



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Renta Variable

Expectativas de Resultados Financieros 4T21

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
6062100 Ext 22619
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
6062100 Ext 22703
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Laura López
Analista Renta Variable
6062100 Ext 22703
laura.lopez@casadebolsa.com.co

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

Expectativas Resultados Financieros 4T2021

Cerrando el año con broche de oro

Esperamos que los resultados financieros del 4T21 se mantengan principalmente en terreno **POSITIVO** y en menor medida se ubicarían en territorio **NEUTRAL**, favorecidos por una continua recuperación de la actividad económica, la cual se ha beneficiado de menores restricciones a la movilidad y buena dinámica del consumo. Aunque prevemos que el efecto base sea menos favorable en comparación con el 2T20 y 3T20, se seguiría observando importantes crecimientos anuales en ingresos, EBITDA y utilidades de la mayoría de empresas que cotizan en la BVC.

Acorde a esto, estimamos que los resultados de los **Sectores, Petrolero, Financiero, Inmobiliario y de Servicios Públicos** se ubiquen en terreno **POSITIVO**. Al analizar más a fondo dentro de los sectores comentados, es relevante mencionar nuestras expectativas frente al comportamiento del **Sector Petrolero**, donde destacamos el resultado sobresaliente que obtendría **Ecopetrol**, consecuente con el entorno de mayores precios del crudo, que llevaría a las utilidades a niveles no vistos desde el año 2011, pese a que los niveles de producción se mantienen rezagados. Frente a las compañías del **Sector Financiero**, el mayor crecimiento de cartera impulsado por el crecimiento de la demanda interna, junto con menores niveles de gastos de provisiones respecto al año pasado beneficiarían la utilidad neta, costo de riesgo y rentabilidad de los accionistas. El **Sector de Servicios Públicos** reflejaría una dinámica positiva, beneficiado por el entorno de mayor demanda, tasa de cambio y tarifas, que haría evidente la recuperación en curso.

Entre tanto, en el **Sector Consumo**, la buena dinámica del gasto de los hogares y de las ventas minoristas se vería reflejada en los resultados de Grupo Éxito y Nutresa, aunque se vería limitada en esta última por los elevados costos de las materias primas. Para el **Sector Construcción y Materiales**, los resultados serían negativos para CLH y positivos para Cemargos, impulsados significativamente por la operación de EE.UU. **De este modo, ratificamos optimismo dentro de los emisores del mercado local ligado al entorno de recuperación económica.**

1. Expectativas resultados financieros 4T21

[Click en el logo para remitirse a la respectiva diapositiva](#)

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



Calendario conferencias de resultados 4T21

Febrero

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
30	31	1	2	3	4	5
6	7	8	9	10 	11	12
13	14	15	16	17	18 	19
20	21	22 	23 	24 	25 	26
27	28 	1	2	3	4	5

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Calendario conferencias de resultados 4T21

Marzo y Abril

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
27	28	1 	2	3 	4 	5
6	7  	8 	9	10 	11	12
13	14	15	16	17  	18 	19
20	21	22 	23 	24	25 	26
27	28	29	30	31	1	2
3	4 	5	6	7	8	9

*: fecha estimada, sujeta a cambios.

Expectativas de Resultados 4T21

Gasto de provisiones será el protagonista al cierre del año

Para el Sector Bancario, esperamos que los resultados del 4T21 continúen evidenciando una mejora gradual, como consecuencia de un menor gasto de provisiones y el crecimiento de la cartera, promovido especialmente por el buen desempeño del segmento de consumo favorecido por el ahorro de los hogares durante los periodos prepandemia, el cual se tradujo en consumo una vez se ejecutó el plan de reapertura económica en el país. Asimismo, el incremento del consumo ha derivado en un mayor nivel de transacciones digitales a través del sistema que favorecerían los ingresos por comisiones de los bancos y por ende, la utilidad neta del trimestre, la cual continuaría presentando una recuperación gradual, respecto a la base comparativa del 2020 y buscaría acercarse a niveles prepandemia. En términos operacionales, esperamos que el NIM mantenga algunas presiones, considerando el incremento de la tasa de referencia por el Banco Central desde Septiembre de 2021 y su impacto en el segmento de inversiones. Finalmente, esperaríamos un menor nivel de castigos de cartera trimestral respecto al 3T21.



