93	7,0%	-9,3%	427	429	-0,5%
ISA (IR Ecopetrol)	5,90	23,6%	6,60	24,0%	-10,6%	1.439	1.467	-1,9%
Transmisión	4,90	19,6%	5,40	19,6%	-9,3%	1.195	1.200	-0,4%
ISA Consolidado (IR ISA)	5,99		5,33		12,4%	1.461	1.184	23,3%
	TRM 2024 COP	TRM 2023 COP	Brent 2024 USD/Bl	Brent 2023 USD/Bl	Producción 2024 Kbped	Producción 2023 kbped	Refinación 2024 kbd	Refinación 2023 kbd
Supuestos	4.100	4.500	75	80	725-730	720-725	420-430	420-430
Variación anual	-8,9%		-6,3%		0,7%		0,0%	

*Promedio del rango (min, max) cuando aplica. Los supuestos son los contenidos en los planes publicados en diciembre de 2022 y 2023.

Fuente: Ecopetrol e ISA. Construcción: Corficolombiana

Fuente: Capital IQ, Corficolombiana, Ecopetrol EEFF 4T23, cálculos Casa de Bolsa SCB

Ecopetrol | Entrega de Notas 4T23

TRM y Costos siguen presionando resultados

Dividendos y FEPC: Recordamos que la propuesta de distribución de dividendos de 67,3% (312 pesos por acción), cumple con la distribución esperada por el Gobierno de 11,4 BN, pero supera en 7,3 p.p. la política de distribución de dividendos de máximo 60%. Se van a distribuir COP 12,8 BN en total, 1,5 para los accionistas minoritarios. El pago para los minoritarios se realizará en abril 25, septiembre 26 y diciembre 19 en pagos iguales, mientras que se el pago para el Gobierno se podrá realizar en lo que resta del año. Sin embargo, en 2024 a diferencia de 2023, no se va a realizar un cruce de dividendos con la Cuenta por Cobrar al Gobierno por concepto del FEPC.

En cuanto al FEPC, su saldo al cierre del año quedó en COP 20,5 BN. El saldo en 4T22 era 26,3 BN, se acumularon 20,5 BN durante el año, se compensaron 21,6 BN en dividendos y el Gobierno pagó en efectivo 4,7 BN. En adelante, la acumulación del saldo dependerá del Diesel únicamente.

Miles de Millones (COP)	12M 2022	12M 2023	v AA	4T 2022	3T 2023	4T 2023	v TT	v AA
Total ingresos	159.474	143.079	-10,3%	39.678	35.130	34.794	-1,0%	-12,3%
Total costo de ventas	89.458	88.178	-1,4%	24.007	20.605	23.307	13,1%	-2,9%
Utilidad bruta	70.016	54.901	-21,6%	15.671	14.525	11.487	-20,9%	-26,7%
Utilidad operacional	60.381	43.746	-27,6%	12.016	11.816	7.700	-34,8%	-35,9%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	54.314	38.886	-28,4%	10.659	11.295	6.413	-43,2%	-39,8%
Provisión impuesto a las ganancias	(17.254)	(14.692)	-14,8%	(2.945)	(5.307)	(454)	-91,4%	-84,6%
Ganancia neta consolidada	37.060	24.194	-34,7%	7.714	5.988	5.959	-0,5%	-22,8%
Interés no controlante	(3.630)	(4.243)	16,9%	(844)	(902)	(851)	-5,7%	0,8%
Ganancia neta atribuible a accionistas de Ecopetrol antes de impairment	33.430	19.951	-40,3%	6.870	5.086	5.108	0,4%	-25,6%
Utilidad neta atribuible a accionistas de Ecopetrol	33.406	19.062	-42,9%	6.851	5.086	4.228	-16,9%	-38,3%
EBITDA	75.244	60.718	-19,3%	15.996	16.038	12.251	-23,6%	-23,4%
Margen EBITDA	47,2%	42,4%	-4,8%	40,3%	45,7%	35,2%	-10,5%	-5,1%
Tasa Impuesto de renta	31,8%	37,8%	6,0%	27,6%	47,0%	7,1%	-39,9%	-20,5%

Ecopetrol | Entrega de Notas 4T23

TRM y Costos siguen presionando resultados

Comentarios Conferencia de Resultados:

Expectativa de producción: Para 2024 se espera una producción entre 725 y 730 kbped (1,2% menor a la de 2023), con una carga de refinación de entre 420 y 430 kbd. El efecto del Fenómeno del Niño en Colombia genera restricciones para la producción debido al cierre de vertimientos en algunos campos. Asimismo, la producción récord del Permian en 4T23 debe declinar durante 1S24, si bien esta producción mejorará más adelante debido a las adquisiciones en Delaware.

Expectativa de precio y margen EBITDA en 2024: USD 75/barril de petróleo Brent. Margen EBITDA de alrededor de 38%, más de 400 pbs menor al de 2023.

Producción esperada del Permian en 2024: 80-83 mil barriles diarios y para 2025 por encima de 100 mil, pues entra el área de Delaware. En 4T23 esta producción fue 88,9 kbped (+34,0% T/T y + 66,3% A/A).

Qué explica el impairment negativo (ingreso) en el Downstream: 1) Mejora en la disponibilidad de las refinerías, mayores cargas hacia adelante. **2)** Mejores márgenes de refinación esperados para el mediano y largo plazo.

Negocios con PDVSA: Las evaluaciones internas de corto plazo se basan en el contrato de 2007 (vigente hasta 2027). El gasoducto Antonio Ricaurte -en buenas condiciones- tiene una capacidad de hasta 200 Mpcd (millones de pies cúbicos diarios).

ASG

La empresa obtuvo un máximo puntaje de 100 en la evaluación del componente de gestión del agua del índice de Sostenibilidad de Dow Jones. En 2023, se logró una reducción de emisiones de GEI del Grupo Ecopetrol de 581,532 tCO₂e, superando en 40% la meta establecida de 416,672 tCO₂e. La reducción acumulada del periodo 2020-2023 es de 1,491,645 tCO₂e. En noviembre de 2023, Ecopetrol anunció su adhesión a la Iniciativa de "Apuntar a Cero Emisiones de Metano al 2030" de OGCI (Oil and Gas Climate Initiative), la cual busca tratar las emisiones de metano con la misma seriedad con la que se trata la seguridad industrial y de procesos. Comunidades energéticas: Se consolidó un portafolio inicial de potenciales proyectos de comunidades energéticas que permitirán al Grupo Ecopetrol determinar el rol, nivel de participación y dimensionamiento de variables técnicas, jurídicas, financieras, impacto y retorno de dicho mecanismo. El portafolio actual permitiría impactar aproximadamente a 30.000 personas con acceso a energía renovable para la transformación de sus territorios.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Mineros Entrega de Notas 4T23



Mayor producción y precio favorecen resultados

VOLVER





Mineros | Entrega de Notas 4T23

Mayor producción y precio favorecen resultados

Mineros presentó resultados **POSITIVOS** durante el 4T23, con unos Ingresos creciendo **5,1% A/A**, beneficiados de un crecimiento de +112% A/A en el total de Plata producida que llegó a 198,4 mil Onzas, lo que, junto a un mayor precio promedio del Oro, compensaron la caída en los volúmenes debido a la desconsolidación de Gualcamayo (-13,2 mil Onzas y -15% A/A), dada la venta de esta en Septiembre del 2023. Por otra parte, destacamos el crecimiento de 6% en los volúmenes de las Operaciones Continuas que llegaron a 62 mil Onzas en el periodo.

Por su parte, se reportó una ligera disminución de 1,7% A/A en los Costos de Ventas, impulsado por la disminución del 2,3% de los Costos de Operación Minera, lo que compensó el aumento de 23,7% A/A de los Impuestos y Regalías. **Esta mayor eficiencia permitió un crecimiento del 19% A/A en la Ganancia Bruta, expandiendo el Margen Bruto 439 pbs A/A.**

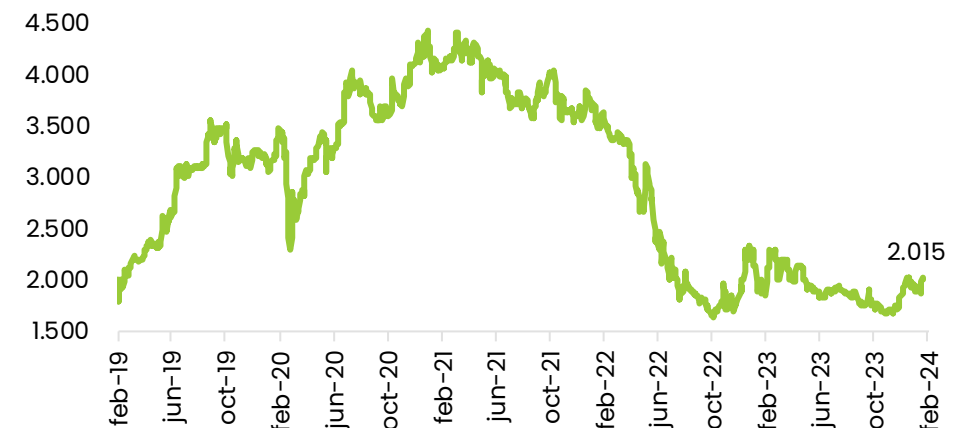
Del mismo modo, la combinación de un crecimiento en Otros Ingresos (+15,3% A/A) en relación principalmente al pago de seguros asociados al vuelco de una planta flotante en la Propiedad Aluvial Nechi, junto a una disminución de 22,3% A/A en los Gastos de Exploración, debido a una reducción del objetivo de exploración Quinta-Neveengo-Margaritas dada la terminación de la alianza con Royal Road Minerals Limited, al igual que un menor Deterioro de Activos que se ubicó en COP 0, mientras que, la Pérdida de Operaciones Discontinúas se ubicó en COP 2,35 mil MM (vs. COP 185 mil MM en el 4T22), **lograron mitigar el efecto negativo de los COP 6,4 mil MM asociados a la pérdida por diferencia en cambio. Lo anterior permitió alcanzar los COP 89 mil MM de Utilidad Neta en el periodo (vs. COP -77 mil MM del 4T22), expandiendo más de 3208 pbs A/A.**

Finalmente, esperaríamos que la compañía se vea beneficiada de los precios actuales del oro, que, en un entorno de menores tasas de interés en 2024, deberían seguir presentando un buen desempeño.

Precio Objetivo (COP)	3.200
Recomendación	Neutral
YTD (%)	9,81%
PER	7,0x
P/VL	0,46x
Dividend Yield	13,6%

Gráfica 1. Precio de la acción de Mineros

Cifras en COP





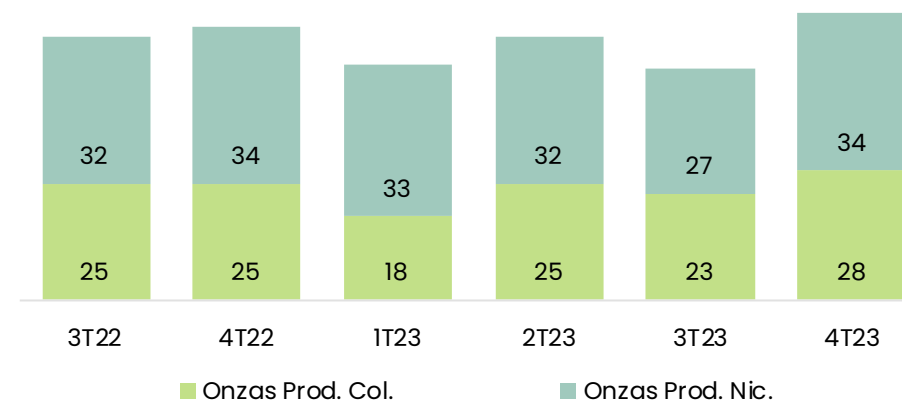
Mineros | Entrega de Notas 4T23

Mayor producción y precio favorecen resultados

Mineros					
Cifras en COP mil MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	505	410	530	29,3%	5,1%
Utilidad Bruta	163	104	195	87,2%	19,4%
Utilidad Neta Controlante	77	150	89	-	-
Margen Bruto	32,3%	25,3%	36,7%	1136 pbs	439 pbs
Margen Neto	-15,3%	-36,5%	16,8%	5331 pbs	3208 pbs

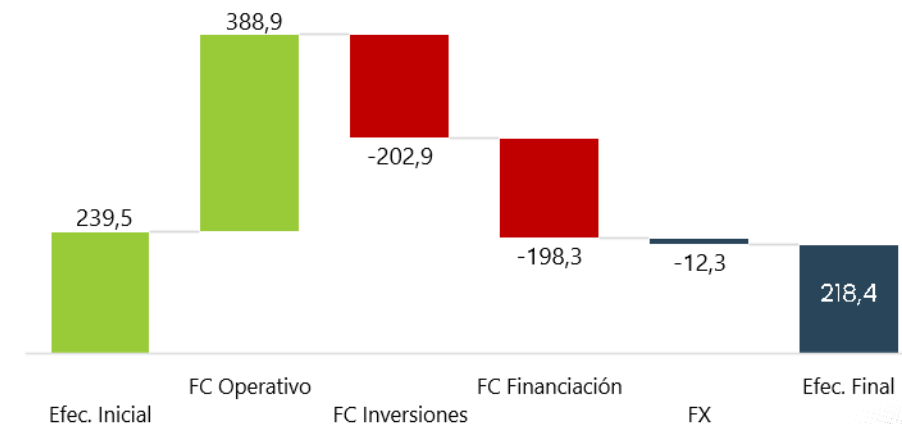
Gráfica 2. Evolución Onzas Producidas

Cifras en Miles de Onzas (Onzas Producidas) y USD por Onza (AISC). Col = Colombia; Nic = Nicaragua



Gráfica 3. Evolución Flujo de Caja 2023

Cifras en USD MM – FC = "Flujo de Caja"



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



SQM | Entrega de Notas 4T23

Debilitamiento de resultados continuúa

VOLVER





SQM | Entrega de Notas 4T23

Debilitamiento de resultados continúa

SQM presentó resultados **NEGATIVOS** durante el 4T23, reportando cifras por debajo de los esperado por la media del mercado, donde el precio de las principales líneas de negocio continúa siendo la mayor limitante. En el Segmento del Litio, que, a pesar de haber alcanzado una cifra récord en los Volúmenes de producción (+19% A/A), significando alrededor del 69% del total de ingresos del 2023, el precio promedio del este cayó 73% A/A, comportamiento similar presentaron SPN* y Potasio, aumentando 13% A/A y 14% A/A los volúmenes y presentando una contracción de 28% A/A y 45% A/A en el precio promedio, respectivamente.

Por su parte, a pesar de haber mostrado una reducción importante de 38,9% A/A en los Costos de Ventas, principalmente gracias a menores Costos por Derechos de Corfo y Otros Acuerdos (-85,5% A/A), rubro que representó el 42,5% del total de Costos de Ventas en el 2023, **efecto que se vio limitado por los Costos de Materias Primas que sólo disminuyó 3,9%, con un efecto negativo de los mayores Costos de Inventarios, resultando en una contracción importante de 2185 pbs A/A en el Margen Bruto.** Lo anterior, junto al crecimiento de 21,6% A/A en los Gastos de Administración, ejercieron presiones sobre el EBITDA Ajustado que alcanzó los USD 428 MM (-74,4% A/A), contrayendo el Margen EBITDA 2060 pbs A/A. Mientras que, **el debilitamiento de los resultados también se hizo presente en la disminución de 57% A/A en el Flujo de Efectivo Neto Procedente de Operaciones, así como, en una caída de 82,4% A/A en la Utilidad por Acción.**

En relación con los futuros resultados, la compañía anticipa un crecimiento importante en la demanda global del mercado del Litio, de alrededor de un 20%, no obstante, el exceso de capacidad del este y Materiales seguiría presente durante el 2024, ejerciendo presiones sobre los precios, manteniéndose estables durante el año.

Precio Objetivo (CLP)	58.980
Recomendación	Neutral
YTD (%)	-11,58%
PER	6,6x
Capitalización Bursátil (CLP BN)	13,3
Dividend Yield	1,0%

Gráfica 1. Precio de la acción de SQM

Cifras en CLP - Serie A





SQM | Entrega de Notas 4T23

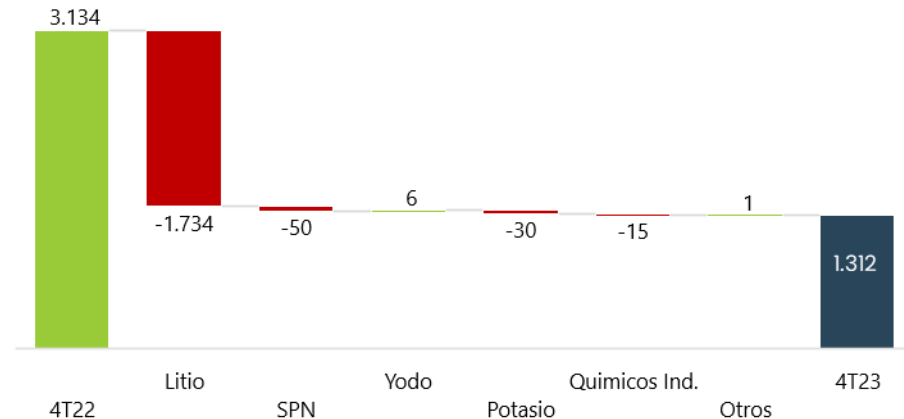
Debilitamiento de resultados continúa

SQM					
Cifras en USD MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.134	1.840	1.312	-28,7%	-58,1%
Utilidad Bruta	1.642	754	401	-46,8%	-75,6%
EBITDA Ajustado	1.667	788	428	-45,7%	-74,4%
Utilidad Neta Controlante	1.153	479	206	-57,1%	-82,1%
Utilidad por Acción*	4,03	1,68	0,71	-57,7%	-82,4%
Margen Bruto	52,4%	40,9%	30,6%	-1040 pbs	-2185 pbs
Margen EBITDA	53,2%	42,8%	32,6%	-1023 pbs	-2060 pbs
Margen Neto	36,8%	26,1%	15,7%	-1035 pbs	-2108 pbs

*USD por acción

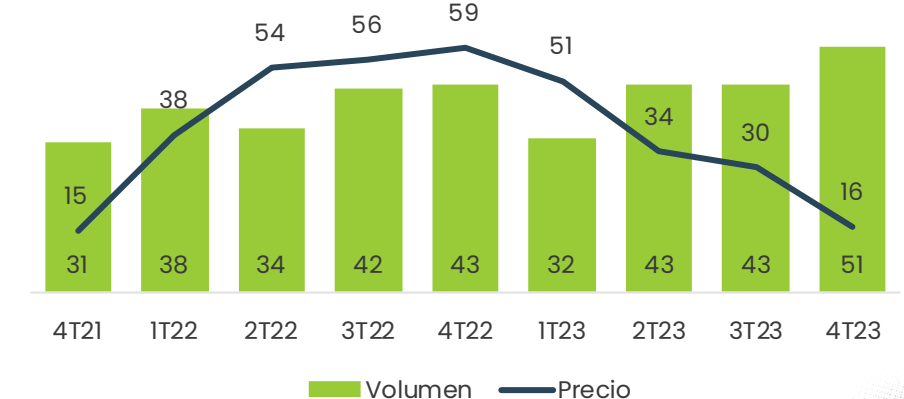
Gráfica 2. Comportamiento Ingresos vs. 4T22 por segmento

Cifras en USD MM



Gráfica 3. Volumen vendido vs. Precio Promedio del Litio

Cifras en KMT (Volumen Vendido) y USD/Kg (Precio Promedio)



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Terpel | Entrega de Notas 4T23

Eficiencia en Costos impulsa resultados

VOLVER





Terpel | Entrega de Notas 4T23

Eficiencia en Costos impulsa resultados

Terpel presentó resultados **POSITIVOS** durante el 4T23, reportando un **decrecimiento del 4,4% A/A en los Ingresos, en línea con una disminución del 3,7% A/A de los volúmenes consolidados**, siendo Colombia, que representó el 75,4% del volumen, donde se dio la mayor reducción en términos absolutos, con una disminución de 26,2 MM de Galones, afectados por la reducción del volumen en las Estaciones de Combustibles Líquidos (-4% A/A), Industria (-15% A/A) y Aviación (-3% A/A), explicado por la desaceleración económica y salida de aerolíneas como Viva y UltraAir del mercado. Del mismo modo, en otras geografías destacamos los efectos negativos de los cierres viales y manifestaciones en Panamá durante Octubre y Noviembre, lo que llevó a una caída del 12,8% A/A de los volúmenes vendidos en el trimestre, lo que repercutió también en la contracción del 42% A/A en los ingresos en esta geografía.

Por otra parte, **destacamos el desempeño sobresaliente de los márgenes de rentabilidad, con un Margen Bruto expandiéndose 106 pbs A/A**, gracias a los menores Costos (-5,5% A/A), impulsados por la disminución de 21,9% A/A de los inventarios, sobresaliendo la reducción de 53,8% A/A del Inventario de Materias Primas en el segmento de Lubricantes. Asimismo, **el Margen EBITDA mejoró 94 pbs A/A, con un EBITDA creciendo 21,1% A/A, alcanzando los COP 406 mil MM**, donde el decalaje tuvo un efecto limitante, pues, este se ubicó en COP -58 mil MM.

Finalmente, **resaltamos el buen comportamiento de la Caja, la cual cerró el 2023 mejorando un 57% A/A, alcanzando los COP 916 mil MM**, algo que vemos de manera positiva dados los vencimientos de la deuda por COP 950 mil MM en este 2024, **destacando el Flujo de Caja Operativo que fue 9,83x mayor al del 2022**, lo que también permitió el pago de Obligaciones Financieras, mejorando el apalancamiento hasta 1,7x (vs. 2,3x en 2022) y la vida media de la deuda a 7,4 años (+0,6 años A/a).

