Resumen Resultados Corporativos 2T21

30 de agosto de 2021

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Un trimestre de sorpresas positivas
Resumen de Resultados Corporativos 2T21

Observamos una importante recuperación en las compañías dentro de la Bolsa de Valores de Colombia durante el segundo trimestre del año 2021, favorecida en parte por el factor base de comparación. El levantamiento gradual en las restricciones de movilidad, la reapertura paulatina de los sectores económicos en el país y el continuo avance en los procesos de vacunación llevó a que la mayoría de las industrias donde operan las compañías (Consumo, Construcción, Energía, Inmobiliario) observaran resultados para esta temporada en mayor medida en terreno positivo y neutral, a pesar del impacto negativo por parte de la tercera ola de covid y los bloqueos relacionados con el Paro Nacional. Vale la pena mencionar que el 59% de las compañías analizadas se ubicaron en terreno positivo, seguido de aquellas que se ubicaron en terreno neutral con un 27% y por último por aquellas firmas que no reflejaron mejora en su rendimiento financiero ubicándose en terreno negativo (14%). Resaltamos que la mayoría de las compañías durante el año 2021 registraron un repunte en los ingresos respecto a 2020, asimismo, destacamos que en términos de EBITDA el 72% de las empresas analizadas reflejaron un avance anual mostrando de esta manera síntomas de recuperación.

En el 2T21 seguimos observando un importante fortalecimiento en los resultados financieros de las compañías del **Sector Cementero**, donde a pesar de la coyuntura relacionada al Paro Nacional, la mayor demanda de los sectores de infraestructura y vivienda, tanto en Colombia, como en Estados Unidos y Centroamérica, compensaron la coyuntura. Del mismo modo, seguimos resaltando el positivo desempeño del **Sector Petrolero**, el cual se vio favorecido por la valorización en el precio del petróleo, una mayor tasa de cambio y buena dinámica operacional. Frente al **Sector Bancario**, gracias al menor nivel de provisiones dado las mejores expectativas sobre el panorama económico y el mayor nivel de recaudo de cartera, se lograron observar sorpresas en sus utilidades.

En contraste, el desempeño negativo que obtuvo el **Sector Minero y de Consumo** durante el 2T21, afectado principalmente por el crecimiento en los costos de las materias primas en este último. Asimismo, la ejecución del Backlog en el **Sector de Infraestructura** se vio impactado por los bloqueos relacionados con el Paro Nacional.

Calificación de Resultados 2T21

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

POSITIVOS

éxito
CEMEX
ARGOS
ecopetrol
Tin Títulos Inmobiliarios
DAVIVIENDA
isa
Grupo Energía Bogotá
GRUPO ARGOS
GRUPO sura
Constructora Conconcreto
enka
terpel

NEUTRALES

bvc
CANACOL ENERGY
CELSIA
pei
eTb

NEGATIVOS

Construcciones EL CONDOR S.A.
Mineros
Grupo nutresa

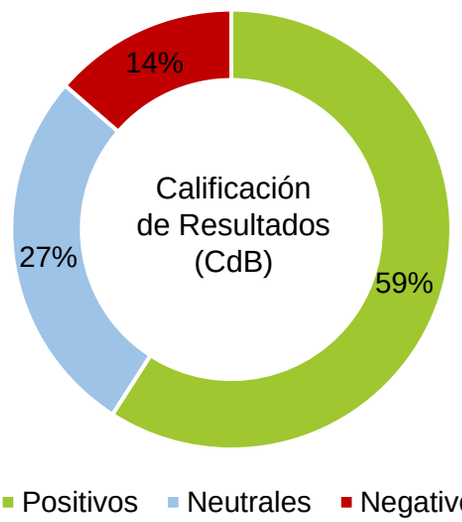
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

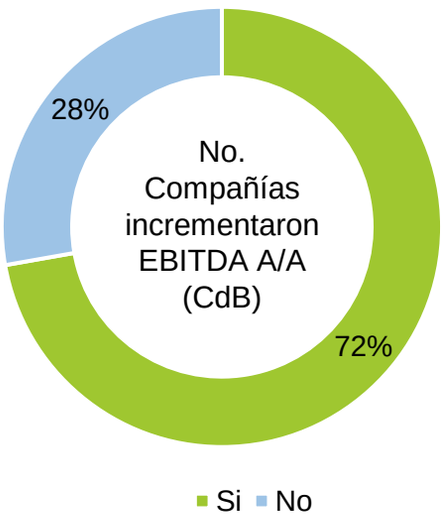
El segundo trimestre repunta
Resumen de Resultados Corporativos 2T21

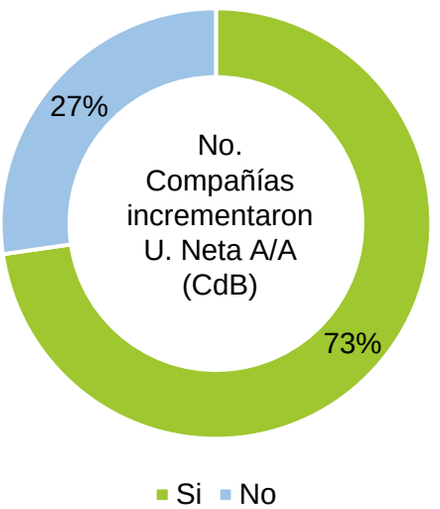
Resumen de resultados 2T21 (CdB)
COP miles de millones

	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
Cifras en COP Mil MM	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A
Grupo Argos	3.346	3.733	4.027	7,9%	20,4%	890	952	1.303	36,9%	46,4%	10	74	211	185,1%	2010,0%
Cemargos	2.135	2.318	2.473	6,7%	15,8%	414	445	522	17,3%	26,1%	22	55	164	198,2%	645,5%
CLH[1]	148	228	228	-0,1%	53,8%	29	51	53	4,5%	81,2%	11	4	16	315,1%	49,3%
Conconcreto	264	139	315	126,5%	19,1%	60	23	66	189,2%	9,7%	22	13	41	225,0%	84,4%
ISA	2.681	2.365	2.843	20,2%	6,0%	1.852	1.508	1.911	26,7%	3,2%	550	508	586	15,3%	6,4%
Terpel	2.642	4.888	5.118	4,7%	93,8%	-13	327	270	-17,5%	-	-152	133	90	-32,3%	-
Ecopetrol	8.442	17.206	19.444	13,0%	130,3%	1.996	8.187	9.428	15,2%	372,3%	25	3.086	3.724	20,7%	14796,0 %
Bancolombia	4.553	3.919	3.912	-0,2%	-14,1%			N.A			-73	543	1.157	113,1%	-
Davivienda	3.047	2.437	2.698	10,7%	-11,5%			N.A			122	101	432	327,7%	254,1%
Grupo Sura	5.287	5.557	6.107	9,9%	15,5%			N.A			244	194	428	120,6%	75,4%
TIN	5	6	6	0,2%	8,5%			N.A			3	2	5	156,7%	67,1%
Grupo Éxito	3.560	3.819	3.536	-7,4%	-0,7%	299	307	307	0,0%	2,7%	13	85	51	-40,0%	292,3%
Enka	58	114	128	12,6%	119,6%	0	17	20	17,8%	14526,3 %	-1	13	17	32,1%	-
GEB[2]	1.156	1.234	1.330	7,8%	15,1%	649	593	638	7,6%	-1,7%	599	530	692	30,6%	15,5%
PEI	102	124	112	-9,7%	9,8%	85	75	75	0,5%	-11,3%	108	3	103	3245,7%	-4,7%
Celsia	891	980	940	-4,1%	5,5%	312	336	313	-6,8%	0,3%	73	84	56	-33,5%	-24,0%
ETB	340	345	347	0,7%	2,1%	104	110	105	-4,5%	1,1%	-163	15	-12	-	-92,7%
BVC	46	49	50	2,0%	8,7%	14	15	15	0,0%	7,1%	10	9	10	11,1%	0,0%
Canacol[1]	61	75	69	-7,7%	14,5%	40	47	45	-4,4%	10,4%	18	-3	2	-	-86,3%
Nutresa	2.665	2.834	2.942	3,8%	10,4%	370	398	352	-11,6%	-4,9%	138	230	137	-40,4%	-0,7%
Mineros[1]	126	125	128	2,4%	1,7%	53	45	42	-7,5%	-21,9%	9	14	10	-24,6%	16,9%
El Condor[3]	151	148	111	-25,0%	-26,5%	24	10	13	30,0%	-45,8%	9	-8	-1	-87,5%	-

1. *Cifras en USD MM.*
2. *Utilidad Operacional en vez de EBITDA.*
3. *Utilidad Neta Consolidada.*







VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Índice

(Hipervínculos)

1. Bancolombia
2. Davivienda
3. Bogotá
4. Grupo Aval
5. Ecopetrol
6. Canacol
7. Terpel
8. Mineros
9. Éxito
10. Nutresa
11. Cementos Argos
12. Cemex Latam Holding
13. Conconcreto
14. El Condor
15. Celsia
16. Isa
17. GEB
18. Promigas
19. Grupo Argos
20. Grupo Sura
21. Corficolombiana
22. PEI
23. TIN
24. BVC
25. Enka
26. ETB

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Utilidades le ponen el alma

Regresar

Bancolombia | Entrega de Notas 2T21

Utilidades le ponen el alma

Bancolombia presentó resultados POSITIVOS en el 2T21, muy superiores a nuestras expectativas y las del consenso del mercado. El mejor panorama económico producto de las menores restricciones a la movilidad, el mejor comportamiento de pago de clientes y las mejores expectativas de crecimiento apuntando a una recuperación mayor a la esperada, llevaron a que las provisiones presentaran una fuerte caída del 113,1% T/T, ubicándose en 626 Mil MM. Lo anterior permitió que la utilidad neta de la compañía se ubique en COP 1,16 BN y el ROE anualizado en 16,33% (6,2% 12 Meses), siendo las mayores cifras observadas durante los últimos trimestres. Adicionalmente, destacamos el enfoque de la compañía en la promoción de cuentas de ahorro y cuentas corrientes, la cuales tienen los menores costos de captación aprovechando las bajas tasas de interés del mercado, que permitieron generar eficiencias en el costo de fondeo del -42% A/A. Sin embargo, observamos un menor Margen de Interés (NIM) del 5% (5,1% 2T20) afectado principalmente por las expectativas sobre el incremento de tasa del Banco de la Republica, dado el comportamiento de la inflación, que presionó a la baja el mercado de renta fija.

Hechos relevantes

- **Fuerte caída en Provisiones:** La Utilidad Neta cerró en COP 1,16 BN (113,1% T/T), la mayor cifra vista durante los trimestres incluyendo años precovid, favorecida por una fuerte disminución en los gastos de provisiones (-74,3% A/A), los cuales reflejan el mejor panorama producto de menores restricciones a la movilidad y una mayor recuperación económica frente a la esperada. Asimismo, un mejor comportamiento de pago de los clientes y ajustes en las metodologías de provisión de la cartera aliviada también beneficiaron dicho rubro. Lo anterior, se refleja en el menor Costo del Riesgo que pasó de 2,6% en 1T21 y se ubicó en 1,3% en 2T21 (2,8% 12 Meses) siendo el más bajo observado desde 2015. Así las cosas, el ROE anualizado registró un fuerte repunte en el 2T21, ubicándose de nuevo en doble dígito, alcanzando un 16,33% (6,2% 12 Meses) no visto desde el 4T18, una mejora relevante frente al -1,1% del 2T20 y 7,99% del 1T21.

- **Eficiencias en el Fondeo:** Por otro lado, la utilidad también se vio favorecida por una importante reducción en los Egresos por Intereses (-42% A/A) y una significativa recuperación de los Ingresos por Comisiones (18,16%). En cuanto al comportamiento de los Egresos por Intereses, observamos un menor costo de fondeo en la medida en que la disminución de la tasa de intervención del Banco de la Republica (1,75%) durante los periodos de pandemia presionó a la baja el costo de captación de recursos. Además, destacamos el enfoque al crecimiento de las cuentas de ahorro y cuentas corrientes que respecto al año anterior incrementaron 17% A/A y 20,13% A/A, respectivamente, que rinden a una menor tasa de interés respecto a los CDT's, los cuales presentaron un deterioro del -17,9% A/A.

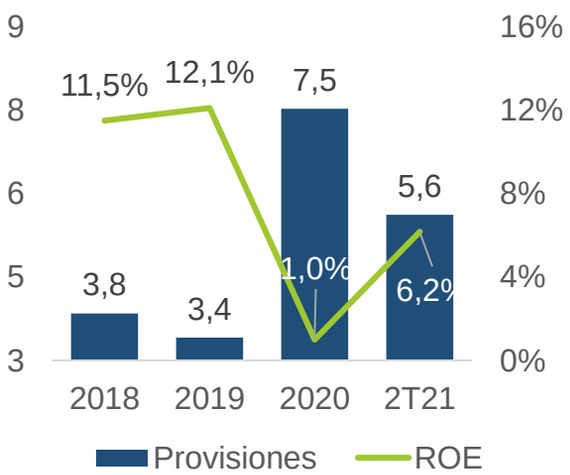
- **NIM impactado por la dinámica de renta fija:** El Margen Neto de Interés anualizado consolidado se ubicó en 5,0% al 2T21, afectado principalmente por la dinámica de inversiones en renta fija, la cual se ha visto afectada por la expectativa de incrementos de tasa de intervención por parte del Banco de la Republica, dado el aumento en la inflación (3,47% a julio de 2021) que se encuentra en el rango superior de la meta objetivo. Mientras que, el margen anualizado de cartera se mantiene relativamente estable en 5,7%.

13 de agosto de 2021

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	**35.600**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (BN)	27,7
Ultimo Precio	28.600
YTD (%)	-18,2%

Gráfica 1. Provisiones (COP BN) vs ROE consolidado Bancolombia 12 Meses



Fuente: Informes financieros Bancolombia.

Resumen resultados financieros

BANCOLOMBIA					
Cifras en COP Mil MM	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % A/A**	**Var % T/T**
Ingresos por Intereses	4.553	3.919	3.912	-14,1%	-0,2%
Ingresos netos por intereses	2.901	2.825	2.846	-1,9%	0,7%
Provisiones Netas	2.435	1.282	626	-74,3%	-51,2%
Utilidad Neta	-73	543	1.157	n.a	113,1%

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Informes financieros Bancolombia. Construc

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Puntos Destacados de la Conferencia

- **A pesar de presentar una reducción en el gasto de provisiones durante el 2T21, la compañía espera observar incrementos en el costo del riesgo, cerrando en 2,6% para el 2021**. Lo anterior, especialmente presionado por la operación en Panamá. Sin embargo, la compañía espera llegar a un costo del riesgo del 1,9% en el largo plazo.

- **Bancolombia estima que la utilidad del segundo semestre se encuentre en niveles similares o menores a los observados durante el primer semestre.** Lo anterior, dependiendo del comportamiento del costo del riesgo, el cual es factor clave para este negocio.

- En relación al 2022, la compañía espera un costo de riesgo al nivel del 2%.

- Como mencionamos anteriormente, **los mercados en Centroamérica siguen siendo foco de crecimiento para el banco. Observan oportunidades de crecimiento en Guatemala y en El Salvador**. Asimismo, señalan que las inversiones estarán enfocadas igualmente en transformación digital.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La Casita Roja trae buenas noticias

Regresar

Davivienda | Entrega de Notas 2T21

La Casita Roja trae buenas noticias

Davivienda presentó resultados POSITIVOS en el 2T21, muy superiores a nuestras expectativas y las del consenso del mercado. El mejor panorama económico producto de las menores restricciones, la reapertura económica y el mejor recaudo de cartera por parte de los clientes, llevaron a que las provisiones presentaran una importante caída del 28,5% A/A, ubicándose en COP 700 Mil MM. Lo anterior permitió que la utilidad neta de la compañía se ubicara en COP 432 mil MM y el ROE anualizado en 13,1% (4,6% 12 Meses), retornando a niveles vistos en periodos precovid. Adicionalmente, resaltamos las estrategia de fondeo de la compañía con la promoción de depósitos a la vista, la cuales tienen los menores costos de captación aprovechando las bajas tasas de interés del mercado, que permitieron generar eficiencias en el costo de fondeo del -33,3% A/A. Además, observamos un Margen de Interés (NIM) del 6,41%, estable frente al 6,40% del 2T20. Por último, vale la pena monitorear la dinámica de calidad de cartera la cual mejoró, en mayor medida, por mayores volúmenes de castigos.

Hechos relevantes

- **Mejor panorama en provisiones:** La utilidad neta cerró en COP 432 mil MM (254,1% A/A), favorecida por una fuerte disminución en los Gastos de Provisiones (-28,5% A/A), los cuales reflejan el mejor panorama de expectativas macroeconómicas, dado el levantamiento de las restricciones y la reapertura económica. Asimismo, un mejor comportamiento del recaudo de cartera de los clientes también benefició dicho rubro. Lo anterior, se ve reflejado en una disminución del Costo del Riesgo para la compañía que se ubicó en 3,76% 12 Meses al 2T21 (4,11% al 1T21), sin embargo, el indicador aún es superior respecto a lo presentado al 2T20 (2,83%). A pesar de lo anterior, consideramos importante monitorear la calidad de la cartera dado que la disminución presentada de 3,98% al 1T21 a 3,9% obedece, principalmente, al castigo de la Cartera de Consumo, mientras que, evidenciamos un aumento del indicador en los demás productos. Gracias al mejor desempeño del panorama económico, el ROE anualizado repunta a dos dígitos, ubicándose en 13,1%, nivel similar a lo visto en periodos precovid (4,6% 12 Meses).

- **Fondeo favorecido por el mercado:** Por otro lado, la utilidad neta tambien se benefició de una importante reducción en los Egresos Financieros (-33,3% A/A) y una importante recuperación de los Ingresos por Comisiones (31,4% A/A). La compañía logró aprovechar el bajo costo del interes, gracias al comportamiento a la baja de la tasa de intervención del Banco de la Republica (1,75%), captando recursos a través de productos de menor rendimiento como es el caso de los Depositos a la Vista (Cuentas de Ahorro y Cuentas Corrientes, principalmente), los cuales presentaron un incremento de 8,6% A/A (2,2% T/T).

- **Renta fija impacta el NIM:** El Margen Neto de Interés anualizado consolidado se ubicó en 6,41% al 2T21, manteniendo los niveles observados en el 2T20 (6,40%), dada la compensación entre la caída de ingresos y egresos financieros. Los ingresos de inversiones se vieron afectados principalmente por la dinámica de inversiones en renta fija, afectados por la pérdida en la calificación crediticia del país y las expectativas de un aumento en la tasa de intervención del Banco de la Republica.

Resumen resultados financieros

DAVIVIENDA					
Cifras en COP Mil MM	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % A/A**	**Var % T/T**
Ingresos por Intereses	3.047	2.437	2.698	-11,5%	10,7%
Ingresos netos por intereses	1.973	1.707	1.981	0,4%	16,1%
Provisiones Netas	979	1.136	700	-28,5%	-38,4%
Utilidad Neta	122	101	432	254,1%	327,7%
ROE (12 Meses)	8,6%	2,2%	4,6%	-400	240
NIM (12 Meses)	6,30%	6,10%	6,08%	-22	-2

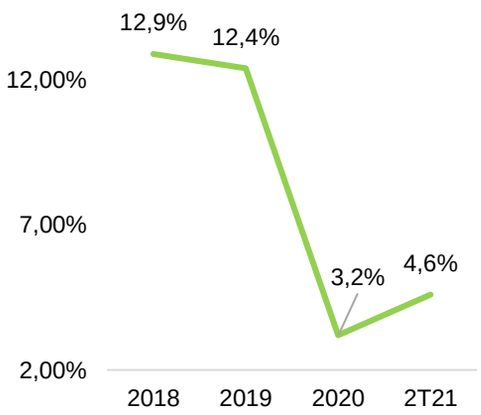
17 de agosto de 2021

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	**36.200**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (BN)	13,6
Ultimo Precio	30.000
YTD (%)	-17,6%

Gráfica 1. ROE 12 Meses



Fuente: Cifras Davivienda

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Informes financieros Banco Davivienda.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Puntos Destacados de la Conferencia

- **En cuanto a los castigos de cartera (2,8BN al 1S21), se estima que para el siguiente semestre el castigo de cartera se ubique en 1,2BN -1,3BN,** esto alineado a los niveles observados en periodos prepandemia.

- En cuanto a los **requerimientos de capital de Basilea III** observados en 18,6% al 2T21, **se espera encontrarse entre 200 pbs y 250 pbs por encima de los mínimos regulatorios**. Ademas, se espera a través de este nivel de solvencia restaruar el crecimiento de los portafolios.

- La compañía señaló en cuanto a los comportamiento de la cartera, **que espera un crecimiento entre el 5% y 7%.** En la Cartera Comercial, se estima un crecimiento entre el 3% y el 5%, liderado por la Cartera Pymes. En cuanto a la Cartera de Consumo, se espera un crecimiento entre el 3%-4% y la meta de crecimiento para la Cartera de Vivienda es del 11%-13% al finalizar el año.

- Según el **guidance el costo del riesgo** para finalizar el año, la compañía espera cerrar en un 2,6%. Asimismo, para 2022 se espera un comportamiento estable que genere un ROE del 11%-12%.

- Davivienda habló sobre **la sensibilidad del NIM de cartera respecto a las variaciones en la tasa de intervención del Banco de la Republica**, en donde resalto que en el corto plazo un incremento en la tasa lleva a que los costos de fondeo aumenten generando una contracción temporal de este indicador, mientras que, en el mediano plazo se observaria este ajuste en las tasas de colocación teniendo un efecto positivo en el NIM de cartera, evidenciando un rezago respecto a la sensibilidad de los costos de fondeo.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Banco de Bogotá

Regresar

Banco de Bogotá
Entrega de Notas 2T21

Hechos relevantes

- **Cartera de crédito crece liderada por Cartera Hipotecaria:** El crecimiento de la cartera se evidenció específicamente en el segmento Hipotecario (+6,5% A/A y +3,5% T/T), al pasar desde COP 83,3 BN al 2T20 a COP 83,8 BN para el 2T21. Del mismo modo, el banco presentó crecimientos en el segmento de cartera de Consumo (+6,3% A/A y +3,6% T/T) y Comercial (+0,6% A/A y +1,3% T/T), soportado en la reactivación económica dentro del país como en Centroamérica.

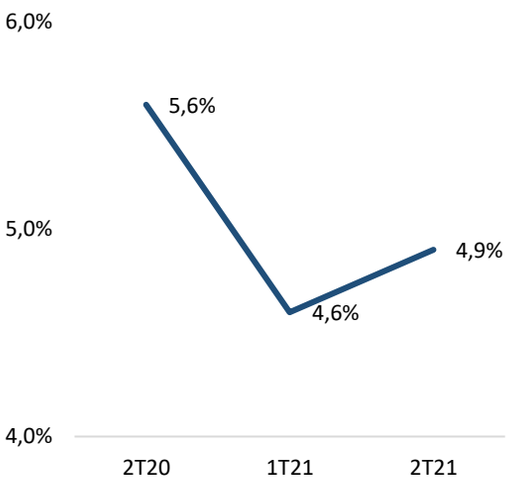
  De esta manera, la Cartera neta de la compañía se ubicó en COP 139,7 BN (57,4% Cartera Comercial, 27,8% Cartera de Consumo, 14,5% Cartera Hipotecaria) presentando un crecimiento del 1,3% A/A y 2,1% T/T, donde cerca del 46% de los préstamos se encuentran domiciliados en Colombia y el 54% restante en la operación extranjera por medio de BAC Credomatic y Multi Financial Group en Centroamérica.