Para Bancolombia, esperamos unos resultados **POSITIVOS** para el 4T21. Estimamos que como continuidad a los efectos de reapertura económica, el incremento de la demanda interna jalonada principalmente por el consumo, el banco, al cerrar el año, presentaría niveles de utilidad neta similares a los observados durante 2019, que según el consenso del mercado* se ubicarían en COP 788.629 MM a nivel trimestral (-16%T/T +68% VS 2019). Lo anterior, considerando que en la operación nacional la cartera de créditos a Noviembre de 2021 incrementó el +12,1% A/A. Asimismo, el costo del riesgo 12 meses se ubica en 2,8% (3,1% Noviembre de 2019) y ROAE 12 meses de la operación en Colombia busca retomar niveles de doble dígito ubicándose en 9,2% (Noviembre de 2021), reflejando el mejor dinamismo del mercado a nivel nacional. Sin embargo, es importante destacar que la operación de la entidad se encuentra expuesta a otros mercados de Centroamérica, por lo cual podríamos observar divergencias en los comportamientos de los indicadores.

Frente al NIM de Colombia, esperamos que este se vea temporalmente presionado, considerando que el aumento de la tasa de intervención por el emisor se realizó a finales de Septiembre, generando una presión alcista sobre los costos de captación. A nivel de comisiones, esperamos seguir observando una buena dinámica de los ingresos por comisiones, atado a un mayor flujo transaccional dada la reactivación económica. Así las cosas, el nivel de ingresos operacionales según el consenso del mercado* se ubicaría en COP 4,4 BN al 4T21.



Esperamos resultados **POSITIVOS** para Davivienda al 4T21.

Consideramos que para el cuarto trimestre del año el Banco presente una mejora en su costo de riesgo, producto de menores niveles en el gasto de provisiones y el paulatino crecimiento en la cartera de crédito, jalonado por la reactivación de la economía, lo que llevaría a que sus ingresos se ubiquen, según el consenso del mercado*, en COP 2,5 BN en el trimestre. En este sentido, esperamos que para el 4T21 el costo de riesgo presente disminuciones, buscando acercarse hacia la meta de las Directivas (2,8%), dando continuidad a su normalización, donde el promedio histórico desde 2018 se ubica alrededor del 2,5%. Por otro lado, si bien la calidad de cartera ha mejorado gracias a un incremento importante en el nivel de castigos (COP 3,8 BN acumulado al 3T21), esperamos que este ritmo se modere considerando el menor riesgo en los agentes económicos gracias al avance del proceso de reapertura.

Frente al Margen Neto de Intermediación (NIM), seguiríamos evidenciando una contracción temporal producto mayores costos de captación y un menor desempeño del segmento de inversiones, por lo que el indicador se situaría alrededor del 6%. Por último, el consenso del mercado* estima que la utilidad neta consolidada se ubique en COP 344.883 MM (+4%T/T, +616% A/A), por lo que destacamos de manera positiva la importante mejora gradual en el ROE, que a nivel nacional para noviembre del 2021 se ubicó en 8,8%, mientras, a nivel consolidado, la compañía estima que el indicador se ubique entre un 8,5% y 9,5% al cerrar el año.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 4T21