Precio Objetivo (COP)	11.648
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	1,29%
PER	5,0x
P/VL	0,56x
Dividend Yield	10%

Gráfica 1. Precio de la acción de Terpel

Cifras en COP



Fuente: Terpel 4T23 Financial Report, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB
Apalancamiento = Deuda Neta / EBITDA L12M

Terpel | Entrega de Notas 4T23

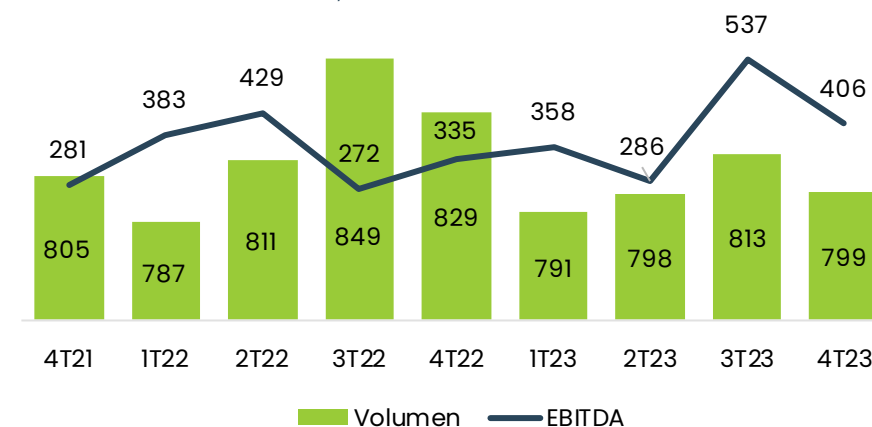
Eficiencia en Costos impulsa resultados

Cifras en COP mil MM	Terpel				
	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	9.559	9.292	9.140	-1,6%	-4,4%
Utilidad Bruta	728	929	793	-14,6%	8,9%
EBITDA	335	537	406	-24,5%	21,1%
Utilidad Neta	41	167	72	-57,2%	73,4%
Volúmenes*	830	813	799	-1,7%	-3,7%
Margen Bruto	7,62%	10,00%	8,68%	-132 pbs	106 pbs
Margen Operacional	3,50%	5,78%	4,44%	-135 pbs	94 pbs
Margen Neto	0,43%	1,80%	0,78%	-102 pbs	35 pbs

*MM de Galones

Gráfica 2. Evolución Volúmenes y EBITDA Consolidado

Cifras en MM de Galones (Volumen) y COP mil MM (EBITDA)



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Cencosud | Entrega de Notas 4T23

Efecto Argentina presiona resultados

VOLVER



Cencosud | Entrega de Notas 4T23

Efecto Argentina presiona resultados

Durante el 4T23 Cencosud reportó resultados **NEGATIVOS**, ubicándose por debajo de las expectativas del promedio del mercado, en un contexto donde la conversión de moneda desde Argentina significó una reducción de CLP 2,08 BN en los Ingresos del trimestre, que, junto a un débil desempeño de Mejoramiento del Hogar (-11,1% A/A ex. Argentina), en línea con el debilitamiento del sector de Construcción en Chile y Colombia, así como, la caída de 3% A/A en las ventas de Tiendas Departamentales, impulsaron la reducción de 15,9% A/A en los Ingresos Totales que alcanzaron los CLP 3,3 BN.

Por otra parte, el Margen Bruto se expandió 2 pbs A/A, en contraste de la contracción del Margen EBITDA (-11 pbs A/A) y el Margen Operacional (-67 pbs A/A), destacando una estrategia de compra más acotada y los esfuerzos por normalizar los niveles de Inventarios (-6,6% A/A), principalmente en Mejoramiento del Hogar donde se redujeron 13 días de Inventarios, beneficiado del menor inventario contable en Argentina. Lo anterior, también se vio reflejado en un mejor desempeño del Flujo de Caja ("FC") Operativo (+25,8% A/A), que, junto a un mayor FC de Inversión, debido a las adquisiciones de The Fresh Market en USA y Giga en Brasil en el 2022, impulsaron el FC Consolidado que alcanzó los CLP 85,2 mil MM en el 2023 (vs. CLP -421 mil MM en el 2022).

A nivel No Operacional destacamos la desaceleración de los Costos Financieros, incrementando sólo 4,3% A/A en el trimestre (vs. 22,7% A/A en el 3T23), así como, una recuperación de los Ingresos por Método de Participación que llegaron a CLP 3,3 mil MM (vs. CLP -8,9 mil MM en el 4T22). No obstante, el principal efecto negativo vino por el aumento de 65,9% A/A de las pérdidas por Resultados de Unidades de Reajuste, principalmente por el efecto de la Conversión de la Moneda e Hiperinflación de Argentina, ejerciendo presiones sobre la Utilidad Neta que disminuyó 36,4% A/A y el Margen Neto se redujo 106 pbs A/A.

Precio Objetivo (CLP)	1.850
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	0,3%
PER	21,3x
P/VL	1,18x
Dividend Yield	6,1%

Gráfica 1. Precio Acción Cencosud

Cifras en CLP



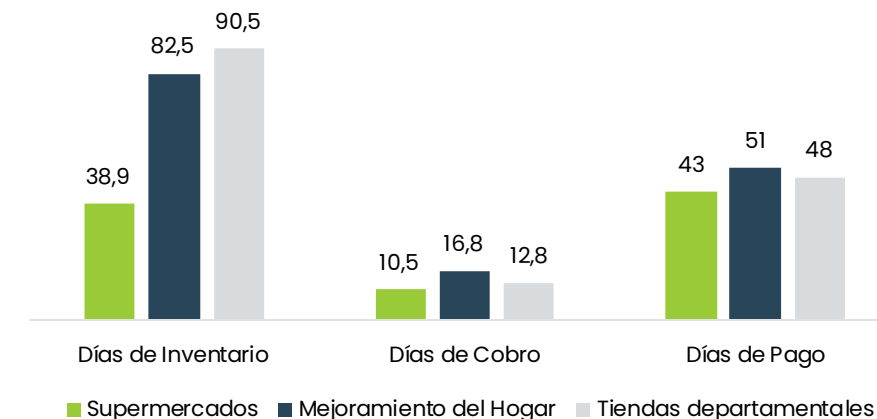
Cencosud | Entrega de Notas 4T23

Efecto Argentina presiona resultados

Cencosud					
Cifras en CLP mil MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.922	3.824	3.299	-13,7%	-15,9%
Ingresos Online	370	342	313	-8,3%	-15,2%
Ingresos Offline	3.410	3.324	2.859	-14,0%	-16,2%
Otros Ingresos	143	158	127	-19,7%	-10,8%
Utilidad Operacional	359	248	280	12,9%	-22,0%
EBITDA Ajustado	429	336	357	6,2%	-16,8%
Utilidad Neta	170	45	108	139,3%	-36,4%
Margen Operacional	9,1%	6,5%	8,5%	200 pbs	-67 pbs
Margen EBITDA	10,9%	8,8%	10,8%	203 pbs	-11 pbs
Margen Neto	4,3%	1,2%	3,3%	210 pbs	-106 pbs

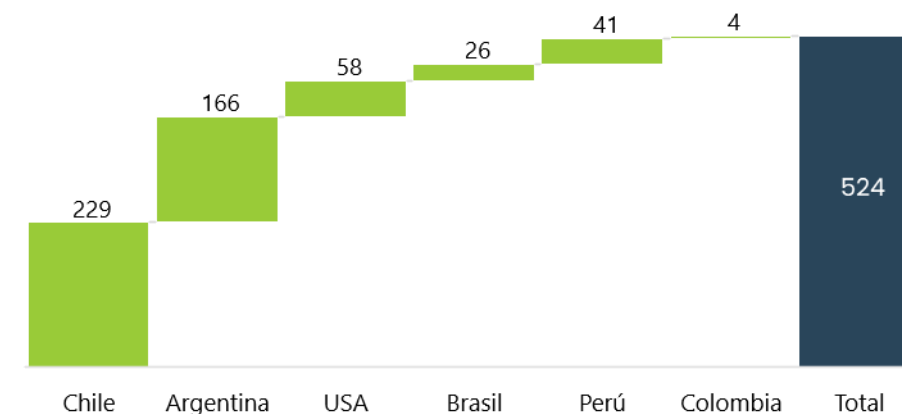
Gráfica 2. Ratios Capital de trabajo principales segmentos

Cifras en días Promedio



Gráfica 3. EBITDA Ajustado por país

Cifras en CLP mil MM



abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Falabella | Entrega de Notas 4T23

4T23 Una luz de esperanza

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Falabella | Entrega de Notas 4T23

4T23 Una luz de esperanza

Durante el 4T23 Falabella reportó resultados **POSITIVOS**, aunque aún hay un espacio importante de mejora, reportando sorpresas por encima de lo esperado por la media del mercado. Por su parte, se obtuvo una caída de 5,5% A/A en los ingresos, con una desaceleración en la contracción de los ingresos* de Tiendas Departamentales y Mejoramiento del Hogar, aunque, este último segmento ha presentado caídas de doble dígito A/A durante los últimos 6 trimestres en Perú y Chile, desempeño jalonado por la desaceleración económica y el debilitamiento del sector de construcción. Por otra parte, **las mayores eficiencias y estrategia en el manejo de la caja dieron fruto, permitiendo reportar un crecimiento relevante de 30,1% A/A en el EBITDA y de más de 9x la Utilidad Neta.**

Así, destacamos el EBITDA que se vio beneficiado de la disminución de 8% A/A en los Gastos, impulsado por una reducción de 6% A/A en los Gastos de Personal y 14,6% A/A los relacionados a Honorarios, entre otros, al igual que de la **reducción importante del 21% A/A en los inventarios, llegando a la mejor cifra desde el 3T21, aunque aun estando 15% por encima de lo observado a finales del 2019**, reduciendo los días de inventarios principalmente en Chile, Tiendas Departamentales y Mejoramiento del Hogar, -24,7 días y -25,9 días, respectivamente.

Lo anterior, impulsó el Flujo de Caja Operativo (“FCO”) de los Negocios no Bancarios (+314% A/A), mientras que, a pesar de la débil Utilidad Neta del Negocio Bancario (-71% A/A), afectada principalmente por la operación en Colombia donde se tuvo un ROAE de -31% en el trimestre, siendo la más débil de las geografías y única con ROAE negativo, el FCO del segmento fue CLP 775 mil MM mayor al del 2022, jalonado por la reducción de 72% A/A del Aumento de los Créditos y Cuentas por Cobrar a Clientes. **Este buen desempeño se tradujo en una mejor posición de caja (+31% A/A).**

Finalmente, **a pesar de que la Deuda Neta continúa alta, esta se redujo 12,5% A/A**, junto a menores tasas de interés, permitió una reducción de 12,3% A/A de los Gastos Financieros, presentando un avance importante en términos de apalancamiento** pasando del máximo de 8,6x en el 2T23, a 6,5x durante el periodo.

F A L A B E L L A

Precio Objetivo (CLP)	2.050
Recomendación	Neutral
YTD (%)	3,14%
Market Cap. (CLP BN)	5,7
P/VL	0,92x
PER	104,4x

Gráfica 1. Precio Acción Falabella

Cifras en CLP



Falabella | Entrega de Notas 4T23

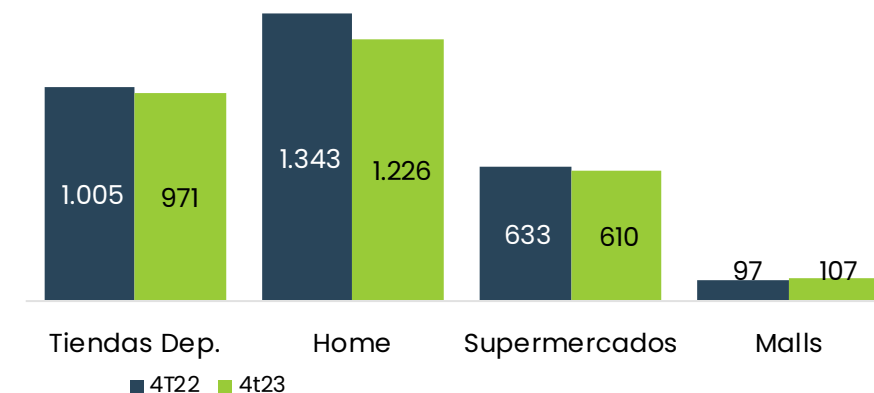
4T23 Una luz de esperanza

Falabella					
Cifras en USD MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.768	3.001	3.559	18,6%	-5,5%
Ingresos Negocios Bancarios	567	538	533	-0,9%	-6,0%
Ingresos Negocios No Bancarios	3.200	2.464	3.026	22,8%	-5,4%
Utilidad Operacional	126	72	197	173,6%	56,3%
EBITDA	256	202	333	64,9%	30,1%
Utilidad Neta	9 -	5	80	-	788,9%
Margen Operacional	3,3%	2,4%	5,5%	314 pbs	219 pbs
Margen EBITDA	6,8%	6,7%	9,4%	263 pbs	256 pbs
Margen Neto	0,2%	-0,2%	2,2%	241 pbs	201 pbs

FALABELLA

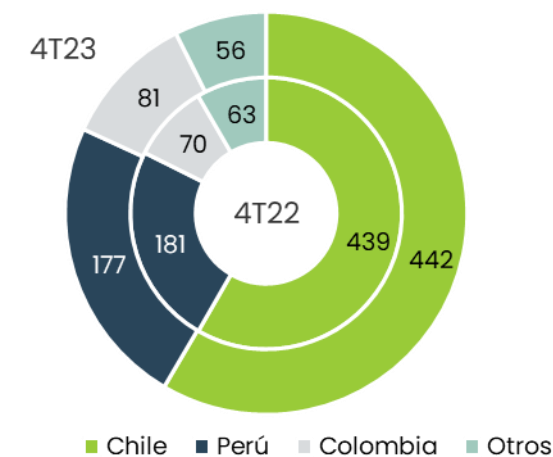
Gráfica 2. Evolución Ingresos por segmento

Cifras en USD MM



Gráfica 3. GMV Online 4T22 vs. 4T23

Cifras en USD MM



abril de 2024

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Grupo Éxito | Entrega de Notas 4T23

**Enfoque en
eficiencias
impulsa márgenes**

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Grupo **AVAL**



Grupo Éxito | Entrega de Notas 4T23

Enfoque en eficiencias impulsa márgenes

Durante el 4T23 Grupo Éxito mostró resultados **NEUTRALES**, con una caída de 12,6% A/A en los Ingresos, en línea con la desaceleración económica en la región, que, junto a una inflación aún alta en Colombia, donde se reportó el 83% de los ingresos, contrajo 4 pbs A/A el Margen Bruto. Por otra parte, se hicieron presentes las mayores eficiencias a nivel de Gastos de Ventas y Administración, los cuales disminuyeron 17,8% A/A, beneficiando al incremento de 106 pbs A/A en el Margen EBITDA, a la vez que los menores Gastos No Recurrentes en un 49,5% A/A impulsaron el Margen Operacional 123 pbs A/A.

A nivel No Operativo, la disminución de 38,7% en los Gastos Financieros se vio beneficiado por la reducción de 46,5% en los Gastos por *Factoring* y una Pérdida por Diferencia en Cambio 73,2% A/A menor. Lo anterior, junto a la menor Tasa Efectiva de Impuestos de sólo 7% (118% en el 4T22), permitió una Utilidad Neta de COP 119 mil MM en el periodo, expendiendo el Margen Neto 345 pbs A/A. **Esperaríamos que el 2024 sea aún desafiante para los resultados de la compañía, mientras que, los precios de cotización actuales presentan niveles de entrada interesantes para los inversionistas, siendo una opción de inversión de largo plazo, a la espera de una recuperación de las cifras en el mediano y largo plazo, aunque con una limitada liquidez que puede dificultar el cierre de la brecha con el precio justo.**

Grupo Éxito					
Cifras en COP mil MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	6.197	5.131	5.415	5,5%	-12,6%
EBITDA Recurrente	537	329	527	60,3%	-1,9%
Utilidad Neta Controlante	- 78	- 32	119	-	-
Margen EBITDA	8,7%	6,4%	9,7%	333 pbs	106 pbs
Margen Neto	-1,3%	-0,6%	2,2%	281 pbs	345 pbs

Precio Objetivo (COP)	4.830
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap. (COP BN)	4,6
YTD (%)	3,47%
P/VL	0,71x
EV/EBITDA L12M	5,40x

Gráfica 1. Precio Acción Grupo Éxito

Cifras en COP



Grupo Éxito | Entrega de Notas 4T23

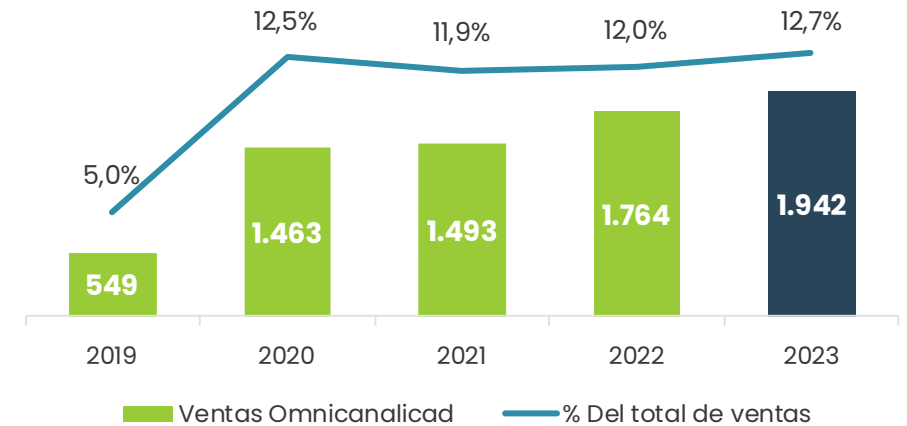
Enfoque en eficiencias impulsa márgenes

Puntos destacados:

- Margen Bruto sigue con presiones:** El Margen Bruto se contrajo 4 pbs A/A, a pesar de la disminución de 6,2 días en la Rotación de Inventarios, con un Total de Inventarios Neto ubicándose 12% por debajo de lo observado al cierre del 2022, siendo la menor cifra desde el 1T22, y que impulsó a unos Costos de Mercancía Vendida 12,4% menor, a pesar de la aun persistente alta inflación, algo que se vio opacado por el aumento de 57,5% A/A de los Costos por Averías. **Así, destacamos los esfuerzos de la compañía para continuar mejorando las eficiencias en Costos, por lo que esperamos ver un mejor comportamiento del Margen Bruto en los siguientes periodos,** con unas cifras de Inventarios retornando su promedio de alrededor de COP 2 BN después de la desconsolidación de GPA y antes de Pandemia, además de ver los efectos positivos de una desaceleración de la inflación.
- Expansión Márgenes Operativo y EBITDA:** La reducción del 21% A/A del Beneficio a Empleados, con el Gastos en Sueldos y Salarios siendo 16% menor al del 4T22, junto a menores Gastos de Seguridad Social (-22% A/A) y Beneficios Post Empleo (-61%), unos Gastos de Distribución disminuyéndose 12% A/A y de Administración y Ventas un 21,9% A/A, impulsaron la expansión del Margen Operacional 106 pbs A/A y el Margen EBITDA Recurrente 123 pbs A/A, este último siendo el tercero más alto presentado durante la pandemia y el mejor de los últimos 2 años.
- Buen comportamiento del Flujo de Caja:** Se observó una mejora notable del Flujo de Caja Operativo ("FCO"), el cual, si bien sólo creció un 2,3% A/A en el resultado antes de los cambios en el Capital de Trabajo, el comportamiento.

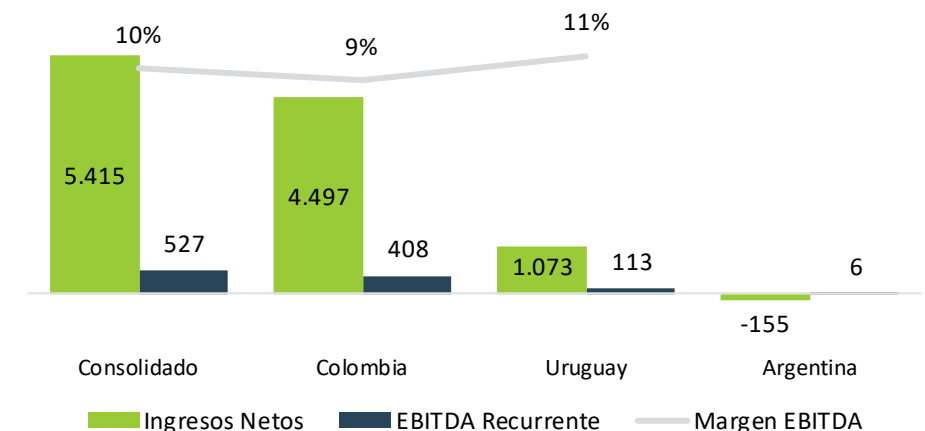
Gráfica 2. Estrategia Omnicanal ventas totales y participación de los ingresos

Cifras en COP mil MM (Ventas Omnicanal) y % (Participación de los ingresos)



Gráfica 3. Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA por país

Cifras en COP mil MM (Ingresos y EBITDA) y % (Margen EBITDA)



Grupo Éxito | Entrega de Notas 4T23

Enfoque en eficiencias impulsa márgenes

Destacado de los Inventarios (-12% A/A), Beneficios a Empleados (-21% A/A) y el menor crecimiento de las Cuentas por Cobrar (-97,4% A/A) impulsó el resultado final del FCO un 69,4% A/A. Por otra parte, lo anterior se vio ligeramente Opacado por el efecto negativo de las Tasas de Cambio, que significaron una reducción de COP 130,6 mil MM en el Flujo de Caja.

Argentina, el talón de Aquiles: A pesar del buen comportamiento de los Ingresos en Moneda Local ("ML"), con un Real Estate creciendo 582,7% A/A ML en los ingresos durante el periodo, la mayor participación de mercado (+18,7% A/A) del segmento Cash & Carry y la estrategia Omnicanal aumentando los ingresos 102,7% A/A ML, la devaluación del Peso Argentino con el nuevo gobierno, así como, la implementación de las normas contables llevó a unos Ingresos Netos negativos de COP 154,6 mil MM, bastante distanciado de los COP 539 mil MM del 4T22. Esta geografía continuaría siendo la más desafiante para el Grupo, aunque la que menos pesa (~5% en el 2023), pues, no vemos una estabilización en el país en el corto o mediano plazo.

Comentarios Conferencia de resultados

Durante el 2023 se reportó un sólido comportamiento del Real Estate en Colombia, con unos ingresos 15,6% mayores a los observados en el 2022 y un EBITDA creciendo 20,7%, permitiendo expandir 278 pbs A/A, continuando con la expansión de los resultados en los segmentos clave, donde también se incorporaron 56 nuevas tiendas, 2.430 nuevos partners en Aliados y unas ventas en MiSurtii creciendo un 37% A/A. Además, se realizó la adquisición de 6,66% en Grupo Disco en Uruguay, continuando con la consolidación en esta geografía que ha sido la más rentable durante el año. Del mismo modo, las ventas Omnicanal alcanzaron una participación de 12,7% dentro del Total, siendo la más alta en los últimos 5 años.