- **NIM se ubica en 4,9% por mayor contribución de cartera e inversiones:** El NIM mejoró 36 pbs T/T, a pesar del comportamiento de la política monetaria durante el último año por parte de los bancos centrales (expansiva). Lo anterior, debido principalmente al mejor comportamiento de las inversiones en renta variable, dado el mejor panorama económico.

  Frente a los ingresos netos por comisiones, se observó un deterioro respecto al trimestre pasado y se ubican por debajo los niveles pre pandemia (COP 1,09 BN). Lo anterior, debido al beneficio estacional proveniente del segmento de cesantías de Porvenir. Las comisiones por servicios bancarios siguen siendo su rubro de otros ingresos más relevantes (70%), seguido por administración de fondos de pensiones (25%).

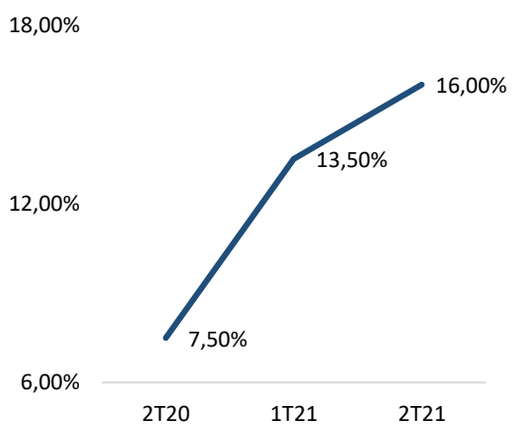
- **Utilidad neta sobrepasa niveles pre pandemia:** La utilidad neta del Banco se ubicó para el trimestre en COP 863 mil MM, producto en mayor medida por el menor gasto de provisiones durante el periodo frente al 1T21 (-10% T/T), que se ubica en COP 765 mil MM. De esta manera, el costo de riesgo alcanzó el 2,2% para el 2T21, representando una disminución de 70 pbs frente al 2T20 y de 20 pbs frente al 1T21. Por su parte, su relación de solvencia se ubicó en 12,5%, adoptando los estándares de Basilea 3 vs 12,4% durante el 2T20. Por último, el ROAE de la firma alcanzó el 16% en el 2T21, representando un incremento de 250 pbs frente al 1T21 y de 850 pbs frente al presentado durante el 2T20.

Gráfica 1. NIM Banco de Bogotá



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.

Gráfica 2. ROE Banco de Bogotá



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.

Resumen resultados financieros

BANCO DE BOGOTA					
Cifras en COP Mil MM	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % A/A**	**Var % T/T**
Ingresos por interes	3.443	3.109	3.184	-7,5%	2,4%
Ingreso neto por intereses	2.099	2.027	2.106	0,3%	3,9%
NIM	5,6%	4,6%	4,9%	-70	30
Gasto de Provisiones	1.063	848	765	-28,0%	-9,8%
Utilidad Neta	388	710	863	122,6%	21,6%
ROE	8%	14%	16%	850	250
Costo de Riesgo	2,9%	2,4%	2,2%	-70	-20

Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá. Construcción: Casa de Bolsa SCB

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Grupo AVAL

Grupo Aval

Regresar

Hechos relevantes

- **Cartera bruta continúa mejorando, pero a menor ritmo:** La cartera bruta moderó el ritmo de crecimiento frente al reporte del 1T21, al situarse en COP 213,8 BN (+2,2% A/A y +2,1% T/T), este comportamiento se atribuye principalmente al crecimiento en la cartera de Consumo (+8,4% A/A y +2,8% T/T) e Hipotecario (+6,6% A/A y +3,1% T/T). Entre tanto, el segmento de Microcrédito se contrajo (-12,3% A/A y -6,1% T/T), y la cartera comercial también presentó una disminución en términos anuales (-2,1% A/A Y +1,4% T/T). En los últimos 12 meses, los productos garantizados como las libranzas han impulsado el crecimiento de la cartera del Grupo Aval. En Colombia, la cartera bruta creció 1,5% A/A y 1,0% T/T. En cuanto a Centroamérica, la cartera bruta aumentó 3,4% frente al 2T20 y 3,9% en el último trimestre; excluyendo el efecto de tasa de cambio, el incremento habría sido 3,6% y 2,0%, respectivamente.

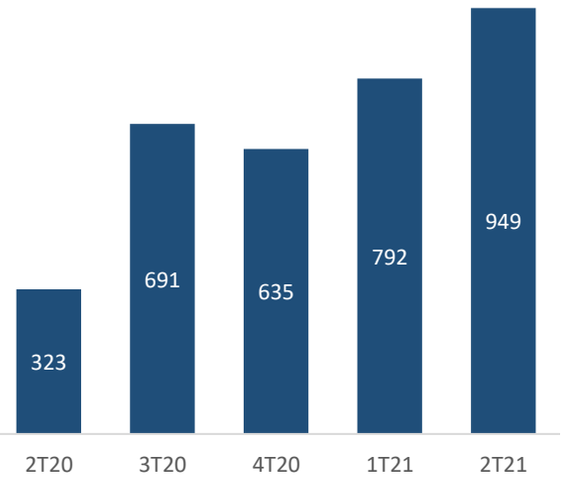
- En este sentido, los ingresos netos por intereses se incrementaron hasta COP 3,1 BN (+6,8% A/A y +3,5% T/T), a medida que se extendió la optimización del gasto de intereses (-26,8% A/A y -0,7% T/T). El Margen Neto de Interés (NIM) se ubicó en 5% frente al 4,9% del 4T20 y 5% presentado en el 2T20.

- **Indicador de calidad de cartera se deteriora en términos anuales, pero muestra estabilidad frente al trimestre anterior:** El indicador a 30 días presentó un deterioro de 71 pbs (4,76%) frente al 2T20, y se mantuvo estable frente a 1T21 (4,75%). El indicador a 90 días se ubicó en 3,42%, empeorando 42 pbs con respecto al 1T21 y estable frente a 1T21 (3,41%).

- **Utilidad neta se incrementa en términos anuales y trimestrales:** La utilidad neta del banco ascendió a COP 949 mil MM, representando una mejora tanto trimestral (+19,9%) como en términos anuales (+193,6%) y alcanzando un récord. Este comportamiento fue impulsado por un decrecimiento de 32% A/A en el gasto por provisiones, además del aporte positivo de los negocios no financieros, que se reflejaron en mayores ingresos por métodos de participación.

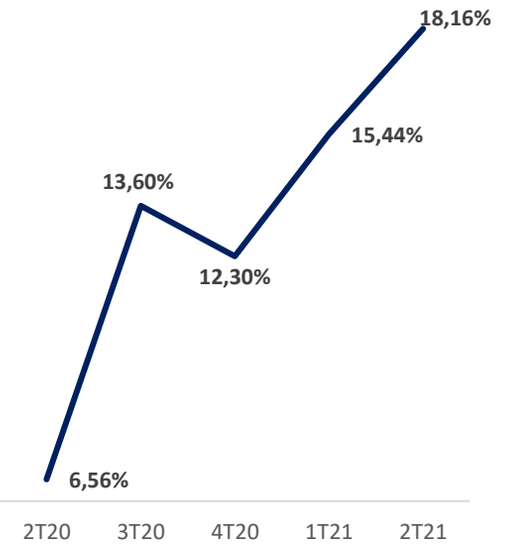
- De esta manera, El ROE alcanzó 18,2% al 2T21, presentando crecimientos de 272 pbs frente a 1T21 (15,4%) y 1.159 pbs frente al segundo trimestre del 2020 (6,6%).

Gráfica 1. Utilidad neta Grupo Aval (COP mil MM)



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.

Gráfica 2. ROE Grupo Aval



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.

Resumen resultados financieros

Grupo Aval					
Cifras en COP mil MM	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Ingresos por intereses	5.200	4.702	4.798	2,0%	-7,7%
Ingresos netos por intereses	2.954	3.045	3.153	3,5%	6,8%
NIM (12 meses)	5,0%	4,9%	5,0%	1pb	0,3 pbs
Utilidad Neta	323	792	949	19,9%	193,6%
ROE	6,6%	15,4%	18,2%	272 pbs	1.159 pbs
Costo de riesgo	3,1%	2,2%	2,0%	-23 pbs	-111pbs

Fuente: Informes financieros Grupo Aval. Construcción: 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 una recomendación frente a la acción de Grupo Aval.*

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Con holgura para crecer

Ecopetrol | Entrega de Notas 2T21

Con holgura para crecer

La utilidad neta de Ecopetrol se ubicó en COP 3,72 BN para el segundo trimestre de 2021 (+14796,0% A/A y +20,7% T/T), con la producción bruta del grupo ubicada en 661 kbped (-2,4% A/A, -2,2% T/T y -8,6% respecto a 2T19). Mientras tanto, el ingreso consolidado se ubicó en COP 19,4 BN (+130,3% A/A y +13,0% T/T), la utilidad operacional en COP 6,6 BN (+695,5% A/A y +18,9% T/T) y el EBITDA en COP 9,4 BN (+372,3% A/A y +15,2% T/T). Las diferencias frente a nuestras expectativas de utilidad neta, producción, ingreso, utilidad operacional y EBITDA fueron de 5,9%, 0,6%, 1,5%, -4,5%, 0,3% respectivamente. **Aunque calificamos como POSITIVO al desempeño trimestral, este pudo haber sido considerablemente mejor, de no ser por el nivel de producción relativamente bajo registrado en 2T21, en parte explicado por la situación de orden público de Colombia durante el trimestre.** El ingreso consolidado registró su máximo histórico y se explica por el efecto de los precios del petróleo principalmente, con aumentos en la cotización de la referencia Brent de 136,7% anual y 13,9% trimestral (127,2% A/A y 18,3% T/T en pesos colombianos), junto con el mantenimiento de las eficiencias y la optimización de costos.

4 de Agosto de 2021

Hechos relevantes

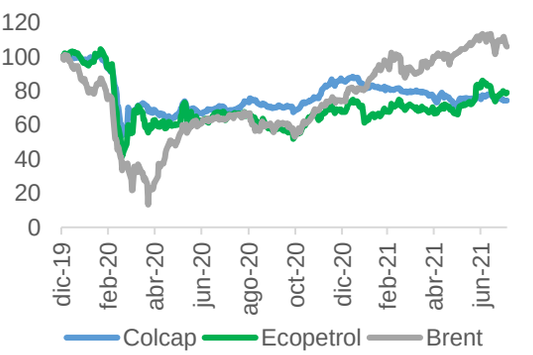
- **Endeudamiento e ISA:** Se aclaró que las aprobaciones para emitir bonos por USD 1.400 MM y endeudarse por USD 1.200 MM no son para ISA. Se trata de montos aprobados para ser utilizados según las necesidades durante los próximos tres años. ISA se va a fondear con una deuda adicional e independiente, facilitado por la buena situación financiera de la compañía y la esperada generación de excedentes de caja. De acuerdo con nuestros cálculos, asumiendo un nivel de EBITDA de COP 30,8 BN en 2021, nivel que resulta conservador, si la empresa asume la totalidad de la deuda relacionada con ISA este año (COP 14 BN de acuerdo con el Plan Financiero de Mediano Plazo), registraría un endeudamiento de 2,0x (Deuda bruta / EBITDA), inferior al nivel límite de 2,5x, y por debajo del endeudamiento registrado en 2020 (Gráfico 2).
- **En cuanto a la valoración:** El cambio en la estructura de capital de Ecopetrol pasaría de un nivel de deuda sobre capital de 44,7% actual a 50,4% al final del año. Lo anterior, asumiendo la totalidad de la deuda de ISA por la compañia, que resultaría tambien en un incremento de 53 pbs en el Ke y de 1 pbs en el WACC.
- **Producción:** Actualmente hay cierto consenso respecto a que la situación favorable para el mercado petrolero se va a mantener en este año y el siguiente. Así las cosas, el logro de la meta original de producción de 690 kbped, implica un esfuerzo importante para el 3T21 y 4T21 que requiere producciones superiores a los 710 kbped, luego de efectos adversos puntuales durante 1S21 como la situación de orden público, entre otros. Más allá de esto, no se modificaron los objetivos de producción a 2023 (entre 700 y 750 kbped), sin embargo, queda la sensación de que ni Ecopetrol ni el país están sacándole el suficiente provecho al nivel de precios. Lo cierto es que desde 2020, la participación de Ecopetrol en la producción de petróleo y gas del país ha aumentado, haciendo un esfuerzo relativo mayor frente al resto de la producción (Gráfico 3).
- **Eficiencias y optimizaciones:** La compañía comunicó que en el primer semestre del año registra eficiencias por COP 1,0 BN. Destacamos las eficiencias en Capex por COP 245 Mil MM, explicadas por las disminuciones anuales en el costo del pie perforado en 15 USD/Pie y en el costo complementario por pozo en 33kUSD/Pozo.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	**2.696**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (BN)	104,8
Ultimo Precio	2.549
YTD (%)	13,54%

Gráfico 1. Comportamiento del Colcap, Ecopetrol y el Brent (Var.%)



Fuente: OPEC y Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana.

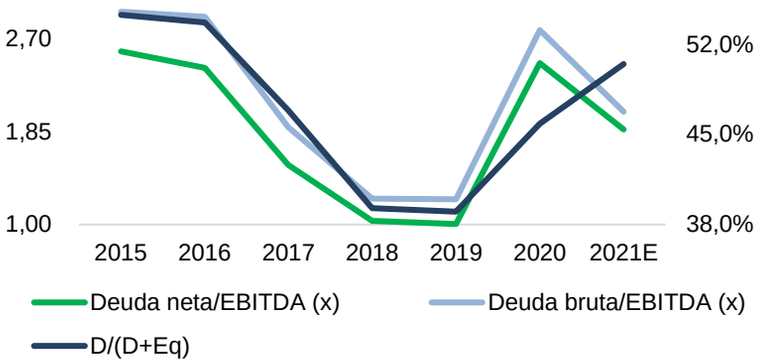
Resumen resultados financieros

ECOPETROL					
Cifras en COP Miles MM	2T20	1T21	2T21	Var. A/A %	Var. T/T %
Producción total (Kbped)	678	676	661	-2,5%	-2,2%
Ingresos operacionales	$8.442	$17.206	$19.444	130%	13,0%
EBITDA	$1.996	$8.187	$9.428	372%	15,2%
Utilidad Neta	$25	$3.086	$3.724	14796%	20,7%

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana
andres.duarte@corficolombiana.com

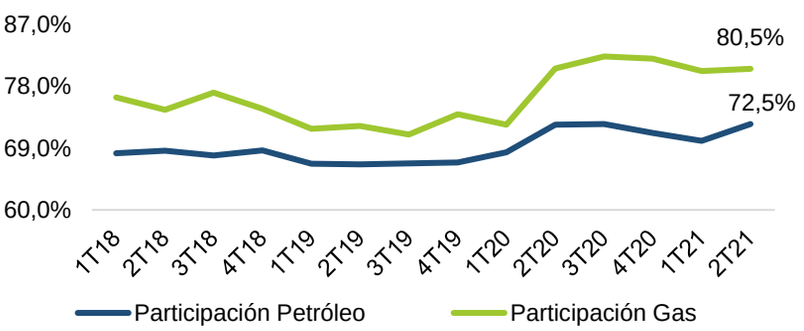
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 2. Endeudamiento esperado



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. Part. Ecopetrol en producción de Colombia (%)



Fuente: Ministerio de minas y energía y Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.

Sostenibilidad:

• Destacamos la participación que tienen los temas relacionados con sostenibilidad en las inversiones con 3,3% en descarbonización, 3,2% en gestión de agua, y la expectativa de invertir un 2% en el Instituto Colombiano de Petróleo y la Vicepresidencia Digital.

• Se reiteran los planes de ampliar en 61 MW la capacidad del Parque Solar San Fernando y reducir las emisiones en 16.000 toneladas de CO2 por el Parque solar Castilla. Respecto al 2T20, incrementó en 36 p.p. la reutilización de agua.

• De los planos sociales destacamos la inversión social para la reactivación por COP 245 Mil MM al 2024, con lo que se espera generar 2.800 empleos.

Puntos destacados de la Teleconferencia:

• No hay cambios en las metas de producción de la compañía.

• El efecto del Fondo de Estabilización de Precios se está apreciando en la caja de Ecopetrol. En la práctica, hay un rezago de 1 año entre la causación de ingresos y la caja.

• La empresa no siente que sea el momento de realizar coberturas.

• Se aclaró que ISA continuará respondiendo con su endeudamiento independientemente de Ecopetrol.

• Ecopetrol espera iniciar pilotos de producción de Hidrógeno Verde con la adquisición de un electrolizador.

• El programa de emisión de acciones no se ha descartado.

• Se mantiene el compromiso con incrementar la participación relativa de gas natural en la producción. En esta medida para los siguientes tres años, se esperan invertir USD 1.300 MM en este objetivo.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Coyuntura trimestral presiona indicadores

Canacol | Entrega de Notas 2T21

Coyuntura trimestral presiona indicadores

Canacol mostró resultados NEUTRALES en el 2T21. La compañía registró una menor dinámica en las ventas de Gas Natural respecto al trimestre pasado (-3,5% T/T). El deterioro de volumen de ventas se explica por el cierre de carreteras en Colombia relacionado al malestar social y el fenómeno climático de ”La Niña” presionó a la baja los precios promedio de venta de gas (-5,9% T/T). Así, el EBITDA se ubicó en USD 44.638 Mil, levemente por encima de nuestras expectativas, además, presentó un crecimiento del 10,4% A/A. Sin embargo, a nivel trimestral el indicador es levemente inferior al presentado en el trimestre anterior (USD 46.716 Mil). Por otro lado, la utilidad neta presentó un deterioro del 86,3% A/A, dado los esfuerzos de la compañía en sus proyectos de exploración de pozos y el impacto de la comercialización de gas, relacionado a un contrato a largo plazo. Por último, resaltamos que a la fecha cuentan con 5 pozos por explorar y resaltamos el descubrimiento del poso Alma Viva, que entró en operación para finales de junio de este año.

Hechos relevantes

- **EBITDA se mantiene:** La compañía registró una menor dinámica en las ventas de Gas Natural y Petróleo respecto al trimestre pasado (-3,5% T/T y -31,9% T/T), las cuales se vieron afectadas por el cierre de carreteras en Colombia relacionadas al malestar social. Por otro lado, el fenómeno climático de ”La Niña” generó un efecto negativo sobre los precios promedio de venta de gas (-5,9% T/T). De esta manera, el EBITDA se ubicó en USD 44.638 mil, favorecido por el efecto base de los resultados de 2020 afectados por la pandemia. Este indicador presenta un crecimiento del 10,4% A/A, superando los niveles observados en el 2T20, sin embargo, el EBITDA es levemente inferior al presentado en el trimestre anterior (USD 46.716 Mil). Lo último, debido principalmente al deterioro observado en los ingresos operacionales durante el trimestre (-7,7% T/T), que es compensado por eficiencias logradas en el rubro de gastos operativos (-15,5% T/T). Esperamos que para los siguientes trimestres el EBITDA mejore considerando el apaciguamiento del malestar social, el mejor dinamismo de la economía nacional en los últimos meses y la creciente demanda de gas natural por parte de las termoeléctricas.

- **Meta de reemplazo presiona utilidad neta:** La utilidad neta se ubicó en USD 2.424 mil al 2T21, afectada principalmente por los gastos incurridos en la exploración de los pozos (Milano 1), asimismo como por el costo de comercialización de gas natural relacionado a un contrato de comprador con margen cercano al 0%. Sin embargo, la compañía aclara que sus intenciones están lejos de la especulación a través de la comercialización de gas. Además, los efectos de la fuerte devaluación en la tasa de cambio sobre los impuestos siguen pasando factura a la compañía. En esta medida, la utilidad neta presentó un deterioro del -86,3% A/A y dado el mejor comportamiento de la tasa de cambio al 1T21, se ubica en terreno positivo.

- **Perspectivas:** Para lo que resta del 2021, la compañía se encuentra enfocada en **i)** la perforación de 5 pozos restantes de exploración para alcanzar una razón de reemplazo de 2P, destacando el hallazgo de Agua Viva y **iii)** la firma del acuerdo definitivo para la construcción de gasoducto de Jobo a Medellín.

Resumen resultados financieros

CANACOL							
Cifras en USD Miles	2T19	2T20	1T21	2T21	Var. A/A %	Var. T/T %	2T21 vs 2T19
Venta de gas (Mcfpd)	120.515	152.248	177.633	171.463	12,6%	-3,5%	42,3%
Venta de petróleo (Boepd)	356	197	307	209	6,1%	-31,9%	-41,3%
Ingresos operacionales	$49.928	$60.513	$75.091	$69.284	14,5%	-7,7%	38,8%
EBITDA	$37.008	$40.415	$46.716	$44.638	10,4%	-4,4%	20,6%
Utilidad Neta	$1.878	$17.715	-$3.062	$2.424	-86,3%	n.a	29,1%

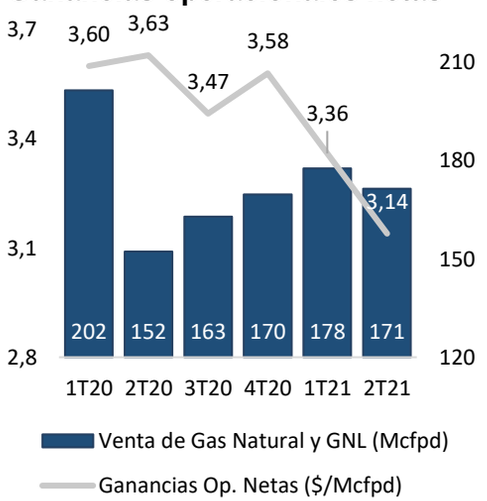
09 de agosto de 2021

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	**15.000**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (COP BN)	1,76
Ultimo Precio	9.840
YTD (%)	-5,38%

Gráfica 1. Producción de gas natural y GNL (Eje Izq.) vs Ganancias operacionales netas



Fuente: Informes financieros Canacol.

Alejandro Ardila
Analista de Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.com

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fuente: Informes financieros Canacol. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- Respecto al endeudamiento, **el indicador de razón de apalancamiento neto consolidado se ubicó en 2,09x al cierre de 2T21 frente al 1,94x en 1T21**, debido a un menor nivel de efectivo afectado principalmente por la amortización total del pasivo de liquidación de litigio (USD 12.872 Mil), el pago de impuestos de renta de 2020 y anticipos para el 2021. Sin embargo, consideramos que los niveles de apalancamiento son saludables dado que se encuentra significativamente por debajo del covenant pactado (3,5x) con las entidades financieras y brindan flexibilidad financiera a la empresa para continuar con su plan de recompra de acciones y pago de dividendos.