Luz verde para Cemargos

En el **Sector cementero** colombiano, cifras del 4T21 con datos al corte de diciembre, muestran una mejora anual en la producción y despacho de cemento (+3,4% y +3,2%, respectivamente), con la producción superando 1.100 mil toneladas de forma continua, manteniéndose en niveles superiores a los observados en períodos pre pandémicos. Asimismo, con corte al mes de noviembre de 2021, la producción de concreto mantuvo la senda de recuperación (+10,8% A/A), impulsada por el segmento de vivienda (+28,1% A/A), mientras que los segmentos de obras civiles y edificaciones mostraron variaciones del -10,6% A/A y del -4% A/A, respectivamente. Por otro lado, acorde a las cifras del índice de costos de la construcción pesada, los datos al corte de diciembre muestran que los precios del cemento registraron una mejora del 0,84% en términos anuales, mientras que los precios del concreto se deterioraron un 2,68% A/A. En Panamá, cifras del 4T21 al corte de noviembre muestran que, los volúmenes de venta y producción de cemento extendieron la recuperación a un menor ritmo (+4,5% y +11,9%, respectivamente), en tanto que la producción de concreto mantuvo el ritmo de crecimiento frente a las cifras reportadas en noviembre de 2020 (+30,7%).



Esperamos resultados POSITIVOS para Cementos Argos en 4T21, donde la regional de EE.UU. continuaría aportando de forma significativa a las operaciones de la compañía, impulsada por mejores condiciones climáticas en la temporada de invierno, además de un entorno de mayores precios, en medio de una fuerte reactivación del sector. En Colombia, la recuperación continúa en medio de mayores volúmenes y estabilidad de precios, aunque en un ritmo moderado al contrastar frente a los resultados de 3T21. En Centroamérica, la recuperación se extendería, aunque el entorno inflacionario podría ejercer presiones sobre los márgenes. Teniendo en mente estas consideraciones y la efectiva estrategia de eficiencias de la compañía, el consenso del mercado* estima que los ingresos operacionales asciendan a COP 2,48 BN (+6,9% A/A y -0,28% T/T), el EBITDA se posicionaría alrededor de COP 535 mil MM (+43,4% A/A y 13,11% T/T) y la Utilidad Neta totalizaría COP 115 mil MM (+1.543% A/A y +15% T/T). En la conferencia de resultados, consideramos relevante estar atentos a los comentarios relacionados con el listamiento de la operación de EE.UU. en NYSE y las exportaciones desde la regional de Colombia hacia EE.UU.



Para CLH esperamos unos resultados NEGATIVOS, considerando que si bien las cifras del sector en Centroamérica continuaron mejorando, al igual que los volúmenes de cemento y concreto en la región, en Colombia, los volúmenes enfrentarían presiones bajistas en un entorno de mayores precios, lo que se traduciría en una pérdida de cuota de mercado, que jalonaría los resultados negativos para CLH durante el 4T21.

En Panamá, esperamos que continúe la recuperación del sector, lo que volúmenes estables. En la región Resto de CLH, esperamos que las remesas y el sector de autoconstrucción mantengan su relevancia dentro de la estabilidad de los volúmenes. Durante este período, es importante considerar el efecto de la desinversión de las operaciones en Costa Rica y El Salvador.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 4T21

Precios de materias primas ejercen presión

Respecto al Sector Consumo, observamos que la dinámica de las ventas minoristas en el país se ha mantenido positiva durante el cuarto trimestre del año, con un crecimiento promedio de 12,1% A/A durante 4T21, acompañada por un mayor nivel de gasto de los hogares en el mes de diciembre (+5,01% A/A en términos reales), reflejando la solidez de la temporada de fin de año y el entorno de recuperación, donde las cifras se encaminan hacia niveles pre pandémicos. No obstante, consideramos que en el caso particular de Nutresa, el entorno de precios elevados en el mercado de materias primas continuaría ejerciendo presiones sobre los márgenes.