ASG

De acuerdo con MERCO, la compañía se ubicó en el séptimo lugar dentro de las compañías colombianas con mejor reputación, además de tener un puntaje de 73/100 en la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa Global del S&P. Por otra parte, durante el 2023 cerca de 72 mil niños fueron beneficiados de los programas de nutrición de la compañía, además de entregar alrededor de 183 mil paquetes de ayuda a niños y sus familias.

abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Nutresa | Entrega de Notas 4T23

Márgenes favorecidos por mayores eficiencias

VOLVER





Nutresa | Entrega de Notas 4T23

Márgenes favorecidos por mayores eficiencias

Nutresa presentó resultados NEUTRALES durante el 4T23, donde, a pesar de mostrar una contracción de 5,34% A/A en los Ingresos, en línea con la reducción de 3,7% A/A en los volúmenes totales y 1,7% A/A en los precios promedio en Pesos Colombianos ("COP"), **se observó una expansión en los Márgenes tanto Bruto (+481 pbs A/A), Operativo (+112 pbs A/A) y EBITDA (+9 pbs A/A), reflejando las mayores eficiencias y el efecto positivo de unos menores Costos de materias primas importantes** como Grasas, Trigo, Café y algunas Proteínas, tendencia que continúa observándose durante los primeros meses del año y esperamos siga impulsando los resultados de la compañía.

Por otra parte, el buen desempeño operacional se vio opacado por una Pérdida por Diferencia en Tipo de Cambio de COP 43,2 mil MM incluyendo tanto Activos y Pasivos Operativos como No Operativos, así como, una pérdida de COP 31,6 mil MM asociada a los dividendos que ya habían sido causados y que no serían recibidos debido al acuerdo entre el Grupo Gilinski y el GEA. **Esto último repercutirá en los futuros resultados, pues en los últimos 3 años, en promedio se percibieron COP 95 mil MM anualmente.**

Grupo Nutresa					
Cifras en COP mil MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	4.881	4.669	4.620	-1,0%	-5,3%
EBITDA	490	507	510	0,5%	4,0%
Utilidad Neta Controlante	160	114	128	11,9%	-20,1%
Margen EBITDA	10,0%	10,9%	11,0%	17 pbs	99 pbs
Margen Neto	3,3%	2,4%	2,8%	32 pbs	-51 pbs

Último Precio	46.700
Market Cap. (BN)	21,38
Dividend Yield	2,5%
YTD (%)	3,78%
P/VL	2,32x
PER	29,7x

Gráfica 1. Precio acción Nutresa

Cifras en COP



Nutresa | Entrega de Notas 4T23

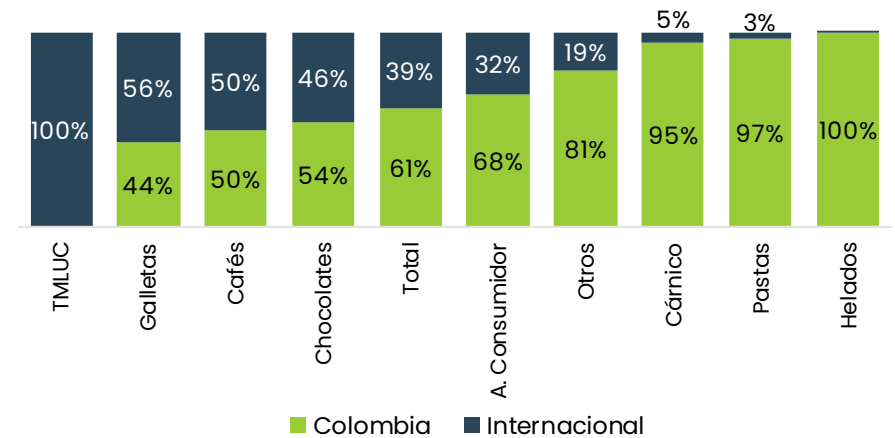
Márgenes favorecidos por mayores eficiencias

Puntos destacados:

- Mejoran márgenes de rentabilidad:** Gracias a la disminución en el Costo de algunas de las materias primas principales para la compañía, se observó una reducción del 3% A/A en USD en el Índice de Commodities, que junto a unos menores Inventarios (-26% A/A) impulsaron una contracción del 12,4% A/A de los Costos, permitiendo una expansión de +481 pbs A/A en el Margen Bruto, que se ubicó en 40,7%, niveles que no se reportaban desde el 3T21, y **esperaríamos que con un entorno de desaceleración de la inflación y recuperación en la cadena de suministros a nivel mundial continúe disminuyendo la brecha frente a los niveles de 44,1% observados en el 2019.** Esta mejora en los Costos, junto al incremento en Otros Ingresos, se vio ligeramente opacada por el aumento de 3,8% A/A en los Gastos Operativos Totales y principalmente, las Pérdidas por Diferencia en Tipo de Cambio a nivel Operativo que alcanzaron los COP 25 mil MM. **No obstante, se reportó una expansión de 112 pbs A/A y 99 pbs A/A en el Margen Operativo y EBITDA, respectivamente.**
- Recuperación del Flujo de Caja:** Tras un Flujo de Caja Operativo ("FCO") de COP -90 mil MM en el 2022, se observó una notable recuperación en el 2023, donde alcanzó los COP 1,4 BN, beneficiado de la menor inversión en Capital de Trabajo, gracias a la reducción de 40,1% en los inventarios de Tránsito, 37,6 % en los de Materias Primas, 22,6% de Materiales de Empaque y 15,2% en el de Productos Terminados, algo que compensó la reducción del 14% en las Cuentas con Proveedores y el incremento de 40% A/A en los impuestos en Efectivo. Por otra parte, **destacamos la buena gestión del apalancamiento, donde la Deuda Neta sobre EBITDA se ubicó en 1,5x, el menor de los últimos 10 años.**

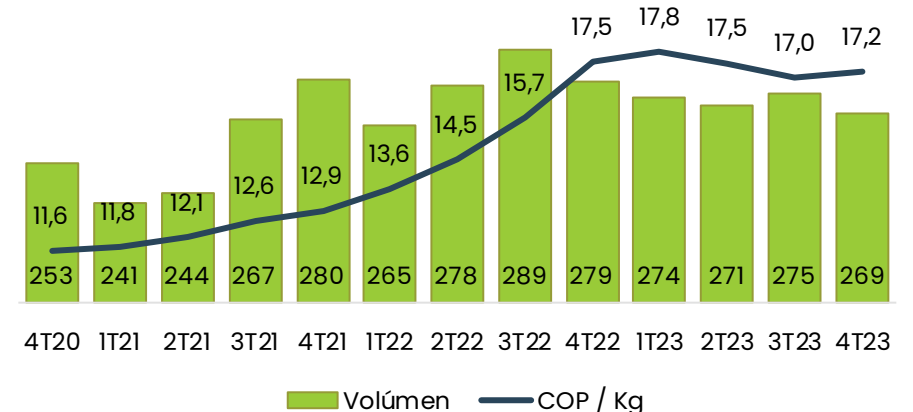
Gráfica 2. Participación de ingresos por geografías en los segmentos

Cifras en %



Gráfica 3. Volumen vs. COP/Kg

Cifras en Tons/Año (Eje Izq) y COP miles (Eje Der.)



Nutresa | Entrega de Notas 4T23

Márgenes favorecidos por mayores eficiencias

Resultados mixtos en los segmentos: Dentro de los diferentes segmentos de la compañía, sólo Alimentos al Consumidor y Otros, fueron los que mostraron un crecimiento en los volúmenes 4,4% A/A y 54% A/A, respectivamente, lo anterior, como consecuencia del posicionamiento y resiliencia de marcas como El Corral o Leños y Parrilla a nivel nacional, mientras que, la reducción de los volúmenes en los demás segmentos se dio, en parte, como consecuencia de una menor participación de mercado en Colombia de Cárnicos (-1%), Galletas (-1,3%), Café Soluble (-1,4%), Café Tostado y Molido (-1,6%), entre otros, junto a la entrada en vigor de los impuestos saludables a los alimentos que impacta de manera importante al portafolio de productos, principalmente Helados (93% del total), Chocolates (73%), Cárnicos (41%), este efecto negativo de los nuevos impuestos debería corregirse gradualmente en el mediano plazo.

Comentarios Conferencia de resultados

Durante el trimestre se realizaron exportaciones por USD 82,8 MM, mientras que, para el 2023, se observó un comportamiento plano en el porcentaje del total de ventas a nivel nacional frente al 2022, a pesar de la mayor participación de México (+60 pbs A/A) y Centro América (+50 pbs A/A).

El CAPEX ejecutado durante el 2023 fue de COP 490 mil MM, mientras que, para el 2024 se esperaría un CAPEX de COP 595 mil MM, que se repartiría 50/50 entre crecimiento, enfocado en buscar mayores ingresos en dólares y mantenimiento.

Por último, se realizó la propuesta de no repartir dividendos, en búsqueda de un fortalecimiento patrimonial de la compañía, disminuir los Gastos Financieros y apalancar el crecimiento orgánico e inorgánico de la compañía.

ASG

La compañía fue reconocida por cuarto año consecutivo como la compañía de alimentos más sostenible según el Índice Mundial de Sostenibilidad de Dow Jones.

abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Cementos Argos | Entrega de Notas 4T23

Resultados fuera de serie

VOLVER



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Cemargos | Entrega de Notas 4T23

Resultados fuera de serie

Cementos Argos presentó resultados POSITIVOS durante el 4T23, estando ligeramente por debajo de las expectativas en Ingresos y EBITDA, no obstante, se ubicó por encima de lo esperado en cuanto a Utilidad Neta. Respecto a los volúmenes, se tuvo un ligero descenso en Cemento (-2,3% A/A) y más notorio en Concreto (-13,4% A/A), marcado por una disminución en la demanda en ambos productos en el mercado Colombiano, algunas regiones de Estados Unidos, principalmente Florida y Texas, al igual que problemáticas sociales en Haití y Panamá.

Por su parte, la sólida dinámica de precios fue el factor diferencial en los ingresos, que, en el mediano a largo plazo con la gradual recuperación de la demanda, impulsarían los resultados. Mientras que, en Colombia la mayor eficiencia en Costos y enfoque en mercados más rentables condujo al mayor Margen EBITDA de los últimos 5 años, alcanzando el 28% (+179 pbs A/A). **Lo anterior, junto al lanzamiento del programa SPRINT 2.0, y en línea con los buenos resultados de la primera versión, esperamos que no sólo continúen las cifras positivas a nivel operativo, sino que esto venga acompañado de presiones alcistas sobre el precio de la acción, reflejando de mejor manera los fundamentales y buen momento de la compañía.**

Precio Objetivo (COP)	7.349
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	8,84%
PER	25,3x
P/VL	1,1x
Dividend Yield	4,6%

Gráfica 1. Precio acción Cementos Argos

Cifras en COP



Fuente: Cementos Argos EEFF 4T23, cálculos Casa de Bolsa SCB

Cemargos					
Cifras en COP mil MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.138	3.087	2.917	-5,5%	-7,0%
EBITDA	601	742	628	-15,3%	4,5%
Utilidad Neta Controladora	57	208	68	N.A.	N.A.
Margen EBITDA	19,2%	24,0%	21,5%	-250 pbs	238 pbs
Margen Neto	1,8%	6,8%	-2,3%	-907 pbs	-414 pbs

Cemargos | Entrega de Notas 4T23

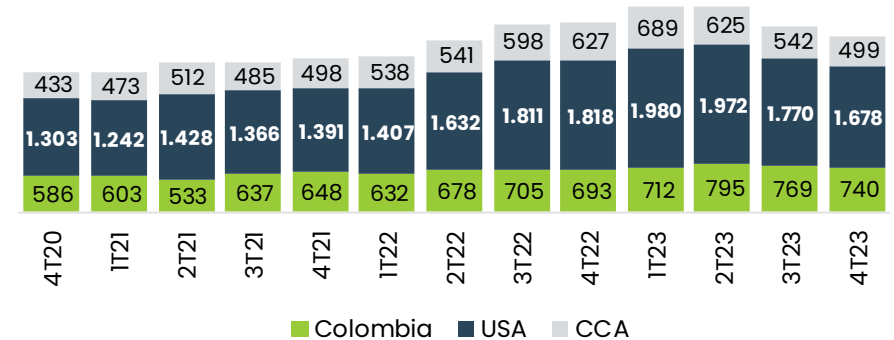
Resultados fuera de serie

Puntos destacados:

- Centro América y el Caribe (“CCA”) se queda atrás:** Mientras en Estados Unidos y Colombia se observó un crecimiento de 13,1% y 14,1% en los precios del Cemento, así como, 16,6% y 21,1% en Concreto, respectivamente, algo que compensó el debilitamiento de la demanda en estas geografías, en CCA los precios se mantuvieron relativamente planos en Cemento (+0,84% A/A) y Concreto (+6,8 A/A), lo que, junto a las problemáticas sociales en Haití y Panamá, llevaron a una reducción del 5% en los Ingresos, 12,7% del EBITDA y el Margen EBITDA a contraerse 198 pbs A/A. Lo anterior, se ve contrastado por el buen desempeño de la operación en Norteamérica y Colombia, donde el enfoque en mercados más rentables, una optimización en la cadena de valor, al igual que en los Costos de Distribución, han llevado a eficiencias operacionales importantes, permitiendo reportar el 4to Margen EBITDA más alto en los últimos 5 años en Estados Unidos (21,4%, +687 pbs A/A) y el más alto a nivel local en el mismo periodo de tiempo (28%, +179 pbs A/A).
- Cifras Ajustadas demuestran un sólido comportamiento:** Las cifras dejando de lado los COP 242 mil MM de impuestos de Renta No Recurrente relacionada a la optimización de la estructura de capital, la Utilidad Neta creció 56,1% A/A, así como una expansión de 290 pbs A/A en el Margen Neto, reflejando tanto el buen desempeño operativo, como la buena gestión del Costo de la Deuda, disminuyendo 88 pbs A/A a Diciembre en COP (64% del Total de la deuda), mientras que, si bien el costo de la deuda en USD creció 100 pbs, con la desconsolidación de la operación en Norteamérica, junto a la disminución de las tasas de interés en Colombia, esperamos menor presiones sobre la Utilidad Neta.

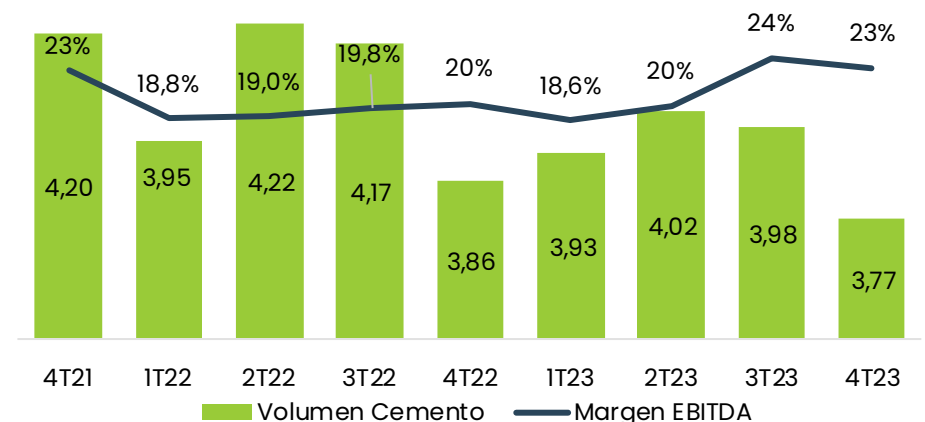
Gráfica 2. Composición de Ingresos por geografías

Cifras en COP mil MM



Gráfica 3. Volumen de Cemento vs. Margen EBITDA

Cifras en 000 TM (Volumen de Cemento) y % (Margen Neto)



Cemargos | Entrega de Notas 4T23

Resultados fuera de serie

Lanzamiento de SPRINT 2.0: Dentro de las nuevas iniciativas del programa SPRINT 2.0; **1)** Se tiene un nuevo objetivo del Margen EBITDA entre el 22% y 24% para el 2024. **2)** Un crecimiento del 31% en la propuesta de distribución de dividendos frente al 2023, llegando a COP 585 mil MM, **3)** Una segunda fase de la recompra de acciones hasta por COP 500 mil MM, **4)** un programa de formador de liquidez, y **5)** La propuesta de convertir las acciones Preferenciales a Ordinarias en relación 1:0,85. Estas nuevas iniciativas las vemos como algo positivo y que seguirían ejerciendo presiones al alza sobre el precio de la acción.

Comentarios Conferencia de resultados:

A nivel anual, en Colombia, **gracias a la estrategia de rentabilidad empleada por la compañía, permitió ahorrar COP 118 mil MM en el año, lo que impulsó el EBITDA hasta los COP 744 mil MM, sientó el más alto de los últimos 8 años** y un incremento de 180% en el Flujo de Caja Libre.

Las exportaciones desde Cartagena crecieron 12,4% A/A, alcanzando los 1,36 MM de Toneladas durante el 2023, el más alto en la historia, que a la vez impulsó una disminución de 24,3% A/A en el año en los volúmenes de Trading, que llegaron a 728 mil Toneladas y reducción de 34,1% en los ingresos por este segmento.

El buen comportamiento en República Dominicana, donde los volúmenes crecieron 6% A/A, gracias al aumento de la actividad de construcción relacionada al turismo, junto a los buenos resultados de Puerto Rico, compensaron el escenario más retador en Panamá y Haití.

ASG:

Dentro de las metas de la compañía en Estrategias Ambientales, se busca que para 2030 se generen ingresos por productos con características sostenibles, por USD 800 MM. Finalmente, se espera que para finales de esta década el uso de Combustibles Alternativos sea de 33%.

abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



PEI | Entrega de Notas 4T23

Dividendo en proceso de recuperación

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



PEI | Entrega de Notas 4T23

Dividendo en proceso de recuperación

PEI presentó resultados **POSITIVOS** durante el 4T23, mostrándose resiliente y reflejando su solidez operativa y estabilidad en los márgenes de rentabilidad, con unos ingresos alcanzando COP 192 mil MM (+16,3% A/A) y a nivel anual superando los COP 703 mil MM (+15,3% A/A), ubicándose por encima del rango estimado por el vehículo hace un año entre COP 675 mil MM y COP 695 mil MM. Por su parte, el Margen NOI se contrajo ligeramente en el trimestre 83 pbs A/A llegando al 82,3%, mientras que, el Margen EBITDA, en línea con el descuento en las comisiones realizadas durante el año, se expandió 593 pbs A/A en el 4T23 y en el año 545 pbs A/A, siendo 71,4% y 70,91%, respectivamente.

Asimismo, la nueva estructura de comisiones aprobada a finales del 2023 presentaría un descuento frente a la estructura anterior, lo cual consideramos positivo, sin embargo, siendo menor al 37% que se tuvo durante el año, lo que, sumado a los mayores Gastos esperados, podría traducirse en limitantes para continuar observando márgenes EBITDA superiores al 70% como en los últimos 4 trimestres. Finalmente, **el contexto de menor inflación, menores tasas de interés y una oferta limitada de metros cuadrados ("m2") en el mercado, en segmentos claves como Logística, Comercial y Corporativo, esperamos que impulsen los resultados y el FCD, el cual estimamos se ubique en COP 4.689 por título en el 2024 (+157% vs. 2023).**

Cífras en COP mil MM	PEI				
	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	165	175	192	9,9%	16,3%
NOI	137	143	158	10,3%	15,2%
EBITDA	108	121	137	13,3%	26,9%
FCD*	257	434	608	40,1%	136,6%
Margen NOI	83,1%	82,0%	82,3%	32 pbs	-83 pbs
Margen EBITDA	65,5%	69,3%	71,4%	213 pbs	593 pbs

*COP por título



Act. Administrados (COP BN)	9,28
Área Arrendable (mil M2)	1.147
YTD (%)	8,9%
Dividend Yield	1,12%
P/VL	0,5x
Vacancia física	4,33%

Gráfica 1. Precio de mercado PEI

Cifras en COP



Fuente: PEI EEFF 4T23, cálculos Casa de Bolsa SCB
*COP por título

PEI | Entrega de Notas 4T23

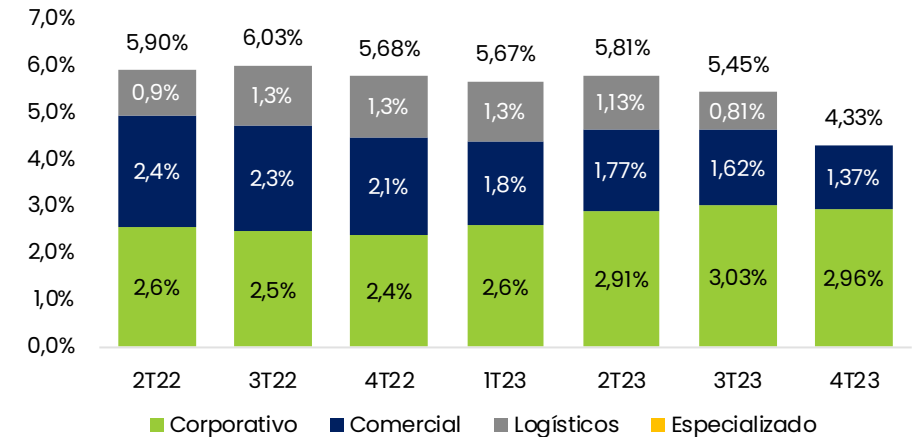
Dividendo en proceso de recuperación

Puntos destacados:

- Vacancia física continúa mejorando:** La vacancia física se ubicó en 4,33% en el trimestre, disminuyendo 135 pbs A/A, siendo la menor en los últimos 6 años, y que se ha visto beneficiada de una sólida renovación de contratos que llegó al 98,4%, mejorando desde el 96% del año 2022, así como, una mayor colocación de m2 que en todo el año fue superior a 52 mil (+77,7% A/A) y en el trimestre alcanzó algo más de 20,8 mil m2 (3,1x A/A). Del mismo modo, se destaca la ocupación del 100% en el Segmento Logístico, gracias a la limitada oferta en el mercado y la desinversión de un activo que se encontraba vacante. **Durante el 2024 esperaríamos continuar observando sólidos niveles de vacancia, siendo impulsada principalmente por el segmento corporativo gracias al mayor tráfico de oficinas y llegada de nuevos arrendatarios,** en línea con lo anunciado en la conferencia de resultados.
- Sólidos resultados operativos:** A pesar de un crecimiento del 15,2% A/A en el NOI, llegando a los COP 158 mil MM en el trimestre y una contracción de 83 pbs A/A en el Margen NOI. Por su parte, el descuento de alrededor del 37% en las comisiones, impulsó el EBITDA 24,9% A/A llegando a COP 499 mil MM en el año. Asimismo, **el Cap Rate promedio del año se mantuvo alrededor del 6,5%, superando el 6,2% del 2022, estando más cerca de los niveles de 7% observados antes de pandemia.**
- Lo que esperamos para este 2024:** Esperamos ver mayores cánones de arrendamiento, en línea con la aún alta inflación, que cerró el año en 9,28% y la posibilidad de unos ajustes por encima de esta, gracias a la limitada oferta de m2 en el mercado, lo que impulsaría el precio por m2 y los sanos niveles de vacancia física, mientras que, los Ingresos Variables seguirían sólidos a pesar de la desaceleración económica, lo que tendría efectos positivos para el FCD, que se beneficiaría también de un menor Costo de la Deuda. **Lo anterior podría verse limitado por mayores Gastos esperados, destinados a Redesarrollo y Actualización, y un menor descuento en la estructura de comisiones frente al dado en el 2023.**

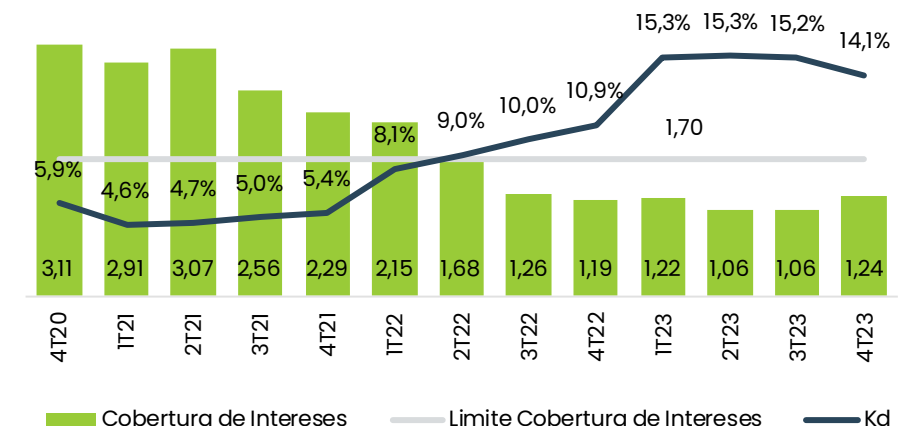
Gráfica 2. Vacancia por segmento y Total

Cifras en %



Gráfica 3. Cobertura de intereses vs. Costo de la deuda YTD

Cifras en Número de veces (Cobertura de intereses) y % (Costo de la deuda YTD)



PEI | Entrega de Notas 4T23

Dividendo en proceso de recuperación

Comentarios Conferencia de resultados:

El plan de desinversiones está avanzando, se desinvertió en el activo Bodega Yumbo, por un valor de COP 8,8 mil MM, siendo cerca del 0,97x del valor en libros. Del mismo modo, se dio el cierre de condiciones financieras y de negocio con IFC, lo cual beneficiaría reduciendo el Costo de la Deuda y la Duración de esta, serviría también para reemplazar obligaciones financieras de largo plazo, mientras que, este préstamo sería en pesos colombianos por lo que no habrá riesgo por tasa de cambio para el vehículo.

Se aprobaron los cambios en los límites de endeudamiento, siendo 35% Deuda sobre Activos el nuevo límite, asimismo, no se planean adquirir nuevos activos en el corto plazo, dado el nuevo límite que se tiene en la Cobertura de Intereses, el cual, para poder adquirir nueva deuda el indicador debe ser mayor a 1,7x. Por otra parte, se aprobaron cambios en el tema de Gobierno Corporativo, donde los miembros independientes de la Junta Directiva pertenecerían máximo 5 años.

El Guidance para el 2024 ubicaría unos ingresos en un rango entre COP 770 mil MM y COP 820 mil MM, al igual que esperan una Rentabilidad Patrimonial entre 11% y 15%. Por su parte, se espera una estabilidad en el Margen NOI entre 8,15% y 84,5%, mientras que el Dividend Yield (Sobre el valor del NAV) lo ubican entre 1,9% y 2,5%, siendo entre 70% y 123% mayor al presentado en el 2023.

ASG:

PEI continúa aumentando el enfoque en una operación centrada en la sostenibilidad ambiental con su plan de descarbonización del portafolio, el cual busca que para el 2023 la huella de carbono de los activos se reduzca en 30%. Del mismo modo, se mantiene enfoque en Ecoeficiencia y adaptación al cambio climático.

abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

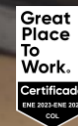


TIN | Entrega de Notas 4T23

Manejo de la deuda, principal foco

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



TIN | Entrega de Notas 2S23

Manejo de la deuda, principal foco

TIN presentó resultados **NEUTRALES** durante el **2S23**, destacando el efecto positivo de un adecuado manejo de la Deuda, aprovechando las desinversiones para realizar abonos a capital, lo cual impulsó a reportar un menor Costo de la Deuda frente al teórico, lo que llevó a un mejor Flujo de Caja Distribuible ("FCD"), presentando una Rentabilidad de los Dividendos Anualizada sobre el Valor Patrimonial de 4% a Diciembre del 2023, ubicándose por encima de otros vehículos en el mercado, no obstante, mostraría un rezago si tenemos en cuenta los rendimientos sobre los precios de cotización de otros vehículos donde se han llegado a tener cifras de doble dígito.

Por otra parte, a pesar de que el vehículo continúa con su promesa de valor de una Rentabilidad Real por encima del 6%, llegando a 6,5%, incluso en un escenario macroeconómico desafiante, **el 84,4% de esta fue gracias a las valorizaciones y sólo 15,6% del FCD, estando bastante alejado de las cifras promedio de 54,6% y 45,4% respectivamente que ha mostrado desde finales del 2018.**

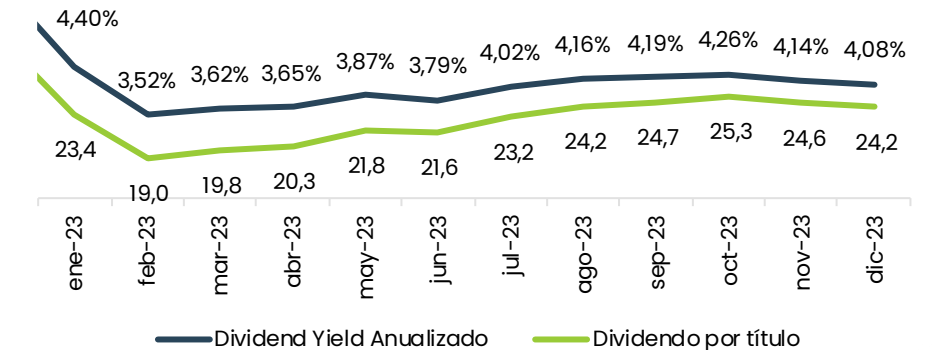
Cifras en COP MM	TIN				
	2S22	1S23	2S23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	17.654	20.168	18.987	-5,9%	7,5%
NOI	17.310	17.745	17.770	0,1%	2,7%
EBITDA	14.173	14.420	13.846	-4,0%	-2,3%
Distribución de rendimientos	9.422	6.623	7.689	16,1%	-18,4%
Margen NOI	98,0%	88,0%	93,6%	561 pbs	-446 pbs
Margen EBITDA	80,3%	71,5%	72,9%	142 pbs	-736 pbs
Margen FCD	53,37%	32,8%	40,5%	766 pbs	-1287 pbs



Activos Administrados (BN)	0,51
Área Administrada (mil M2)	85
Vacancia Económica	2,97%
Dividend Yield Promedio	3,98%
Cartera vencida	0,11%

Gráfica 1. Dividend Yield Anualizado y Dividendo Acumulado L12M

Cifras en % y COP mil (Dividendo Acumulado L12M)



TIN | Entrega de Notas 2S23

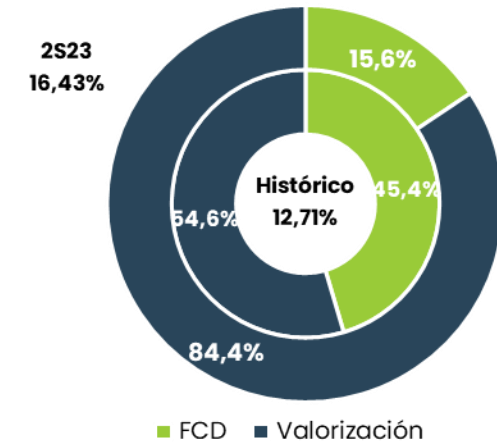
Manejo de la deuda, principal foco

Puntos destacados:

- **Ingresos con sacrificios en el Corto Plazo:** Los Ingresos Operacionales Anuales crecieron 6,2% A/A, llegando a los COP 39,15 mil MM, mostrando efectos negativos por las desinversiones, que algunos contratos no se ajustan con la inflación del cierre del 2022 sino con la actual en el mes de renovación y las dificultades en algunos casos de realizar el ajuste a las tasas de inflación actuales, por lo que se han tomado medidas para realizar descuentos para evitar aumentos en la vacancia física, la cual se ubicó en 3,97%, a cambio de alargar la vigencia de los contratos, los cuales tienen una vida promedio de 4,98 Años.
- **Comportamiento mixto en los Márgenes:** Si bien se continuó observando un buen desempeño por parte del Margen NOI, llegando al 89% en el 2023, apoyado de las mayores eficiencias en los Gastos de Mantenimiento, algo que se vio opacado por unos mayores Honorarios tanto Legales como de Avaluadores, que incrementaron COP 700 MM, contrayendo el Margen EBITDA, que pasó del 74% en el 2022 a 71% en el 2023.
- **Manejo activo de la deuda, principal diferenciador:** En el entorno actual de altas tasas de interés, los Costos Financieros aumentaron 83,9% A/A en el 2023, en línea con un aumento de 530 pbs A/A en el Costo de la Deuda llegando a 15,06%, aunque por debajo del Costo Teórico, gracias a una disminución en el uso del endeudamiento de 3,71% A/A y la reducción de la deuda en un 5,19% A/A llegando a 26,5% sobre el total de activos bajo administración, lo que permitió una Rentabilidad por Dividendo 78 pbs mayor a la presupuestada al principio del año, ubicándose en 3,98% vs. 3,2%.

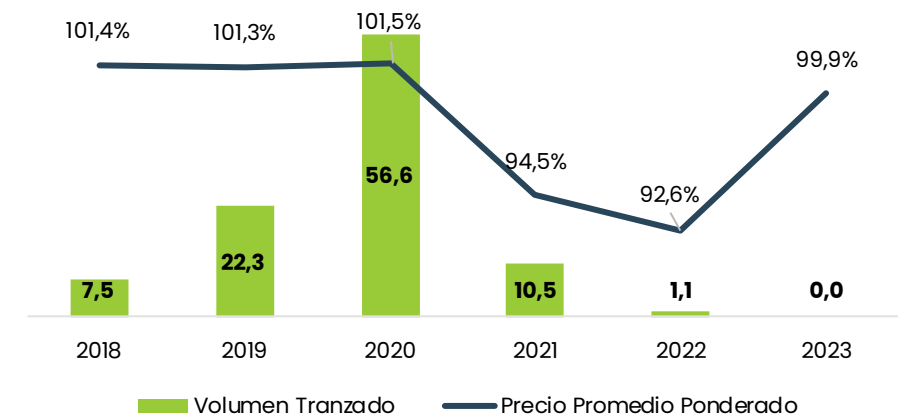
Gráfica 2. Composición rentabilidad acumulada

Cifras en %



Gráfica 3. Volumen tranzado vs. Precio Promedio Ponderado

Cifras en % y COP mil MM (Volumen tranzado)



TIN | Entrega de Notas 2S23

Manejo de la deuda, principal foco

Comentarios Conferencia de resultados:

Durante el año 2023 no se tuvo negociación de títulos, disminuyendo frente a los poco más de COP 1,1 mil MM negociados en el 2022, por lo que, si bien el precio actual está cercano a 1x Valor en Libros, este viene dado por las valoraciones de Precia y PIP. Por lo anterior, tampoco se ha observado algún cambio en la composición de inversionistas, con un 30% siendo *Retail* y el restante 70% repartido entre Aseguradoras y Reaseguradoras (32%), AFPs (25%), Fiduciarias (8%) y otros Fondos (5%).

En cuanto a la estrategia de deuda para el 2024, se estaría buscando mudar créditos de Tasa Fija a Tasa Variable para aprovechar la reducción en la inflación y en la tasa de interés del Banco de la República, así como la evaluación de nuevas opciones de endeudamiento como Créditos Sintéticos.

Se está contemplando la posible emisión del Tercer Tramo, a la espera de un entorno macroeconómico y de mercado más favorables, con la cual se podrán concretar nuevas adquisiciones por cerca de COP 40 mil MM, incrementando los metros cuadrados administrados por encima de 100 mil, ingresos de alrededor de COP 3,7 mil MM y más de 100 inmuebles. Con lo anterior, el peso del segmento de Bodegas sería de un 33% (vs. 27% Actual), además de disminuir la concentración del principal arrendatario del 39% al 36%.

abril de 2024

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Celsia Entrega de Notas 4T23

Margen EBITDA presionado por El Niño

VOLVER



Celsia | Entrega de Notas 4T23

Margen EBITDA presionado por El Niño

Durante el 4T23 Celsia mostró resultados **NEGATIVOS**, en línea con las expectativas del mercado. Aunque la Utilidad Neta para el 4T23 se ubicó en COP 15 mil MM, por encima del resultado del 4T22 de COP -19 mil MM, esta presentó fuerte caída del 75,1% vs. 3T23.

Lo anterior, como resultado del **1)** Crecimiento trimestral de los Costos de Ventas (-6,7% A/A y +13,6% T/T), por encima de los Ingresos Ordinarios (-6,2% A/A y +11,9% T/T), impidiendo que el buen desempeño de la compañía se destacara en una mayor proporción, principalmente por los altos Costos de Energía dada la mayor generación térmica producto del Fenómeno del Niño. Sin embargo, destacamos el buen desempeño trimestral de los Ingresos por Generación de Energía Eléctrica (+15,2% T/T y +8,8% A/A) gracias a un mayor rubro de ventas por un precio spot más alto (+41,1% A/A y +1,8% T/T), seguido del buen desempeño por Conexión de Redes (+4,0% T/T y +23,4% A/A) en parte gracias a nuevos activos en operación comercial. Finalmente, los resultados de la compañía también estuvieron parcialmente presionados por **2)** los Resultados No Operacionales, donde se observan que los Otros Gastos pasaron de COP 48 mil MM en 4T22 a COP 199 mil MM producto de los gastos del cierre de la transacción de Centroamérica. **Esperamos que en el 1T24** haya una presión importante sobre los márgenes dada la disminución continua en el nivel de embalses que afectan la generación hídrica y aumentan la generación térmica, que es más costosa.

Cifras en COP Mil MM	Celsia				
	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.767	1.481	1.657	-6,2%	11,9%
EBITDA	444	414	440	-0,9%	6,2%
Ut. Neta controladora	-19	58	15	n/a	-75,1%
Margen EBITDA	25,1%	27,9%	26,5%	142 pbs	-141 pbs
Margen Neto	-1,1%	3,9%	0,9%	195 pbs	-306 pbs
ROAE 12M	5,7%	3,4%	4,3%	-139 pbs	99 pbs
Energía Producida*	1.492	1.053	1.255	-15,9%	19,1%
Energía Vendida*	1.682	1.384	1.608	-4,4%	16,1%

Tabla 1. Cifras de mercado

COP	
Precio objetivo	4.600
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	4,2
Último Precio	3.925
YTD (%)	32,6%
Dividend Yield	7,2%
PVL	1,1x
PER	21,7x

Gráfica 1. Comportamiento precio LTM



Celsia | Entrega de Notas 4T23

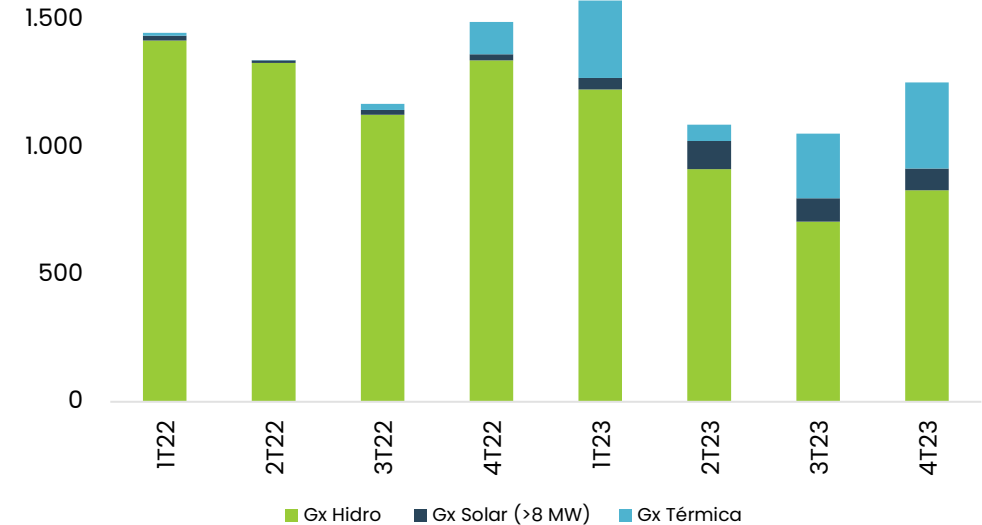
Margen EBITDA presionado por El Niño

Puntos destacados

- Mayor necesidad de Energía Térmica.** Ahora bien, el EBITDA se ubicó en COP 440 mil MM (-0,9% A/A y +6,2% T/T) logrando mantener un nivel similar frente a los COP 414 mil MM del 3T23, en línea con los altos Costos de Ventas que mantiene la compañía. Estos Costos se dan principalmente por la mayor generación de Energía Térmica (+166,3% A/A y +33,2% T/T) que es más costosa que la Energía Hídrica, producto del Fenómeno del Niño, dada la necesidad de preservar niveles de embalses saludables, optando por disminuir la generación de Energía Hídrica (-38,0% A/A). No obstante, a nivel trimestral uno de los factores que más beneficio tanto al EBITDA como a su margen (26,5% para 4T23 luego del 25,1% en 4T22 y 27,9% 3T23), fue el aporte de Distribución y Comercialización del Valle por COP 161 mil MM.
 - Beneficios por mejora en los indexadores de deuda y menores tasas de interés.** Finalmente, el ROAE 12 meses presentó una fuerte contracción anual (-139pbs A/A) afectado por los altos Costos y Gastos anteriormente mencionados. Sin embargo, logró un repunte trimestral de +99 pbs T/T, gracias a una menor presión por la importante disminución de los Gastos Financieros (-24,1% A/A y -11,7% T/T) por la reducción en el endeudamiento debido a la desinversión en CA, y menores tasas de interés tanto por los indexadores como por los niveles de tasas en el mercado.
- **Es importante seguir monitoreando:** **1)** Decisión frente a la Distribución de Utilidades, **2)** La finalización del Fenómeno del Niño, **3)** El comportamiento del IPC y la disminución de tasas de interés en Colombia, dado que si continúan por una senda bajista permitirán aliviar en mayor proporción las presiones sobre los Gastos Financieros, lo que a su vez beneficiaría al ROE. Y, **4)** El proceso de recompra de acciones que adelanta la compañía.

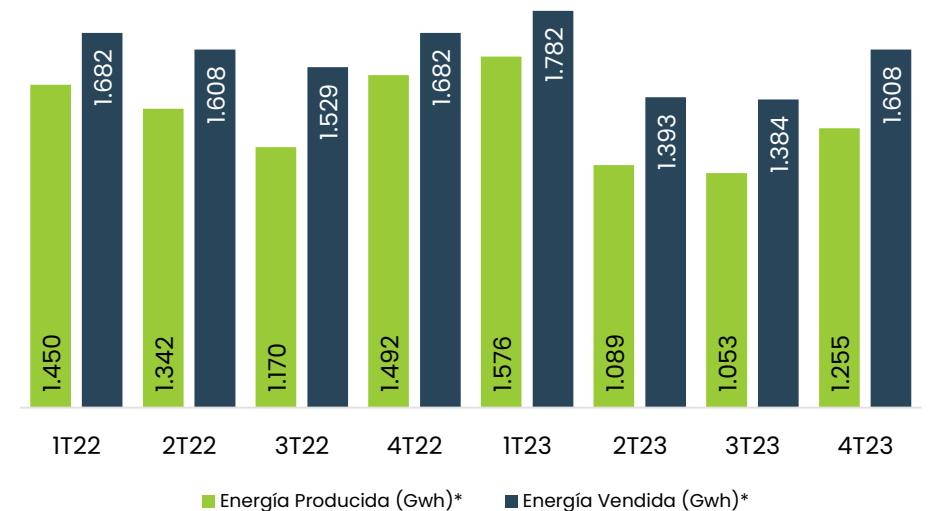
Gráfica 2. Generación de energía de Celsia: Operación en Colombia

Cifras en GWh.