- **Destacamos que en cuanto a las intenciones de Ecopetrol por incrementar su particiapción de mercado en la linea de negocios de Gas, la compañía no manifiesta preocupaciones.** Lo anterior, en la medida en que cuenta con un plan robusto para la exploración de pozos. Asimismo, destaca que el número de pozos de explotables ha incrementado en mayor medida en los ultimos 3 años, respecto a su competidor.

- **En cuanto a los costos por comecialización de gas, la compañía mencionó que el contrato se espera finalice al terminar el 2021, sin embargo, existe la posibilidad de que este sea renovado.** En esta medida, esperaríamos se mantengan las presiones a la baja de la utilidad por este concepto a lo largo de este año.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En camino a niveles pre pandémicos

Terpel | Entrega de Notas 2T21

En camino a niveles pre pandémicos

Terpel presentó resultados POSITIVOS para el 2T21, con el EBITDA y la utilidad neta superando niveles pre pandémicos, a pesar de los impactos del paro nacional. Los ingresos se incrementaron de forma importante en términos anuales (+93,8% A/A), mientras que el volumen creció 69,5% A/A. El efecto del paro nacional repercutió en una disminución de los volúmenes frente a 1T21 (-2,2%). Cabe resaltar que se mantuvieron las eficiencias operacionales, que sumado a la dinámica positiva de la mayoría de las filiales y otros efectos, impulsaron al EBITDA y la utilidad neta a superar niveles pre pandémicos (COP 270 y 90 mil MM, respectivamente). Además, observamos un crecimiento del saldo de caja en 107,4% respecto a 1T21 y un menor apalancamiento Deuda/EBITDA del 2,9x. Destacamos las perspectivas de recuperación de la empresa, con respecto a la demanda del sector aéreo que actualmente llegan a un 70% en la demanda, esperando que ascienda a un rango entre 80% y 85% en los próximos 12 meses y retornaría a 100% en 2023.

Hechos relevantes

- **Continúa la recuperación y el control de gastos:** Durante el 2T21 observamos una mejor dinámica del EBITDA, que se incrementó hasta superar niveles pre pandémicos en COP 270 mil MM (vs. COP -13 mil MM en 2T20), ante una dinámica positiva de la mayoría de las filiales, a medida que se extendió el entorno de recuperación y se mantuvieron las eficiencias y control en gastos operacionales. Los ingresos ascendieron a COP 5,1 BN, incrementándose de forma considerable respecto a 2T20 (+93,8% A/A) y un crecimiento en menor cuantía frente a 1T21 (+4,7% T/T), en un entorno de mejores precios, acompañados de una importante recuperación en volúmenes (+69,5% A/A), a pesar de la reducción frente a 1T21 (-2,2% T/T), consecuente con las afectaciones del Paro Nacional. Con lo anterior, la utilidad neta se situó en COP 90 mil MM, contrastando con las pérdidas por COP -152 mil MM reportadas en 2T20, impulsada por los aportes vía método de participación, las eficiencias operativas ya mencionadas y el efecto del decalaje favorecido por mayores precios.

- **Caja y apalancamiento con dinámica positiva:** Gracias a la continua mejora de los resultados operacionales, el saldo de caja al 2T21 (COP 654 mil MM) es superior en 107,4% respecto al saldo de 2T19. Por otro lado, la generación del EBITDA, incluyendo los arrendamientos NIIF 16 (COP 596 mil MM), permitió la financiación de gran parte del capital de trabajo y el plan de inversión. Además, resaltamos la mejora en los niveles de apalancamiento, donde el indicador Deuda/EBITDA pasó de 4,1x en 1T21 a 2,9x en 2T21, mientras la Cobertura de Interés se ubicó en 6,7x. A medida que se extienda la recuperación, se mantendría la dinámica favorable para estos indicadores.

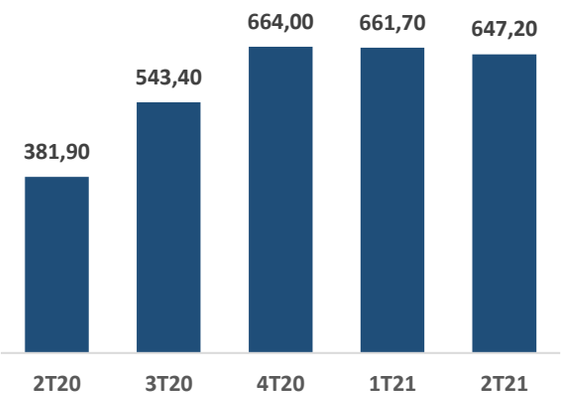
- **Expectativas frente al decalaje:** Con respecto a la reciente caída de los precios del crudo, en términos de decalaje, Terpel manifestó que no se espera un impacto significativo dada la regulación del mercado en Colombia y su desalineamiento frente al aumento en el precio del mercado internacional, ya que el ajuste del precio del combustible interno se ha dado en menor proporción.

30 de agosto de 2021

Información especie
Cifras en COP

Acciones en circulación (MM)	181,4
Market Cap (BN)	1,34
Ultimo Precio	7,400
YTD (%)	-13,95%

Gráfica 1. Evolución volumen (MM Gls)



Fuente: Informes Financieros Grupo Argos.

Resumen resultados financieros

Terpel					
Cifras en COP mil MM	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A
Volumen (MM Gls)	382	662	647	-2,2%	69,5%
Ingresos	2.642	4.888	5.118	4,7%	93,8%
EBITDA	-13	327	270	-17,5%	-
Utilidad Neta	-152	133	90	-32,4%	-
Margen EBITDA	-3,3%	49,4%	41,7%	-770 pbs	4.499 pbs
Margen Neto	-39,7%	20,1%	13,9%	-622 pbs	5.361 pbs

Fuente: Informes financieros Terpel. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

- **Con respecto a los efectos del paro en términos de ventas, se estima una afectación por aproximadamente 18 millones de galones**, especialmente en el suroccidente del país. De acuerdo con la compañía, se ha recuperado buena parte de ello y 3 estaciones permanecen cerradas.

- Frente a la recuperación del sector aéreo, se espera que la reducción de las restricciones, las vacaciones y el turismo de vacuna continúen impulsando el turismo. **Se estima que los niveles actuales son de una recuperación de alrededor de 70%**, y asumiendo que se eliminan restricciones, se esperaría que en los próximos 12 meses la recuperación alcance un 80% - 85% y alrededor de 2023 podrían retomarse niveles pre pandemia.

- En cuanto a la cartera del sector aéreo a nivel consolidado, la compañía mencionó que la situación es buena en términos generales. Tres aerolíneas entraron en capítulo 11 en 2020. **Avianca tiene cartera relevante con Terpel, previo al proceso de reorganización, con una deuda aproximada de USD 4.5 MM, cifra que está provisionada desde 2020.**

- Con respecto al impacto esperado por cuenta de la reforma tributaria, que contempla un aumento del impuesto a la renta a 35%, la compañía señaló que no es un impacto de caja inmediato pero hay que cuantificarlo bien y dependerá de si se trata de algo transitorio o permanente, para determinar el tratamiento contable que tendría.

CRITERIOS ESG:

- Durante el Paro Nacional, **Terpel como Aliado País, desplegó una serie de acciones para mitigar el impacto del desabastecimiento**, incluyendo entregas de refrigerios a personal médico, fuerza pública y conductores de carrotanque. Además, se prestaron COP 30 MM de ayuda alimentaria en el occidente del país para proteger la cadena de suministro, se exportaron 2,3 millones de galones desde Terpel Ecuador a Colombia para mitigar el desabastecimiento, entre otros.

- Terpel se unió a la iniciativa del sector privado con la ANDI, e inició en julio el proceso de vacunación voluntaria contra Covid-19. **A través de la compra de 3.672 vacunas, miles de empleados y aliados tendrán la vacuna de manera segura y gratis**. El plan de vacunación empresarial de trabajadores y familiares lleva un avance de 47% al 17 de agosto de 2021.

- Con respecto a la gestión de sostenibilidad se avanzó en distintos frentes, incluyendo el relacionamiento con los grupos de interés: socializando los avances por distintas vías. Continúan las donaciones en los rubros de salud y bienestar y educación en distintas regiones. Por otro lado, se han impulsado distintos escenarios que apoyan el rubro de diversidad, equidad y talento humano, y continúa el avance en el frente de relacionamiento con comunidades, desarrollando 15 de los 21 proyectos con Ex combatientes del conflicto armado, para fortalecer su gestión empresarial.

- Energías alternativas y cambio climático: instalación de 251 paneles solares en 1S21 en la EDS La Vallenata, para la generación de 206 mil kWh al año; equivalente al consumo de 391 hogares en 12 meses. Antes de cerrar el año, Terpel espera habilitar otras instalaciones solares en 4 plantas en Barranquilla, Cartagena y Santa Marta.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Mayores costos impactan margen EBITDA

Mineros | Entrega de Notas 2T21

Mayores costos impactan margen EBITDA

Mineros presentó débiles resultados en el 2T21, aunque en línea con las expectativas del mercado. En el 2T21, la producción continuó presentando reducciones, principalmente en Colombia (-14,2% A/A) por la venta de la operadora minera y en Argentina (-11,1% A/A) debido al agotamiento natural de un sector de la mina a cielo abierto. Sin embargo, cabe resaltar que gracias al positivo comportamiento del precio promedio del oro (USD 1.770 al 2T21 vs 1.577 al 2T20) los efectos de la menor producción fueron parcialmente compensados y sus ingresos presentaron un crecimiento del 1,7% A/A, alcanzando los USD 128,4 MM. El EBITDA disminuyó un 21,9% A/A, ubicándose en USD 41,7 MM ante incrementos en costos. El AISC se incrementó en 41% A/A y el Cash Cost creció 24% A/A, explicado por mayores costos de producción en Argentina y la compra de material artesanal en Nicaragua. Respecto a la utilidad neta, observamos un aumento de 19,9% A/A, explicado por el deterioro de la inversión en Argentina realizado en 2020 por un valor de USD 8 MM.

Hechos relevantes

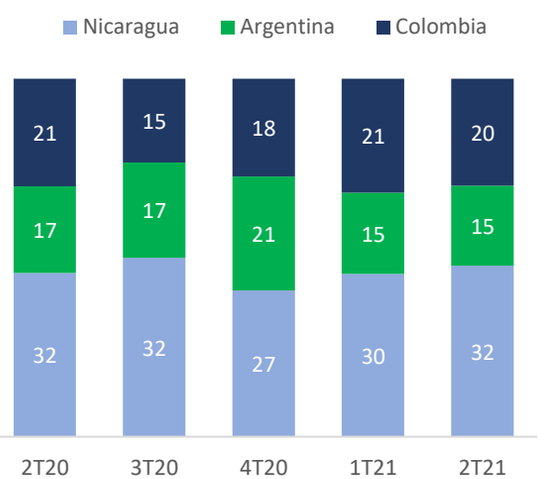
- **Producción se mantiene en niveles inferiores a los registrados en 2020:** En el 2T21, la producción total fue de 67.403 onzas de oro, disminuyendo 4% frente al 2T20 (+2,48% T/T), como resultado de la menor producción en Argentina, producto del agotamiento natural de un sector de la mina a cielo abierto y de la venta de la operadora minera en Colombia, efectuada en 3T20. Estos efectos son recurrentes de periodos anteriores. En adición a ello, la operación aluvial disminuyó (-4,94% A/A), mientras en Nicaragua permaneció estable (+0,69% A/A). Pese a ello, los ingresos crecieron en 1,69% en términos anuales (+2,44% T/T), explicado por un aumento de 5% en los precios del oro, además de otros factores como mayores ingresos por venta de energía y coberturas, que lograron compensar de forma parcial los menores niveles de producción.
- **Mayores niveles de costos presionaron rentabilidad:** Observamos que el Cash Cost y el AISC presentaron incrementos del 24% A/A y 41% A/A respectivamente, explicado por aumentos en los costos de producción en Argentina (especialmente los costos laborales en Gualcamayo), además del costo de las compras de material artesanal en Nicaragua y mayores costos por servicios ante los incrementos de los costos de asesorías en Colombia. En el entorno de mayores costos, el EBITDA presentó una contracción importante, situándose en USD 41 MM (-21,9% A/A y -7,5% T/T). Por otro lado, cabe mencionar el incremento en las depreciaciones y amortizaciones durante el periodo, por cuenta del aumento en HEMCO Nicaragua, en la operación de Aluvial y en Gualcamayo como resultado del proceso de depreciación de inversiones de capital finalizadas durante el año, con lo que la generación inerna de fondos creció 29% A/A hasta USD 21,7 MM. La utilidad neta creció 19,9% A/A explicado por el deterioro en la inversión de Argentina realizado en 2020 por un valor de USD 8 MM.
- **Retos y Perspectivas:** Continúan los planes de avanzar en el programa de exploración, alargando la vida de Gualcamayo, realizando estudios técnicos para Porvenir y Luna Roja (Nicaragua), DCP (Argentina), La Pepa (Chile). La compañía espera nuevas formas de explotación aluvial en Colombia, que le permitiría incrementar la producción, diversificar sus operaciones y hacer el listado de acciones en TSX.

17 de agosto de 2021

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	**4.807**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (BN)	1
Ultimo Precio	3.739
YTD (%)	-10,27%

Gráfica 1. Producción por operación Mineros - Cifras en miles de onzas



Fuente: Informes financieros Mineros. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

Mineros					
Cifras en USD millones	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Producción (mil Oz AuEq)	69	65	67	2,4%	-3,6%
Ingresos	126,3	125,4	128,4	2,4%	1,7%
EBITDA	53,4	45,1	41,7	-7,5%	-21,9%
Utilidad Neta	8,9	13,8	10,4	-24,4%	19,9%
Margen EBITDA	42,2%	36%	32,5%	-349	-974
Margen Neto	6,9%	10,9%	8,1%	288	123

Fuente: Informes financieros Mineros. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Puntos Destacados de la Conferencia

- La Deuda Neta, fue de USD 47 millones, aumentando en 13%. Este incremento se debe a la nueva deuda tomada para la adquisición del 50% del Proyecto Luna Roja en Nicaragua. Sin embargo, **el indicador de deuda financiera sobre el EBITDA 12M se mantuvo estable en 0,3x indicando que la generación de caja es suficiente para cubrir el cumplimiento de las obligaciones** y la deuda se mantiene en niveles conservadores.

- **Los niveles de apalancamiento se mantienen bajos, se evidencia un amplio poder de compra**. Con respecto a este ítem, la compañía manifestó que requiere de inversiones en sus nuevos proyectos, con lo que será necesario incrementar el apalancamiento y considerar otros tipos de financiación, como el proceso que se adelanta en TSX.

- Con respecto a los permisos ambientales en la operación aluvial en Colombia, el 23 de junio, la ANLA dio respuesta al recurso de reposición presentado por la compañía en abril. La mayoría de las decisiones tomadas fueron reconsideradas por la autoridad ambiental. **Pese a que no fueron otorgadas todas las áreas solicitadas, la compañía considera que podrá dar continuidad a su operación.** En septiembre y octubre de 2021, se realizará una solicitud adicional de permisos ambientales, buscando darle continuidad a la operación aluvial.

- Con una inversión de USD 18 MM, el 30 de julio **se inauguró el proyecto Llanuras aluviales en Colombia**. Con tecnología más liviana y de fácil movilidad, se espera ingresar a zonas más pequeñas y de menor tenor promedio, al tener menores costos de operación que las dragas de extracción masiva.

- **Hemco, filial de Nicaragua, firmó un acuerdo para la compra del 15% de las acciones de Vesmisa**, una planta de procesamiento mineral proveniente de minería artesanal con una capacidad de 140 toneladas diarias, por un valor de USD 1,5 MM, consolidando el 100% de propiedad. La compañía se muestra optimista frente a las operaciones en Nicaragua.

ASG

- La compañía se unió a la iniciativa del Gobierno y la ANDI, “Empresas por la vacunación”, para realizar de forma gratuita la vacunación contra Covid-19 de todos sus colaboradores, familiares de empleados y contratistas en Colombia. Al 5 de agosto se habían vacunado cerca de 1.100 personas.

- Mineros continúa avanzando en el proyecto de formalización minera. El Ministerio de Minas y Energía de Colombia anunció que se han formalizado más de 5.000 mineros en el país, a través de la iniciativa “Minería a lo Legal”. A la fecha, Mineros cuenta con 7 unidades de producción bajo contratos de operación, que generan 181 empleos formales directos, apoyando la generación de empleos con remuneración justa y pago de prestaciones sociales, eliminación de uso de mercurio y operaciones con medidas de seguridad y salud en el trabajo.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Inmobiliario y Financiero aportan a buen resultado

Grupo Éxito| Entrega de Notas 2T21

Inmobiliario y Financiero aportan a buen resultado

Grupo Éxito presentó resultados financieros Positivos en el 2T21. Las ventas mostraron estabilidad año a año al ubicarse COP 3,5 BN, soportado en el buen desempeño de las ventas por medio de canales digitales (12,6% de las ventas consolidadas), el comportamiento sobresaliente de la estrategia de la compañía en seguir impulsando los formatos innovadores como Carulla FreshMarket y Éxito WOW y la recuperación de los negocios complementarios, donde TUYA e Inmobiliario mostraron mejoría año a año. En este sentido, el EBITDA y la utilidad neta se ubicaron en COP 307 mil MM y COP 51 mil MM, representando un avance del 2,5% A/A y 297% A/A respectivamente. Al observar el desempeño por país, resaltamos la resiliencia del consumo de los hogares a nivel local, la paulatina recuperación en los ingresos en el mercado uruguayo, contrarrestado por el efecto de tasa de cambio y el incremento de los ingresos de la firma en Argentina por encima de la inflación (+50,6% A/A), lo cual es alentador, pero a pesar de esto, aún no refleja un resultado neto positivo. Frente a esto, tenemos una perspectiva positiva dentro del sector consumo de cara a la reactivación económica y las previsiones de crecimiento del PIB en la región.

Hechos relevantes

28 de julio de 2021

- **<u>Utilidad neta crece de manera relevante apoyado por negocios innovadores, complementarios y canales digitales:</u>** Destacamos el buen comportamiento en la utilidad neta de la compañía, la cual alcanzó para el 2T21 los COP 51 mil MM, representando un incremento del 297% A/A. Dicho incremento lo relacionamos a la estabilidad en sus ingresos de negocios tradicionales y la recuperación en la dinámica de sus negocios complementarios en sus diferentes locaciones (TUYA e Inmobiliario).

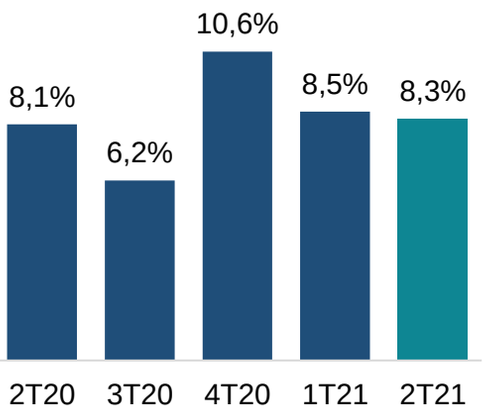
  En términos de EBITDA, resaltamos el avance del 2,5% A/A al ubicarse para el trimestre en COP 307 mil MM. Como mencionamos anteriormente, el crecimiento en las ventas por medio de canales digitales han arrojado resultados positivos y han ocupado el 12,6% de la participación de las ventas consolidadas. Aunque el desempeño en Uruguay presentó mejoras en los ingresos (+3,2% A/A), el efecto moneda reflejó un retroceso en el comportamiento en dicho país. Por su parte, en Argentina observamos una mejora año a año en la dinámica operacional (Ventas +50,6% por encima de la inflación), no obstante, no alcanzó para dejar en terreno positivo el resultado neto en dicha locación.

- **<u>Negocios complementarios aportaron al resultado consolidado:</u>** Teniendo en cuenta las fuertes restricciones de movilidad presentadas durante el 2020, los negocios Inmobiliarios y Financiero (TUYA) han tenido una recuperación sobresaliente. Los ingresos por los 34 activos (VIVA) crecieron 2,2x A/A y su ocupación 20 pbs al ubicarse en 91,9%. Además de esto, hacemos mención a que ningún arrendatario de la compañía presenta actualmente algún alivio vigente. Por otro lado, el portafolio de TUYA alcanzó los COP 3 BN (+6,7% A/A), mejorando los ingresos de negocio debido al incremento de tarjetas y mayor número de volumen transaccional.

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	**15.000**
Recomendación	**Neutral**
Market Cap (BN)	**5,6**
Ultimo Precio	**12.550**
YTD (%)	**-9,7%**

Gráfica 1. Evolución Margen EBITDA



Fuente: Grupo Éxito. Construcción Casa de Bolsa

Resumen resultados financieros

Grupo Éxito					
COP Miles de MM	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Ingresos	3.560	3.819	3.536	-7,4%	-0,7%
Utilidad Bruta	912	1.017	960	-6%	5%
Ebitda Recurrente	299	307	307	-0,1%	2,5%
Utilidad Neta (Grupo)	13	85	51	-40,3%	296,8%
Margen Bruto	26%	27%	27,1%	51 pbs	152 pbs
Margen Ebitda Recurrente	8%	8%	8,7%	63 pbs	27 pbs
Margen Neto	0%	2%	1%	-79 pbs	107 pbs

Sergio Segura
Analista Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Resaltamos el éxito que han venido teniendo los nuevos formatos dentro de la compañía (WOW y FreshMarket)**. En este sentido, la firma comentó que para el 2021 las ventas del formato Carulla FreshMarket, llegarían a equivaler cerca del 40% dentro de la marca Carulla.

- Por su parte, **Grupo Éxito seguiría enfocándose en destinar parte relevante de su CAPEX a la optimización de la venta por canales digitales**, que hasta la fecha han generado resultados sobresalientes.

- **Frente a Sostenibilidad**, la Holding durante la primera mitad del 2021 han contribuido a la nutrición de 37.750 niños, la compañía se ha enfocado en destinar cerca del 90% de sus compras de insumos dentro del territorio nacional, brindar liquidez y pago oportuno a pequeñas y medianas empresas y ser un agente relevante en el reciclaje de cartón y plástico en Colombia. Por otro lado, la compañía plantea su objetivo de reducir en un 35% sus emisiones de carbono para el 2023.

- **La directiva de Grupo Éxito comentó que ven lo que queda del 2021 con buenos ojos**, teniendo en cuenta que el consumo para el mes de julio fue sobresaliente y superior a las registradas durante los 2 últimos años.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Grupo nutresa

Matérias primas, contrapeso en la rentabilidad

Regresar

Grupo Nutresa | Entrega de Notas 2T21

Materias primas, contrapeso en la rentabilidad

Grupo Nutresa presentó débiles resultados en el 2T21, en línea con las expectativas del mercado. La utilidad bruta estuvo impactada por el aumento en el costo de materias primas. Los ingresos de la firma fueron sobresalientes al crecer de manera consolidada 10,4% A/A, impulsado por el positivo comportamiento de la línea de negocio de Cárnicos (+3,2% A/A), Chocolates (+16,2% A/A), Alimentos al Consumidor (+103,6% A/A) y Helados (+27,4% A/A) principalmente. En este sentido, el EBITDA se contrajo 5% A/A, ubicándose en COP 351.635 MM, al sumarse al incremento en los insumos, el mayor gasto debido a bloqueos dentro del territorio nacional y el gasto asociado al cuidado de la salud de sus colaboradores. Frente a la deuda, destacamos que el bajo nivel de apalancamiento da mayor flexibilidad financiera a la firma para aprovechar oportunidades de crecimiento inorgánico.