Esperamos Grupo Éxito prolongue sus resultados **POSITIVOS**, resaltando que el consumo de los hogares continuaría sustentado en el incremento de la colocación crediticia y de las tarjetas de crédito, además de la temporada navideña y de fin de año, que suele ser relevante para el sector de consumo. La extensión de la recuperación de las ventas minoristas en Colombia y en las otras regiones donde la compañía tiene presencia mantendrían condiciones favorables para los niveles de ventas del grupo, incluyendo el sólido desempeño de los negocios innovadores como WOW y FreshMarket, señalando que las ventas por canales digitales se verían favorecidas durante el 4T21, donde se concentraron 3 días sin IVA. Las ventas Omnicanal mantendrían la senda positiva observada a lo largo de los últimos períodos y los negocios Inmobiliario y Financiero continuarían recuperándose, con aportes positivos a los resultados de la compañía. Bajo estas condiciones, el consenso del mercado* anticipa ingresos por COP 4,8 BN (+9,9% A/A y +14,7% T/T), el EBITDA ascendería a COP 504 mil MM (+9,6% A/A y +42,8% T/T) y la Utilidad Neta se situaría alrededor de COP 188 mil MM (+30,6% A/A y +49,2% T/T).



Para Grupo Nutresa esperamos resultados **NEUTRALES** durante 4T21, considerando el efecto positivo de las dinámicas de consumo en las distintas regiones donde la compañía tiene presencia, donde los volúmenes de venta se verían favorecidos por la temporada de fin de año, especialmente en los rubros de Alimentos al Consumidor, Carnes y Galletas, con lo cual, el consenso del mercado* sugiere que los ingresos se situarían alrededor de COP 3,3 BN (+12,4% A/A y -1,3% T/T). Sin embargo, considerando el comportamiento del precio de las materias primas y el efecto de las cadenas de suministro, los costos de venta generarían presiones sobre el margen bruto, que serían parcialmente mitigadas por la estrategia de eficiencias que contempla coberturas y mejoras en gastos de ventas, con lo cual de acuerdo con el consenso, el EBITDA se posicionaría en COP 340 mil MM (+4% A/A y -20,6% T/T), mientras que la Utilidad Neta se ubicaría en COP 129 mil MM (+21,7% A/A y -23,2% T/T). En la conferencia de resultados, consideramos importante estar atentos a los comentarios relacionados con la estrategia de 2022, y la nueva política de dividendos.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 4T21

Precios del Brent en máximos históricos en COP

En el Sector de Petróleo y Gas, el entorno de mayores precios continuará presentando una dinámica favorable durante el 4T21. En adición a ello, con respecto a la producción de petróleo a nivel local, se ha mantenido la estabilidad, aún por debajo de las cifras observadas en 2019, ubicándose en promedio, alrededor de los 760 kbpd durante el 4T21. Con respecto a la producción fiscalizada de gas, observamos disminuciones en términos anuales y trimestrales con los datos reportados por la ANH con corte al mes de octubre, totalizando 1.763 MPCD (-9,4% A/A y -2,1% T/T).



Estimamos resultados **POSITIVOS**, con una utilidad de COP 4,6 BN para 4T21 (+19,8% T/T y + 575,7% A/A), llevando a la utilidad anual consolidada a COP 15,2 BN (799,2% A/A), superada únicamente por la utilidad de 15,4 BN en 2011 (EE.FF. separados, no NIIF). Es importante recordar que estos resultados están consolidando a ISA en 100% a nivel del trimestre y 33% a nivel anual. Adicionalmente, los incrementos en los precios del petróleo Brent de 8,3% T/T y 79,6% A/A, junto con la devaluación del peso, resultan en incrementos de 9,3% T/T y 90,3% A/A sobre los precios de referencia en pesos. Estimamos un EBITDA de COP 23,3 BN (+18,9% T/T y +184% A/A). La producción se ubicaría en 698 kbpd (+2,1% T/T y + 0,6% A/A), con un mayor crecimiento de la porción de gas frente al petróleo. Anotamos que la empresa no ha podido aprovechar la bonanza de precios vía una mayor producción, y de acuerdo con el plan de inversiones publicado en diciembre, no se espera una mejora considerable en ese aspecto.

Con un payout de 60%, la empresa repartiría COP 9,1 BN a sus accionistas (COP 221,5 por acción), de los cuales COP 8,1 BN irían al Gobierno. Respecto al incremento de 13% en el nivel de reservas en 2021, destacamos que el índice de reposición de reservas sin el efecto precio se ubicó en 122%, con lo cual la empresa cumple con holgura su objetivo de reposición de 100%. En cuanto a la vida media de 8,7 años, esta resulta beneficiada por el nivel de producción registrado, menor al observado antes de 2020. Nuestra estimación no incluye una devolución de impairment, si bien podría ser el caso, teniendo en cuenta que entre 2019 y 2020, este gasto superó COP 2 BN en el segmento de Upstream.



Consideramos que los resultados de Canacol durante 4T21 deberían posicionarse en terreno **NEUTRAL**, analizando que durante este período se lograron niveles récord en ventas contractuales, favoreciendo a una proporción de los ingresos de la compañía (80%), lo que continuaría dando indicios de una recuperación significativa en contraste con las cifras reportadas durante el último trimestre del 2020. Si bien los niveles de embalses se han mantenido elevados, lo cual ha ejercido ciertas presiones sobre la demanda de gas por parte del parque térmico, consideramos que la entrada en operación de los hallazgos en distintos pozos anunciados a lo largo de 2021, serán clave para respaldar los resultados de la compañía durante el período en mención.

En este sentido, vale la pena destacar que el consenso del mercado* estima ingresos por USD 74,3 MM (+3,9% A/A y -9,3% T/T), en tanto que el EBITDA se situaría alrededor de USD 53,6 MM (+17% A/A y -0,4% T/T) y la Utilidad Neta ascendería a USD 13,5 MM (+1.400 A/A y +53,4% T/T). En la conferencia de resultados, nos parece pertinente monitorear el avance del contrato del Gasoducto Jobo-Medellín con EPM.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 4T21

Precios del oro encuentran estabilidad

Para el **Sector de la Minería**, el precio promedio del oro en términos anuales ha evidenciado un retroceso moderado de 4,2% A/A, con lo que se mantiene la relativa estabilidad frente al tercer trimestre del 2021 (+0,4% T/T), en línea con la correlación negativa de los tesoros y reflejando de manera paulatina el incremento por apetito por riesgo de los agentes dentro del mercado financiero. De esta forma, esperamos que los ingresos de la compañía minera se mantengan relativamente estables pese al tenue debilitamiento de los precios de la materia prima, teniendo en cuenta que al comparar frente a los niveles mínimos del año, los precios del oro registran un avance de aproximadamente 6,7%, y que el Peso Colombiano se depreció un 18,9% A/A y un 6,9% T/T con respecto al Dólar Estadounidense durante el período.



Los resultados de Mineros en el 4T21 se ubicarían en terreno NEUTRAL. Durante este período, los ingresos de la compañía minera se mantendrían relativamente estables anticipando un incremento moderado en los niveles de producción del trimestre, que empezarían a retornar a la normalidad, considerando que ya fueron solucionadas las restricciones derivadas de los permisos ambientales en Colombia, además de mayor producción aluvial, donde las limitaciones vendrían por cuenta de las afectaciones en la cadena de suministro. Es importante considerar que la dinámica de la tasa de cambio continuará respaldando los ingresos, teniendo en cuenta que el entorno del mercado internacional señaló una moderada disminución en los precios del oro, el cual, para el 4T21 se ubicó en promedio en los USD 1.796 (-4,2% A/A). En esta medida, el consenso de mercado* estima ingresos por USD 116,8 MM (-3,8% A/A y -2,8% T/T). Por otro lado, los gastos de exploración se mantendrían en niveles similares a los observados en 3T21, con lo que el margen neto permanecería en niveles relativamente estables. En este sentido, el EBITDA se ubicaría en USD 30,4 MM (-24,3% A/A y -6,1% T/T), mientras que la Utilidad Neta pasaría a USD 9,3 MM (-30,5% A/A y +13,6% T/T). Finalmente, consideramos importante estar atentos a los detalles adicionales con relación a las guías de costos y producción, además del avance de las licencias ambientales en Colombia.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 4T21

Resultados beneficiados por tasa de cambio, tarifas y recuperación en curso

En el **Sector Utilities**, los resultados se verían beneficiados por el comportamiento de la tasa de cambio y la inflación a nivel de tarifas, junto con la recuperación económica regional de volúmenes, donde la demanda de energía alcanzó crecimientos del 6,03% promedio A/A y de 3,37% vs. diciembre de 2019, manteniéndose superior a niveles pre pandemia. Esto vendría acompañado de mayores aportes de las hidroeléctricas y la extensión de la mejor dinámica en precios del segmento regulado y no regulado. Entre tanto, los niveles de los precios de energía en bolsa que se habían mantenido presionados a lo largo de 2021, alcanzaron su nivel más alto del año durante el mes de diciembre (592,38 COP/kWh).



Esperamos resultados POSITIVOS para Celsia durante 4T21. Los resultados se verían beneficiados por la continuidad del entorno de mayor demanda, una dinámica estable en Centroamérica, la entrada en operación de nuevos proyectos y en el segmento de distribución en Colombia. En el negocio de generación, la dinámica positiva con relación a la generación hidroeléctrica continuaría apoyando los resultados; vale la pena señalar que si bien a lo largo de 2021 los menores precios de la energía en bolsa generaron presiones sobre los ingresos que fueron compensadas con una estrategia enfocada en contratos, durante 4T21 los precios en bolsa registraron una mejor dinámica, que sumaría a los resultados. El consenso de mercado* estima Ingresos por COP 1,05 BN (+17,4% A/A y +7,8% T/T), EBITDA por COP 364 mil MM (+8,3% A/A y +15,2% T/T) y Utilidad Neta alrededor de COP 96 mil MM (+71,4% A/A y +24,7% T/T). Para esta entrega, es relevante monitorear el avance en el pipeline de la compañía mencionado en la conferencia de resultados 3T21.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg



Esperamos resultados POSITIVOS, a partir del comportamiento de la tasa de cambio y la inflación, y en menor medida la posible incorporación parcial de ingresos relacionados por Mantencillo y Nuevo Pan de Azúcar en Chile, junto con Conexión Talara (Petroperú). Los ingresos del 4T21 se ubicarían en COP 3,0 BN (+5,4% T/T y + 13,9% A/A). Estimamos un EBITDA total de COP 1,9 BN (+2,6% T/T y + 23,8% A/A). Mientras tanto, estimamos una utilidad de COP 494 mil MM en 4T21 (+307,3% T/T y -1,1% A/A), superando el efecto de las nuevas tasas impositivas que aplican este año y afectaron los resultados de 3T21. El resultado anual se ubicaría en 1,7 BN y asumiendo un payout de 70%, la repartición de dividendos anual sería de 1,1 BN (COP 1.107/acción). Tal como en ocasiones anteriores, pueden darse variaciones respecto a nuestras estimaciones a partir de ajustes contables relacionados con el negocio en Brasil, junto con efectos no recurrentes en el estado de resultados.



Destacamos el logro de unos resultados POSITIVOS, cuyos números no parecen reflejar el impacto adverso de la no renovación de 202 Mpcd de capacidad en firme de confiabilidad (Ballena – Barranca) de TGI. Asimismo, debemos destacar el ajuste de cuentas amistoso con Enel, que resultó en un dividendo extraordinario de COP 872 mil MM para los accionistas de GEB en 4T21. Estimamos COP 933 mil MM de utilidad neta, COP 819 mil MM para la participación controladora, creciendo 25,1% T/T, sin variación respecto a 4T20. La utilidad anual de la participación controladora sería de COP 2,6 BN (+4,7% A/A), estos resultados responden a un margen neto de 53,4% para 2021. Así las cosas, utilizando un payout de 60%, llegamos a un dividendo de COP 1,6 BN o COP 172 por acción. En cuanto al EBITDA, creemos que en el 4T21 se ubicará en COP 680 mil MM en el caso de la parte controladora (+4,4% T/T y + 7,4% A/A) y 2,1 BN teniendo en cuenta el EBITDA de asociadas (ENEL principalmente), que crecería alrededor de 7% anual.

Expectativas de Resultados 4T21

Subsidiarias en la carrera de la recuperación



Respecto a Grupo Sura, esperamos unos resultados **POSITIVOS**, apoyado por la mejora de sus ingresos a través de las comisiones percibidas en el mercado de pensiones, del mismo modo que, el buen ritmo en colocación de primas en el negocio de seguros. Por otro lado, resaltamos que los ingresos por método de participación del conglomerado darían continuidad a la recuperación frente al 2020, en gran medida por una mejor dinámica esperada en los resultados principalmente de Bancolombia, Grupo Argos y la estabilidad de resultados netos por parte de Grupo Nutresa. Así las cosas, el nivel de ingresos trimestral para este periodo según el consenso del mercado* se ubicaría en COP 6,4 BN. En consecuencia, a nivel de utilidades del portafolio de inversiones, el consenso del mercado* estima un nivel alrededor de COP 331.636 MM (-26% T/T +47% A/A vs 2019), compensando las presiones en utilidades netas del negocio asegurador, dados los altos niveles de siniestralidad en los segmentos de vida, derivado de las nuevas variantes del Covid-19, además de las presiones en costos operativos en el segmento de seguros generales y automovilístico, producto de los fallos en la cadena de suministros internacional.

Con respecto a Sura AM, esperamos un aporte positivo al resultado neto de la Holding por parte de las AFP a través de la recuperación del mercado laboral. Asimismo, es importante resaltar que si bien en Chile, el presidente electo ha propuesto reformas al sistema de pensiones, esto no impactaría los resultados financieros del negocio durante el 2021, de manera que la utilidad neta de la filial se ubicaría al cerrar el año en niveles incluso similares al 2019.



Para Grupo Argos, esperamos resultados **POSITIVOS**, considerando las expectativas de aportes positivos por parte de los negocios Cementero y Energético, además de una importante recuperación de Odinsa, particularmente en el segmento de aeropuertos. Por otro lado, el negocio inmobiliario de Pactia, su segmento comercial y hotelero continuaría recuperándose. En línea con estas consideraciones, el consenso del mercado* anticipa ingresos por COP 4,1 BN (+15% A/A y +3,2% T/T). En adición a ello, la estabilidad de otros negocios como Nutresa y los resultados positivos de Grupo Sura, además de mayor método de participación proveniente de Bancolombia, respaldarían los resultados de la compañía. Con lo anterior, el consenso del mercado sugiere que el EBITDA se ubicaría en COP 1,1 BN (+46,6% A/A y -1,5% T/T) y la Utilidad Neta se posicionaría en COP 175 mil MM (-17,1% T/T), en contraste con la pérdida por COP 85 mil MM reportada en 4T20.

En el marco de la conferencia de resultados, consideramos relevante estar atentos a los avances de Odinsa con respecto a la alianza estratégica de Odinsa con MAM para la creación de una plataforma de inversión que administrará los activos viales de Odinsa en Colombia y su potencial incursión en 5G. Por otro lado, resaltamos también la importancia de hacer seguimiento a la estrategia de endeudamiento de la compañía.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 4T21

Normalización de la operación en camino

Para el cuarto trimestre del año los Vehículos inmobiliarios reflejarían un mejor desempeño operativo. El cierre del año 2021 se caracterizó por ser el escenario de una reapertura económica y del levantamiento de las restricciones a la movilidad, por lo cual esperaríamos una menor afectación en el nivel de tráfico de los inmuebles que beneficie la generación de ingresos, especialmente, en los segmentos como el comercial y el de bodegas. Lo anterior, puede verse levemente contrarrestado en parte por los retos en el segmento de oficinas dado el menor uso de espacios debido a la implementación del trabajo en alternancia o teletrabajo. Asimismo, vale la pena resaltar el interés de los vehículos en la expansión del segmento industrial en su portafolio, el cual presenta importantes niveles de demanda de espacio por parte del creciente sector del e-commerce en el país. Finalmente, es importante considerar que la expansión del GLA en busca de la diversificación de los portafolios de los fondos, jalonarían los niveles de endeudamiento, que cuentan temporalmente, con bajos niveles del costo de deuda.



Consideramos que el Vehículo inmobiliario PEI presentaría unos resultados **POSITIVOS** en el 4T21. En primera instancia, estimamos que el Flujo de Caja Distribuible para sus accionistas presente importantes mejorías respecto a los presentados durante el 2020, derivado de las correcciones paulatinas en los niveles de vacancia física y económica del vehículo durante los últimos trimestres, lo cual motiva el crecimiento de los ingresos del Fondo. En relación al NOI y EBITDA, esperamos que los indicadores se mantengan presionados por la finalización del plan de choque, realizado durante 2020 que evitó fuertes presiones en los márgenes operativos del vehículo, por lo que se restauró la ejecución normal de los costos y gastos operativos en 2021. Aunado a esto, gracias a la fuerte expansión del GLA (15% vs 2019), los requerimientos de estabilización de los metros cuadrados incluidos llevarían a una mayor ejecución de los costos operativos. Por último, es importante tener en cuenta que, el ritmo de alivios financieros y descuentos se ha venido disipando durante los últimos trimestres.

En cuanto a la cartera neta, estimamos que el indicador se acerque a niveles pre-pandemia, apoyado por una mejor dinámica del recaudo y el incremento paulatino de los niveles de provisión observado durante los últimos trimestres. Por último, esperamos que el endeudamiento continúe incrementando levemente respecto al trimestre anterior (ubicándose alrededor del 35%).



Por su parte, frente al TIN estimamos unos resultados **POSITIVOS**. Esperamos que los ingresos del vehículo cierren el año por encima de lo observado durante 2019. Lo anterior, gracias a la resiliencia que posee el Fondo demostrado en sus bajos niveles de vacancia económica cercanos al 1,5%, a pesar de los importantes esfuerzos del vehículo para la expansión y diversificación del GLA durante el 3T21 (85.893 m²), además, teniendo en cuenta que el sector financiero mantiene el protagonismo como arrendatario principal del vehículo (54,6% de participación sobre arrendatarios totales), el cual ha sido de los menos afectados tras la pandemia. Por otro lado, si bien el segmento corporativo del vehículo ha sido de los más afectados gracias a las alternativas implementadas a la presencialidad en el mercado laboral, este representa un 17% del portafolio total. Sin embargo, destacamos los planes de retorno a las oficinas implementados por las empresas que merarían los impactos en el nivel de tráfico del segmento. Por otro lado, observamos que su indicador de cartera vencida continúa en niveles saludables, ubicándose por debajo del 1% de sus ingresos 12 meses.

Así las cosas, pensamos que estos beneficios se trasladen a una mejoría en el Flujo de Caja Distribuible durante el trimestre, beneficiado a su vez, por los bajos niveles del costo de la deuda con los que cuenta el vehículo temporalmente.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Nicolás Rodríguez	nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Renta Variable	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Renta Variable	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.