Gráfica 3. Saldo Energía Producida vs. Energía Vendida

Unidades en Gwh



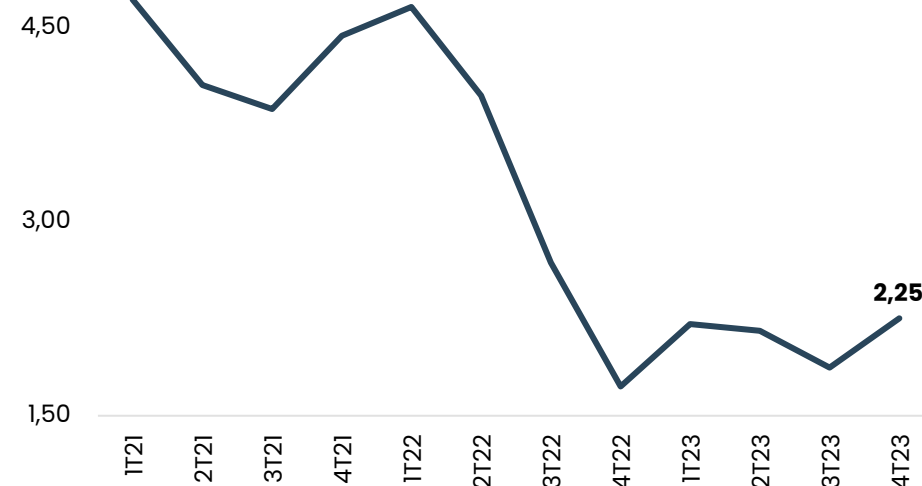
Celsia | Entrega de Notas 4T23

Margen EBITDA presionado por El Niño

- **Tesorito logra mayor Ganancia Neta frente a Caoba:** Tesorito como plataforma de inversión que respalda el portafolio de generación renovable con generación de energía a gas natural logró un EBITDA de COP 72 mil MM para el 4T23, con un destacado comportamiento trimestre tras trimestre, pasando de presentar: COP 35 mil MM en 1T23, COP 23 mil MM en 2T23 y COP 54 mil MM en 3T23, cerrando el 2023 con un Margen EBITDA del 31%, lo cual representa que la plataforma si bien tuvo un destacado comportamiento en el año, ésta aún tiene un espacio importante de crecimiento y optimización frente a Caoba y C2 Energía que presentaron un Margen EBITDA para el 2023 del 85,6% y 86,8% respectivamente.
- **Mejora sobre la Cobertura de Intereses:** La compañía logró un repunte importante sobre la Cobertura de Intereses (EBITDA/G. Financieros) dado que se ubicó en 2,25x en el 4T23, frente al 1,73x en 4T22 y 1,87x del 3T23 (*Gráfica 4*) gracias a la reducción de los Gastos Financieros en este trimestre derivado de mejores tasas de interés en el mercado y menores niveles de inflación en Colombia.

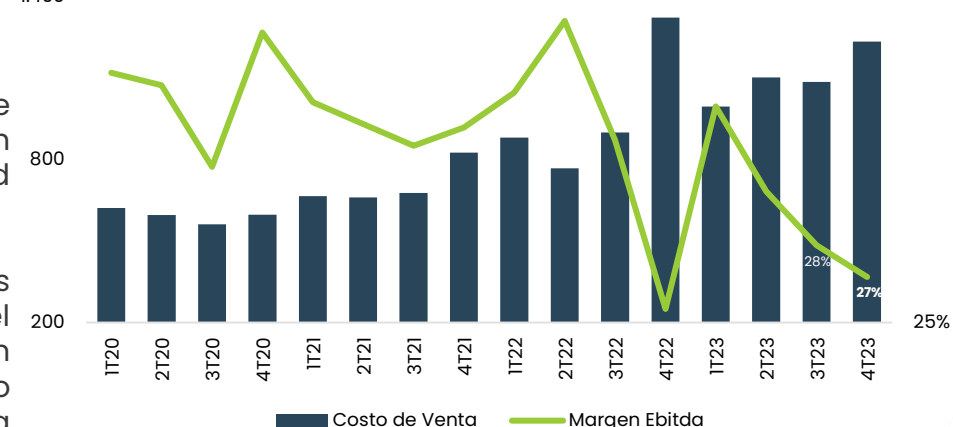
Gráfica 4. Cobertura de Intereses

Cifras en veces. Fórmula: EBITDA/Gastos Financieros.



Gráfica 5. Menor Margen EBITDA vs. Mayores Costos de Venta

Costo de Venta: Cifras en COP Miles MM. Margen Ebitda: cifras en % a corte del 4T23.



Comentarios Conferencia de Resultados

- En la próxima Asamblea General de Accionistas que tendrá lugar el 20 de marzo, se llevará la propuesta de distribución de utilidades de COP 310 por acción, que significa un crecimiento del 10% frente al decretado en 2023 de COP 283, representando un Dividend Yield del 8%.
- **Programa de Recompra:** Hasta el 2 de febrero se compraron un poco más de 1,6 millones de acciones por un monto equivalente a COP 4.900 millones, lo cual permitió aumentar el monto promedio diario de acciones transadas a 428.000 acciones en comparación con las 190.000 acciones de promedio diario transado en 2023, esto representa un crecimiento de 125% del volumen negociado. El emisor espera continuar la ejecución del programa a través del mecanismo independiente con un valor a readquirir de hasta COP 10.000 millones.

CasadeBolsa

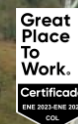
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



GEB | Entrega de Notas 4T23

Guajira apretó resultados

VOLVER



GEB | Entrega de Notas 4T23

Guajira apretó resultados

GEB presentó resultados **NEGATIVOS** para el 4T23, levemente por debajo de las expectativas del mercado a nivel operacional y significativamente por debajo en cuanto a Utilidad Neta, con una expectativa favorable para 2024.

Con el resultado neto trimestral de COP 296 mil MM para 4T23 (-61,3% T/T y -61,4% A/A), la utilidad del año completo 2023 se ubicó en 2,6 BN (-9,1 A/A). Los ingresos operativos de las actividades controladas en Distribución y Transporte de Gas, así como en Transmisión y Distribución de Electricidad, se ubicaron en COP 2,0 BN para el trimestre (+9,5% T/T y +11,7% A/A), mientras que el EBITDA de COP 806 mil MM trimestral (-11,1% T/T y -7,5% A/A) y 5,2 BN anual (+6,8% A/A), ubicó al margen EBITDA del año en 65,1%.

Tal como lo estábamos esperando, el efecto de castigar la inversión en Windepeshi en la Guajira (Enel Colombia) se vio reflejado en el método de participación (-98,9% T/T y -98,4% A/A) que fue el gran responsable de afectar negativamente la Utilidad Neta. Lo anterior fue compensado en parte por los resultados favorables de TGI, favorecidos por el efecto de la tasa de cambio y su estructura de coberturas, los escaladores contractuales y el Fenómeno del Niño. Asimismo, en términos reales el crecimiento de los Ingresos Operacionales fue 6,1% A/A y el EBITDA decreció 2,9% (inflación de 9,3% en 2023).

COP Mil MM	GEB				
	4T22	3T23	4T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.833	1.870	2.047	9,5%	11,7%
EBITDA Controladas	871	906	806	-11,1%	-7,5%
Utilidad Neta	767	764	296	-61,3%	-61,4%
Margen EBITDA	47,5%	48,5%	39,4%	-909 pbs	-816 pbs
Margen Neto	41,8%	40,9%	14,5%	-2642 pbs	-2739 pbs



Tabla 1. Cifras de mercado

COP	
Precio objetivo	2.676
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	21,3
Último Precio	2.320
YTD (%)	+22,1%
Dividend Yield	9,4%
PVL	0,84x
PER	7,0x

Gráfica 1. GEB - Comportamiento precio LTM



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

GEB | Entrega de Notas 4T23

Guajira apretó resultados

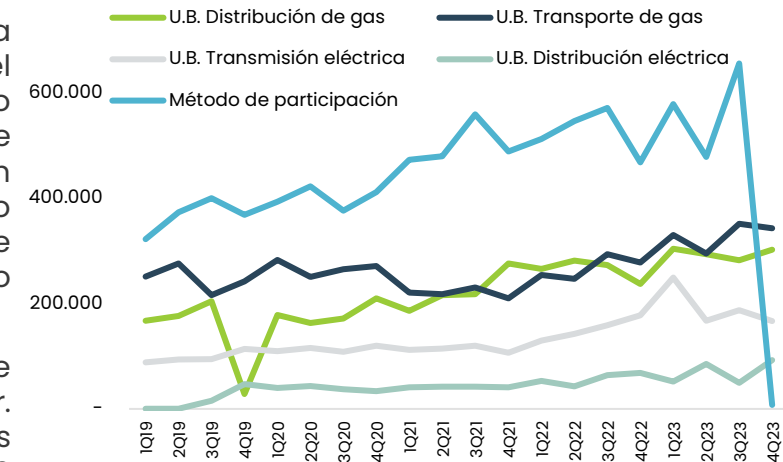
Puntos destacados

- Método de participación, Enel Colombia y diferencia en cambio:** El reconocimiento del castigo sobre la inversión de Windepeshi en la Guajira por parte de Enel Colombia, empresa que en 2022 aportó más del 61% del Ingreso por Método de Participación para GEB, resultó en una disminución de COP 414 mil MM en 4T23 A/A, con lo que la disminución anual de 4T23 y 2023 año completo fue de 98,4% y 18,0% respectivamente. Ciertamente se trata de un evento no recurrente, pero es ilustrativo de la situación de la transición energética en la Guajira, en donde está la apuesta del país en Fuentes No Convencionales de Energía Renovable (FNCER), y lo suficientemente significativo para explicar la disminución de la Utilidad Total de GEB (*Gráfica 2*). Es importante recordar que el aporte del EBITDA proforma de Enel Colombia a Enel Américas fue 27,6% en 4T23, superado únicamente por el aporte de Brasil, con el EBITDA del trimestre y del año registrando crecimientos anuales.
- Buen desempeño de TGI:** A partir del 3T23 se dio la “pesificación”, con lo que los Ingresos por Capacidad que representaban cerca del 71% del total (promedio trimestral de 3T22 a 2T23) dejaron de estar indexados al dólar. Las coberturas para mitigar el riesgo cambiario (deuda en USD e ingreso -ahora- en COP) también incluyen las inversiones revalorizadas de los activos que terminaron su vida útil normativa (VUN) antes de diciembre de 2022 y la aplicación del nuevo WACC. Dada la pesificación, la revaluación de 2S23 no afectó negativamente al ingreso, que tampoco se vio beneficiado por el comportamiento de los escaladores contractuales durante el segundo semestre. No sobra anotar que la variación positiva en los volúmenes transportados durante el segundo semestre del año se explica principalmente por el efecto del Fenómeno del Niño. (*Gráfica 3*).

Dividendos, Deuda y Capex: La propuesta de distribución de dividendos, incluyendo a los dividendos extraordinarios, ubican al Dividend Payout en 87,8%, 17,8 p.p. superior a la razón de distribución ordinaria. El dividendo de COP 251 por acción es 15,1% mayor al del año anterior, lo cual se puede explicar a partir de las necesidades de financiación del Distrito de Bogotá, junto con la buena posición de caja de GEB. En cuanto al endeudamiento, la razón de Deuda Neta a EBITDA doce meses de 3,1x presenta holgura para el mantenimiento de su calificación crediticia (3,5x). Adicionalmente, el nivel de las tasas de interés para emitir deuda en el mercado de capitales y para tomarla con los establecimientos de crédito viene disminuyendo, especialmente para las empresas con buena calidad crediticia. Sin embargo, para el Capex sobre las actividades controladas de USD 459 millones en 2024 (similar al de 2023), que se va a concentrar en los negocios de Transmisión Eléctrica y Distribución de Gas, que participan de 80,8% del total (-6,6 p.p.), la empresa no necesita de nuevo endeudamiento en 2024, a pesar de lo cual, van a abrir su programa de emisión de bonos este año.

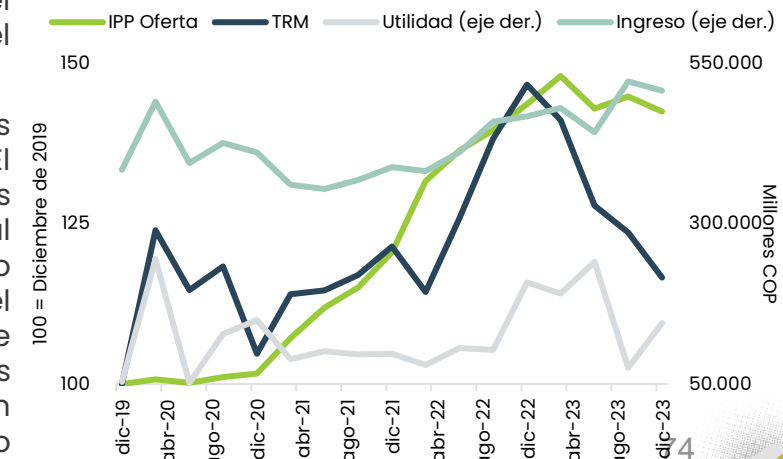
Gráfica 2. Utilidad Bruta de actividades controladas por GEB y método de participación trimestral

Cifras en COP Millones



Gráfica 3. TRM, IPP y Utilidad trimestral de TGI

Lado izquierdo: 100 = Diciembre de 2019. Lado Derecho COP MM



Fuente: Fuente: RI GEB, BanRep y DANE. Construcción: Corficolombiana.

GEB | Entrega de Notas 4T23

Guajira apretó resultados

Crecimiento, Brasil, la acción: Desde el mínimo de 0,62 en la relación Precio a Valor en Libros que se presentó en marzo de 2023, la acción ha tenido una recuperación notable, superando su valor en libros durante 2024. Creemos que la acción puede seguir recuperándose en la medida en que el emisor continúa evidenciando su fortaleza en medio de la incertidumbre: crecimiento del negocio de Transmisión fuera de Colombia, iniciando la construcción de líneas de Transmisión en Perú (en conjunto con ISA, con ingresos a partir de 2028), con la expectativa de recibir dividendos por más de USD 100 millones de Argo en Brasil a partir de 2025, el avance de Cuestecitas en La Guajira, el desempeño operacional de Enel Colombia y la normalización de las actividades en Perú, con Cálidda acercándose a su potencial de clientes, etc.

Cálidda Perú: El precio del gas continúa aventajando ampliamente a sus sustitutos en el sector residencial y comercial, vehicular, industrial y la generación eléctrica (termoeléctrica). De no haberse registrado una transacción de USD 10 millones, el EBITDA habría crecido 13,1% A/A. El acostumbrado crecimiento en el volumen facturado (+4,3% A/A), no fue acompañado por las conexiones y redes, que presentaron decrecimientos anuales de 14,2% y 10,6% respectivamente. **Destacamos que Cálidda comienza a alcanzar su máximo potencial a nivel de las conexiones residenciales, esperada para el año 2027.**

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Conferencia TGI: El Fenómeno del Niño no tuvo la severidad esperada.** Sin embargo, explica la variación en el volumen transportado en el último trimestre del año (+33% T/T y +17% A/A). En septiembre aproximadamente 60 Mpcd y en diciembre 33 Mpcd transportados corresponden al Fenómeno del Niño. Se espera que este trimestre baje a menos de 10 Mpcd.
- **Conferencia Cálidda: El espacio para masificar está llegando al límite en el mediano plazo.** Hoy tienen 1,8 millones y esperan llegar a 2,3 millones de clientes al 2027. Los rendimientos en todo caso son marginales decrecientes al tratarse de zonas más alejadas y menos densamente pobladas.
- **Conferencia GEB: Emisión de acciones o mayor democratización (saldo del Distrito):** La posibilidad de que el Distrito venda parte de su participación se mantiene, pero es más para mantener la flexibilidad, esta opción también estuvo vigente durante 2023.
- **Capex en Transmisión Eléctrica:** Sobre la observación de concentrar el crecimiento en Transmisión, cuando se vienen presentando tantos retrasos por eventos no controlables por la compañía (especialmente en Colombia), la empresa recordó que, en esos casos, cuentan con la remuneración independientemente de que no estén operando las líneas.
- **CREG:** GEB reiteró que es muy importante que se reestablezca la operación de la CREG para ellos (pliegos tarifarios, activos que ya cumplieron su vida útil normativa, recuperación de los costos de la cobertura cambiaria, etc.) y para todo el sistema energético del país.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



ISA Entrega de Notas 4T23

Cumplió con lo anunciado en 2023

VOLVER



ISA | Entrega de Notas 4T23

Cumplió con lo anunciado en 2023

Durante el 4T23 ISA mostró resultados **NEUTRALES**, en línea con las expectativas del mercado. Para 4T23, la Utilidad Neta de ISA se ubicó en COP 433 mil millones (-15,5% T/T y +0,1% A/A), 4,0% por encima de nuestra estimación de 416 mil millones. Con esto, la utilidad anual de COP 2,5 BN para 2023 año completo creció 12,0% A/A, cumpliendo con el límite inferior del rango de crecimiento proyectado por la compañía (entre 12% y 15%). Como ocurre normalmente con ISA, para el cierre del año se dieron varios ajustes puntuales relacionados con la contabilidad y la consolidación de los resultados de los diferentes países, afectados por los escaladores que vienen cediendo (inflación y tasas de interés), con algo de rezago en el caso de Colombia.

El ingreso total de COP 2,7 BN (+10,7% T/T y -5,1% A/A) fue 5,1% inferior a nuestra estimación, ubicando al ingreso anual en 11,0 BN (+6,7% A/A). Por su parte, el EBITDA trimestral total de COP 2,1 BN (+7,9% T/T y -0,7% A/A) fue 3,3% menor a nuestra estimación, ubicando al EBITDA anual en COP 9,1 BN (+6,4%), con un margen de 64,3%. El ROACE de 14,4% superó en más de 500 pbs la elevada inflación colombiana de 2023 y el emisor cumplió con lo anunciado durante 2023 respecto a sus resultados. Teniendo en cuenta el plan de inversiones y track-récord a nivel de su crecimiento inorgánico regional, junto con las medidas tomadas en torno a brindarle liquidez a su acción, deberían permitir que el precio continúe mejorando (+11,1% YTD).

COP Miles MM	ISA				
	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	3.777	3.153	3.556	-5,8%	12,8%
EBITDA Total	2.094	1.928	1.911	-8,7%	-0,9%
Utilidad neta	433	512	433	0,1%	-15,4%
Margen EBITDA	55,4%	61,1%	53,7%	-169 pbs	-741 pbs
Margen Neto	11,5%	16,2%	12,2%	72 pbs	-406 pbs

Tabla 1. Cifras de mercado

Precio objetivo	23.725
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	18,9
Último Precio	17.020
YTD (%)	9,95%
Dividend Yield	5,2%

Gráfica 1. ISA – Comportamiento precio LTM

ISA: COP / acción.



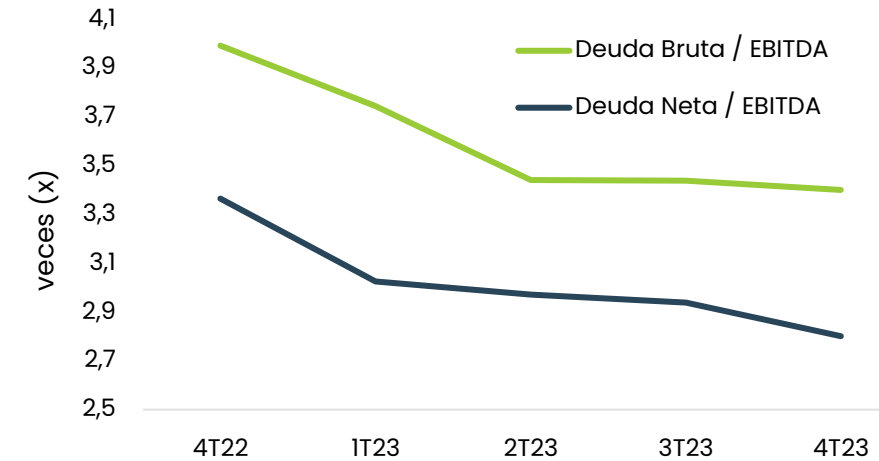
ISA | Entrega de Notas 4T23

Cumplió con lo anunciado en 2023

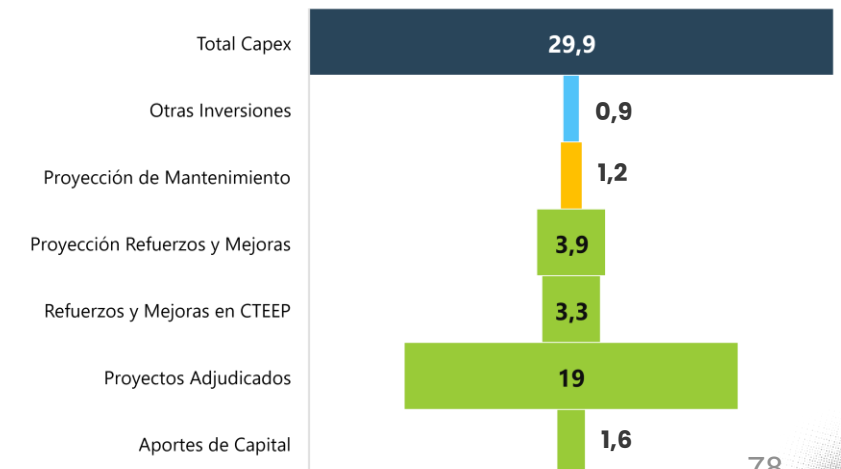
Puntos destacados

- Deuda:** Destacamos el buen desempeño de la deuda de ISA, durante un periodo difícil a nivel del costo de la deuda corporativa en la región. Al efecto de las coberturas naturales que resultan de tomar endeudamiento por empresa, asociado a la indexación de los ingresos a nivel de los escaladores y la moneda, se sumó la revaluación del peso colombiano, que resultó en una disminución en balance de alrededor del 9,0% A/A, junto con una mejora en los indicadores de endeudamiento, ubicando a la Deuda Bruta sobre EBITDA en 3,4x (4,2x en 2022) y la Deuda Neta sobre EBITDA en 2,8x (3,4x en 2022).
- EBITDA Ajustado:** ISA presentó un cálculo no IFRS que se acerca más a la generación de caja operacional. La diferencia resulta de ajustar al cálculo del EBITDA generado por los cuatro tipos de activos de ISA (fijo, intangible, financiero y contractual), principalmente mediante cambios en los modelos del activo financiero y contractual, correspondientes con concesiones de duración finita de propiedad de ISA presentadas en los EE.FF. como Cuentas por Cobrar. Aplicando estos ajustes, el EBITDA de 2023 asciende a COP 8,8 BN (+21% A/A) con un margen de 75% (+2 p.p. respecto a 2022). Este EBITDA ajustado es 3,6% menor a la versión IFRS, con un margen 11 p.p. mayor.
- Logros de 4T23 y propuesta de dividendos para 2024:**
 - Durante 4T23, **ISA obtuvo la adjudicación de proyectos en Perú** (Construcción de línea de transmisión), Chile (concesión vial) y Brasil (ampliación de red eléctrica), que ascienden a USD 1.378 millones en Capex.
 - Entrada en operación de proyectos de transmisión en Brasil, Perú y Colombia**, suma ingresos anuales por COP 120 mil millones y 150 Km de línea.
 - El dividendo ordinario de COP 1.110 por acción** (1,2 billones en total y un payout de 50%) es apenas cuatro pesos superior a nuestra estimación. La Junta Directiva le recomendará a la AGA repartir este dividendo en tres pagos iguales en mayo, julio y diciembre de 2024. El dividend yield se ubica en 7,2%, cerca de tres p.p. menor al anterior.