Hechos relevantes

- **Costo de materias primas contrarresta buen desempeño operacional en líneas de negocio:** Las ventas de la compañía marcaron un desempeño sólido al crecer un 10,4% A/A, ubicándose en COP 2,94 BN, respaldado en la mayoría de sus líneas de negocio y la recuperación relevante de aquellos formatos más afectados dentro de la coyuntura del 2020 como Alimentos al Consumidor y Helados (+103% A/A y + 27,4% A/A respectivamente). A pesar de esto, resaltamos la caída en el EBITDA de la firma (-5% A/A), el cual sufrió afectaciones dado el marcado incremento a doble digito en los precios de las materias primas a nivel internacional y la devaluación de las monedas a nivel regional frente al dólar. Aunque Grupo Nutresa tiene incorporado coberturas en la compra de materias primas y cambiaria para sus operaciones, el incremento tanto en la carne (res, cerdo y pollo) así como en el café redujeron la rentabilidad del negocio. En contraste, dada una reducción en gastos financieros (-30% A/A), la utilidad neta reflejó estabilidad al ubicarse en COP 137.158 MM (-1% A/A) frente COP 138.479 MM.

- **Galletas y Pastas sufren de base comparativa elevada dado el efecto de abastecimiento durante segundo trimestre del 2020:** Al observar de manera más detallada los resultados por línea de negocio, las Galletas sufrieron una reducción en sus ventas año a año al reflejar un menor volumen de ventas tanto local como internacional. Por su parte, la línea de Cárnicos siguió con un desempeño comercial sobresaliente, aunque compensado por impactos en la devaluación de moneda local y mayores costos. Frente al negocio de Pastas, el efecto de abastecimiento durante el 2020 reflejó un decrecimiento A/A, no obstante, frente al 2019 sigue siendo creciente y sobresaliente su desempeño. Por último, frente a A. Consumidor y Helados, la venta física y por medios digitales (27% de total de ventas) ha generado la recuperación en el desempeño.

- **Deuda y Capex:** La deuda neta a EBITDA se ubicó en 1,91x y su Capex realizado ha sido de COP 140 mil MM. Esperan para el 2S21 cumplir con los COP 440 mil MM proyectados.

Resumen resultados financieros

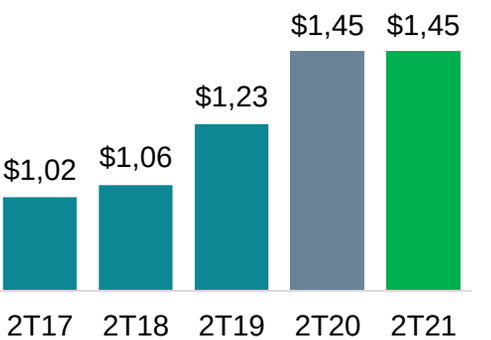
Grupo Nutresa					
Cifras en COP Miles de MM	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	2.665	2.834	2.942	3,8%	10,4%
Ebitda	370	398	352	-11,6%	-5,0%
Utilidad Neta	138	230	137	-40,4%	-1,0%
Margen Ebitda	14%	14%	12%	-210 pbs	-190 pbs
Margen Neto	5%	8%	5%	-350 pbs	-50 pbs

2 de agosto de 2021

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	**29.219**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (BN)	9,5
Ultimo Precio	20.700
YTD (%)	-13,8%

Gráfica 1. EBITDA 12 meses en COP BN – G. Nutresa



Fuente: Grupo Nutresa. Construcción:Casa de Bolsa

Sergio Segura
Analista Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Nutresa | Entrega de Notas 2T21
Materias primas, contrapeso en la rentabilidad

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Frente a las coberturas cambiarias y precios de las materias primas, la compañía comentó que han cubierto cerca del 51% de sus insumos en lo corrido del año.** Además de esto**,** frente a la volatilidad en la tasa de cambio explicaron la cobertura natural que manejan, además de operaciones de moneda en cada divisa donde tienen operaciones (Colombia, México, Chile, Ecuador, entre otros).

- La compañía hizo énfasis en comentar el aumento en los gastos operacionales relacionado a las situaciones de orden público dentro del territorio nacional (gasto no recurrente) y gastos en salud debido al manejo del Covid – 19. **Acorde a esto, dichos costos redujeron en 125 pbs la rentabilidad del margen EBITDA.**

- Frente el comportamiento de la línea del negocio del Café, ha habido un desempeño comercial positivo, sin embargo, el incremento en el costo internacional del commodity (70% del costo de la línea) han repercutido en su rentabilidad.

- En cuanto a TMLUC, del mismo modo ha habido afectación en los costos del negocio al incrementar el costo de los empaques y de la logística internacional (Escasez de contenedores y aumento en fletes).

- **Frente al programa de recompra de acciones de la firma (COP 300 mil MM), expresaron que a la fecha se han comprado cerca de 1,2 millones de acciones o su equivalente a COP 36.600 MM.**

- **Perspectivas para el año 2021:** Para el resto de año Grupo Nutresa prevé una dinámica positiva, respaldado en la fortaleza en sus redes de distribución y la buena dinámica de las marcas dentro de cada región. Frente a los costos y gastos para lo que resta del 2021 estiman presiones en materias primas y volatilidad de la tasa de cambio.

- **Frente a la nueva planta de Nutresa C3 en Santa Marta:** ha habido retrasos en la construcción de la planta, sin embargo, se seguiría considerando la entrega y funcionamiento de esta para el segundo semestre del año, aportando a la exportación y al suministro a las regionales de Centroamérica, Caribe y Estados Unidos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cementera recoge los frutos que siembra

Cementos Argos | Entrega de Notas 2T21

Cementera recoge los frutos que siembra

En nuestra opinión, Cementos Argos mostró resultados POSITIVOS en 1T21, en medio de una buena dinámica en EBITDA, el cual se ubicó levemente por encima de las expectativas del mercado. El comportamiento de los ingresos (+6,7% T/T y +15,8% A/A) estuvo relacionado con una menor base de comparación anual en las regionales. Además, las regionales de EE.UU y el Caribe lideraron la mejor dinámica en volúmenes de venta de cemento, dado el mejor desempeño del sector de construcción de vivienda e infraestructura en la primera regional y el rol que cumplió el flujo de las remesas en la reconstrucción en el Caribe. A pesar de esto, Colombia y Panamá aún no muestran signos de recuperación, dados los bloqueos presentados en mayo en Colombia y el bajo dinamismo del sector de infraestructura en Panamá. El EBITDA se ubicó en su mayor nivel histórico (COP 696 Mil MM), beneficiado en cierta medida por la ganancia ocasional producto de la desinversión de las 24 plantas en Dallas, Texas (COP 522 Mil MM excluyendo el efecto de desinversión al 2T21). De igual manera, lo anterior permitió disminuir el nivel de apalancamiento neto de la compañía de 4,1x en 1T21 a 3,1x en 2T21 (3,5x excluyendo el efecto de ganancia ocasional). Por último, esperamos un mejor desempeño de la regional en Colombia considerando la finalización de los bloqueos en carreteras.

Hechos relevantes

10 de Agosto de 2021

EE.UU y el Caribe lideran recuperación: El volumen de ventas de cemento lideró el crecimiento de los ingresos operacionales de la compañía (6,7% T/T y 15,8% A/A), mientras que las ventas de concreto tuvieron un comportamiento mixto (-1% T/T y 1,3% A/A). Adicionalmente, el volumen de cemento para el primer semestre de 2021 se encuentra por encima un 8% respecto a lo observado al 1S19, lo que indica una recuperación del rubro por encima de periodos precovid. Asimismo, el crecimiento es explicado principalmente por la mejor dinámica que presenta el mercado de Estados Unidos, que refleja indicios de un mejor desempeño en el sector de construcción, dados los máximos observados en el número de permisos de iniciación de vivienda durante el inicio del año (crecimiento del 23% S/S). De igual manera, la mejor dinámica del mercado del Caribe gracias al incremento en el flujo de remesas para la reconstrucción motivó el buen posicionamiento de las ventas de cemento. Así las cosas, el EBITDA ajustado trimestral (excluyendo los efectos de la desinversión) se ubicó en COP 522 Mil MM y el indicador a 12 meses reflejó un crecimiento del 16,3% respecto al 2T19.

Meta de apalancamiento alcanzada: En cuanto al endeudamiento, resaltamos que dada la desinversión de las 24 plantas ubicadas en Dallas, Texas, la compañía logró disminuir el apalancamiento neto a 3,1x en el 2T21, beneficiado en mayor medida por la ganancia ocasional generada por la venta de los activos que favoreció al EBITDA (+COP 174 Mil MM). Excluyendo el efecto de la desinversión, el nivel de apalancamiento se encontraría en alrededor de 3,5x al 2T21. Lo anterior, permite a la compañía tener un indicador acorde a las recomendaciones realizadas por Fitch y por debajo del covenant (4,0x).

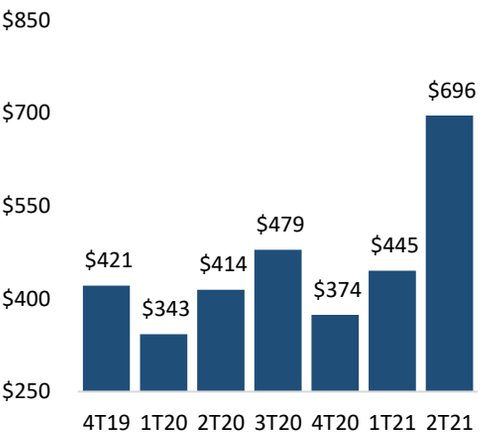
Colombia y Panamá rezagados: El descontento social vivido durante el mes de mayo, genero interrupciones en la operación en la planta de Yumbo, la cual aporta el 18% de las ventas nacionales de cemento a la compañía. En esta medida, las ventas locales de cemento se ubican un 7% por debajo de lo presentado al 2T19. En relación a Panamá, la recuperación es lenta teniendo en cuenta una menor dinámica del sector de infraestructura, lo cual vale la pena monitorear dado que es el principal mercado de concreto en la región.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	**6.700**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (BN)	7,0
Ultimo Precio	5.425
YTD (%)	-12,2

Gráfica 1. EBITDA Histórico (COP Mil MM)



Fuente: Cementos Argos.

Resumen resultados financieros

CEMARGOS					
Cifras en COP Mil MM	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Volumen de Cemento	3.168	4.123	4.494	9,0%	41,9%
Ingresos Operacionales	$2.135	$2.318	$2.473	6,7%	15,8%
EBITDA Ajustado	$414	$445	$522	17,3%	25,9%
Utilidad Neta (Controladora)	$22	$55	$164	198,2%	653,5%
Margen EBITDA	19,4%	19,2%	21,1%	191	169
Deuda Neta/(EBITDA+Dividendos)	4,4x	4,1x	3,1x	-1x	-1,3x

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Informes financieros Cementos Argos.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

- **<u>Principales comentarios de la compañía en la conferencia de resultados:</u>**

- La compañía estima que dadas las **buenas condiciones actuales del mercado de vivienda**, que ha presentado niveles máximos de ventas VIS y NO VIS y el sector de infraestructura, que se encuentra soportado por los proyectos del Metro de Bogotá y el Parque Eólico de la Guajira, las perspectivas de crecimiento para la regional de Colombia son positivas.

- La cementera considera que **para el final del semestre de este año, el volumen de ventas de cemento se recupere totalmente para la regional de Colombia**. Mientras que en Panamá, dada el lento dinamismo de la economía en el sector de construcción se estima que el volumen de ventas comiencen a normalizarse a partir del 2023.

- En cuanto a la propuesta del dividendo extraordinario por un valor de COP 79,97 por acción, este corresponde a COP 110 Mil MM. Si asumimos que la repartición se realiza totalmente con efectivo esto reduciría la deuda neta. En esta medida, el indicador actual de apalancamiento neto pasaría de 3,1x a 3,3x (3,6x excluyendo el efecto de la desinversión en el EBITDA), lo que presionaría levemente el indicador en contra de la meta propuesta por la administración (por debajo de 3,0x).

- En relación a la regional de Estados Unidos, la compañía estima que dado el caso en que se apruebe el **plan de infraestructura promovido por el presidente Joe Biden**, se podría aportar un crecimiento del 3% al 5% al volumen de ventas en la regional para 2023 en adelante, sin embargo, destaca que esto aún se encuentra en proceso.

- En cuanto a las **exportaciones desde el puerto de Cartagena**, la administración estima que, dado que cuenta con ventajas relativas respecto a sus competidores y las mejores condiciones del mercado para 2021, se espera la exportación de 1 millón de toneladas y para 2022 la meta correspondería a un incremento del 50%.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cementera en senda de recuperación

CLH | Entrega de Notas 2T21

Cementera en senda de recuperación

Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings POSITIVOS en el 2T21. Las ventas consolidadas (+53,8% A/A y -0,1%T/T) reflejaron una mejoría anual, teniendo en cuenta las afectaciones en ventas durante la época de pandemia, sin embargo, sus niveles aún se encuentran un 8% por debajo de lo observado al 2T19. Por otro lado, a nivel trimestral las ventas en Colombia y Costa Rica presentaron dificultades (-7,3% T/T y -7,0% T/T respectivamente). Los volúmenes de cemento gris registraron un leve crecimiento a nivel trimestral (+1,2%), mostrando una recuperación del 95% respecto a lo presentado en el 2T19. A nivel consolidado, el margen EBITDA presentó una mejora hasta el 23,3% en 2T21 (+352 pbs A/A y +103 pbs T/T) liderado por el Resto de CLH y Panamá, favorecido por eficiencias en costos y gastos operativos. La utilidad neta se ubicó en USD 15,9 MM frente a USD 10,7 MM un año atrás. En cuanto al mercado Colombiano, el horizonte es favorable dado el récord en venta de viviendas VIS y No VIS y la ejecución de proyectos de infraestructura 4G, factores clave para el dinamismo del sector de construcción.

Hechos relevantes

- **EBITDA supera expectativas del mercado:** En 2T21 los volúmenes de cemento registraron un comportamiento al alza (42% A/A y 1% T/T), evidenciando una mejor dinámica del sector tras los impactos de la pandemia en el 2020. Esto motivado principalmente por los sectores de la autoconstrucción e infraestructura y la continuidad en la estrategia de mayores precios del cemento en Costa Rica (+4% A/A y +2% T/T en moneda local) y Resto de CLH. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 23,3% (+353 pbs A/A y +103 pbs T/T). Lo anterior, debido principalmente a la estabilidad en el nivel de ingresos de la cementera y una leve reducción en los costos y gastos operacionales (USD 2,5 MM T/T, -1,4% T/T). Asimismo, la compañía logró una reducción del 121% T/T del rubro de otros ingresos y egresos financieros que permitieron que la utilidad neta controladora se ubicara en USD 15,9 MM (49% A/A y 315% T/T). Finalmente, gracias al mejor comportamiento del EBITDA y de la operación, la compañía logró que el indicador de apalancamiento neto pase de 4,1x en 2T20 a 3,0x en 2T21.

- **Paro Nacional pasó cuenta de cobro:** En Colombia, a pesar del importante papel que juega el sector de infraestructura y vivienda en el país, el paro nacional le pasó la cuenta de cobro a la compañía y producto de los bloqueos en la carretera se observó un deterioro de las ventas netas de la cementera en 7% T/T, lo que explica principalmente la caída del margen EBITDA que pasó de 19,9% en el 1T21 a 19,3% en el 2T21. Sin embargo, observamos un horizonte favorable para los siguientes trimestres en el país, teniendo en cuenta el cese de los bloqueos, el récord en ventas de viviendas VIS y No VIS y la ejecución de proyectos de infraestructura 4G, claves dentro del plan de reactivación económica del país.

- **Panamá, Costa Rica y Resto de CLH en recuperación**: Los ingresos operacionales en las regionales presentaron crecimientos a pesar del ambiente retador que vive Panamá. Las ventas netas de estas regionales crecieron en 5% T/T y a su vez, el EBITDA incrementó un 12% T/T. Cabe destacar que, en cuanto al Resto de CLH, el aumento de las remesas jugaron un papel importante en el consumo de cemento en la región.

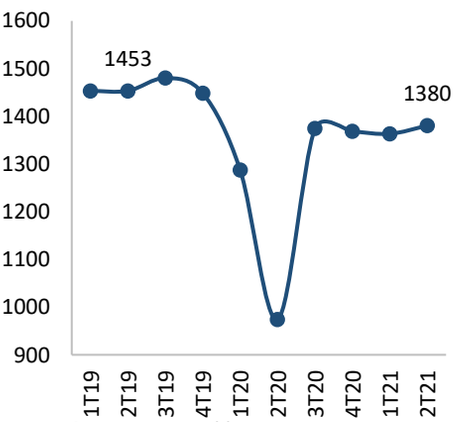
04 de Agosto de 2021

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	**4.100**
Recomendación	**Neutral**
Market Cap (BN)	2,1
Ultimo Precio	3.650
YTD (%)	-21,2%

Gráfica 1. Cemento Gris Doméstico



Fuente: Cemex Latam Holdings.

Resumen resultados financieros

CLH					
Cifras en USD Mil	2T20	1T21	2T21	Var. A/A	Var. T/T
Volumen cemento gris[1]	974	1363	1380	42%	1%
Volumen concreto[2]	235	452	398	69%	-12%
EBITDA	$29.252	$50.708	$53.007	81%	5%
Utilidad neta controladora	$10.628	$3.822	$15.866	49%	315%
Días Cuentas por cobrar	152 Días	99 Días	88 Días	-64 Días	-11 Días
Deuda neta / (EBITDA 12M)	4,1x	3,4x	3,0x	-1,1x	-0,4x
Margen EBITDA Colombia	17,4%	19,9%	19,3%	184pbs	-65pbs

1. Volumen de Cemento gris en Toneladas Métricas. 2. Volumen de Concreto en metros cúbicos.

Alejandro Ardila
Analista de Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Informes financieros CLH.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Backlog se fortalece

Conconcreto | Entrega de Notas 2T21

Backlog se fortalece

Conconcreto publicó una mejora en sus resultados financieros durante 2T21, pero los costos mantienen presiones sobre la rentabilidad. Tras el fuerte impacto de la pandemia en términos de ingreso en períodos anteriores, observamos un crecimiento de más de 19% A/A en el segundo trimestre del año, impulsada por la recuperación de todos los segmentos. Ante este escenario, el EBITDA se incrementó en 9,7% frente a la cifra reportada en 2T20. Sin embargo, los costos y gastos operacionales se mantienen en una senda creciente (+24,6% A/A). Bajo esta premisa, observamos un decrecimiento año a año del margen EBITDA, que pasó de 22,6% en 2T20 a 20,8% en 2T21. El backlog se situó en COP 2,74 BN, impulsado por los proyectos de infraestructura. Con lo anterior, y apoyada por rubros no operacionales como ingresos por ganancias y métodos de participación, la utilidad neta registró un crecimiento importante, hasta situarse en COP 40,9 miles MM (+84,4% A/A). Cabe resaltar que, persiste la incertidumbre en torno al proceso de investigación contra la compañía asociada a la contingencia de Hidroituango en 2018.

Hechos relevantes

- **Mejoras en todos los segmentos:** Los ingresos ordinarios se incrementaron de forma importante (+19,1% A/A y +126,5% T/T), reflejando el entorno de recuperación después de las afectaciones por cuenta de la pandemia. Los ingresos del proyecto Vía 40 Express (Bogotá - Girardot) crecieron en 103% A/A, considerando una mejora del tráfico del corredor de aproximadamente 50%, que contrasta con las dificultades presentadas en 2T20, donde se presentaron las mayores restricciones a la movilidad. Por otro lado, la recuperación de los ingresos en el proyecto Medellín – Santuario y Malla Vial de Oriente fue moderada (+2,1% A/A), a pesar del incremento promedio de 75,3% A/A en el tráfico. Adicionalmente, la inversión en Pactia ha extendido las mejoras en su desempeño, con un promedio de ocupación de 87,69% durante el trimestre, excluyendo los hoteles. En el segmento de vivienda, las ventas crecieron en 121% A/A, alcanzando COP 74.255 MM (vs. COP 33.629 en 2T20), con incrementos notables en las ventas de EE.UU. y Colombia (+450% T/T y +4,61% T/T, respectivamente). De esta forma, el EBITDA Consolidado creció considerablemente (+9,7% A/A y +189,2% T/T). No obstante, pese al aumento en los ingresos, los costos y gastos operacionales se incrementaron en mayor proporción a los ingresos (+24,61% A/A), lo que se traduce en menor margen de contribución.

- **Backlog en repunte de 5 años:** El backlog se ubicó en COP 2,74 BN en 2T21, alcanzando niveles no vistos desde el año 2016. Esta cifra equivale a 4,78 años de volumen (UDM), con mayor participación de los proyectos de infraestructura (72,9%), concentrados principalmente en los proyectos Ruta 40, DCO y Transmilenio Av. 68. Mientras que, el restante (27,1%) corresponde a proyectos de construcción, concentrado en proyectos de Conconcreto USA como Midtown Doral, Park Square, Little Haiti, Contree (Vivienda), Las Vegas de Comfandi, entre otros.

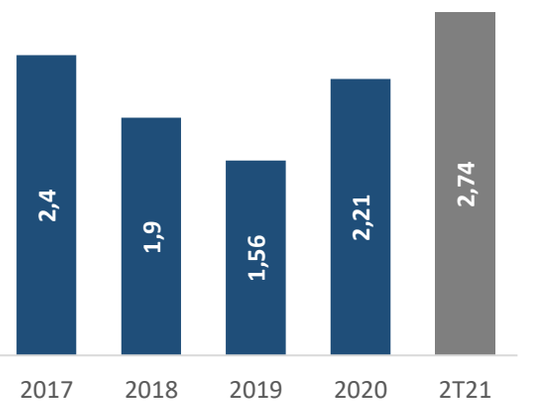
- **La estrategia de tecnología e innovación digital continúa:** Conconcreto obtuvo el reconocimiento como la mejor empresa constructora con aplicación en tecnología en los premios latinoamericanos de Proptech, por ser una compañía que le apuesta a la innovación, que es pionera en prefabricación y en industrialización en el sector y que apalanca tecnologías como la impresión 3D en concreto y la modelación BIM.

19 de agosto de 2021

Información especie
Cifras en COP

Recomendación	**Neutral**
Market Cap. (BN)	0,4
Último Precio	COP 372
YTD (%)	-15,3%

Gráfica 1. Backlog en COP BN



Fuente: Conconcreto.

Resumen resultados financieros

Conconcreto					
COP MM	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Ordinarios	264.443	139.044	314.910	126,5%	19,1%
EBITDA	59.754	22.669	65.560	189,2%	9,7%
Utilidad Neta	22.189	12.588	40.914	225,02%	84,4%
Margen EBITDA	22,60%	16,30%	20,82%	452 pbs	-178 pbs
Margen Neto	8,39%	9,05%	12,99%	394 pbs	460 pbs

Fuente: Informes financieros Conconcreto. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Frente al proceso de investigación que adelanta la Contraloría**, persiste la incertidumbre, puesto que la situación se mantiene sin cambios. De acuerdo con las afirmaciones previas de la compañía, cualquier medida tomada por la entidad es de carácter preventivo, mientras se realice el fallo. En caso de que la constructora se encuentre responsable, esta deberá efectuar el pago restante que la aseguradora no cubra de los embargos realizados.

- Al cierre de trimestre, **Conconcreto desplegó todo su modelo de negocio y portafolio de servicios en el mercado americano a través de servicios de Construcción, Ingeniería y Diseño Digital, Gestión de Activos y Vivienda,** los logros del proyecto que pretende la obtención de recursos a través de arrendamiento, tanto de inmuebles de vivienda como comerciales (que consideramos positivo en cuanto a la diversificación de ingresos) incluyen:

  - Backlog por USD137 millones
  - Century Asset Management, gestora de Century Real Estate Fund 1 (USD 150 MM)
  - USD 4 MM contratados y por ejecutar
  - 402 unidades (USD 133 MM) en ventas totales

- El contrato de concesión bajo el esquema APP de la Doble Calzada Oriente se suscribió en febrero de 2021. El proyecto comprende la construcción, operación y mantenimiento de 13,7 km de longitud. **Se espera que durante el presente mes (agosto de 2021), se firme el acta de inicio del contrato donde Conconcreto tendrá un 60% de participación, y cuya fecha de finalización estimada es en 205**1.

CRITERIOS ESG:

- Con la presencia del presidente Iván Duque Márquez, la compañía tuvo el lanzamiento del Hábitat de Innovación de la Infraestructura y la construcción para Colombia, con el cual se une a la estrategia de expansión de CEmprende, una iniciativa del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo que a través de iNNpulsa busca dinamizar y fortalecer los ecosistemas de emprendimiento e innovación del país.

- Con corte al 6 de agosto de 2021, 1265 colaboradores fueron vacunados contra el Covid-19, con el programa 'Empresas por la vacunación', liderado por la Andi.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Construcciones
EL CONDOR S.A.

El paro y “La Niña” extendieron la dinámica negativa

El Cóndor | Entrega de Notas 2T21

El paro y “La Niña” extendieron la dinámica negativa

El Cóndor publicó resultados financieros NEGATIVOS durante 2T21. La compañía continúa evidenciando reducciones en sus ingresos (-26,5% A/A y -25% T/T), con efectos de terminación de contratos observados desde períodos anteriores, además de otros impactos relacionados con el Paro Nacional y el Fenómeno de la Niña sobre el ritmo de ejecución de obras. Los costos operacionales se mantienen elevados, ocupando una proporción importante sobre el nivel de ingresos (99,8%), lo que sumado a los efectos mencionados anteriormente, continuó presionando la rentabilidad, llevando al EBITDA hasta COP 13 mil MM, presentando una contracción significativa (-45,8% A/A). En esta medida, observamos una pérdida neta de COP -1 mil MM, incluyendo el efecto del resultado de la Concesión Vías y las Américas por métodos de participación (no recurrente). Resaltamos además que, a pesar de la disminución de los niveles de apalancamiento hasta 9,9 veces Deuda Neta / EBITDA, el indicador se mantiene elevado.

Hechos relevantes

- **Terminación de contratos impactó en resultados:** Los ingresos de la compañía se situaron en COP 111 mil MM, presentando una dinámica negativa (-26,5% A/A y -25% T/T). Este resultado es consecuente con la finalización de proyectos de concesiones 4G, la suspensión de algunos proyectos a la espera de decisiones ambientales y prediales y el hecho de que el proyecto Magdalena 2 continúa en etapa de inicio. En adición a ello, los efectos del paro nacional generaron afectaciones en el ritmo de las obras. En adición a ello, los costos operacionales mantienen una gran proporción sobre los ingresos (99,8%). Con base en lo anterior, además de la pérdida de productividad y rentabilidad asociada al Fenómeno de la Niña, el EBITDA se situó en COP 13 mil MM. Pese al pago de los laudos a favor que mencionamos durante el informe del 1T21, el EBITDA ajustado se mantiene en terreno negativo, reflejando el deterioro de los ingresos operacionales. En esta medida, la utilidad neta consolidada cerró en COP -1 mil MM y contiene el efecto de la inclusión de la Concesión Vías de las Américas por método de participación, siendo un efecto no recurrente reconocido al 1T21.

- **Apalancamiento se mantiene elevado:** Frente a la cifra reportada al cierre del año 2020, observamos que el endeudamiento de la compañía se mantuvo en niveles similares, como resultado del ingreso de COP 142 mil MM por la venta de Concesión La Pintada, que fueron destinados al prepago de obligaciones financieras. Con lo anterior, la distribución de la deuda corresponde a COP 342 mil MM soportados por los portafolios de inversión, COP 207 mil MM correspondientes a deuda de capital de trabajo en construcción, COP 48 mil MM relacionados a obligaciones financieras de las operaciones conjuntas y COP 137 mil MM en leasing de maquinaria. Con lo anterior, el nivel de apalancamiento se redujo hasta 9,9 veces (Deuda Neta/EBITDA). Sin embargo, consideramos que el indicador se mantiene elevado y permanecería alrededor de los mismos niveles hasta la entrada en ejecución de nuevos proyectos.

- **Backlog disminuido por prestación de servicios:** En términos trimestrales, observamos una disminución de 5,1% en el Backlog, explicado por un deterioro de aproximadamente COP 107 mil MM en prestación de servicios (explicada por la facturación ejecutada durante el trimestre). No obstante, resaltamos el incremento de 142,9% frente al dato reportado en 2T20, impulsado por la adjudicación de nuevos proyectos y la proyección en COP 2,9 BN al incluir la adjudicación del Contrato Santana Mocoa Neiva (posterior al cierre del 2T21)

Resumen resultados financieros

El Cóndor					
Cifras en COP Miles MM	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	151	148	111	-25,0%	-26,5%
EBITDA	24	10	13	30,0%	-45,8%
Utilidad Neta	9	-8	-1	87,5%	-111,1%
Margen EBITDA	15,89%	6,76%	11,71%	495 pbs	-418 ps
Margen Neto	5,96%	-5,41%	-0,90%	450 pbs	-686 pbs

Fuente: Informes financieros El Cóndor. Construcción: Casa de Bolsa SCB

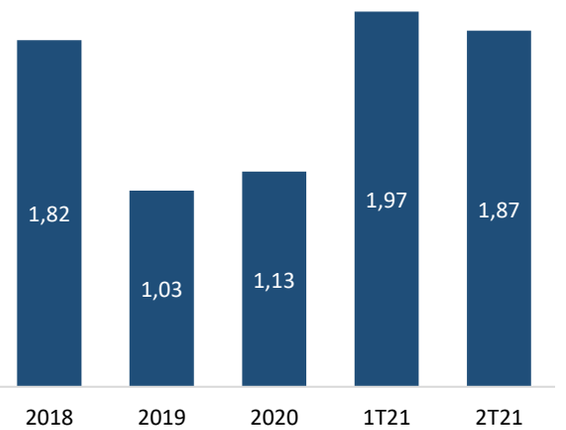
30 de agosto de 2021

Construcciones EL CONDOR S.A.
Ingeniería de Infraestructura e Inversiones

Información especie
Cifras en COP

Market Cap. (BN)	**0,5**
Último Precio	COP 870
YTD (%)	-27,4%

Gráfica 1. Backlog (COP BN)



Fuente: Construcciones El Cóndor.

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Continúa la gestión para la legalización de los contratos adjudicados por el INVIAS y realizando las actividades preliminares de diseño y licenciamiento ambiental** de los nuevos proyectos que estarán iniciando obras en el transcurso del segundo semestre. Además, se adelantan acciones para participar en nuevos contratos que permitan incrementar el backlog.

- El 13 de mayo de 2021 se acreditaron todas las condiciones precedentes para el cierre del contrato de compraventa de acciones y cesión de deuda subordinada en relación con la sociedad Concesión La Pintada S.A.S, celebrado entre la compañía (en calidad de vendedor) y West Valley JL Holdco Limited (comprador). El Cóndor recibió el 100% del precio (COP 151 Miles MM) y los recursos fueron utilizados para disminuir el nivel de apalancamiento en prepago de créditos (COP 142 Miles MM) y capital de trabajo de los nuevos proyectos (COP 9 Miles MM).

- Con relación al **proceso de investigación que se adelanta en Costa Rica** contra un grupo de compañías y personas por supuestos actos de corrupción en la adjudicación de proyectos y licitaciones de construcción, que incluye a Constructora Meco, asociada a El Cóndor en distintos proyectos en Colombia (Pacífico III, Magdalena II y San Francisco Mocoa), la compañía manifestó el continuo trabajo junto a las diferentes entidades vinculadas a estos proyectos para poder concluir los mismos. Cabe resaltar que, en este aspecto no se ha dictado ninguna sentencia, pero es un aspecto a monitorear ante la posibilidad de que genere ruido.

- <u>Estructuración de proyectos:</u>

  - **Continúa la alianza con ISA para trabajar en proyectos de iniciativa pública** que el gobierno pondrá en licitación en los próximos meses, incluyendo proyectos como: Accesos Norte (Bogotá) y las troncales en Magdalena. Con respecto a esta alianza, **El Cóndor no ve riesgos frente al cambio del controlante de la compañía.**

  - **La adjudicación del contrato Neiva-Santana-Mocoa,** donde la compañía tiene una participación de 60%, se compone de la intervención en rehabilitación de 402 KMS (lo que implica que el riesgo de la construcción es bajo), consta de una construcción de doble calzada de 21,9 KMS. Se espera un efecto positivo en los resultados de la empresa por cuenta de este proyecto.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

CELSIA

Precios en bolsa afectados por la Niña

Regresar

Celsia | Entrega de Notas 2T21

Precios en bolsa afectados por la Niña

Según nuestra opinión, Celsia presentó resultados NEUTRALES en el 2T21, los cuales estuvieron en línea con las estimaciones del mercado. El EBITDA registró una menor dinámica por los menores ingresos en el segmento de generación. A nivel consolidado, los ingresos se vieron impactados por las presiones bajistas de los precios en bolsa, causadas por el fenómeno de "La Niña" en el segmento de generación, lo cual es posible se presente nuevamente al final del año. Por otro lado, el segmento de comercialización y distribución mostró resiliencia, gracias al ahorro en gastos de provisiones. Asimismo, destacamos los esfuerzos de la compañía para el mejoramiento de los indicadores de calidad SAIDI y SAIFI, especialmente en la región de Tolima, que decrecieron en -15% T/T y 18,6% T/T, respectivamente.

Hechos relevantes

- **Generación en medio de "La Niña":** El volumen de energía generado en GWh presentó un incremento del 39,3% A/A, explicado principalmente por el aprovechamiento del fenómeno de "La Niña" que llevó a un aumento de la generación de energía a través de fuentes hidráulicas (+47,4% A/A). Sin embargo, a nivel trimestral se observa una caída del 3%. Considerando las afectaciones en los resultados de 2020 producto de la pandemia, es relevante el enfoque trimestral. En esta medida, los ingresos operacionales se ubican en COP 939 Mil MM (-4,1% T/T), dada la reducción de los precios en bolsa en el mercado, lo cual llevó a que los ingresos operacionales presenten una disminución respecto al trimestre anterior. En esta medida, el EBITDA se ubicó en COP 313 Mil MM, siendo inferior un -6,8% T/T. Consideramos que dadas las probabilidades de que el fenómeno de "La Niña" se presente incluso para entre noviembre de este año a enero del 2022, la presión bajista en ingresos por generación se mantenga.

- **Distribución y Comercialización resiliente:** El comportamiento trimestral del segmento mostró resiliencia ante la menor comercialización de energía que se ubicó en 866 GWh (-3% T/T). Sin embargo, gracias a la disminución en gastos de provisiones (-16% T/T), especialmente en la región del Tolima, se mitigó en mayor medida el incremento en costos y gastos operativos dado los esfuerzos de la compañía para mejorar los indicadores de calidad SAIDI y SAIFI, donde destacamos la reducción del 15% T/T (11,3H) y 18,6% T/T (7x) respectivamente, que permitiría en el largo plazo generar eficiencias operativas. Como resultado del ahorro, la región logró aportar COP 42 Mil MM (+COP 10 Mil MM T/T) al EBITDA consolidado (COP 313 Mil MM) compensando las presiones del segmento de generación en el indicador.

- **Inversiones**: Al 2T21 la ejecución de Capex corresponde a COP 442 Mil MM, donde el 70% se concentró en proyectos de expansión y de plataformas como el Tesorito y Granjas Solares. Sin embargo, esto se encuentra aún por debajo de la meta de inversión correspondiente a 3,6 BN para el 2021. En esta medida, es importante monitorear el apalancamiento de la compañía, el cual aunque se ubica por debajo de 4x (3,5x al 2T21), que corresponde al límite recomendado por S&P. Este indicador podría verse presionado al alza considerando el monto de inversión propuesto para el año en curso.

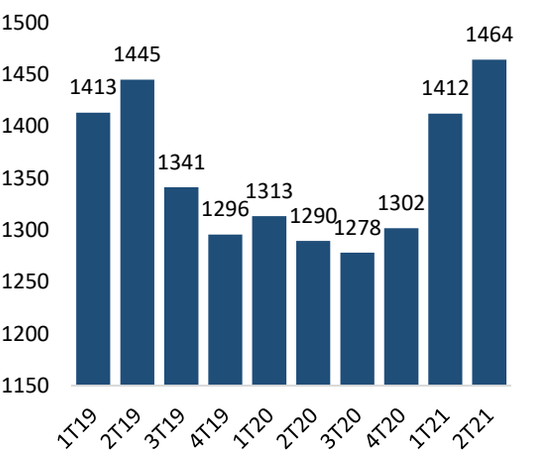
11 de agosto de 2021

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	**5.196**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (BN)	4,3
Ultimo Precio	4.021
YTD (%)	-13,7%

Gráfica 1. Celsia - Energía Vendida Col (GWh).



Fuente: Celsia.

Resumen resultados financieros

CELSIA					
Cifras en COP MM	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Energía Producida Total (GWh)	972	1.396	1.354	-3,0%	39,3%
Energía Vendida Total (GWh)	1.486	1.687	1.709	1,3%	15,0%
Ingresos Operacionales	$891.069	$980.476	$939.897	-4,1%	5,5%
EBITDA	$312.386	$336.321	$313.327	-6,8%	0,3%
Utilidad Neta (Contr.)	$73.092	$83.504	$55.528	-33,5%	-24,0%
Margen EBITDA	35,1%	34,3%	33,3%	-97	-172
Margen Neto	8,2%	8,5%	5,9%	-261	-229

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Informes financieros Celsia.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Celsia | Entrega de Notas 2T21

Precios en bolsa afectados por la Niña

- **<u>Principales comentarios de la compañía en la conferencia de resultados:</u>**

- En cuanto a **la generación de energía a través de fuentes renovables no convencionales**, donde se destaca la alianza con Cúbico para la generación de 650 MW, **la compañía comentó que el proyecto está dedicado a clientes industriales**, concentrado en granjas solares. Además, **señaló que el principal reto del proyecto es la aprobación de los puntos de conexión dado los obstáculos en la reglamentación**. Por otro lado, la administración comenta que el proyecto posee mejores márgenes EBITDA que el segmento de generación.

- Teniendo en cuenta **la unión entre GEB y Enel** y su intención en **participar en el mercado de energías renovables no convencionales, Celsia destaca que cuenta con el 43% de participación en estos proyectos.**

- En cuanto al **plan de inversiones, la compañía comenta que podrán existir posibles retrasos**, dado las afectaciones en algunos proyectos durante el presente trimestre. Sin embargo, se están realizando esfuerzos para cumplir con lo inicialmente planteado.

- Por último, **la compañía destaca que el recaudo de cartera durante el 2T21 estuvo afectado por la coyuntura relacionada al paro nacional, especialmente en el Valle**. Sin embargo, estima retornar a los niveles precovid en lo que resta del año.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Buen 2T21, mayor crecimiento sin no recurrentes

ISA | Entrega de Notas 2T21

Buen 2T21, mayor crecimiento sin no recurrentes

ISA continuó mostrando un desempeño POSIVO durante 2T21, con un EBITDA de operación y construcción de COP 1,91 BN (+3,2% A/A y + 26,9% T/T), utilidad operacional de COP 1,78 BN (+6,1% A/A y +24,7% T/T) y utilidad neta de COP 585,9 miles de millones (+6,4% A/A y +15,3% T/T), cifras que superaron nuestras estimaciones y las del mercado. El desempeño trimestral lució bien, ayudado por la devaluación y una base estadística favorable que se viene presentando en los trimestres impares. A diferencia de la gran mayoría de emisores, 2T20 no representa una base estadística baja para ISA, y al tener en cuenta nivel de inflación vigente en Colombia al cierre de 2T21, cercano al 4%, los crecimientos anuales resultan bajos, con -0,4% A/A, +6,1%A/A y +6,4% A/A, para el EBITDA, la utilidad operacional y la utilidad neta respectivamente. Para 2T21 se registró una revaluación promedio anual de 4,0% y una devaluación trimestral de 3,9%. Nuestras estimaciones para el ingreso operacional, el EBITDA y la utilidad neta fueron superadas en 11,4%, 7,9% y 9,5% respectivamente; mientras tanto, las estimaciones del promedio del mercado fueron superadas en 20,2%, 15,3% y 20,3%. Ahora bien, los resultados 2T21 fueron afectados por eventos extraordinarios y de no haberse presentado (ni en 2T21 ni en 2T20), el crecimiento anual del EBITDA y la utilidad habrían sido de 40,8% y 34,4% respectivamente.

30 de agosto de 2021

Hechos relevantes

- **Crecimiento sostenible:** En Colombia ISA obtuvo la subasta UPME de largo plazo de la subestación Carrieles 230 kV, junto con las líneas de transmisión asociadas. Adicionalmente, se entregó la Interconexión Noroccidental, que va a evacuar la energía generada por Hidroituango, con ingresos anuales aproximados de USD 42 mm. Por otro lado, destacamos el retorno sobre el patrimonio de 16%, y el endeudamiento de 3,8x y 3,0x en Deuda bruta y Deuda neta sobre EBITDA respectivamente, que permitirán a ISA contar con fuentes de capital para financiar su crecimiento de largo plazo, continuando con el crecimiento sostenible del segmento de trasmisión. Sin contar con los eventos extraordinarios, los ingresos operacionales de COP 2,5 BN (+28,9% A/A) fueron impulsados por la entrada en operación de proyectos de transmisión eléctrica, la consolidación de ORAZUL a partir de 3T20, Ruta Costera a partir de 4T20 y Pirantininga Bandeirantes Transmissora de Energía (PBTE) a partir de marzo de 2021; junto con el aumento de la actividad de construcción de las concesiones en Perú, Brasil y Chile. Sin contabilizar los eventos extraordinarios, los resultados 2T21 serían menores, pero el crecimiento anual de los ingresos, el EBITDA y la utilidad habrían sido notables (28,9%, 40,8% y 34,4% respectivamente).

- **No recurrentes:** Tal como en los trimestres anteriores, 2T21 fue afectado por varios eventos no recurrentes como: **1)** la aprobación del reperfilamiento del componente financiero de la Red Básica del Sistema Existente (RBSE) en Brasil, junto con el reconocimiento adicional sobre el costo del equity, que impactó al EBITDA en COP 303,9 miles de millones; **2)** la Revisión Tarifaria Periódica (RTP) relacionada con la Red Básica de Nuevas Inversiones (RBNI) en Brasil, que impactó al EBITDA en COP 35,2 miles de millones; y **3)** la terminación de la concesión vial Ruta del Maule (Chile) que aplicó desde el 31 de marzo, impactando a la utilidad neta en COP 26,0 miles de millones.

Resumen resultados financieros

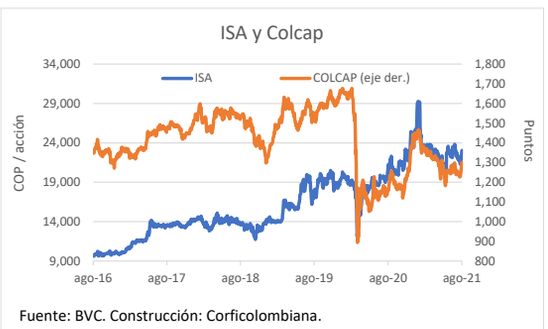
ISA						
	Principales cifras			Sin extraordinarios		
COP en MM	2T21	2T20	% A/A	2T21	2T20	% A/A
Ingresos	2.843.094	2.680.937	6,0%	2.539.209	1.970.071	28,9%
EBITDA	1.911.194	1.852.484	3,2%	1.607.309	1.141.618	40,8%
Margen EBITDA	67,2%	69,1%	-190 pbs	63,3%	57,9%	540 pbs
Utilidad Neta	585.892	550.414	6,4%	514.053	382.364	34,4%
Margen neto	20,6%	20,5%	10 pbs	20,2%	19,4%	80 pbs

Información especie

Cifras en COP

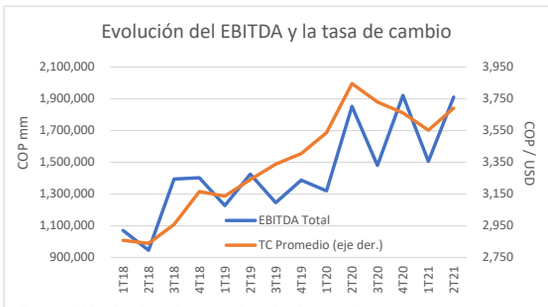
Precio objetivo	**22.500**
Recomendación	**Mantener**
Market Cap (BN)	25,5
Ultimo Precio	23.040
YTD (%)	- 9,5%

1. Desempeño bursátil ISA



Fuente: BVC. Construcción: Corficolombiana.

2. EBITDA y tasa de cambio



Fuente: ISA y BanRep. Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana
andres.duarte@corficolombiana.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

ISA | Entrega de Notas 2T21

Buen 2T21, mayor crecimiento sin no recurrentes

Puntos Destacados de la Conferencia

- **En Chile se está configurando una crisis energética** en la medida en que disminuyen los flujos hidráulicos junto con la limitación al uso del carbón.
- **Internexa**: En espera de las aprobaciones del gobierno para cumplir con lo requerido por la ley 226 y aprovechar las condiciones de mercado que se mantienen favorables.
- **ENEL Colombia va a fusionar Generación y Distribución**, pero esto no aplica a ISA, independientemente de que se ubique o no dentro de Ecopetrol. La posibilidad de que ISA incursione en generación de renovables ni siquiera se ha contemplado para los países donde ISA tiene presencia.
- **ISA 2030**: No se esperan cambios respecto al plan estratégico ISA 2030 independientemente de la transacción de Ecopetrol. Tampoco se esperan cambios a nivel del Gobierno Corporativo. Se reiteró que la diversificación hacia el negocio de concesiones viales es vital en el plan ISA 2030.
- ¿Nuevos negocios habiendo pasado la subasta de almacenamiento de energía en Colombia? Lamentable pérdida de esta subasta de almacenamiento. Se está intentando en otras partes de América Latina en la actualidad.
- **TAESA:** ISA no va a vender su participación, tampoco considera que el precio sea adecuado para incrementar la participación.