Gráfica 2. Endeudamiento consolidado de ISA



Gráfica 3. Capex: Backlog a cierre 2023



Fuente: ISA.
Cálculos: Corficolombiana.

ISA | Entrega de Notas 4T23

Cumplió con lo anunciado en 2023

Conferencia de Resultados y expectativas:

- **Frente a la ejecución de Capex por COP 4,6 BN en 2023:** Los COP 6,5 BN de 2024 implican un aumento del 41,3% A/A. Las nuevas inversiones adjudicadas en 2023 sumaron COP 9,8 BN y el Capex por ejecutar total asciende a COP 29,9 BN. La inversión de ISA está comprometida y aunada a ingresos futuros, por lo que no se esperan cambios a raíz de modificaciones en la ley de servicios públicos o en la liberación de restricciones de integración vertical sobre Ecopetrol.
- **El Capex ejecutado (39% en Brasil, 20% en Chile y 16% en Perú) y proyectado** nos recuerda el hecho de que el crecimiento de la empresa no está limitado por Colombia. En 2024 se van a invertir más de 3 BN en Brasil (~2x), en Chile 1.2 y en Perú 0,9 BN.
- **Reforma a la Ley de Servicios Públicos en Colombia:** El marco normativo actual es positivo, si bien se debe incluir la transición energética a la normatividad. La Ley de Servicios Públicos aún está en revisión.
- **Respecto a la Integración Vertical de Ecopetrol** a nivel del sector energético no petrolero, la empresa recordó que en la actualidad hay varias empresas en Colombia que no tienen esta restricción.

Temas de ESG:

- ISA se ubica dentro de las mejores empresas del sector energía en el Índice Dow Jones de Sostenibilidad, medición que reconoce a las empresas con mejor desempeño en temas Ambientales, Sociales y de Gobernanza.
- El emisor es reconocido como empresa líder en Sostenibilidad y obtuvo el primer lugar en relaciones con inversionistas por ALAS20.
- La compañía fue reconocida en la dieciseisava edición de Merco Empresa como la empresa con mejor reputación en el sector de energía, gas y agua en Colombia.
- Actualmente, el 46% de los bonos de ISA son verdes.

abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Promigas

Entrega de Notas 4T23

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Promigas | Entrega de Notas 4T23

Puntos destacados

- Ingresos aumentan:** En el 4T23, los Ingresos Consolidados alcanzaron COP 1,9 BN (+17,6% A/A y +15,2% T/T) principalmente jalonado por el fuerte crecimiento sobre los Contratos de Clientes (+8,6% A/A y +3,3% T/T). Ahora bien, si se compara el año 2022 frente al año 2023 se observa un incremento del 22,9% A/A, gracias al importante incremento de Instalaciones y Servicios Técnicos (+24,0% A/A), Distribución y Comercialización de Energía (+12,9% A/A) y finalmente por el Transporte y Distribución de Gas Natural (+8,4% A/A), donde este último rubro equivale al 77% de los ingresos por Contratos. Estos ingresos fueron impulsados gracias a la mayor generación térmica dado el Fenómeno del Niño, así como por el incremento sobre la tarifa de energía producto de la estacionalidad climática.
- Recuperación en la Utilidad Operacional,** que se ubicó en COP 537 mil MM (+73,4% A/A y +11,8% T/T), registrando un Margen Operacional del 28,3% (+911 pbs A/A -84 pbs T/T), este desempeño operacional se logró por el crecimiento anual en mayor proporción de los ingresos (+17,6% A/A) frente al crecimiento del Costo de Ventas (+5,0% A/A), no obstante, en términos trimestrales hubo presión dado que ambos rubros crecieron en una proporción similar: Ingresos (+15,2% T/T) y Costo de Ventas (+14,3% T/T), este último estuvo presionado por la ejecución presupuestal que la compañía tuvo que hacer producto del Fenómeno del Niño. A pesar de lo anterior, la Utilidad Bruta se ubicó en COP 653 mil MM (+52,5% A/A y +16,9% T/T) logrando un destacado comportamiento.
- Respecto a la Utilidad Neta de la Controladora** (+478,0% A/A y +2,1% T/T), su comportamiento estuvo acompañado de un Margen Neto del 13,5% para 4T23, luego del 15,9% en el 1T23, 17,0% en 2T23 y 15,2% en 3T23 (+1.074 pbs A/A y -172 pbs T/T) en medio de mayores Gastos Financieros (+28,0% A/A y +8,2% T/T) debido a la indexación de la deuda al IPC e incrementos en el endeudamiento, especialmente sobre créditos en moneda nacional (+138,0% A/A).

Tabla 1. Información de la especie

Cifras en COP

Market Cap (BN)	6,1
Ultimo Precio	5.130
YTD (%)	17,2%
D. Yield	3,2%
P/VL	1,09x
PER	7,7x

Gráfica 1. Promigas – Comportamiento precio LTM

COP / acción



Promigas | Entrega de Notas 4T23

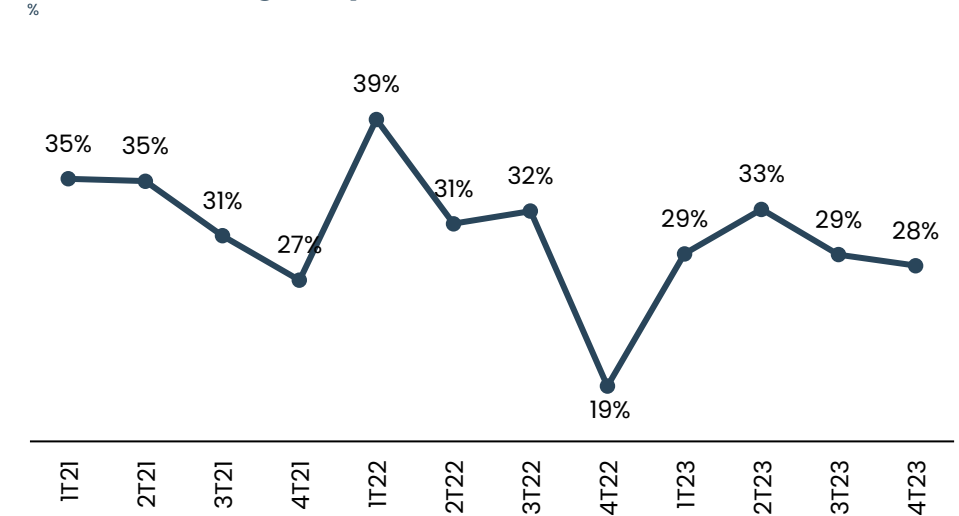
Conferencia de Resultados:

- **Respecto a la Infraestructura y Gasificación en Perú**, esperan ser la empresa que más conecta hogares, impulsado por los esfuerzos del gobierno y las Distribuidoras en Perú.
- **Potencializar la relación con cliente y maximizar el valor al cliente:** Buscar descarbonizar sus procesos, y así reducir sus gastos de energía. Asimismo, buscan apalancar a los clientes, haciendo negocios para hallar nuevas fuentes de energía. Con todo lo anterior, implementar huella social y así disminuir pobreza energética en los países donde el emisor tiene operación.
- **Buscarán refinanciar los vencimientos de deuda con créditos bancarios**, sin embargo, continuarán monitoreando el mercado de capitales a nivel internacional y local, ya que Promigas tiene un programa de bonos por ser emisores recurrentes, lo cual le permite salir a emitir bonos, pero con condiciones adecuadas.

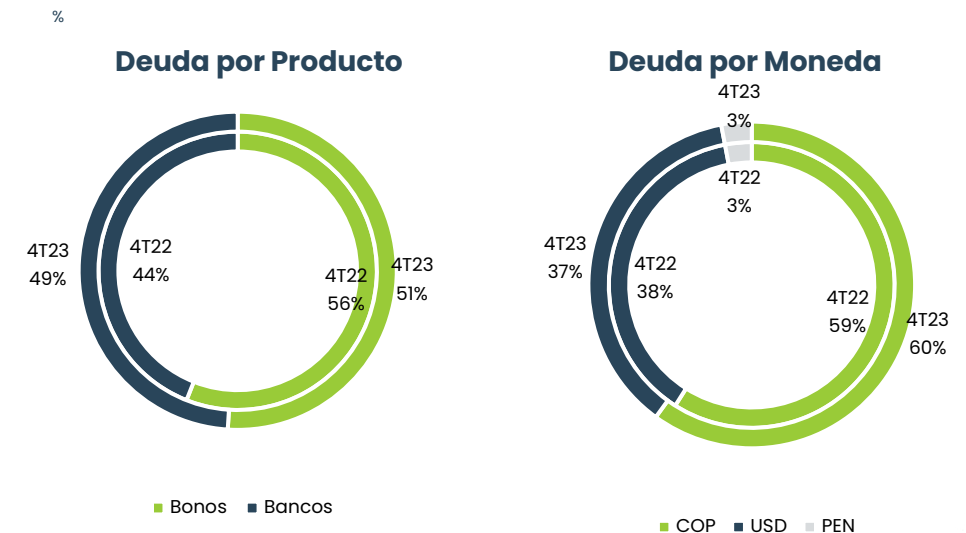
Tabla 2. Resultados Financieros 4T23

Cifras en COP Mil MM	Promigas				
	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.614	1.648	1.898	17,6%	15,2%
Contrato con Clientes	1.298	1.366	1.410	8,6%	3,3%
Concesiones nacionales	109	46	94	-14,1%	104,1%
Concesiones del exterior	80	89	184	131,7%	106,0%
Otros	128	147	209	64,2%	42,4%
Utilidad Operacional	310	480	537	73,4%	11,8%
Utilidad Neta controladora	44	251	256	478,0%	2,1%
Margen Operacional	19,2%	29,1%	28,3%	911 pbs	-84 pbs
Margen Neto Controladora	2,7%	15,2%	13,5%	1074 pbs	-172 pbs

Gráfica 2. Margen Operacional trimestral



Gráfica 3. Deuda Consolidada



* Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Promigas.

abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Corficolombiana | Entrega de Notas 4T23

Energía y Gas beneficia resultados

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Grupo
AVAL

Corficolombiana | Entrega de Notas 4T23 Energía y Gas beneficia resultados

Corficolombiana presentó resultados para el 4T23, con un comportamiento plano en los ingresos del trimestre, disminuyendo 0,3% A/A y a nivel anual 6,4% frente al 2022, afectados principalmente por la disminución en la actividad de construcción, con la culminación de Coviandina, mientras que, Covipacifico y Covioriente presentan un avance de 95,7% y 92,7%, respectivamente, no obstante, la generación de caja de estas Concesiones debería mejorar en los siguientes años, dado que al cierre del 2023 se ha recaudado el 10,8% del valor presente de los ingresos. Así, los ingresos de Infraestructura disminuyeron 19,5% A/A en el 4T23 y 24,8% A/A a nivel anual, con unos Costos reduciéndose a un menor ritmo, generando una contracción de 27,1% A/A de la Utilidad Bruta del trimestre y 26,4% A/A anual.

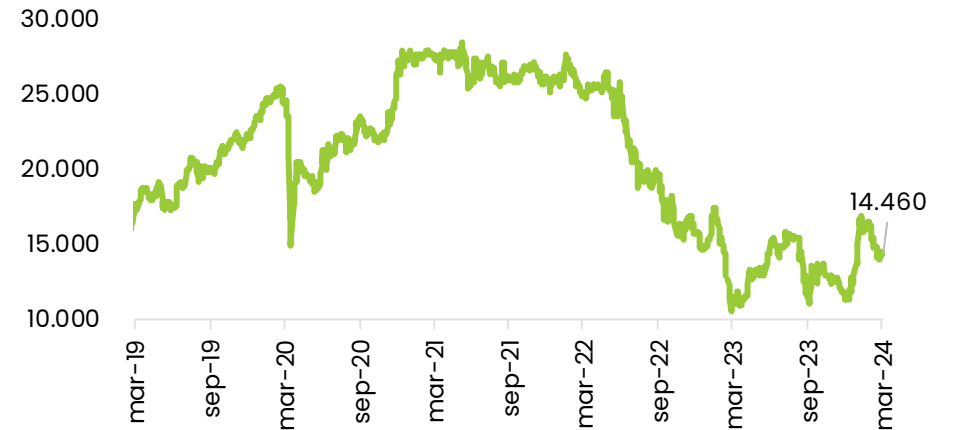
Lo anterior, se vio compensado por el mejor comportamiento de Energía y Gas, donde el incremento de 47,8% A/A del volumen transportado, dado el mayor consumo de las termoeléctricas y el incremento en la utilización de la regasificadora, donde se regasificó durante más de 200 días en el año. Por otra parte, el volumen distribuido disminuyó 9,4% A/A frente a 4T22 en Colombia y creció 6,3% en Perú, mientras que, el número total de usuarios llegó a 6,3 MM. **De este modo, la Utilidad Bruta creció 42% A/A en el trimestre. Este desempeño de Energía y Gas, así como los menores Gastos Administrativos y Generales llevaron a un crecimiento del EBITDA 13,3% A/A.**

En Agroindustria, los resultados se vieron afectados por la disminución en los precios de la Palma, Arroz y Caucho, mientras que, en Hotelería, el EBITDA, a pesar de la menor ocupación, se benefició de las mayores tarifas y experiencias dentro de los hoteles.

La Utilidad Neta Controlante creció 511% A/A, beneficiada de una reducción de 39,5% A/A del Impuesto a la Renta, que, junto a Otros Ingresos Financieros Netos, se compensó el aumento de 36,2% A/A en el Gasto de Intereses.

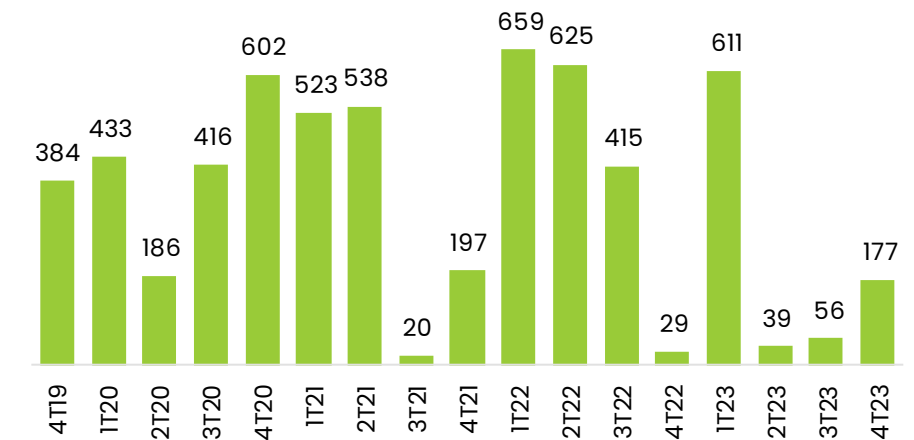
Gráfica 1. Precio Acción Corficolombiana

Cifras en COP



Gráfica 2. Evolución Utilidad Neta Controlante

Cifras en COP mil MM



Corficolombiana | Entrega de Notas 4T23

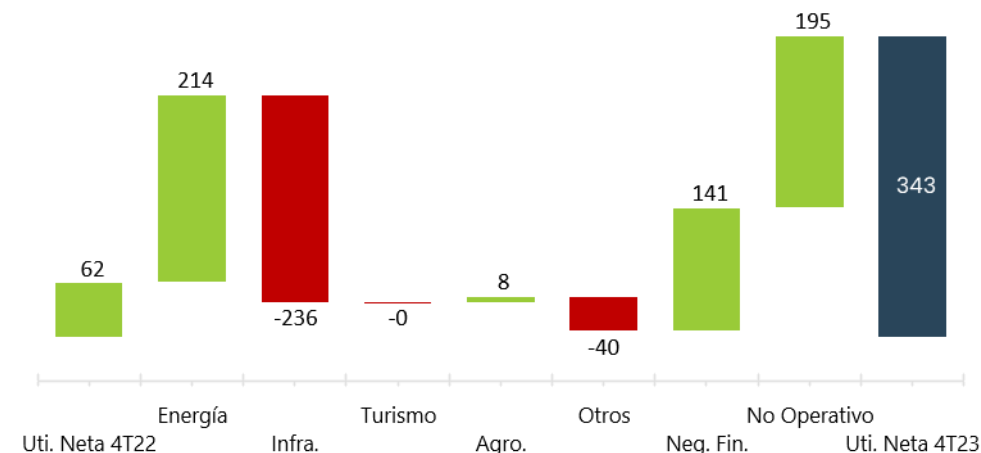
Energía y Gas beneficia resultados

Corficolombiana					
Cifras en COP mil MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingreso Operacional Sector Real	3.144	2.588	3.135	21,2%	-0,3%
Utilidad Bruta Sector Real	1.495	1.195	1.440	20,6%	-3,7%
MPU y Dividendos	74	82	75	-8,1%	1,9%
Gasto Financiero Neto	561	459	511	11,2%	-9,0%
EBITDA	1.240	1.120	1.441	28,7%	16,3%
Utilidad Neta Controlante	29	56	177	217,3%	511,3%
Margen Bruto	47,5%	46,2%	45,9%	-23 pbs	-161 pbs
Margen EBITDA	39,4%	43,3%	46,0%	269 pbs	655 pbs
Margen Neto	0,9%	2,2%	5,7%	350 pbs	474 pbs

Margenes tomando en cuenta el ingreso del sector real

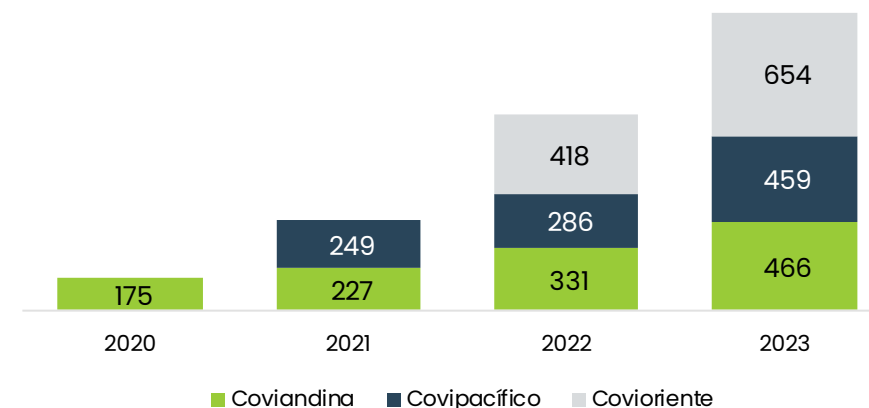
Gráfica 3. Utilidad Neta 2T22 vs. 4T23

Cifras en COP mil MM (Utilidad Neta incluye interés minoritario)



Gráfica 4. Flujo de Caja Concesiones Viales

Cifras en COP mil MM



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Grupo Argos | Entrega de Notas 4T23

Un cierre de año desafiante

VOLVER





GRUPO ARGOS

Grupo Argos | Entrega de Notas 4T23

Un cierre de año desafiante

Durante el 4T23 Grupo Argos mostró resultados **NEGATIVOS**, donde, si bien a nivel consolidado se obtuvieron ingresos por encima de lo esperado por el promedio del mercado, impulsados por los Ingresos por Actividades Financieras, se presentaron **contracciones importantes en los márgenes**, con un Margen EBITDA retrocediendo 365 pbs A/A y el Margen Neto 507 pbs A/A, con una Utilidad Neta reduciéndose 97,6% A/A, como resultado de una menor contribución por parte de Cementos Argos, debido a la provisión extraordinaria de impuestos dada la repatriación de Dividendos de las operaciones en Centro América y el Caribe.

Por otra parte, **a nivel Separado, destacamos una Utilidad Neta de COP -33 mil MM, la más baja en los últimos 3 años**, explicada por factores clave como las pérdidas en el Resultado, Neto por Método de Participación, una reducción del 30,7% A/A de los Ingresos del Segmento Inmobiliario, mientras que los Costos de Actividades Ordinarias crecieron un 120,6% A/A dados los mayores Costos de Ventas del Negocio Inmobiliario (30,4% A/A) y de Ventas de Actividades Financieras (Asociados a Desinversiones del Portafolio) por más de COP 46,5 mil MM (vs. COP 0 en 4T22).

Precio Objetivo (COP)	15.954
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	16,1%
PER	10,4x
P/VL	0,48x
Dividend Yield	4%

Gráfica 1. Precio de la acción Grupo Argos

Cifras en COP



Fuente: Grupo Argos EEFF 4T23, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

Grupo Argos					
Cifras en COP mil MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	5.740	4.844	5.611	15,8%	-2,2%
EBITDA	1.344	1.283	1.109	-13,5%	-17,5%
Utilidad Neta Controlante	299	190	7	-96,2%	-97,6%
Margen EBITDA	23,4%	26,5%	19,8%	-672 pbs	-365 pbs
Margen Neto	5,2%	3,9%	0,1%	-379 pbs	-507 pbs

Grupo Argos | Entrega de Notas 4T23

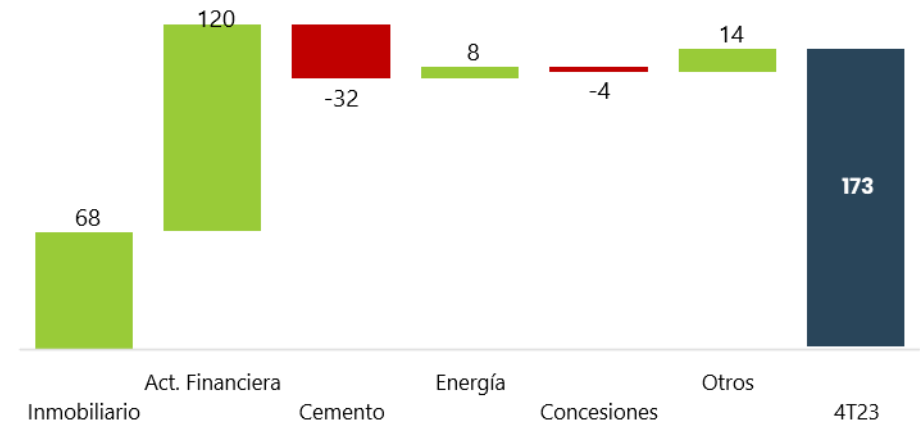
Un cierre de año desafiante

Puntos destacados:

- Un 2023 con cifras sobresalientes:** Aunque durante el cuarto trimestre Grupo Argos presentó cifras débiles, a nivel anual hubo un par de hitos importantes, con una Utilidad Neta Separada de COP 789 mil MM (128% A/A), la más alta en su historia, lo que permitió proponer unos dividendos de COP 636 por acción, creciendo 10,6% A/A, además de un crecimiento relevante de 83% A/A en los Ingresos Separados y del 99% A/A del EBITDA. Por su parte, a nivel Consolidado, se obtuvieron Ingresos récord por COP 22,6 BN y un Flujo de Caja Neto de Negocio de Desarrollo Urbano (“NDU”), resaltando el buen momento de las diferentes inversiones de la compañía, donde esperaríamos continúe el buen *momentum* en Cementos Argos, beneficiado por los resultados de la transacción con Summit Materials y las mayores eficiencias en el mediano plazo, a la vez que, esperaríamos un desempeño sobresaliente en Celsia dados los nuevos proyectos en la región, en Pactia los ajustes de cánones con la alta inflación y la recuperación del sector de Construcción y Vivienda en el largo plazo, lo que impulsaría el NDU.
- Sólida generación de Caja:** El efectivo Separado a finales del 2023 creció 468% A/A, con un crecimiento del 12,4% A/A en el Flujo de Caja Operativo, donde el efecto positivo del crecimiento de la Utilidad Neta Separada se vio opacada principalmente por ajustes por Venta de Activos No Corrientes de COP -256,5 mil MM. Por otra parte, el Flujo de Caja de Inversión tuvo un comportamiento positivo gracias a Intereses Financieros Recibidos (+171% A/A) y la Venta de Participación en Subsidiarias que creció COP +271 mil MM.

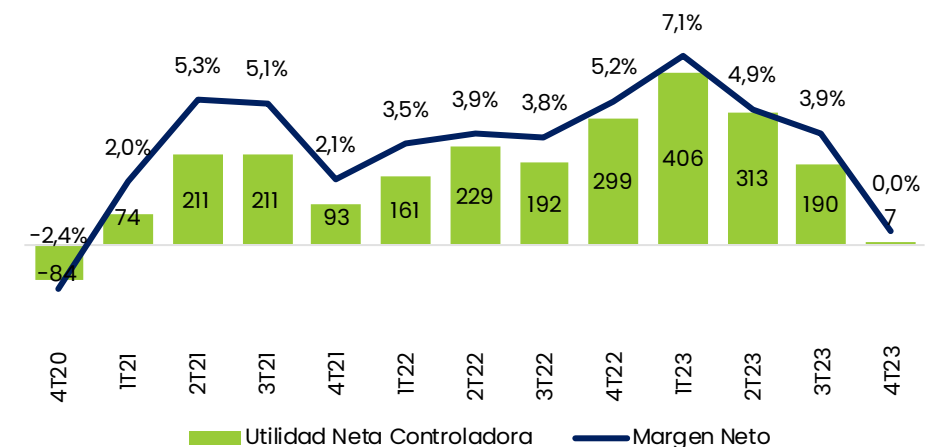
Gráfica 2. Ingresos separados por segmento 4T23

Cifras en COP mil MM



Gráfica 3. Utilidad Neta Controladora vs. Margen Neto

Cifras en COP mil MM (Utilidad Neta Controladora) y % (Margen Neto)



Grupo Argos | Entrega de Notas 4T23

Un cierre de año desafiante

Manejo de la deuda destacable: La Deuda Neta Consolidada cerró en COP 10,8 BN, disminuyendo 16% A/A, con un indicador de Deuda Neta sobre EBITDA de 2.0x, el menor en los últimos 10 años, mientras que, a nivel separado, la Deuda Neta cerró en COP 0,7 BN, con un Costo de la Deuda de 9,4% (vs. 12% de Diciembre del 2022), siendo 530 pbs menor al que se hubiese tenido en un escenario sin coberturas.

Comentarios Conferencia de resultados:

La tesorería generó rendimientos en caja por COP 113 mil MM, siendo el 49% de los Gastos Financieros, con unos Dividendos Recibidos equivalentes al doble de los Dividendos Pagados, que ascendieron a COP 482 mil MM.

Para el año 2024 se tendrán varios cambios importantes en los Estados Financieros, donde destacan la desconsolidación de la inversión de Cementos Argos USA y que ahora sería tenida en cuenta por medio del Método de Participación, así como la disminución de ingresos debido a las desinversiones realizadas en Celsia y el cierre de las verticales de Aeropuertos durante el 2023.

ASG:

S&P Global a finales del 2023 ratificó el liderazgo del Grupo en el índice Dow Jones de Sostenibilidad, con Cementos Argos ocupando el segundo lugar a nivel global dentro de su sector con mejores prácticas de sostenibilidad y Grupo Argos logrando el tercer lugar, esto permitió la integración de estas dos compañías en el índice MILA, además de incluirse nuevamente en los Índices Dow Jones de Sostenibilidad Mundial y Mercados Emergentes a Grupo Argos.

Grupo Sura | Entrega de Notas 4T23

Siniestralidad sigue pisando los talones de la Utilidad

VOLVER



Grupo Sura | Entrega de Notas 4T23

Siniestralidad sigue pisando los talones de la Utilidad

Grupo Sura presentó resultados **NEGATIVOS** para el 4T23, por debajo de las expectativas del mercado en cuanto a la Utilidad Neta. La Utilidad Neta del 4T23 se ubicó en COP 406 mil MM frente a los COP 688 mil MM del 4T22 (-41,0% A/A pro-forma), sin embargo, con signos de recuperación trimestral logrando un repunte del +30,7% frente al trimestre anterior. El resultado para este trimestre vuelve a tener impacto, aunque en menor medida, de 1) La venta de las operaciones en Argentina y El Salvador por una cifra de COP 12 mil MM (-86% T/T) y 2) Por el Impacto de la operación de Nutresa por COP 26 mil MM (-35% T/T), así que de excluir estas dos cifras la Utilidad se hubiese ubicado en COP 444 mil MM con un retroceso del -35,4% A/A. Es importante tener en cuenta que la lectura de las cifras al 4T23 sólo puede compararse anualmente y frente al 3T23 dado que estas cifras son Pro-Forma.

Si bien los Ingresos lograron mantener un buen rendimiento en el 4T23 (+6,9% A/A y +7,1% T/T) gracias al destacado comportamiento de los Ingresos por Inversiones (+81,2% A/A y +79,9% T/T) por exposición a inflación en Colombia, esto fue contrarrestado por **1**) Caída sobre las Primas Emitidas (-24,6% A/A), **2**) Continuidad de mayores Siniestros Retenidos (+16,4% A/A y -0,6% T/T) y **3**) La continua presión sobre los Gastos Operacionales (+1,6% A/A y +8,0% T/T). Todo lo anterior llevó al moderado retroceso de la Utilidad Operativa (-8,7% A/A), aunque con una excelente recuperación trimestral (+47,0% T/T), dando señales que de continuar con estrategias de eficiencia operativa podríamos observar recuperaciones en los próximos trimestres.

Grupo Sura - Cifras Pro-Forma					
Cifras en COP Mil MM	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Primas retenidas	5.422	5.816	5.691	5,0%	-2,1%
Ingresos operacionales	1.131	1.167	1.168	3,3%	0,1%
Siniestros retenidos	3.962	4.641	4.613	16,4%	-0,6%
Utilidad operativa	1.345	836	1228	-8,7%	47,0%
Utilidad neta	688	311	406	-41,0%	30,7%

Cifras en COP. Información sobre la especie Ordinaria

Recomendación	Neutral
Precio Objetivo	30.700
Market Cap. (BN)	15,7
Último Precio	29.020
YTD (%)	-0,07%
P/B	0,54
DVD Yield	4,7%

Gráfica 1. Acción PF y Ordinaria Grupo Sura

Cifras en COP.



Grupo Sura | Entrega de Notas 4T23

Siniestralidad sigue pisando los talones de la Utilidad

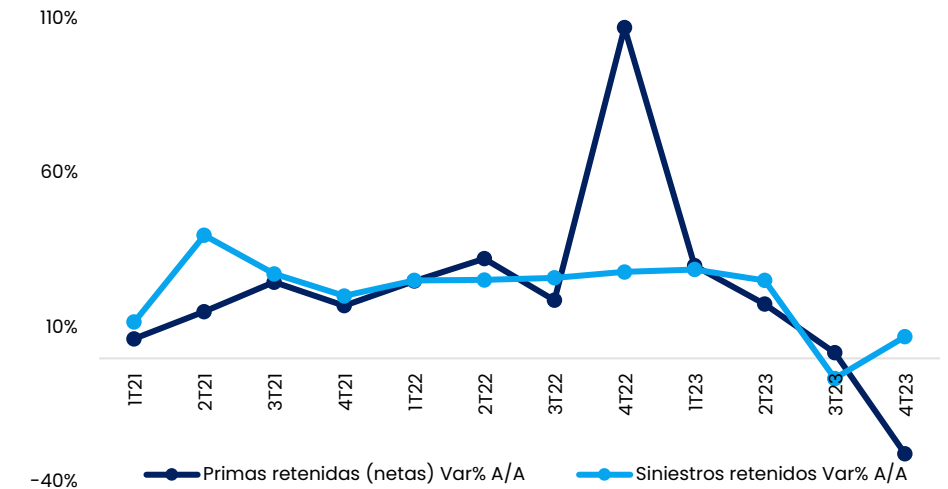
→ **Importante seguir monitoreando:** la caída sobre las tasas en Chile y México que, de continuar con la tendencia, podrían seguir beneficiando los portafolios de inversión. Asimismo, los resultados de Bancolombia y Grupo Argos que impactan el Método de Participación, y finalmente, los procesos sobre el Acuerdo Marco y las decisiones de Grupo Sura posteriores a la finalización de todo el Acuerdo.

Puntos destacados:

- **Siniestros mitigados por mayores primas emitidas y valorización de las inversiones ayudaron parcialmente a la Utilidad de Suramericana:** Si bien la siniestralidad continuó creciendo en este trimestre (+15,3% A/A para 4T23) jalonado por riesgos laborales debido a ajustes en las reservas de largo plazo, esto logró ser parcialmente mitigado por el crecimiento en una proporción similar de las Primas Retenidas Devengadas (+10.4% A/A), impulsadas por: mayores primas en el Segmento Salud (+24,1% A/A) gracias al incremento de UPC (*Unidad de pago por capitación, valor anual que se reconoce por cada uno de los afiliados al sistema general de seguridad social*) y un mayor número de asegurados, así como nuevos negocios en Chile del Segmento Vida.
- Ahora, si bien Suramericana ha ejecutado estrategias de optimización de recursos y aumento de la productividad donde logró disminuir en este trimestre los Gastos Administrativos (-4,3% A/A), este rubro se ubicó en COP 859 mil MM, aún presionando a la baja las utilidades de la compañía como lo hizo durante todo el 2023.
- Todo lo anterior, sumado a los resultados favorables de las inversiones (+11,9% A/A) impulsadas por el buen rendimiento del mercado, principalmente en los instrumentos atados a la inflación, lograron presentar, aunque leve, una Utilidad trimestral que se ubicó en COP 79 mil MM, luego de los COP -38 mil MM en 3T23 y +236 mil MM en 4T22, por lo cual, la compañía aún tiene un espacio importante de recuperación.

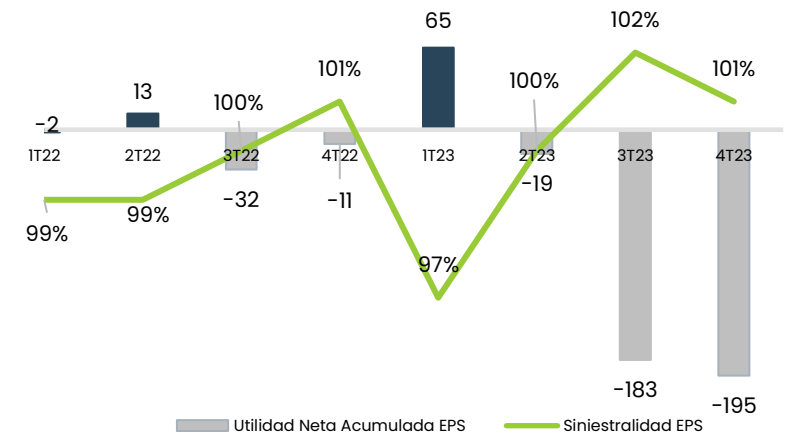
Gráfica 2. Comportamiento Anual de la Actividad Operacional de Grupo Sura Holding

Cifras en % A/A



Gráfica 4. Siniestralidad EPS vs Utilidad Acumulada Segmento Salud

Cifras de Siniestralidad en %. Cifras de Utilidad Neta en COP miles de MM



Fuente: Bloomberg, Informes Financieros de la Compañía
Cálculos: Casa de Bolsa SCB

Grupo Sura | Entrega de Notas 4T23

Siniestralidad sigue pisando los talones de la Utilidad

- **Negocio de SUAM presionado por altos Gastos Operacionales:** La Utilidad se ubicó en COP 257 mil MM, que presentó una considerable contracción anual (-12,9% A/A), como resultado principalmente de los altos Gastos Operacionales que continúa teniendo la compañía, ubicándose en COP 766 mil MM (+12% A/A). Esto, en comparación al crecimiento en similar magnitud de los Ingresos por Comisiones que crecieron un +13,3% A/A, llevaron al resultado trimestral. Ahora bien, es importante destacar el buen resultado de las comisiones que estuvieron impulsadas por el Segmento de Ahorro y Retiro, principalmente por el incremento de la Base Salarial (+15,5% A/A), favorecido por Protección y los Ingresos por AUM (+12,4% A/A) principalmente de El Salvador y México, este último como resultado de la Reforma de 2020, donde la tasa de contribución pasó del 6,5% al 7,5% durante 2023.

Comentarios Conferencia de resultados y ASG:

- En relación con el Acuerdo Marco, se espera que se haga la última permuta, que coincida a su vez con el cierre de la OPA, por lo cual Grupo Sura espera reevaluar la evolución de: **1)** Su portafolio de inversiones y empezar una nueva etapa que considere un nuevo espectro en el portafolio de inversiones que buscaría que la compañía se focalice más, y **2)** evaluar y considerar la estructura de propiedad. En ambos casos, la compañía espera tener conversaciones que permitan identificar y analizar las oportunidades que tengan.
- Respecto a la **decisión de repartición de dividendos**, la Junta Directiva aprobó la propuesta de COP 1.400 por acción para 2024, que significaría al último precio de la acción tomado para este reporte de COP 29.020, un Dividend Yield de 4,8%. Asimismo, esta propuesta de dividendos significa un crecimiento del 9,4% frente al dividendo decretado en 2023, que se ubicó en COP 1.280. Por lo cual, es importante estar pendientes a la decisión en la Asamblea Ordinaria de Accionistas que se llevará a cabo el 22 de marzo de 2024.
- **Frente a la Reforma a la Salud**, el emisor ha mantenido discusiones de la mano con el Gobierno, ya que Grupo Sura está de acuerdo en que se deba realizar una reforma, sin embargo, es importante que esta asegure lineamientos favorables para la industria. Por lo pronto, mientras se da la reforma, esperan que Grupo Sura tenga una participación en esa transición, pero que no ponga en riesgo la salud financiera del segmento de EPS Sura.
- Es importante seguir de cerca los incrementos paulatinos que se dan sobre la tasa de contribución en la cuenta individual de ahorro, que, **de acuerdo con la Reforma del 2020 en México, estos incrementos se aplicarán anualmente hasta alcanzar el 15,0% en 2030**, lo que seguirá impulsando favorablemente los Ingresos sobre Comisiones de AUM en el negocio de SUAM.

abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Amazon | Entrega de Notas 4T23



El buen momentum continúa

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Grupo
AVAL





Amazon | Entrega de Notas 4T23

El buen momentum continúa

Amazon presentó resultados **POSITIVOS** durante el 4T23, donde si bien se mantuvieron en línea con lo esperado por la media del mercado en cuanto a Ingresos, **las sorpresas positivas vinieron por parte de la Utilidad Operacional y Utilidad Neta, impulsadas nuevamente por la mayor participación de los Servicios dentro de los Ingresos**, que pasaron de pesar un 48% del total de estos en el 4T21 a 55% en este periodo, donde los Servicios Publicitarios siguen liderando como el segmento con mayor crecimiento (+27% A/A y +51% vs. 4T21), seguido de las Comisiones por Venta de Terceros (+20% A/A y +43,7% vs. 4T21), permitiendo expandir el Margen Operacional 594 pbs A/A.

La Utilidad Neta se ubicó en USD 10,6 BN, reflejada en una expansión del Margen Neto de 606 pbs A/A, este último beneficiado de los ingresos No Recurrentes. **Esto último junto a un mejor Ciclo de Conversión de Efectivo permitió un crecimiento del Flujo de Caja Operativo del trimestre (+45,6% A/A).**

Por otra parte, **Amazon Web Services (“AWS”)**, segmento que ha sido de las principales apuestas de la compañía, además de presentar el mayor Margen Operacional de la compañía (29,6% vs. 7,8% Consolidado), buscando expandir sus operaciones fuera de Estados Unidos, así como, nuevas alianzas con participantes clave de la industria tecnológica como NVIDIA y clientes como Amgen, Axiata, Salesforce, BYD, entre otros. Así, esperamos que la mayor exposición a Servicios, entre ellos AWS, continúe impulsando los resultados de la compañía, dejándola en una excelente posición para afrontar la desaceleración económica durante los siguientes trimestres, abriendo la puerta a una expansión de los márgenes en los siguientes trimestres.

Asimismo, **esperaríamos que los buenos resultados generen presiones alcistas sobre el precio de la acción**, permitiendo unos mayores múltiplos de valoración, cerrando así la brecha frente al promedio de los últimos 5 años, así como frente a sus pares.

Finalmente, **el Guidance para la compañía para el 1T24 contempla un crecimiento A/A entre el 8% y el 13% de las Ventas Netas, y un Margen Operacional entre el 5,8% y 8,4% (vs. 3,7% 1T23).**

Tabla 1. Información acción

Cifras en USD

Market Cap. (USD BN)	1.646
Último Precio (USD)	155
YTD (%)	4,83%
PER	54,9x
P/VL	8,99x
Utilidad por Acción L12M (USD)	2,9

Grafica 1. Precio de la acción de Amazon

Cifras en USD



Fuente: Amazon 4T23 Financial Report, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB



Amazon | Entrega de Notas 4T23

El buen momentum continúa

Tabla 2. Resumen Resultados Financieros

Amazon					
Cifras en USD BN	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	149,2	143,1	170,0	18,8%	13,9%
Ingresos por Venta de Servicios	78,7	79,9	93,3	16,7%	18,5%
Ingresos por Venta de Productos	70,5	63,2	76,7	21,4%	8,8%
Utilidad Operacional	2,7	11,2	13,2	18,1%	382,6%
Utilidad Neta	0,3	9,9	10,6	7,5%	3721,6%
Utilidad por Acción*	0,03	0,96	1,03	7,3%	3333,3%
Margen Operacional	1,8%	7,8%	7,8%	-5 pbs	594 pbs
Margen Neto	0,2%	6,9%	6,3%	-65 pbs	606 pbs

*Cifras en USD - Básica

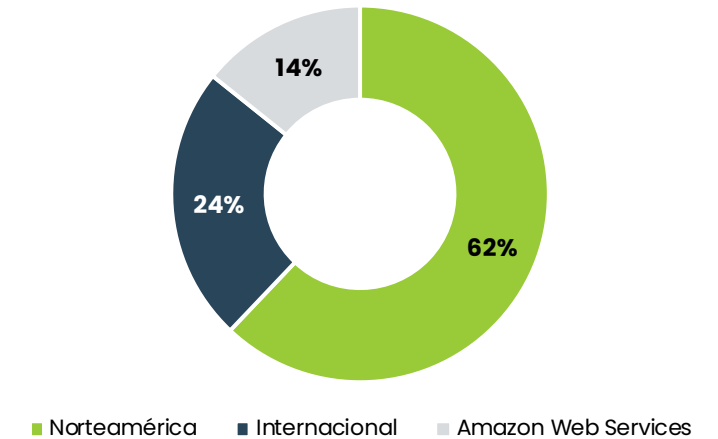
Tabla 3. Múltiplos Forward de valoración Actuales vs. Promedio Histórico y Pares

Cifras en Veces

	Actual	Promedio 5 Años	Promedio Pares
PER	33,6	44,48	26,8
EV/EBITDA	13,6	18,10	16,0
EV/Sales	2,7	14,04	6,0

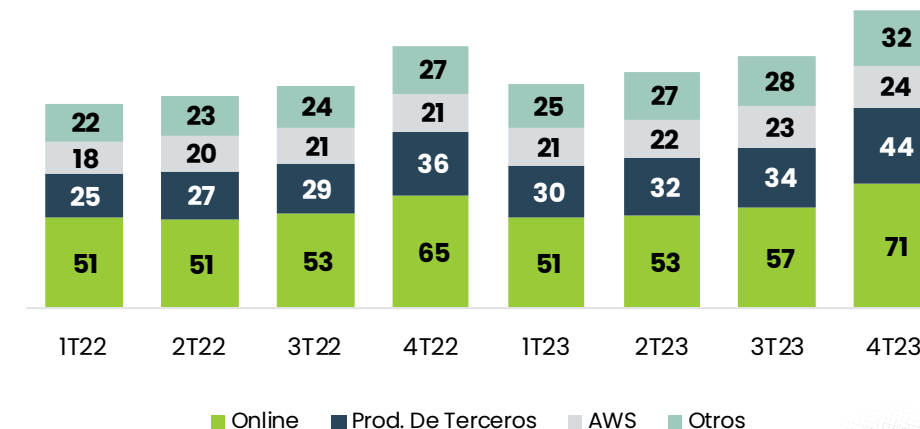
Grafica 2. Participación de los Ingresos

Cifras en %



Grafica 3. Ventas por segmento

Cifras en USD BN



Fuente: Amazon 4T23 Financial Report, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Apple | Entrega de Notas IT24
**Servicios
impulsan
resultados**

VOLVER



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Apple | Entrega de Notas 1T24

Servicios impulsan resultados

Apple presentó resultados **POSITIVOS** durante el 1T24, estando en línea con las **expectativas del mercado**, donde a pesar de los desafíos en las Ventas de Productos (+0,1% A/A), afectado por las limitaciones en la oferta dado el cierre de algunas tiendas en relación al rebrote del Covid-19 en algunos países de Asia, mientras que, las Ventas de Servicios continúan destacando creciendo doble dígito (+11,3% A/A), alcanzando cifras históricas en el Pago de Suscripciones, lo que impulsó los Ingresos y permitió alcanzar cifras récord en Europa (Principalmente Turquía y Polonia) y Asia del Pacífico (Ex China y Japón, principalmente Malasia, Indonesia e India).

Durante el trimestre se continuó observando la expansión en los márgenes de la compañía, con un Margen Bruto alcanzando el 45,9% (+291 pbs A/A y +70 pbs T/T), impulsado por Servicios cuyo Margen Bruto promedio de los últimos 2 años ha sido del 71%. Lo anterior también se vio reflejado en la expansión A/A de 302 pbs y 276 pbs en el Margen Operacional y Neto, respectivamente, alcanzando un récord en la Utilidad por Acción de USD 2,19.

Así, el crecimiento de la Utilidad Neta, al igual que la venta y vencimiento de algunos valores, junto a un menor crecimiento de los inventarios frente al observado en el 1T23 y la reducción del 21,4% de las Cuentas por Cobrar, impulsaron el Flujo de Caja de Inversión y Operativo, mejorando 6,5% el Efectivo y los Valores Negociables.

A futuro, y gracias a la mayor exposición a servicios, esperaríamos ver unos mejores márgenes, a pesar del crecimiento limitado en los ingresos, dada la desaceleración económica y la mayor participación de los competidores como Samsung, Xiaomi, Huawei, entre otros, en mercados clave de la compañía, principalmente Ipad (-25,3% A/A) y Wearebles, Home y Accesorios (-11,3% A/A). Por otra parte, **esperaríamos que la nueva incorporación del Apple Vision Pro, la nueva apuesta en realidad virtual de la compañía, tenga un impacto positivo dentro de los resultados.**

Market Cap. (USD BN)	2.889
Último Precio (USD)	188
YTD (%)	-2,94%
PER	29,1x
P/VL	46,76x
Utilidad por Acción L12M (USD)	6,42

Grafica 1. Precio de la acción de Apple

Cifras en USD



Fuente: Apple 4Q23 Financial Report, cálculos Casa de Bolsa SCB



Apple | Entrega de Notas 1T24

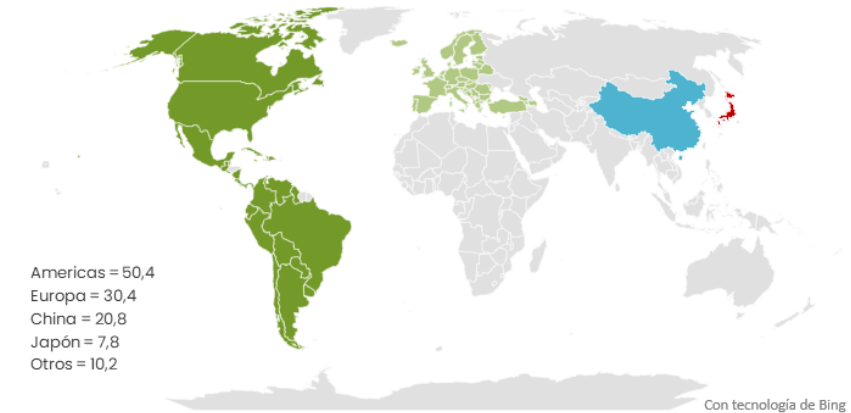
Servicios impulsan resultados

Apple					
Cifras en USD BN	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales Netos	117,2	89,5	119,6	33,6%	2,1%
Utilidad Bruta	50,3	40,4	54,9	35,7%	9,0%
Utilidad Operacional	36,0	27,0	40,4	49,7%	12,1%
Utilidad Neta	30,0	23,0	33,9	47,7%	13,1%
Utilidad por acción*	1,89	1,47	2,19	0,72	0,30
Margen Bruto	43,0%	45,2%	45,9%	70 pbs	291 pbs
Margen Operacional	30,7%	30,1%	33,8%	363 pbs	302 pbs
Margen Neto	25,6%	25,6%	28,4%	271 pbs	276 pbs

*Cifras en USD - Básica

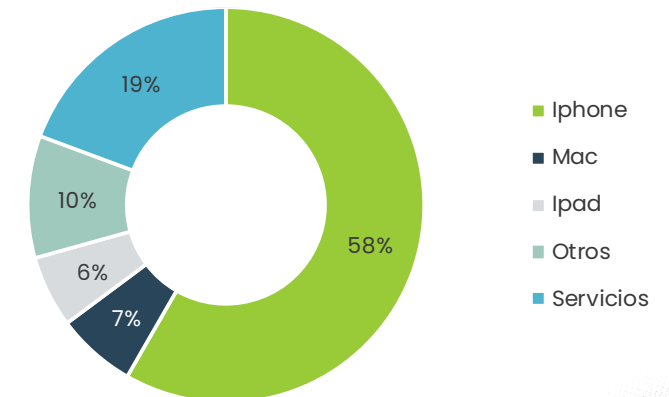
Grafica 2. Participación de los Ingresos por Geografías

Cifras en USD BN



Grafica 3. Ventas por segmento

Cifras en %



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

enero de 2024



Bank of America | Entrega de Notas 4T23

Gastos por FDIC presionan mayores gastos

VOLVER

BANK

Bank of America | Entrega de Notas 4T23

ROE baja en ascensor

Bank of America presentó resultados **NEGATIVOS** durante el 4T23, donde la Utilidad Neta estuvo muy por debajo de las expectativas del mercado, y el ROE cayó fuertemente ubicándose en 4,3% luego del 10,8% en 4T22 y 11,2% en 3T23.

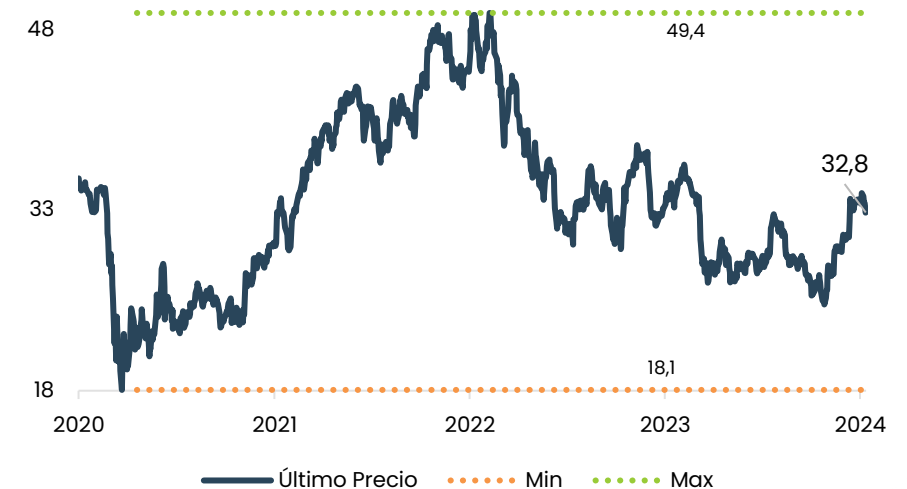
- **Utilidad presionada por mayores Gastos de Intereses producto de altas tasas de interés:** El entorno de política monetaria restrictiva ha generado que los costos de fondeo se encuentren elevados, reflejado en el fuerte incremento de los Gastos por Intereses (+108,6% A/A y +12,7% T/T), muy superior al crecimiento de los Ingresos por Intereses (+42,1% A/A y +6,0% T/T), generando un retroceso de los Ingresos Netos por Intereses (NII *por sus siglas en inglés*) tanto anual -5,0% A/A como trimestral -3,0% T/T. Asimismo, los mayores gastos respecto al crecimiento de los ingresos generaron un fuerte deterioro sobre el Indicador de Eficiencia que se ubicó en 80,8% en 4T23 luego del 63,4% en 4T22 y 62,9% en 3T23. Es importante mencionar, que durante el trimestre se presentó la **caída en el total de los depósitos** (-1,1% A/A), lo que permitiría brindar mayor holgura en el futuro sobre los Gastos por Intereses.
- Ahora bien, estas **altas tasas han repercutido en el leve crecimiento de los créditos** (+1,1% A/A), incidiendo en una menor atracción a la toma de créditos por parte de los clientes por su alto costo, y la baja colocación de créditos en el Segmento de Consumo (+0,6% A/A) por políticas de crédito más estrictas y una mayor aversión al riesgo de impago dados los mayores niveles de mora, evidenciados en el deterioro de la Calidad de Cartera 90 días que pasó de 0,77% en 4T22 a 1,20% en el 4T23.
- Por otro lado, el **deterioro en la Calidad Crediticia del banco** ha generado que se incrementen las Provisiones (1,1% A/A), qué si bien no parecen tan relevantes en términos trimestrales, la dimensión se encuentra cuando se compara el consolidado de 2022 respecto al consolidado de todo 2023 con un fuerte crecimiento del 72,8%, impulsado principalmente por mayores pérdidas en tarjetas de crédito.



Market Cap. (USD BN)	259
Último Precio	32,8
YTD (%)	-2,58%
PER	10,5
P/VL	0,98
DVD	2,9%

Gráfica 1. Acción BAC US Equity

Cifras en USD.



Bank of America | Entrega de Notas 4T23

ROE baja en ascensor

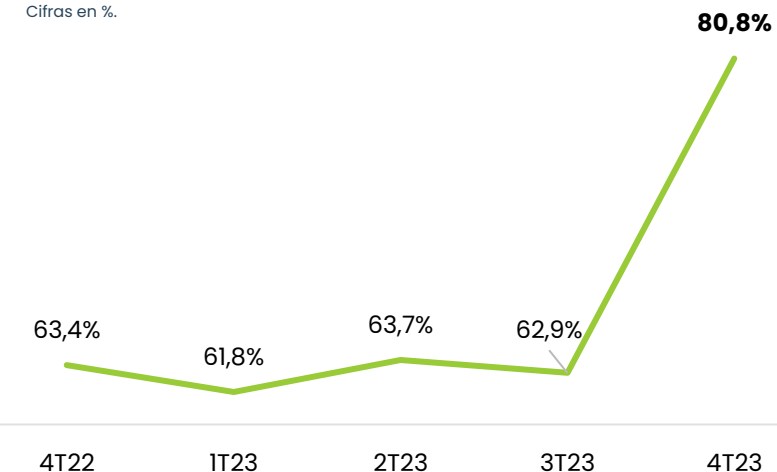
- **A Monitorear:** Los datos de inflación impactarán la decisión de política monetaria en Estados Unidos, que, de continuar inalterada, el encarecimiento del crédito seguirá afectando la dinámica del crédito y el incumplimiento de pago de los clientes, deteriorando la Calidad de Cartera, y a si generando necesidad de mayores provisiones, lo que seguiría presionando la Utilidad Neta y el ROE.

BANK OF AMERICA					
Cifras en USD BN	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	24,5	25,2	22,0	-10,5%	-12,7%
Ingresos netos por intereses (NII)	14,7	14,4	13,9	-5,0%	-3,0%
Provisiones Netas	1,1	1,2	1,1	1,1%	-10,5%
Utilidad Neta (Controladora)	7,1	7,8	3,1	-55,9%	-59,7%
ROE 12 meses	10,8%	11,2%	4,3%	-647 pbs	-691 pbs

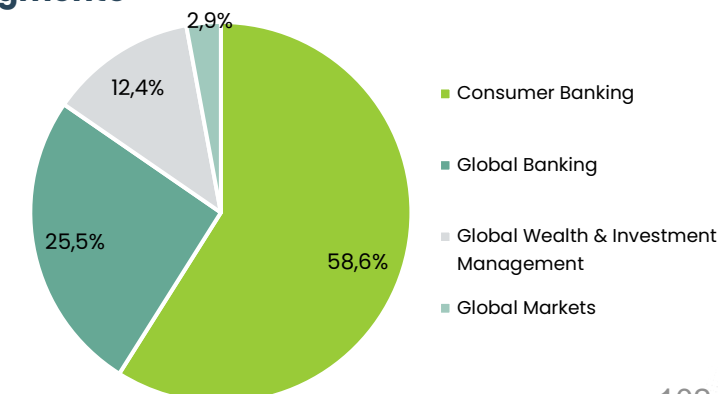


Gráfica 2. Indicador de Eficiencia trimestral

Cifras en %.



Gráfica 3. Ingresos Netos por Intereses por Segmento



abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Nubank | Entrega de Notas 4T23

Sigue rompiendo récords

VOLVER



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Nubank | Entrega de Notas 4T23

Sigue escalando la montaña

Nubank presentó resultados **POSITIVOS** para 4T23, en línea con las expectativas del mercado.

- Utilidad Neta consolidada sigue repuntando (+19,1% T/T)**, luego de ubicarse en USD -298 MM en 4T22, recordemos que esta cifra fue resultado de la rescisión esperada de la CSA de 2021 (Contingent Share Award por sus siglas en inglés). Ahora bien, el destacado comportamiento de la Utilidad en el 4T23 ubicándose en USD 361 MM se dio gracias al efectivo y rentable apalancamiento operativo del modelo de negocio, manteniendo un crecimiento en los Ingresos por Cliente: ARPAC de USD 10,6 en 4T23 frente a los USD 8,2 en 4T22 y USD 10,0 en 3T23, logrando un impulso del +29,3% A/A y +6,0% T/T, frente a la estabilidad en los Gastos por Cliente (*CTS por sus siglas en inglés*) ubicándose en USD 0,9 (0,0% tanto A/A como T/T), lo cual le han permitido a la compañía mantener una plataforma operativa eficiente.
- Estabilidad en el comportamiento trimestral de la morosidad:** Los Ingresos por Intereses de USD 1.951 MM continúan por una senda muy positiva para el emisor (+78,1% A/A y +12,6% T/T), principalmente por el buen comportamiento de los Ingresos de Tarjetas de Crédito (+150,8% A/A y +17,8% T/T) y Créditos Personales (+114,5% A/A y +22,8% T/T), en línea con los intereses que generan las compras a más de 1 de cuota, lo cual benefició al NIM, que pasó de 13,5% en 4T22 a 18,3% en 4T23. No obstante, esto fue levemente moderado por **1)** El fuerte aumento en Gastos por Intereses (+48,6% A/A y +12,6% T/T) producto de nuevas financiaciones por la expansión en México y Colombia, y descuentos por renegociaciones gracias al programa “Desenrola” patrocinado por el gobierno en Brasil que incentiva el pago de deudas; y **2)** La presión vía mayores Gastos por Provisiones (+67,1% A/A y +6,3% T/T), en línea con las expectativas del emisor, como resultado de mayores niveles de cartera, especialmente por Cartera en Tarjetas de Crédito (+50,8% A/A y +18,3% T/T) y el deterioro en la morosidad evidenciado en el incremento de la Calidad de Cartera 90 días que pasó de 5,2% en 4T22 a 6,1% en 4T23, dado el entorno económico retador del año y alto crecimiento de la cartera. Ahora bien, es importante recalcar la estabilidad trimestral de la Calidad de Cartera tanto para 30 días (-10pbs T/T) como para 90 días (0pbs T/T), ubicándose en 4,1% y 6,1% respectivamente.

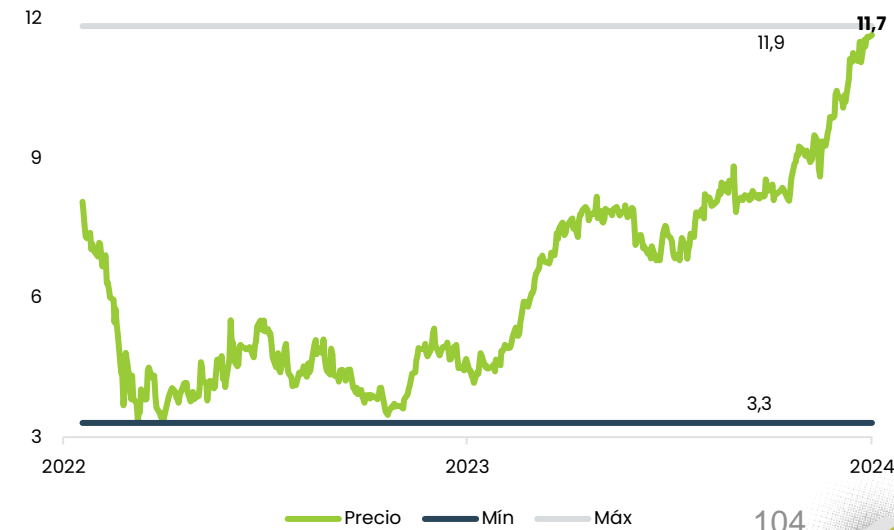


Cifras en USD.

Market Cap. (USD BN)	55,5
Último Precio	11,6
YTD (%)	39,8%
P/VL	8,6
P/S	6,9

Gráfica 1. Acción Nubank (NU US Equity)

Cifras en USD.



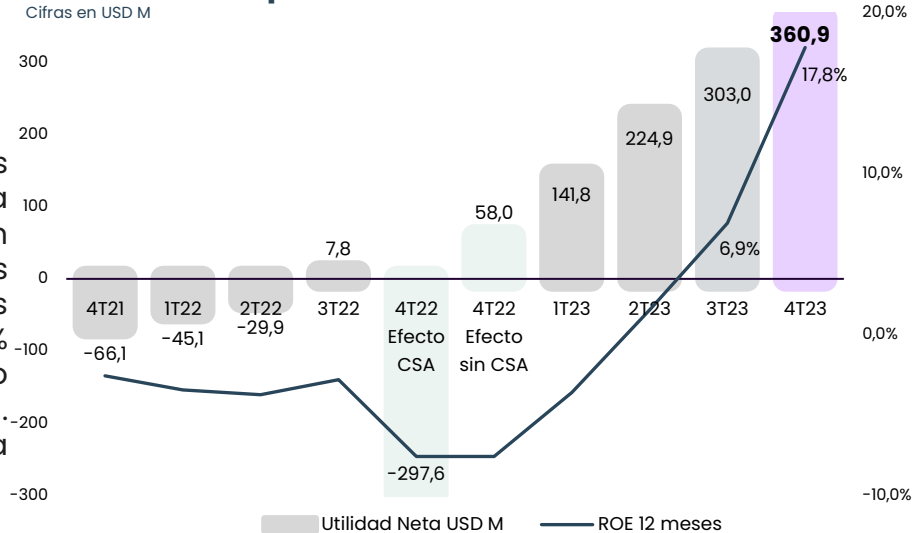
Fuente: Bloomberg, Informes Financieros de la Compañía
Cálculos: Casa de Bolsa SCB

Nubank | Entrega de Notas 4T23

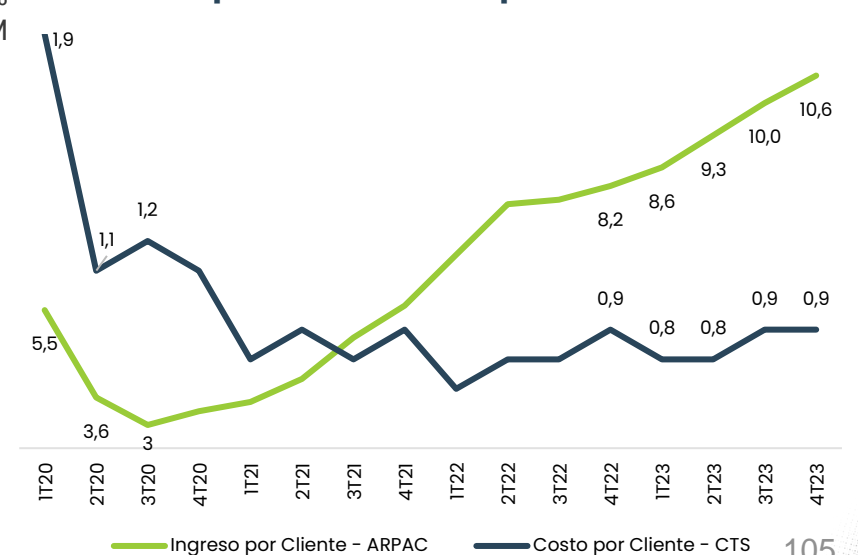
Sigue escalando la montaña

- Indicador de Eficiencia competitivo a pesar de leve deterioro:** La destacada caída anual de los Gastos Operativos en el 4T23 (-27,1% A/A y +15,9% T/T) es resultado de una base comparativa alta dada la decisión de CSA en 4T22, por lo cual, excluyendo este efecto, los Gastos hubiesen aumentado +18% A/A para el 4T23. Es decir, que, a pesar del destacado comportamiento de los Ingresos, el incremento considerable de los Egresos por Intereses junto al aumento de los Gastos Operativos llevó a un leve deterioro sobre el Índice de Eficiencia Operativa que se ubicó en 36% para el 4T23 luego del 35% en 3T23. Recordemos que la operación de CSA también genera ruido sobre este indicador, mostrando una mejora luego del 47,4% para el 4T22 (-1.140pbs A/A). Esperamos que los niveles de Eficiencia continúen cercanos a los niveles actuales por la expansión en México y Colombia.
- Nu sigue conquistando más clientes:** Aún continúa su fuerte crecimiento en Brasil en número de clientes (+24% A/A y +5% T/T), así como en México, que ha logrado una base de 5,2 MM (+63% A/A y +21% T/T) y en Colombia de 800 mil clientes (+33% A/A y +0% T/T), para un total de 93,9 MM de clientes (+26% A/A y +5% T/T) tras su llegada a los 3 países.

Gráfica 2. Comportamiento de la Utilidad Neta



Gráfica 3. Apalancamiento Operativo



Cifras en USD miles	NUBANK				
	4T22	3T23	4T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por Intereses	1.095.509	1.732.699	1.951.334	78,1%	12,6%
Provisiones Netas	415.223	627.506	592.483	42,7%	-5,6%
Utilidad Neta	-297.613	303.036	360.877	n/a	19,1%
ARPAC (US\$)	8,2	10,0	10,6	29,3%	6,0%
NIM	13,5%	18,8%	18,3%	480 pbs	-50 pbs
Calidad de Cartera (90 días)	5,2%	6,1%	6,1%	90 pbs	0 pbs
ROE anualizado	5,0%	21,0%	23,0%	1800 pbs	200 pbs

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Daniel Bustamante
Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703




Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636


El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.




Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.