Resaltamos los siguientes logros ambientales, sociales y de gobierno corporativo:

- ISA se ubicó entre las cinco mejores empresas en su inversión social privada en Colombia, de acuerdo con FTSE for Good.
- Reconocimiento por la publicación Institutional Investor por la estrategia 2030, además de aparecer en diferentes rankings de esta publicación.
- Interchile realizó la mayor colocación de bonos verdes en Latinoamérica por USD 1.200, recursos que se destinaran a refinanciar los compromisos de deuda de Cardones Polpaico, uno de los proyectos de infraestructura más importantes de Chile, teniendo en cuenta que va a conectar la generación de energías limpias del norte de Chile, con el centro y sur del país austral.
- El mayor interés del Gobierno y de Ecopetrol sobre ISA es el mantenimiento del buen gobierno corporativo de ISA.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Desempeño favorable a pesar de TGI

GEB | Entrega de Notas 2T21

Desempeño favorable a pesar de TGI

En 2T21, GEB logró una utilidad de COP 665 mil millones (+30,5% T/T, +13,5% A/A y +10,6% vs. 2T19), un EBITDA de 641 mil millones (-66,5% T/T, -1,3% A/A y +19,4% vs. 2T19) e ingresos de 1,3 BN (+7,8% T/T, +15,1% A/A y +12,9% vs. 2T19). Teniendo en cuenta el efecto de los dividendos en el EBITDA de 1T21 (Emgesa, Codensa, Vanti y Promigas), junto con la menor capacidad contratada del tramo Ballena-Barranca en el segmento de transporte de gas natural en Colombia (TGI), responsable del 26% del EBITDA total en el primer semestre del año, **calificamos a los resultados como POSITIVOS**. La utilidad, el EBITDA y los ingresos de 2T21 superaron nuestras expectativas en 9,2%, 16,5% y 10,8%, respectivamente. Frente al promedio de las expectativas del mercado sin incluir las nuestras, la compañía obtuvo un desempeño superior en 12,6% en la utilidad, 4,7% en el EBITDA y 6,1% en los ingresos operacionales.

30 de agosto de 2021

Hechos relevantes

- **General:** Los resultados evidencian la recuperación económica en curso, la menor demanda de gas natural por parte de la industria termoeléctrica asociada a los elevados niveles de los embalses en Colombia, y la disminución de la capacidad contratada en el segmento de transporte de gas. Asimismo, destacamos el nuevo acuerdo con ENEL Américas respecto a Codensa y Emgesa (futura ENEL Colombia). A nivel de la variación anual de la utilidad bruta por segmentos controlados, la distribución de gas natural compensó el débil desempeño del segmento de transporte de gas, y las disminuciones menores en transmisión y distribución de electricidad. Por su parte, el método de participación patrimonial tuvo un desempeño positivo, aportando COP 479 mil millones (+1,4% T/T, 13,5% A/A y 28,4% respecto a 2T19). Durante 2T21 el monto de los impuestos (renta y diferidos) fue 26,3% menor al del año anterior.

- **Regulación para el transporte de gas en Colombia:** La revisión tarifaria de la actividad de transporte de gas en Colombia va a implicar una disminución superior a los 400 pbs en el WACC regulatorio (de 15,2% a menos del 11%). Por otro lado, se espera que la revisión al valor de los activos que ya cumplieron su vida útil normativa (25% de la Base Regulatoria de Activos -BRA- de TGI), resulte favorable para GEB. La revisión tarifaria en curso incluye la posibilidad de remunerar en pesos colombianos a los cargos que actualmente se remuneran en dólares.

- **Transporte de gas:** La menor capacidad contratada del tramo Ballena-Barranca, luego de la no renovación en diciembre de 2020 de 205 Mpcd (millones de pies cúbicos diarios) de capacidad en firme de confiabilidad, se evidenció y continuará evidenciándose en lo que resta del año. Sin embargo, el ajuste de TGI hacia parejas de cargos con un mayor componente variable frente a la capacidad (80% capacidad y 20% volumen), junto con el incremento en el volumen transportado y la disminución de costos de 20% A/A (OPEX), limitaron al impacto negativo sobre los resultados de TGI. La disminución anual en el EBITDA de TGI de 7,1% resulta menor si se tiene en cuenta que la capacidad contratada en firme disminuyó 24,8%. Se observa una recuperación general en la demanda de gas en Colombia, salvo por la industria termoeléctrica, debido al buen nivel de los embalses que resulta en una mayor generación hídrica.

Resumen resultados financieros:

GEB					
Cifras en COP mil MM	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.156	1.234	1.330	7,8%	15,1%
EBITDA	649	593	638	7,6%	-1,7%
Utilidad Neta	599	530	692	30,6%	15,6%
Margen EBITDA	56,1%	48,1%	48,0%	-10 pbs	-818 pbs
Margen Neto	51,8%	42,9%	52,0%	908 pbs	23 pbs

Fuente: Informes financieros GEB. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Información especie

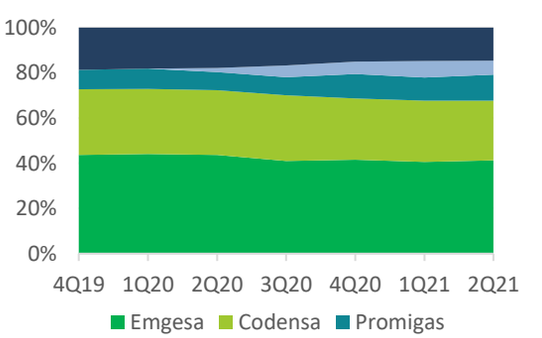
Cifras en COP

Precio objetivo	**2.760**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (BN)	24,4
Ultimo Precio	2.690
YTD (%)	+1,5%

Gráfica 1. Histórico GEB y Colcap

Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

Gráfica 2. Distribución método de participación



Fuente: GEB. Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte

Director Renta Variable Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

GEB | Entrega de Notas 2T21
Desempeño favorable a pesar de TGI

Hechos relevantes (2)

- **Distribución de gas:** El EBITDA de COP 157 mil millones de 2T21 (+22,8% T/T, +18,38% A/A y 12,9% frente a 2T19) fue determinante para evitar un mal desempeño operacional en el total de las compañías controladas por GEB. Cálidda logró incrementar el número de conexiones junto con el volumen de gas en Perú (área de Lima específicamente), recuperándose de la caída en conexiones e ingresos del año anterior a causa del Covid-19. La disminución en USD 283 MM en el CAPEX 2021-2025 de Cálidda, obedece al nivel de cobertura de 94% alcanzado por la compañía, respecto a la meta del 100%.
- **Método de participación:** Emgesa (+5,7% T/T, +19% A/A y +29,0% frente a 2T19) mejoró sus precios de venta promedio -a pesar de la disminución en los precios de bolsa- mediante el incremento de sus ventas por contratos, y se vio beneficiada por la diferencia en cambio, junto con el elevado nivel de lluvias que impera en Colombia. Mientras tanto, el método de participación proveniente de Codensa (+5,4% T/T, +4,6% A/A y +15,3% frente a 2T19) creció modestamente a pesar de verse beneficiada por el incremento en su BRA, producto de las inversiones realizadas durante los años anteriores, así como por la indexación de sus cargos ahora que se presenta un nivel de inflación elevado en el país. Emgesa y Codensa aportaron el 67,7% del método de participación en 2T21. Mientras tanto, Promigas, que aportó el 11,5% del método de participación del periodo registró elevados crecimientos de +20,6% T/T, +107,8% A/A y +44,3% frente a 2T19, impulsados por la aplicación de IFRS-15 a partir de diciembre de 2020 (Gráfico 2).
- **Dividendos:** El dividendo extraordinario total proveniente de Emgesa y Codensa para el periodo entre 2016 y 2019 asciende a COP 2,1 BN. En diciembre se pagará la mitad de este, por lo que GEB recibirá COP 541 mil millones que a su vez repartirá como dividendo extraordinario. El plazo para el pago de este dividendo es el 21 de diciembre. La segunda mitad de este dividendo se paga el próximo año, pero la participación de GEB pasa de 51,5% al 43% en línea con el acuerdo logrado entre GEB y Enel Américas, por lo que recibirá COP 452 mil millones. Para efectos de los resultados de GEB, es importante recordar que la caja se afecta en el momento en el que se reciben los recursos, los cuales no afectan al método de participación; mientras que el EBITDA se afecta en la fecha de aprobación de estos, de acuerdo a la metodología aplicada por GEB. En el mes de marzo, la Asamblea General de Accionistas (AGA) de Emgesa y Codensa aprobó la distribución y el pago de dividendos correspondientes al año 2020 (tabla 1), posteriormente, en el mes de julio la AGA aprobó la distribución parcial de utilidades retenidas, con el pago extraordinario del 50% de los dividendos "retenidos" de 2016 a 2019 (tabla 2).

Tabla 1. Dividendos de Emgesa y Codensa correspondientes a 2020:

Dividendo	Emgesa	Codensa
Fecha de Aprobación	24/3/2021	24/3/2021
Dividendos Preferenciales	8	7
Dividendos Ordinarios	1.155.229	759
Fechas de Pago	Mayo/21: $585.969	Mayo/21: $387.984
	Agosto/21: 577.586(*)	Agosto/21: 377.949(*)

Fuente: Enel – Cifras en COP MM

Tabla 2. Dividendo extraordinario de Emgesa y Codensa

Dvd. Extraord. (50%)	Emgesa	Codensa
Fecha de Aprobación	27/7/2021	27/7/2021
Utilidades Retenidas	1.230.964	825
Fecha de Pago	Dic/21: $615.482(*)	Dic/21: $412.342(*)

Fuente: Enel – Cifras en COP MM

ESTADO DE RESULTADOS T	2T19	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A	2T21/2T19
Utilidad bruta por segmentos							
Distribución de gas natural	176.062	162.540	186.183	215.758	15,9%	32,7%	22,5%
Transporte de gas natural	275.471	250.226	220.329	217.672	-1,2%	-13,0%	-21,0%
Transmisión de electricidad	93.530	115.462	111.967	114.040	1,9%	-1,2%	21,9%
Distribución de electricidad	0	43.390	41.010	41.795	1,9%	-3,7%	n/a
Utilidad bruta	**545.063**	**571.618**	**559.489**	**589.265**	**5,3%**	**3,1%**	**8,1%**
Resultado de las actividades operacionales	**410.424**	**426.828**	**403.354**	**443.538**	**10,0%**	**3,9%**	**8,1%**
Método de participación	372.975	421.946	472.207	478.864	1,4%	13,5%	28,4%
Ganancia antes de impuestos	**706.857**	**798.648**	**566.691**	**839.281**	**48,1%**	**5,1%**	**18,7%**
Utilidad neta	**617.343**	**598.628**	**529.661**	**691.836**	**30,6%**	**15,6%**	**12,1%**
Participación Controladora	592.567	577.234	502.136	655.124	30,5%	13,5%	10,6%

Cifras en millones de pesos. Fuente: GEB.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Puntos Destacados de las Conferencias (TGI + Cálidda + GEB):

- **TGI**
  - Las condiciones actuales para la construcción de la regasificadora del pacífico no resultan satisfactorias para TGI, especialmente en lo referente a la repartición de riesgos.
  - El impacto de pasar a remunerar cargos en COP que se están remunerando en USD actualmente, deberá reflejarse en la modificación del pasivo que actualmente calza con la denominación de los ingresos.
  - TGI espera alcanzar ahorros de hasta USD 18 mm este año.
- **Cálidda**
  - Es muy temprano para estimar el posible impacto del gobierno actual en Perú sobre la operación y los resultados de la compañía.
  - Restan 11 años de la concesión en dicho país. El aporte de la compañía a los resultados de GEB debería aumentar en la medida en que el Capex requerido durante los siguientes años va a ser menor, dado el nivel de cobertura alcanzado en la actualidad (94%).
- **GEB**
  - **Sobre la operación:**
    - A pesar de los resultados, en términos volumétricos TGI está moviendo más gas que antes.
    - En Perú, a diferencia de Colombia, los generadores eléctricos han aumentado su demanda de gas. Por otro lado, para 2023 se espera que Cálidda tenga cubierta a la población objetivo de la concesión (Lima – Callao).
  - **Transacción de ISA:** Con el cierre de la transacción entre Ecopetrol y el Ministerio de Hacienda, GEB se enfocará en otras oportunidades de inversión en la región. GEB contempla un monto de entre USD 500 y 1.000 millones para su crecimiento inorgánico.
  - **Transición energética exceptuando a -la futura- Enel Colombia:** Es lógico esperar que la producción de hidrógeno verde en Colombia venga de la Guajira, donde están los proyectos renovables no convencionales y el mayor potencial eólico y solar. La conexión entre la Guajira y el Sistema Interconectado Nacional (SIN) la está desarrollando GEB. Por otro lado, de la hoja de ruta para el desarrollo del hidrógeno en Colombia, destacamos que se quiere desarrollar bajo un esquema de coinversión público-privado. Por otro lado, se recordó que GEB podrá invertir en proyectos de generación fuera de los países en donde tendrá presencia la futura Enel Greenpower Colombia (Colombia, Panamá, Costa Rica y Guatemala). Finalmente, se espera la participación de Enel Colombia en la tercera subasta de energías renovables.
  - **Democratización del Distrito y venta de Promigas:** Lo aprobado hasta ahora le permitiría al Distrito continuar con la democratización de su participación accionaria en GEB durante 2022, pero para esto se le debe informar al Consejo de la ciudad en enero y se debe hacer pública la intención. En cuanto a Promigas, la intención de vender se mantiene, pero para esto GEB esperará a que la CREG defina el nuevo esquema tarifario para el transporte y la distribución de gas en Colombia (próximo año).
  - **Perú a la expectativa**: El impacto de GEB en Perú ha sido positivo. Se espera la realización de reuniones con funcionarios dele gobierno peruano durante el próximo mes en dicho país. En este punto debemos recordar que las iniciativas de nacionalización en Perú se limitan a la producción de gas y la generación eléctrica, segmentos en los que GEB no participa en dicho país.

Criterios ESG

- Priorización de proyectos de generación con fuentes renovables y no convencionales, reducción de las emisiones de CO2 alineadas con las contribuciones nacionales adoptadas voluntariamente tras el acuerdo de Paris reducción de emisiones en por lo menos 51% para 2030 y alcanzar la carbono-neutralidad a más tardar en 2050.

- Priorización de mano de obra, servicios y bienes locales. Promoción de ciudades inteligentes, movilidad sostenible y analítica avanzada. Promoción de iniciativas de innovación, hidrógeno, digitalización y tecnologías que aumenten la eficiencia en el uso de los recursos energéticos. Estructuración de corredores ecológicos a lo largo de las servidumbres.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Promigas

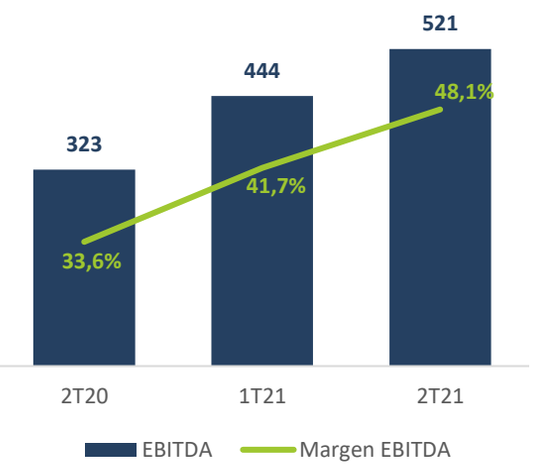
Hechos relevantes

- **Ingresos operativos se recuperan en mejor entorno de demanda**: Los ingresos consolidados para el 1T21 alcanzaron COP 1,08 BN, representando una incremento de 12,8% A/A y +1,8% T/T, respectivamente. Este resultado es atribuido principalmente a un crecimiento en el volumen transportado por la firma y sus filiales, especialmente en el sector no regulado, asociado al mayor número de entregas por parte de Canacol para atender la demanda térmica.

- **EBITDA crece año a año impulsado por mayores ingresos operacionales y método de participación:** El EBITDA alcanzó COP 521 mil MM para el 2T21 frente a los COP 323 mil MM del 1T20 (+61,5% A/A) y COP 444 mil MM del 1T21 (+17,4% T/T). Dicho comportamiento fue producto de los mayores ingresos operacionales y por método de participación, así como una disminución en los costos y gastos debido a menores provisiones del negocio de FNB, producto del mejoramiento en calidad de la cartera, afectada en 2020 por crisis económica por Covid-19. Además, influyeron factores como la aplicación obligatoria de la NIIF 15 en Gases del Pacífico y Gases del Norte de Perú, reconociendo un margen asociado a la obligación de desempeño de construcción de la infraestructura de las concesiones, y por los mayores ingresos operacionales.

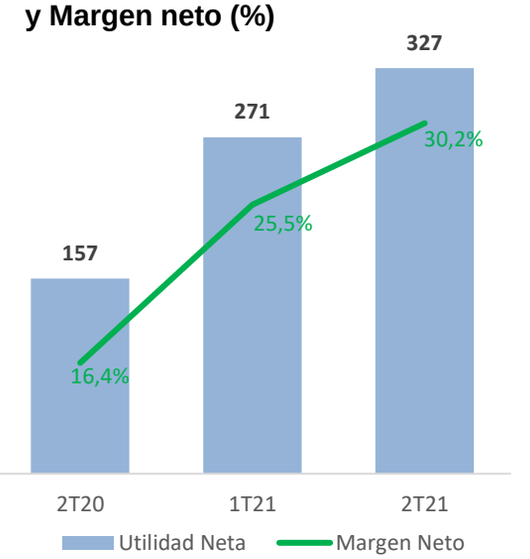
- **Utilidad neta de 2T21 se ubicó en COP 327 mil MM:** El resultado neto para el segundo trimestre del año de Promigas evidenció un avance del 107,57% A/A y del 20,5% T/T. Este comportamiento registrado se vio apalancado en el incremento por menores gastos financieros asociados al menor saldo de deuda y a las menores tasas de interés. Así mismo, se presentaron mayores ingresos no operacionales ya que en 2020 se entregaron donaciones para combatir los efectos generados por la pandemia. Lo anterior se compensó por el incremento en el impuesto de renta de Promigas ya que en 2020 se presentó mayor beneficio tributario de activos fijos reales productivos, producto de mayores inversiones realizadas para proyectos de expansión en Promigas.

Gráfica 1. EBITDA (COP mil MM) y Margen EBITDA (%)



Fuente: Informes financieros Promigas.

Gráfica 2. Utilidad neta (COP mil MM) y Margen neto (%)



Fuente: Informes financieros Promigas.

Resumen resultados financieros

Promigas					
COP mil MM	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	960	1.064	1.083	1,8%	12,8%
EBITDA	323	444	521	17,4%	61,5%
Utilidad Neta	157	271	327	20,5%	107,7%
Margen EBITDA	33,6%	41,7%	48,1%	640 pbs	1449 pbs
Margen Neto	16,4%	25,5%	30,2%	470 pbs	1378 pbs

Fuente: Informes financieros Grupo Aval. Construcción: 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 una recomendación frente a la acción de Promigas.*

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

GRUPO ARGOS

Utilidades 6,6 veces mayores vs. 2T20

Regresar

Grupo Argos | Entrega de Notas 2T21

Utilidades 6,6 veces mayores vs. 2T20

Grupo Argos presentó resultados POSITIVOS en 2T21, superando considerablemente las expectativas del mercado, resaltando los aportes positivos del negocio cementero, aún al excluir los efectos de las desinversiones. Los ingresos consolidados evidenciaron una sorpresa positiva (+20,3% A/A y +7,9% T/T), donde destacan los aportes de Cementos Argos (considerando que la propuesta de un dividendo extraordinario en el mes de septiembre, generaría una fuente adicional para la empresa) y el incremento en Concesiones, mientras que el negocio de energía se mantuvo estable y los negocios inmobiliario y de aeropuertos continúan recuperándose. Cabe mencionar que los ingresos por Método de Participación extendieron la dinámica positiva (COP 117,2 mil MM), superando en 60,8% la cifra registrada en 2T20 y en más de 247% al dato de 1T21. Los costos consolidados (+17% A/A y +6% T/T) se incrementaron notablemente ante mayores niveles de ventas. Sin embargo, destacamos que el crecimiento de los costos es inferior al aumento de los ingresos, lo que se traduce en un mayor margen de contribución. Los gastos de estructura crecieron en 6% A/A para responder a la reactivación económica post COVID. Con lo anterior, el EBITDA consolidado cerró 2T21 en COP 1,3 BN (+46% A/A y +27% T/T, excluyendo el efecto de las desinversiones de Cementos Argos). En medio de este contexto, la utilidad neta se situó 6,6 veces por encima de la cifra reportada en 2T20 (COP 392 Mil MM).

Hechos relevantes

30 de agosto de 2021

- **El negocio cementero continúa aportando a la recuperación:** El EBITDA de la Holding se incrementó de forma importante hasta COP 1,3 BN (+46,3% A/A y +36,9% T/T). El negocio cementero continuó registrando aportes positivos, con el EBITDA superando levemente las estimaciones del mercado (+25,9% A/A y +17,3% T/T) y alcanzando niveles históricos en medio de una importante recuperación de las regiones de EE.UU. y el Caribe, con mayores volúmenes de ventas. El EBITDA del negocio de energía (+0,3% A/A y -6,8% T/T) presentó una menor dinámica, consecuente con la disminución de los ingresos en el segmento de generación. En adición a ello, el EBITDA proveniente del portafolio extendió la recuperación (COP 151,9 Mil MM), duplicando la cifra reportada en 1T21 y creciendo más de 455% frente a 2T20. Mientras que las concesiones continúan recuperándose, aunque a un ritmo menor al esperado (+13,9% A/A y +113,8% T/T).

- **Negocio de concesiones extiende su recuperación:** A nivel de EBITDA, la recuperación de ODINSA se hizo visible durante 2T21 (+49,5% A/A y +2,1% T/T), y por primera vez desde que inició la pandemia no registró pérdidas (COP 7 BN), con una variación de +1% A/A del segmento de concesiones viales, explicado por los resultados operacionales de Pacífico 2, Túnel de Oriente y Malla Vial del Meta. Sin embargo, el aporte del segmento de construcción registró una variación de -36% A/A, como resultado de la disminución de obra en el Consorcio de Autopistas del Café y por el Consorcio Farallones. Por otro lado, aunque los aportes del negocio de aeropuertos continúan en terreno negativo, han mejorado considerablemente, pasando a COP 6 BN en 2T21 desde COP -15 BN en 1T21.

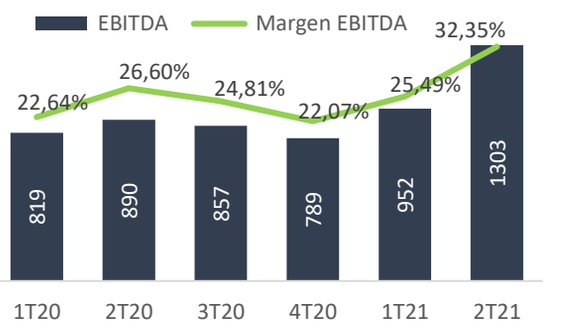
- **Negocio Inmobiliario en recuperación gradual:** El EBITDA de Pactia creció en 71% en términos anuales, pero decreció en 5,2% frente a 2T21. Consideramos que el segmento podría beneficiarse del entorno de reactivación económica y turística en los próximos periodos.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	**12.650**
Recomendación	**Neutral**
Market Cap (BN)	8,3
Ultimo Precio	10.220
YTD (%)	-26,5%

Gráfica 1. Evolución EBITDA consolidado (COP miles de MM)



Fuente: Informes Financieros Grupo Argos.

Resumen resultados financieros

Grupo Argos					
Cifras en COP Miles mm	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Ingresos	3.346	3.733	4.027	7,9%	20,3%
EBITDA	890	952	1.303	36,9%	46,3%
Utilidad Neta	10	74	211	186,2%	2101,4%
Margen EBITDA	26,60%	25,49%	32,35%	574 pbs	686 pbs
Margen Neto	0,29%	1,98%	5,25%	497 pbs	327 pbs

Fuente: Informes financieros Grupo Argos. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Argos | Entrega de Notas 2T21
Utilidades 6,6 veces mayores vs. 2T20

PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

- Durante el período se amortizó deuda por COP 1,5 BN durante los últimos 12 meses, **con lo que el endeudamiento total del Grupo disminuyó en 8% hasta situarse en COP 1,7 BN en 2S21.** Con lo anterior, el nivel de apalancamiento se redujo hasta 7,5x (deuda neta / EBITDA). Aunque se mantiene en niveles elevados, consideramos que a medida que se mantenga la dinámica positiva en los resultados, los niveles de apalancamiento podrían disminuir. La estrategia de reducción de la deuda se basa en el análisis de coberturas de IPC a tasa fija, con el objetivo de fijar el costo financiero. Sin embargo, es un mecanismo ineficiente en el largo plazo debido a sus costos elevados.

- **Grupo Argos presentó una guía de expectativas de ingresos y ganancias para lo que resta del año:**
  - Se estima que los ingresos se sitúen entre COP 15,6 y 16,2 billones al final del año, cerca de niveles pre pandémicos (+14,29% vs 2020 y -5,88% vs 2019).
  - El EBITDA se situaría entre COP 4,2 y 4,5 billones (+3,35% vs 2020 y -6,05% vs 2019), con lo que las utilidades netas alcanzarían niveles récord entre COP 1 y 1,2 billones (+73,91% vs 2019).
  - De acuerdo con los ejecutivos de la compañía, la dinámica de las ganancias se vería apoyada por los ingresos provenientes del negocio cementero en medio de un entorno de mejores precios, además de mejoras en el comportamiento del negocio de concesiones y aeropuertos. En adición a ello, la dinámica se vería soportada por la recuperación de las demás líneas de negocio, que, en muchos de los casos, superan los niveles pre-pandemia.

- **La compañía manifestó su intención de listar sus acciones en el Mercado Global de Chile.** Tal proceso estará acompañado de visitas de promoción, además de la guía de un gestor para darle más visibilidad a la acción.
- Con respecto al programa de recompra de acciones, para adquirir hasta 300 mil acciones en tres años en la BVC aprobado por la Asamblea de Accionistas, la Holding mencionó que, dada la coyuntura de 2020, se frenó el plan con el objetivo de preservar la liquidez y el apalancamiento para la recuperación de los negocios y el flujo de caja. El mecanismo no se descartó en un futuro, para retribuir a los accionistas.

CRITERIOS ESG:

- **Se lograron avances en tres líneas de impacto social:**
  - En términos de generación de empleo, fueron vinculadas 30 empresas y se generaron 2.000 empleos, además de participar en el apoyo en la formación de 6.000 personas.
  - Con respecto al fortalecimiento del tejido empresarial, se generaron 125 mil empleos indirectos, mediante confirming con una tasa competitiva, vinculando 7.500 micro, pequeñas y medianas empresas que son proveedoras del Grupo.
  - Frente al impacto social en las comunidades más vulnerables, se implementó el programa de hogares más saludables. Se espera que en agosto se hagan mejoras a 40 casas del barrio La Honda, y se prevé que en 2021 se alcancen 200 casas de familias vulnerables.
- Las construcciones que llevan el sello del Grupo Empresarial han sido reconocidas por el Concejo de la Construcción Verde de Estados Unidos: contemplando factores como: localización sostenible, aprovechamiento del agua, eficiencia energética, selección de materiales y recursos, calidad ambiental interior e innovación y diseño.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El Grupo se apoya en sus asociadas

Grupo Sura | Entrega de Notas 2T21

El Grupo se apoya en sus asociadas

Grupo Sura presentó resultados POSITIVOS para el 2T21. La utilidad neta fue superior a nuestras expectativas y las del mercado, explicado principalmente por el buen desempeño de Bancolombia. En cuanto a SUAM y Suramericana, resaltamos el mejor desempeño en ingresos del negocio dado el continuo crecimiento del AUM (5,5% A/A), el mejor mix en comisión de administración y la recuperación de los mercados laborales dada la reapertura económica que ha llevado a la reactivación de riesgos laborales, lo que favoreció las primas devengadas, ubicándolas por encima de niveles observados en 2019. Sin embargo, es necesario resaltar que la afectación de la pandemia en los mercados de capitales llevó a que los ingresos por encajes afectaran la operación de SUAM, pasando de COP 283,7 Mil MM en el 2T20 a COP 21,1 Mil MM en el 2T21. Asimismo, dada la tercera ola de la pandemia presentada a lo largo del trimestre, los niveles de siniestralidad afectaron mayormente la operación en Suramericana (26,7%), por lo que los resultados operativos se vieron fuertemente opacados. En esta medida, los buenos resultados del Grupo se explican gracias a las compañías asociadas, quienes, dado el mejor panorama económico, presentaron un repunte en sus resultados, lo que permitió un aporte a la utilidad neta de COP 360,6 Mil MM, liderado por Bancolombia.

Hechos relevantes

- **SUAM :** La utilidad neta cerró un 24,2% A/A por debajo al 2T21, afectada por el efecto base de una fuerte recuperación del mercado de capitales durante el 2T20 (COP 283 mil MM). Sin embargo, excluyendo los efectos del encaje y el efecto cambiario al 2T21, el indicador observaría un mejor desempeño (COP 117 Mil MM) respecto al 2T20, que se ubicaría en terreno negativo (COP -1,2 Mil MM). Lo anterior, gracias a la mejor dinámica de los ingresos por comisiones (+15,3% respecto al 2T19) dado el crecimiento del AUM (5,5% anual), un mejor mix de comisiones y la recuperación de los mercados, por lo que Protección aportó COP 68 mil MM en este rubro. Esperamos un desempeño similar de los resultados en el corto plazo, considerando el avance gradual en términos de vacunación, asimismo como los factores externos de incertidumbre que aún afectan la dinámica de los mercados de capitales.

  Suramericana: Resaltamos la continua mejora en la utilidad operativa respecto al trimestre anterior, soportado por el mejor desempeño en las primas emitidas. Lo anterior, especialmente en el segmento de Vida (34,9% S/S) y Salud (11,7% S/S) gracias a la transición de la reapertura económica que llevó a una reactivación de riesgos laborales en los sectores de infraestructura, comercio y salud. Gracias a esto, el nivel de primas devengadas al 2T21 (COP 4.297 mil MM) se ubicó por encima de niveles observados en el 2T19 (COP 3.588 mil MM). Sin embargo, considerando la tercer ola de la pandemia, el nivel de siniestralidad para los dos segmentos se ubicó en 72% y 89%, respectivamente. Lo anterior, llevó a que la utilidad neta se ubicara en COP 256 mil MM (95% por debajo de 2T20). Considerando los avances en el proceso de vacunación esperaríamos que el nivel de siniestralidad se ajuste de manera gradual.

- **Asociadas mejoran utilidad neta del Grupo:** El repunte del desempeño de las compañías asociadas (Grupo Argos, Bancolombia y Grupo Nutresa), los cuales gracias al mejor panorama económico aportaron COP 360,6 mil MM a la utilidad neta. Lo anterior, liderado por los resultados de Bancolombia (COP 283 Mil MM), favorecida por el mejor comportamiento de las provisiones y costos de fondeo.

Resumen resultados financieros

Grupo Sura					
Cifras en COP Mil MM	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % A/A**	**Var % T/T**
Primas retenidas	3.564	4.094	**4.366**	22,5%	6,7%
Ingresos operacionales	5.287	5.557	**6.107**	15,5%	9,9%
Siniestros retenidos	2.272	2.933	**3.168**	39,5%	8,0%
Utilidad operativa	789	500	**692**	-12,3%	38,4%
Utilidad neta	244	194	**428**	75,3%	120,6%

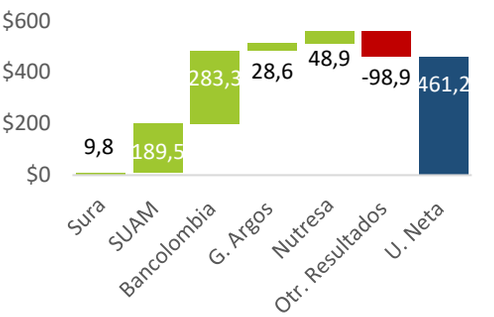
18 de agosto de 2021

GRUPO sura

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	**30.700**
Recomendación	**Neutral**
Market Cap (BN)	10,4
Ultimo Precio	18.190
YTD (%)	-28,1%

Gráfica 1. Contribución utilidad neta consolidada Grupo Sura



Fuente: Resultados financieros Grupo Sura.

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Resultados financieros Grupo Sura.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Sura | Entrega de Notas 2T21
El Grupo se apoya en sus asociadas

Puntos Destacados de la Conferencia

- **La compañía señaló que esperan que el nivel de endeudamiento se ubique en niveles alineados a los recomendados por la calificadora de riesgo Fitch hacia 2022** (6,0x), una vez los efectos de la pandemia se esten disipando.

- **Grupo Sura destaca que en Perú, México, Chile, Uruguay y Colombia se han observado rendimientos del encaje entre el 5% y 7%**, a pesar de los retiros de fondos observados en Chile. El comportamiento del encaje a nivel general dependerá si existe un nuevo retiro de fondos en este país, lo cual la compañía señala que no se espera. En esta medida, se estima que los rendimientos de encaje cierren al nivel observado en 2020.

- **El Retorno sobre el Capital Tangible de Grupo Sura (ROTE) se ubicó en -0,9% 12 meses,** dado el impacto en la siniestralidad por la pandemia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Corficolombiana

Corficolombiana
Entrega de Notas 2T21

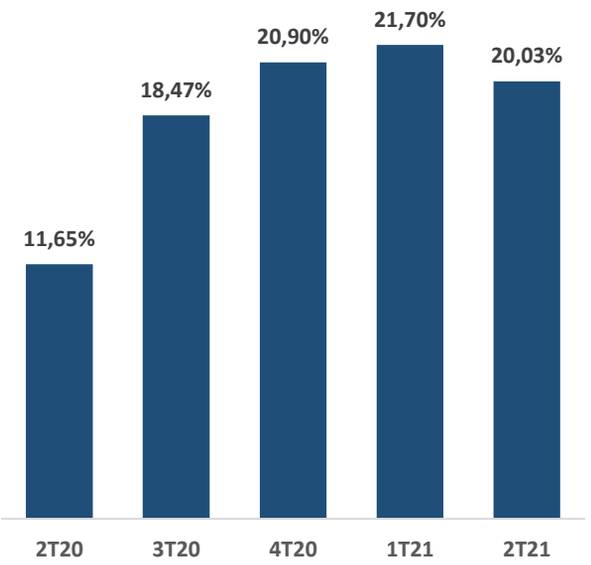
- **Utilidad neta y EBITDA crecen ante mejor dinámica de todos los sectores:** Los ingresos de la compañía aumentaron en 11,6% T/T y 69,6% A/A, con un mejor desempeño de todos los sectores, reflejando el entorno de recuperación. El segmento de infraestructura fue el mayor impulsor de los resultados durante el trimestre, ante el avance de obra de las tres concesiones. Con respecto a la situación de orden público presentada durante los últimos días de abril y en general durante el mes de mayo, el impacto fue leve en la ejecución de obras de infraestructura, el tráfico vehicular, la ocupación hotelera y los envíos de productos agrícolas. Con lo anterior, el EBITDA se incrementó en 3% T/T y 111,9% A/A, ubicándose en COP 1.313 MM en 2T21. Finalmente, la utilidad neta controlante cerró en COP 538 MM, siendo un 188,7% superior respecto al 2T20.

- **Utilidad Neta del Negocio de Energía y Gas crece pese a reducción de volúmenes de transporte:** El volumen transportado por Promigas y sus filiales cayó 5,7% A/A, producto de menores despachos térmicos de la Costa en 1S2021, resultado de altos aportes hídricos en comparación con 2020. No obstante, los ingresos se incrementaron (+148,5% A/A y +9,67% T/T), beneficiados por una mayor TRM. Cabe resaltar que Spec regasificó durante menos días (11 en 2T21 vs. 73 en 2T20), debido al alto uso de recursos hídricos por parte del sistema eléctrico. En el negocio de distribución de gas, continúa la senda de recuperación tanto en Colombia como en Perú, con un crecimiento de 9% A/A en las ventas totales de gas natural y de 7% en el número de usuarios conectados. Considerando además, la utilidad generada por la actividad de construcción de gasoductos en Gases del Pacifico y Gases del Norte del Perú por la aplicación de NIIF 15 y mayores ingresos en el negocio de transporte, la utilidad neta se incrementó en 111,9% A/A (COP 164 mil MM).

- **Avances de concesiones impulsan negocio de Infraestructura:** La utilidad neta se ubicó en COP 459 mil MM, un 218,1% superior frente a 2T20. Los resultados reflejan mayores ingresos por **I)** avances de obras en las tres concesiones, **II)** mejora en el margen bruto de las mismas, **III)** incremento en el tráfico promedio y **IV)** menor margen de obra en los consorcios constructores.

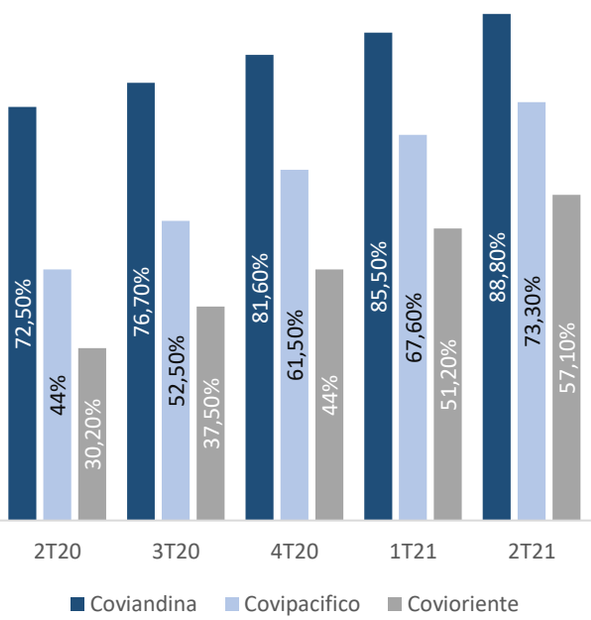
- **Negocio Hotelero se recupera, pero sigue en negativo:** A pesar de que la recuperación de la ocupación hotelera, que en 2T21 se ubicó en 35% (4% en 4T20), el contexto del paro nacional impactó la ocupación (especialmente en mayo). Adicionalmente, los gastos financieros continuaron incrementándose en términos anuales (+63,6%), aunque disminuyeron frente a 1T21 (-26,5%). En medio de este contexto, las pérdidas fueron inferiores a las reportadas en los trimestres anteriores (COP -5 mil MM en 2T21 vs. COP -16 mil MM en 1T21 y COP -15 mil MM en 2T20, respectivamente).

Gráfica 1. Margen neto controlante – Corficolombiana (%)



Fuente: Informes Financieros Corficolombiana.

Gráfica 2. Avance de concesiones (%), negocio de infraestructura - Corficolombiana



Fuente: Informes Financieros Corficolombiana.

Resumen resultados financieros

Corficolombiana					
Cifras en COP mil MM	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Ingresos operacionales sector real	1.589	2.415	2.696	11,62%	69,63%
Costo de ventas	914	1.192	1.318	10,6%	44,2%
EBITDA	620	1.274	1.313	3,0%	111,9%
Utilidad Neta Controlante	186	523	538	2,7%	188,7%
Margen EBITDA	39,0%	52,8%	48,7%	-407 pbs	971 pbs
Margen Neto	11,7%	21,7%	19,9%	-173 pbs	823 pbs

Fuente: Resultados financieros Corficolombiana.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Recuperación en sintonía con economía nacional

PEI | Entrega de Notas 2T21

Recuperación en sintonía con economía nacional

El PEI presentó resultados financieros NEUTRALES en el 2T21. Gracias al levantamiento gradual de las restricciones a la movilidad y el avance en los procesos vacunación, el vehículo presentó una recuperación de sus ingresos semestrales respecto al 1S19. Sin embargo, los alivios financieros y el aumento en gastos de honorarios a nivel trimestral afectaron levemente el Margen NOI, ubicándolo en 82%. Por otro lado, el atractivo mercado en tasas de interés permitió generar eficiencias financieras que llevaron a que el Flujo de Caja Distribuible aumentara en 6,38% T/T, acotando al alza el rango estimado por el fondo del Dividend Yield (4,6%-4,8%). El indicador de vacancia física refleja la recuperación de la dinámica del fondo, con un rezago en la vacancia económica. Asimismo, la cartera neta muestra un mejor comportamiento del recaudo de arrendamiento y se ubica en 5 días. Finalmente, dado que los bonos con vencimiento en agosto se cancelan a través de deuda, el nivel de endeudamiento de mantendrá estable.

Hechos relevantes

- **Operación se mantiene:** El margen NOI pasó de 83% en el 1T21 al 82% en el 2T21, afectado principalmente por los alivios financieros que fueron otorgados a lo largo del semestre, que equivalen al 5,2% de los ingresos del 1S21 (COP 6,9 Mil MM al 2T21). Además, el gasto de honorarios asociado en una parte a las ventas de los centros comerciales y a las cuotas de administración en activos en comercialización (COP 6 Mil MM) presionaron el margen. Sin embargo, en relación al 2T20 observamos un mejor desempeño de los ingresos por arrendamiento (+9,76% A/A), asimismo como a nivel semestral, observamos un leve crecimiento (+0,8%) con respecto al 1S19, reflejando una recuperación del rubro en relación a periodos precovid. A pesar de las afectaciones en el NOI trimestral, el flujo de caja distribuible ascendió a COP 53,5 Mil MM al 2T21(+6,38% T/T), favorecido por el atractivo mercado de tasas de interés, que permitió generar eficiencias en los gastos financieros (4,7% costo de la deuda). Considerando el avance en los procesos de vacunación, la gradual apertura económica y la incorporación de nuevos activos al AUM, esperamos que los resultados operativos del vehículo presenten un mejor desempeño para el segundo semestre.

- **Vacancia y cartera reflejando mejoras:** Resaltamos de manera positiva que el indicador de vacancia física (8%) reflejó un mejor desempeño respecto al 1T21 (10%). Lo anterior, explicado por la incorporación del centro médico Sanitas Versalles y el 52% del C.C Nuestro Bogotá, de los cuales se espera no recibir ingresos en los siguientes meses considerando los periodos de gracia y adecuación recurrentes en este tipo de sectores. En línea con lo anterior, la vacancia económica aún no refleja este hecho. El fondo estima que la vacancia económica oscile entre 9% y 11% al cierre de 2021. Por otro lado, en relación a la cartera, destacamos que el recaudo de los diferimientos otorgados llegó al 94%, reduciendo los días de cartera neta a 5.

- **Endeudamiento será mejor:** Si bien observamos que el nivel de endeudamiento sobre los activos al 2T21 (34,2%) esperamos que el indicador se mantenga estable al cierre del año considerando la cancelación con deuda de los bonos a 2018, que vencen el 28 de agosto.

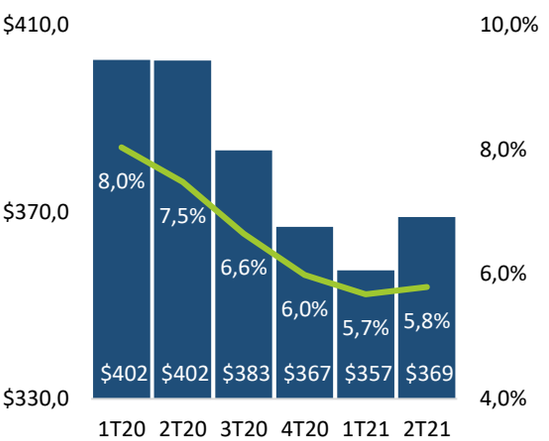
23 de agosto de 2021

Información especie

Cifras en COP

AUM (BN)	7,3
GLA (M^2)	1.093.819
Vacancia económica	13,2%
Dividend Yield (% YTD)	4,6% - 4,8%

Gráfica 1. Cap. Rate ajustado*(Eje Der. %) vs NOI 12 Meses(COP Mil MM)



**Cap. Rate ajustado por activos estabilizados.*

Fuente: Informes Financieros PEI.

Resumen resultados financieros

PEI					
COP en Mil MM	2T20	1T21	2T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Arrend.	102	124	112	9,76%	-10,40%
Rotación de cartera (días)	32	10	5	-84,38%	-50,00%
Vacancia Económica	9,50%	13,40%	13,10%	360	-300
Margen NOI	84,0%	83,0%	82,0%	-200	-1000

Fuente: Resultados financieros PEI.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Alejandro Ardila
Analista de Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Tin
Títulos Inmobiliarios

El vehículo pasa en limpio

Regresar

TIN | Entrega de Notas 2T21
El vehículo pasa en limpio

El TIN presentó resultados financieros POSITIVOS en el 2T21. Gracias a la paulatina reapertura económica y el levantamiento gradual de las restricciones a la movilidad durante el 2T21, el vehículo sigue reflejando resiliencia en sus ingresos y Flujo de Caja distribuible para sus inversionistas. En esta medida, los ingresos se ubicaron por encima de los observados al 1S20 (+3,7%), reflejando una recuperación, adicionalmente, el Flujo de Caja Distribuible se vio favorecido por las atractivas oportunidades del mercado de tasas de interés, lo que permitió un incremento del rubro en un 32% respecto al primer semestre del año anterior. Por otro lado, es importante monitorear el segmento de oficinas considerando las posibles alzas en la vacancia para el mediano plazo producto de las nuevas formas de trabajo. Por último, vale la pena destacar que el vehículo se encuentra en incursión en el segmento industrial (48.000 m^2), aprovechando la creciente demanda de espacio del sector del e-commerce en bodegas.

Hechos relevantes

- **Ingresos por arrendamiento y rendimientos distribuibles con buen desempeño:** Gracias al avance en el proceso de vacunación, la paulatina reapertura económica y el levantamiento gradual de las restricciones de movilidad, el flujo de personas en el segmento de centros comerciales y locales comerciales se vio favorecido, lo que llevó a un mejor desempeño de los ingresos por arrendamiento que presentaron un incremento del 8,5% A/A y 0,2% T/T. Adicionalmente, a nivel semestral se puede observar un crecimiento del 3,7% con respecto al 1S20, lo que indica un mejor desempeño en ingresos del vehículo. Sin embargo, el margen NOI para este semestre se vio afectado por un mayor nivel de comisiones que lo llevaron a ubicarse en 75% (80% de margen NOI 1S20). A pesar de lo anterior, las eficiencias en gastos financieros generadas por las bajas tasas de interés (2,73% costo de la deuda al 1S21) en el mercado permitieron que los rendimientos distribuibles se beneficien e incrementen en un 32% S/S y se mantuviesen estables para el 2T21 (+0,6% T/T).

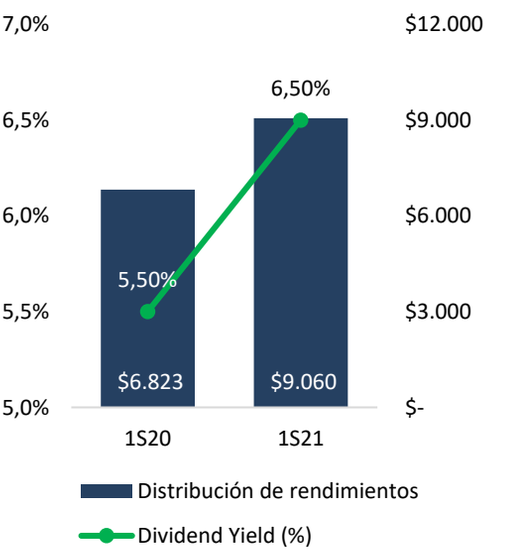
- **Vacancia económica saludable:** Resaltamos de manera positiva que la vacancia económica se ubica en 1,98% al cierre de este trimestre. Lo anterior, considerando el mejor desempeño de los segmentos. Sin embargo, consideramos que es importante monitorear el desempeño del segmento de oficinas que en el mediano plazo puede ejercer presiones al alza del indicador, considerando las alternativas presentadas al trabajo presencial. Asimismo, vale la pena resaltar que pueden existir renegociaciones en la renovación de los contratos de este segmento, sin embargo, el vehículo cuenta con una duración promedio de los contratos de 6,17 años, por lo que esto no se observaría en el corto plazo.

- **TIN de cara al año 2021:** TIN contempla nuevas adquisiciones para el 2021, enfocadas al segmento comercial e industrial (Bodegas), los cuales se encuentran en proceso de negociación y llevarían a un incremento del GLA del +49.129 m^2. Resaltamos de manera positiva la incursión en el segmento de bodegas, aprovechando las oportunidades del mercado, dada la alta demanda de espacio por parte del e-commerce y los nuevos patrones de consumo.

30 de agosto de 2021

AUM (COP MM)	298.044
GLA (m2)	35.892
Vacancia económica	1,98%
Dividend Yield (E.A)	6,5%

1. F. de Caja Distribuido Pagado (Eje Der - COP MM) vs Dividend Yield (%)



Resumen resultados financieros

TIN					
COP MM	2T20	1T21	2T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Arrend.	5.441	5.897	**5.906**	8,53%	0,15%
Rend. Distribuibles	4.063	4.517	**4.542**	11,81%	0,55%
Margen FCD	74,66%	76,61%	**76,92%**	225	31
Margen Neto	49,52%	29,75%	**76,24%**	2.671	4.649

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

TIN | Entrega de Notas 2T21
El vehículo pasa en limpio

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Frente a la concentración en la distribución por arrendatario (64,3% Davivienda sobre ingresos) destacamos que el fondo cuenta con importantes barreras contractuales, como multas económicas, en relación a la devolución de inmuebles.** Lo anterior, explica en cierta medida las afectaciones menores durante los eventos del paro nacional.

- **TIN destacó que producto de las nuevas adquisiciones, el fondo tendría una mayor** en tipo de inmuebles, donde el segmento de bodegas ocuparía el 26% del portafolio, como por tipo de arrendatario, donde Davivienda pasaría a tener una participación sobre ingresos del 64% al 2T21 al 45% al cierre de este año, cumpliendo con sus compromisos.

- En cuanto al sector de oficinas, el vehículo resaltó que el nivel de vacancia en este sector se encontrará por encima de lo visto históricamente (por debajo del 5%).

- **El fondo señaló que, principalmente, gracias al enfoque de arrendatarios en el sector financiero, las rentabilidades del fondo (11,55% e.a al 2S21) se han encontrado por encima del mercado**. Lo anterior, considerando que el sector hotelero, el de residencias estudiantiles y el de entretenimiento fueron los más afectados. Además, resaltó los alivios financieros otorgados a clientes con el fin de mantener los niveles de vacancia.

- El vehículo destacó que la rentabilidad del fondo a 3 años corresponde a 8,9% e.a mientras que, la de los últimos 12 meses es del 7,2% e.a.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fuerte 2020 siente impulso por adiós de Sophos

Regresar

BVC | Entrega de Notas 2T21

Integración vertical contrarresta mayores gastos

Consideramos que BVC presentó resultados NEUTRALES para el 2T21. Observamos resultados mixtos en la utilidad neta de la compañía al ubicarse en COP 9.832 MM (-4,4% A/A y +9,24% T/T), producto en mayor medida por el aumento en los gastos operacionales relacionados a la digitalización de sus operaciones y costos por el proceso de integración vertical con la Cámara de Riesgo Central de Contraparte. En contraste, producto de una buena dinámica en la mayoría de sus negocios, excluyendo el de negociación, su EBITDA alcanzó los COP 15.369 MM para el 2T21 (+10,64% y +2,46% T/T) y su margen EBITDA se ubicó en 31%, aún por debajo de la meta del 40% establecido por la firma. Al profundizar en el desempeño de la línea de negocios de la BVC, consideramos como positivo el comportamiento de Emisores al crecer un 6% A/A soportado en la emisión de pagarés y servicios de emisiones, a su vez, dentro del negocio Post – Transaccional e Información, gracias a la contribución adicional del la CRCC y mayores ingresos de servicios de información de mercado. Frente al proceso de valoración de las 3 bolsas latinoamericanas, la directiva comentó que en el mes de septiembre se conocería un avance de parte de la banca de inversión Rothschild.

Hechos relevantes

- **Buen desempeño en mayoría de líneas de negocio contrarrestado por incremento en gastos por tecnología:** La utilidad neta de la compañía se ubicó en COP 9.832 MM (-4,4% A/A y +9,24% T/T) al excluir del ejercicio la operación de Sophos y la incorporación de la fusión entre la CRCC y la cámara de compensación de divisas durante el 2T20. Estos resultados mixtos se atribuyen en parte al incremento en los gastos operacionales provenientes de la estrategia de la compañía en apostar por la digitalización de sus operaciones, así como gastos asociados a su integración vertical en la Cámara de Riesgo Central de Contraparte. Así las cosas, soportado en el crecimiento en la mayoría de sus líneas de negocios, excluyendo el de Negociación, su EBITDA alcanzó los COP 15.369 MM en el 2T21 (+10,64% A/A y +2,46% T/T), ubicándose el Margen EBITDA (31%) por debajo de la meta del 40% por la firma.

- **Mirada a sus diferentes líneas de negocio:** Al mirar a detalle sus diferentes líneas de negocio, resaltamos de manera positiva el comportamiento de los ingresos provenientes de Emisores (40% del total del ingreso), al incrementar año a año un 6% producto del desempeño alentador de la emisión de pagarés y servicios de emisiones. Del mismo modo, observamos crecimientos importantes en los negocios de Post – Negociación y Sistemas de información, gracias a la contribución adicional de la fusión entre la CRCC y cámara de compensación de FX y el desempeño sobresaliente en los ingresos por servicios de información de mercado. En contraste, acorde a el bajo nivel de volúmenes de negociación durante el 2021, la línea de Negociación (12% del total del ingreso) sigue presentando decrecimientos cercanos al 12% A/A.

- **Disposiciones finales:** Frente a la integración de las bolsas (BVC – BSC - BVL), esperan que la valoración salga en septiembre del 2021. Actualmente la BVC posee el 57% de la CRCC. Esperan para lo que queda del 2021 terminar con un 60% de las acciones de la sociedad.

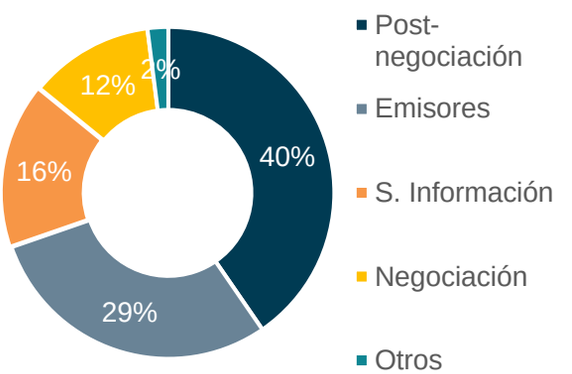
6 de agosto de 2021

Bolsa de Valores de Colombia

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	**13.500**
Recomendación	**Neutral**
Market Cap (BN)	0,6
Ultimo Precio	10.180
YTD (%)	-14,3%

Gráfica 1. Distribución ingreso por línea de negocio BVC



Fuente: Informes financieros BVC. Construcción: Casa de Bolsa SCB.

Resumen resultados financieros

BVC					
Cifras en COP mil MM	**2T20**	**1T21**	**2T21**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Ingresos	46	49	50	1,39%	7,20%
EBITDA	14	15	15	2,46%	10,64%
Utilidad Neta	10	9	10	9,24%	-4,39%
Margen EBITDA	30%	31%	31%	32 pbs	96 pbs
Margen neto	22%	18%	20%	142 pbs	-239 pbs

Fuente: Informes financieros BVC. Construcción: Casa de Bolsa SCB.
Estados consolidados pro-forma.

Sergio Segura
Analista Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Manteniendo la senda positiva

Regresar

Enka | Entrega de Notas 2T21

Manteniendo la senda positiva

Enka publicó resultados financieros POSITIVOS durante 2T21. La compañía continúa mostrando sólidos resultados corporativos y extiende la dinámica positiva a lo largo de 2021. Con respecto a la utilidad neta resaltamos la importante recuperación en términos anuales, al situarse en COP 16.619 MM (vs. COP -1.357 MM en 2T20). Este desempeño fue producto de un EBITDA histórico (+14.526.3% A/A y +31,8% T/T, respectivamente), cimentado en la dinámica positiva de las ventas en un entorno de mejores precios, además de otros impactos positivos como la devaluación del COP y las eficiencias en términos de costos. Cabe destacar que el margen EBITDA alcanzó 15,7%, marcando un nuevo récord. Los niveles de apalancamiento continúan bajos, con lo que se refleja la continuidad de la flexibilidad de la compañía, que espera aprovechar la liquidez con la ejecución de un proyecto a gran escala, que busca profundizar en el negocio de reciclaje de otros plásticos, como polietileno y polipropileno y requerirá de inversiones a futuro.

Hechos relevantes

30 de agosto de 2021

- **EBITDA y utilidad neta extienden fortaleza:** La utilidad neta de la compañía se ubicó en COP 16.619 MM, que contrasta de forma significativa frente a la cifra reportada en 2T20 (COP -1.357 MM) y reflejando una extensión considerable de la dinámica positiva frente a las cifras del 1T21, con un crecimiento de 31,8% T/T. En este sentido, destacamos que el positivo desempeño de la compañía fue soportado por: **I)** la mejora en sus ingresos (+119,6% A/A), apalancada en el incremento de los precios internacionales, **II)** la notable recuperación de los negocios T&I y ECO Fibras; **III)** la continuidad de la optimización de costos y **IV)** el impacto favorable de la devaluación del COP, puesto que la gran mayoría de las ventas que se hacen en Colombia son indexadas al dólar (entre un 90% - 95%).
- En cuanto al EBITDA, observamos un ascenso a los COP 20.038 MM, superando considerablemente el registrado durante el segundo trimestre del 2020 (+14,526.3 A/A), y manteniendo la senda positiva frente a 1T21 (+17,8% T/T). De esta manera, con máximos históricos en este indicador, sumado a la eficiencia de costos de la compañía, el margen EBITDA logró consolidarse en 15,7% sobre las ventas, siendo este históricamente alto. Consideramos que la tendencia positiva en las operaciones podría extenderse si se mantienen las condiciones favorables de 1S21.
- **Ventas de los distintos segmentos continúan creciendo:** En los negocios verdes destacamos la dinámica positiva de EKO Fibras, ante la recuperación de la demanda afectada en 2020 por el COVID-19 en el mercado local y en las exportaciones a Brasil, principalmente. Sin embargo, observamos una ligera reducción en la línea ECO PET, consecuente con menores volúmenes, resultado de la coyuntura de bloqueos. En EKO Poliolefinas, las ventas se mantuvieron alineadas con la generación de materia prima de las dos plantas de reciclaje.
- **Apalancamiento continúa reflejando flexibilidad:** El indicador Deuda Neta a EBITDA se mantiene en terreno negativo (-0,3 veces), incluso después de realizar inversiones en el nuevo proyecto de reciclaje de PET Botella-aBotella que ascienden a los 21.200 MM. La dinámica del endeudamiento se mantiene como resultado de los bajos niveles de deuda financiera (COP 51.022 MM), en contraste con la caja (COP 68.061 MM).

Resumen resultados financieros

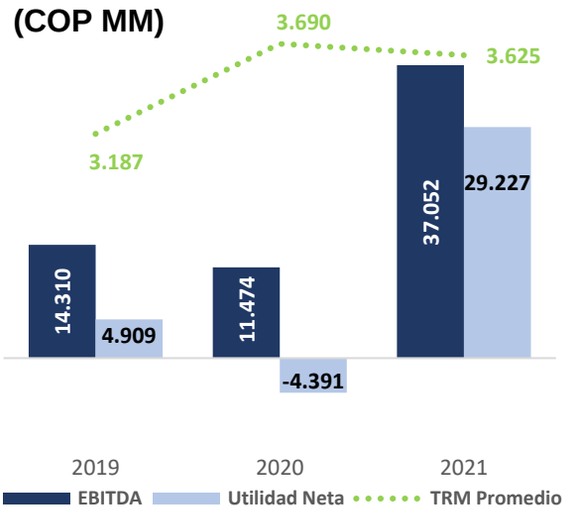
Enka					
Cifras en COP MM	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	58.255	113.606	127.932	12,6%	119,6%
EBITDA	137	17.014	20.038	17,8%	14526,3%
Utilidad Neta	-1.357	12.608	16.619	31,8%	1124,7%
Margen EBITDA	0,24%	14,98%	15,66%	69 pbs	1.543 pbs
Margen Neto	-2,33%	11,10%	12,99%	189 pbs	1.532 pbs

Fuente: Informes financieros Enka. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Información especie
Cifras en COP

Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap. (BN)	0,18
Último Precio	COP 17,14
YTD (%)	+45,9%

Gráfica 1. EBITDA – Utilidad neta (COP MM)



Fuente: Enka.

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Puntos Destacados de la Conferencia

- La compañía informó que el 31 de diciembre del año en curso, después de 19 años, se terminan de pagar las acreencias del acuerdo de reestructuración bajo la Ley 550.

- **Frente al efectivo restringido que está en CDT,** la compañía mencionó su decisión de tener una mayor liquidez como seguro frente a la incertidumbre originada por la pandemia del COVID 19. Se han logrado acuerdos con las entidades financieras que nos han dado crédito para reducir su costo e incrementar las tasas de inversión de tal forma que el costo neto del mayor disponible sea muy bajo. Una vez el panorama sea más claro, la prioridad será disminuir la deuda y ampliar capacidad de endeudamiento para nuevos proyectos de crecimiento.

- **La Junta Directiva evalúa periódicamente el mecanismo de recompra de acciones**. Sin embargo, hasta el momento no se ha tomado una decisión al respecto.

- **No se han presentado dificultades para la obtención de materias primas** y se ha logrado asegurar el suministro de las mismas, dado que la compañía no depende de productos básicos asiáticos. Actualmente, solo se importa de Asia el chip de poliéster textil. Sin embargo, los volúmenes son muy bajos (250 t/m) frente a la producción asiática.

- Con respecto a los excesos de liquidez que restan optimalidad a la estructura de capital de la compañía, Enka espera una pronta estructuración de un proyecto de gran escala, tras reiterar su intención de continuar creciendo en negocios relacionados con al economía circular. Uno de los objetivos es profundizar en el negocio de reciclaje de otros plásticos, como polietileno y polipropileno. En 2018 entró en operación una planta de poliolefinas para el reciclaje de tapas y etiquetas, ha servido como piloto para conocer este mercado.

CRITERIOS ESG:

- **En los negocios verdes de la compañía**, los ingresos acumulados alcanzaron COP 34.228 MM (+3% A/A). La participación sobre las ventas alcanza el 33 % y las exportaciones representaron un 11% de los ingresos en los negocios verdes.

- La **construcción de la nueva planta de reciclaje de PET Botella-a-Botella**, que duplicará la capacidad instalada, avanza sin contratiempos con inversiones de COP 21.200 MM (19% del total) y se espera iniciar operaciones a finales del 2022. Avance en los principales hitos:

➢ Proveedores maquinaria principales: inicio de fabricación de la de la línea de lavado.

➢ Adecuación de áreas: etapa al 100%, finalizada en el mes de mayo.

➢ Bodega: avanza en un 60% la construcción de bodega de 2.500 m2 para el almacenamiento de producto terminado.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Hogares continúan respaldando operación

Regresar

ETB | Entrega de Notas 2T21

Hogares continúan respaldando operación

ETB publicó en el 2T21 resultados financieros NEUTRALES. El EBITDA cerró por debajo de lo observado al trimestre anterior (-4,5% T/T) y el 1S21 en niveles similares en comparación a lo observado al 1S20 (COP 215.758 MM). Lo anterior, debido a la mayor presión de los costos y gastos operacionales motivados por el esfuerzo comercial de la compañía hacia el segmento de hogares. Asimismo como, la presión a la baja en los ingresos que genera el deterioro del segmento de empresas dada las afectaciones del COVID-19 (-5% S/S). Por otro lado, la utilidad neta es impactada por rubros no operacionales y el menor desempeño de las compañías asociadas, lo que la ubica en terreno negativo (COP -11.967 MM). En esta medida, destacamos los esfuerzos de la compañía en el segmento de hogares y la venta de servicios de Fibra Óptica, lo que le permite aprovechar mejores oportunidades del mercado. Sin embargo, consideramos que el segmento de empresas continuará su comportamiento y su recuperación sería gradual.

Hechos relevantes

- **EBITDA se mantiene:** El EBITDA se ubicó en COP 105.420 MM al 2T21, siendo inferior a lo observado en el 1T21 (-4,5% T/T). Lo anterior, presionado por el incremento (+3,2% T/T) de los costos y gastos operacionales. Considerando que dada la mayor demanda de los hogares en cuanto a servicios, dadas las nuevas modalidades de trabajo, el incremento del rubro es natural teniendo en cuenta los esfuerzos comerciales de la compañía para aprovechar las oportunidades de este mercado, el cual al cierre del trimestre lidera las ventas (+7% S/S). Además, destacamos el enfoque de la compañía hacia la venta de servicios en Fibra Óptica (77% de la banda ancha de clientes), el cual según la compañía genera mayores recursos. A nivel semestral, observamos un crecimiento del 1,7% S/S respecto al 1S20, sin embargo, el nivel de ingresos se ubica aún por debajo de lo observado en periodos precovid (-6% respecto a 1S19). En esta medida, el EBITDA presentó un leve crecimiento del 0,1% con respecto al 1S20.

- **Utilidad neta afectada por rubros no operacionales:** La utilidad neta para el cierre del trimestre cerró en pérdidas (COP -11.967 MM), presionada por el incremento en gastos financieros y el rubro de deterioro, depreciación y amortización principalmente. Lo anterior no pudo ser compensado dado el leve incremento de los ingresos con respecto al trimestre anterior (0,7% T/T) y el menor desempeño de las compañías asociadas (-83,9% T/T). Sin embargo, a nivel semestral la utilidad neta se ubica en COP 2.609 MM al 1S21.

- **El COVID-19 prevalece:** A pesar de los avances en los procesos de vacunación y el levantamiento gradual de las restricciones a la movilidad, el segmento de empresas y ciudades inteligentes continúa presentando un menor desempeño (-5% S/S). Lo anterior, ha llevado a que los ingresos por negocios especiales pierda participación en la compañía (30% al 2T21). En esta medida, consideramos que el segmento continuará mostrando un menor desempeño en los siguientes trimestres y su recuperación será paulatina. Lo anterior, teniendo en cuenta las alternativas a la modalidad de trabajo presencial, principalmente.

Resumen resultados financieros

ETB					
Cifras en COP MM	2T20	1T21	2T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	339.985	344.557	347.117	2,1%	0,7%
EBITDA	104.314	110.336	105.422	1,1%	-4,5%
Utilidad Neta	-163.415	14.576	-11.967	-92,7%	n.a
Margen Neto	-48,07%	4,23%	-3,45%	4.462	n.a
Margen EBITDA	30,68%	32,02%	30,37%	-31	-165

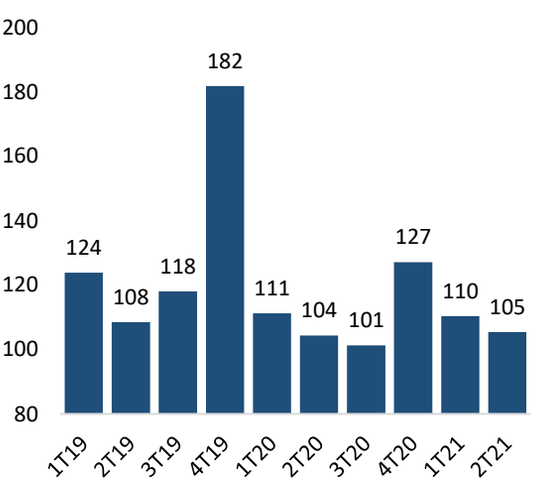
30 de agosto de 2021

Información especie

Cifras en COP

Recomendación	**Neutral**
Market Cap (MM)	724.313
Último Precio	COP 204
YTD (%)	-13%

Gráfica 1. Comportamiento histórico del EBITDA (COP en Mil MM)



Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Informes financieros ETB.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

ETB | Entrega de Notas 2T21
Hogares continúan respaldando operación

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Frente al proyecto con el MinTIC, la compañía destacó que la propuesta presentada en noviembre de 2020 se encuentra vigente.** Asimismo que, gracias a la adjudicación del proyecto se podrán percibir recursos adicionales, lo que mejoraría los niveles de rentabilidad. Sin embargo, la empresa no ha sido notificada formalmente sobre la decisión por el ministerio**.**

- **En cuanto al proyecto de la red neutral, la firma se encuentra en espera de la aprobación por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio (SIC).**

- **La compañía señaló que respecto al segmento de móviles y televisión, los planes del segmento de televisión se mantendrán.** Asimismo que, se comentó que a pesar de que las personas se encuentren replegadas en las ciudades, la firma se encuentra reestructurando el negocio con base a las nuevas condiciones del mercado.

- **En cuanto al ingreso de Movistar en el negocio de redes neutrales**, la compañía señaló que dentro de sus expectativas del mercado se consideró previamente la existencia de competencia, por lo cual esta se encuentra incluida en las variables del modelo de negocio.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA