

# CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Expectativa Resultados Financieros 2T23



## Mix de colores en el trimestre

Roberto Carlos Paniagua Cardona  
Angie Katherine Rojas  
Brayan Alvarez  
Omar Javier Suárez Triviño  
Andrés Duarte



# Expectativa Resultados Financieros 2T23

Esperamos que los resultados del 2T23 se ubiquen en su mayoría entre terreno **POSITIVO** y **NEUTRAL**. En términos generales, el debilitamiento trimestral del USD frente al COP sería un arma de doble filo para las compañías con exposición a la divisa debido a un impacto negativo a nivel de ingresos operacionales, pero con una menor carga financiera. A nivel no operacional, las altas tasa de interés deberían de seguir presionando la parte no operacional del estado de resultados y reflejarse, en algunos casos, a nivel de utilidad neta.

Por el lado **POSITIVO**, sobresale el **Sector Cementero** dada la estrategia de aumento de precios compensando el comportamiento en los volúmenes de Cemento y Concreto, además de menores presiones por parte del costo de combustibles. **En Commodities**, Mineros se vería favorecido por el mayor precio promedio del oro en el mercado *spot*.

Respecto a las expectativas **NEUTRALES**, en el **Sector Bancario** las utilidades se seguirían viendo presionadas por los altos gastos de provisiones. En el **Sector de Utilities**, los ingresos operacionales indexados se verían disminuidos trimestralmente dada una moderación en la inflación, sumado al debilitamiento del USD. Por su parte, **en el sector inmobiliario** los ingresos operacionales estarían favorecidos por las actualizaciones graduales en los cánones de arrendamiento, aunque a nivel no operacional los altos gastos financieros seguirán presionando el Flujo de Caja Distribuible (FCD).

Finalmente, por la parte de resultados **NEGATIVOS**, en el sector de **Oil & Gas** los ingresos se verían afectados por el menor precio promedio de la referencia Brent durante el periodo (-22,4% A/A y -10,4% T/T en COP) y la dinámica de la tasa de cambio. En Chile, en minería no metálica SQM tendría un impacto en sus cifras operacionales por el menor precio promedio del litio y en consumo Falabella sentiría los efectos de una desaceleración importante en el mismo.

Gráfica 1. Expectativas resultados financieros 2T23

## POSITIVOS



## NEUTRALES



## NEGATIVOS



# Calendario fecha conferencia resultados financieros 2T23

## Julio 2023

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

# Calendario fecha conferencia resultados financieros 2T23

## Agosto 2023

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

# Expectativa Resultados Financieros 2T23

## Colombia y Chile

Cifras en COP Mil MM

	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	2T22	1T23	2T23e	Var % T/T	Var % A/A	2T22	1T23	2T23e	Var % T/T	Var % A/A	2T22	1T23	2T23e	Var % T/T	Var % A/A
<b>Financiero</b>															
Bancolombia <sup>(2)</sup>	4.315	5.358	6.487	21%	50%			N.A			1.780	1.717	1.571	-9%	-12%
Banco de Chile <sup>(3)*</sup>	847	703	711	1%	-16%			N.A			432	266	299	12%	-31%
Davivienda <sup>(2)</sup>	2.191	2.600	3.021	16%	38%			N.A			657	237	290	22%	-56%
Grupo Sura	7.525	9.569	9.434	-1%	25%			N.A			603	834	834	0%	38,4%
<b>Mínero Energético</b>															
Ecopetrol	43.885	38.854	33.000	-15%	-25%	22.211	17.842	14.500	-19%	-35%	10.470	5.660	3.500	-38%	-67%
SQM <sup>(1)</sup>	2.599	2.264	2.230	-2%	-14%	1.325	1.088	1.049	-4%	-21%	859	750	702	-6%	-18%
Canacol <sup>(1)</sup>	86	76	77	1%	-11%	55	61	54	-11%	-2%	-6	17	9	-47%	N.A
<b>Utilities</b>															
Celsia	1.208	1.507	1.481	-2%	23%	458	514	500	-3%	9%	106	75	59	-22%	-45%
ISA	2.568	3.027	2.830	-6%	10%	1.961	2.365	1.966	-17%	0%	670	828	690	-17%	3%
GEB	1.634	2.121	2.022	-5%	24%	738	706	923	31%	25%	701	840	800	-5%	14%
<b>Consumo</b>															
Nutresa	4.014	4.881	4.737	-3%	18%	482	647	539	-17%	12%	208	348	135	-61%	-35%
Falabella <sup>(3)</sup>	3.075	3.387	3.490	3%	14%	245	168	238	42%	-3%	65	-74	-15	N.A	N.A
Cencosud <sup>(3)</sup>	3.405	3.503	3.617	3%	6%	321	340	338	0%	5%	-20	60	170	183%	N.A
<b>Construcción</b>															
Cemargos	2.851	3.382	3.404	1%	19%	525	594	626	5%	19%	5	78	72	-8%	1340%
Grupo Argos	5.898	5.745	5.382	-6%	-9%	1.391	1.558	1.550	-1%	11%	229	406	270	-34%	18%

(1). Cifras en USD MM. (2) Ingresos netos por intereses. (3) Cifras en CLP Miles MM.

Expectativas 3T22 según Bloomberg o promedio de mercado. Ecopetrol, ISA y GEB estimaciones Corficolombiana. ISA Ing. Operacional sin construcción, U. Operacional en vez de EBITDA.

G. Nutresa cifras reales al 2T23

Fuente: Emisores y Bloomberg.

# Expectativa Resultados Financieros 2T23

## EE.UU

Cifras en USD MM

	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	2T22	1T23	2T23e	Var % T/T	Var % A/A	2T22	1T23	2T23e	Var % T/T	Var % A/A	2T22	1T23	2T23e	Var % T/T	Var % A/A
<b>EE.UU</b>															
Amazon	121.234	127.358	131.589	3%	9%	15.044	19.059	21.037	10%	40%	(2.028)	3.172	7.375	133%	N.A
Apple	97.278	94.836	81.530	-14%	-16%	32.716	31.216	25.865	-17%	-21%	25.010	24.160	18.819	-22%	-25%
General Electric (1)	18.646	14.486	16.699	15%	-10%	1.971	1.295	1.528	18%	-22%	339	393	748	N.A	N.A
Pfizer	27.742	18.282	13.472	-26%	-51%	13.756	8.063	4.209	N.A.	N.A.	9.906	5.543	2.666	-52%	-73%
J&J (1)	24.020	24.746	25.530	3%	6%	8.958	8.884		-100%	-100%	4.814	(68)	5.144	N.A	7%
JP Morgan (1)	30.933	38.502	41.271	7%	33%			N.A			8.425	12.453	14.314	15%	70%
Bank of America (1)	22.526	26.244	25.299	-4%	12%			N.A			6.197	7.715	7.183	-7%	16%
Citibank (1)	22.340	20.911	19.436	-7%	-13%			N.A			6.630	3.873	2.595	-33%	-61%
Nubank	750	1.179	1.646	40%	119%			N.A			(45)	142	176	24%	N.A
Ford (1)	40.190	41.474	44.950	8%	12%	7.404	4.010	4.339	8%	-41%	667	1.757	1.917	9%	187%
Uber	8.073	8.823	9.343	6%	16%	(92)	291	844	190%	N.A.	(974)	(137)	199	N.A	N.A
Berkshire Hathaway	76.180	85.393	80.138	-6%	5%	15.003	13.575		-100%	N.A.	(43.755)	35.504	8.038	-77%	N.A
General Electric H. Care (1)	4.484	4.707	4.817	2%	7%		787	815	4%	N.A.	473	424	493	16%	4%

(1) Cifras reales..Apple: Cifras al 3T22, 2T23 y 3T23.  
Fuente: Emisores y Bloomberg.

## Sector Bancario



- **Las cifras al 2T23 se mantendrían NEUTRALES.**

- El entorno de altas tasas de interés, importante desaceleración económica y políticas de colocación de crédito más estrictas llevarían a que el crecimiento de la cartera se siga desacelerando, la calidad de la cartera se siga deteriorando (especialmente jalonado por la cartera de consumo) y los altos gastos de provisiones sigan presionando la Utilidad Neta y el ROE.
- Sin embargo, esperamos que el ROE siga siendo robusto, favorecido por un sólido NIM y un impacto negativo por parte de los gastos de provisiones menor a sus comparables.
- **Según el consenso del mercado\* se estima que los Ingresos y la Utilidad Neta Consolidada se ubiquen en COP 6,5 BN (+21,1% T/T y +50,3% A/A) y COP 1,6 BN (-8,5% T/T y -11,8% A/A) respectivamente.**

- **Las cifras al 2T23 se mantendrían NEGATIVAS.**



- Esperamos que Davivienda siga mostrando un comportamiento débil en su ROE, presionado por los altos Gastos de Provisiones, dado un mayor deterioro en la calidad de la cartera, jalonado principalmente por el segmento de consumo, y un menor crecimiento de la cartera bruta.
- El NIM seguirá viéndose presionado por el entorno de altas tasas de interés a pesar de la reciente disminución en las tasas de los CDTs.
- **Según el consenso del mercado\* se estima que los Ingresos y la Utilidad Neta Consolidada se ubiquen en COP 3,0 BN (+16,2% T/T y +37,9% A/A) y COP 0,3 BN (+22,4% T/T y -55,8% A/A) respectivamente.**

# Sector Bancario

## Visión General:

- El Sector Bancario en Chile continúa presionado por el débil panorama económico, **reflejo de la contracción** del consumo, en parte por la normalización en la liquidez, políticas de generación de crédito más rigurosas y decisiones de política monetaria más estrictas, que se esperan empiecen a mermar hacia el 3T23.
- **La disminución de la inflación es el indicador macroeconómico más importante a monitorear.** En lo corrido del 2023, este indicador continúa presentando caídas, sinónimo de menor consumo, lo cual repercute en las estimaciones de crecimiento de cartera, y su vez en la variable UF (Unidad de Fomento indexada a la Inflación) que afectaría el Ingreso Neto por Intereses del sector financiero en Chile.

## Banco de Chile

- **Las cifras al 2T23 se mantuvieron POSITIVAS.**
- **Registró Ingresos Netos por Intereses de CLP 369 BN (+0,2% T/T y +16,0% A/A), con la Utilidad Neta llegando a CLP 332 BN (+24,9% T/T y -23,0% A/A),** ubicando el ROAE 12 meses en 27,6% en el 2T23 (+60 pbs T/T y -123 pbs A/A).
- Se esperaba ralentización en los Ingresos Totales (+0,2% T/T), debido a la base comparativa alta que tuvo el emisor el año pasado, ya que, durante el 2T22 se dieron las variaciones mensuales más altas de inflación durante todo el 2022.
- A pesar de esperarse caída anual sobre la Utilidad Neta (-23,0% A/A) por el input de la inflación de 2022 explicado anteriormente. Se esperaba incrementos trimestrales, impulsado principalmente por la disminución en los niveles de Gastos de Provisiones (-27,3% T/T y -19,3% A/A), en línea con la normalización del comportamiento crediticio de los clientes. Asimismo, expectativas de una postura más agresiva por parte del Banco Central disminuyendo las tasas de Interés en lo que resta del 2023 favoreciendo el poder adquisitivo de los consumidores.

## Sector Oil & Gas



- **Consideramos que los resultados serán NEGATIVOS en el 2T23.** El precio de la referencia Brent (promedio) pasado a COP disminuyó 10,4% trimestral y 22,4% anual respectivamente. En Colombia, la producción petrolera aumentó 1,2% T/T y 3,6% A/A, la de gas comercializado disminuyó 0,3% T/T y 4,7% A/A.
- Para Ecopetrol la producción se ubicaría en 727 miles de barriles de petróleo equivalente diario (kbped), creciendo 1,1% T/T y 3,2% A/A. En cuando al **Midstream**, se observa el efecto de la devaluación anual del peso colombiano (revaluación a nivel trimestral) y el leve incremento en volúmenes transportados (+0,9% T/T y +2,1% A/A). El **Downstream** registrará el efecto cruzado del incremento en la carga total que estimamos en 4,6% T/T y 18,0% A/A (ubicándose en 431 kbped), junto con la caída del margen de refinación que ubicamos en USD 13/bl. La compensación de COP 8,4 BN del FEPC afectará positivamente al flujo de caja operacional. Estimamos que la caja final se ubique en COP 13,5 BN
- **Estimamos** un ingreso operacional de COP 33 BN (-15,1% T/T y -24,8% A/A), un EBITDA de COP 14,5 BN (-18,7% T/T y -34,7% A/A) y una utilidad neta para los accionistas de COP 3,5 BN (-38,2% T/T y -66,6% A/A). La tasa impositiva efectiva continuará por encima del 50%.



- **Consideramos que los resultados serán NEUTRALES en el 2T23,** en medio de ventas contractuales promedio de gas de 185 millones de pies cúbicos por día (MMscfd) en el periodo, dentro del *Guidance* de 160 - 206 MMscfd, implicando leves variaciones (-1,6% A/A y -0,3% T/T), lo cual podría estar acompañado de mayores precios del gas en caso de mantenerse la tendencia alcista presentada desde comienzos del 2022.
- **Atentos a: 1)** Expectativas sobre cambios en la capacidad productiva para cubrir la mayor demanda anticipada de gas asociada con el Fenómeno de "El Niño"; **2)** Evolución del programa de perforación de corto plazo; **3)** Actualización gasoducto Jobo - Medellín.
- Según el promedio de estimaciones del mercado para el 2T23\*, los ingresos operacionales llegarían a USD 86 MM (+8,8% T/T y +4,5% A/A), el EBITDAX hasta USD 52 MM (+6,7% T/T y +11,8% A/A) y la Utilidad Neta sería de USD 9 MM.

## Sector Commodities



- **Consideramos que los resultados serán POSITIVOS en el 2T23** con el precio promedio del oro *spot* teniendo una recuperación del 5,6% A/A y del 4,5% T/T. Esta exposición al mercado *spot* debería reflejarse en los ingresos operacionales de la compañía, junto a los efectos a nivel anual del fortalecimiento del dólar frente al peso colombiano, acompañado de la normalización en producción frente a la suspensión de dos semanas de la operación aluvial por el paro minero en el Bajo Cauca antioqueño.
- **Atentos a:** **1)** Avance de los programas de crecimiento y exploración en Nicaragua en el proyecto Porvenir; **2)** Estrategias para incursionar en nuevos proyectos al finalizar el acuerdo de alianza estratégica entre Mineros y *Royal Road*; **3)** Respecto a los programas de crecimiento y exploración, avances dentro del pipeline de proyectos la compañía en Nicaragua.



- **Consideramos que los resultados serán NEGATIVOS en el 2T23**, en medio de importantes correcciones a la baja en los precios de las materias primas de diferentes líneas de negocio. En el caso del precio del Litio, la alta exposición de los precios de los contratos al mercado *spot* deberían reflejar correcciones en el precio promedio internacional (-41,4% A/A y -39,3% T/T) en lo que parece ser una moderación en la demanda por parte de China, siendo el segmento con la mayor participación en ingresos en los últimos periodos (~ 76% al 2022 y 73% en el 1T23). Por su parte, en el negocio de potasio también se dieron contracciones significativas (-15,9% A/A y -5,5% T/T).
- **Atentos a:** **1)** Avances en las negociaciones con el Gobierno sobre la estrategia nacional de Litio; **2)** Expectativas sobre los nuevos contratos firmados a largo plazo con clientes como *LG Energy Solution*, entre otros.
- **Según el promedio de estimaciones del mercado para el 2T23\***, los ingresos operacionales llegarían a USD 2,2 mil MM (-1,5% T/T y -14,2% A/A), el EBITDA hasta USD 1 mil MM (-3,6 T/T y -20,8% A/A) y la Utilidad Neta sería de USD 0,7 mil MM (-6,4% T/T y -18,3% A/A).

## Sector *Utilities*



- **Consideramos que los resultados serán NEUTRALES en el 2T23.** A nivel operacional, los ingresos del segmento de generación deberían reflejar el buen comportamiento de la demanda de energía nacional en el periodo (+3,9% trimestral y anual), el cual también debería de transmitirse al segmento de D&C. Adicionalmente, los ingresos de generación deberían de estar apoyados en los mayores precios promedio en bolsa (+255,4% A/A y +6,7% T/T) y leves aumentos anuales frente al precios de los contratos (+6,6% regulados y +1,4% no regulados).
- **Sin embargo, a nivel no operacional** la posibilidad de mayores gastos financieros, dada la exposición de deuda indexada, afectaría la utilidad neta.
- **Atentos a: 1)** Impacto del Fenómeno de “El Niño” y estrategia implementada; **2)** Evolución de la transacción relacionada con la venta de activos en Centro América; **3)** Estrategias de crecimiento regional en No Convencionales.

- 
- **Consideramos que los resultados serán NEUTRALES en el 2T23.** Esperamos que continúe el efecto favorable de la indexación, aunque cediendo respecto a los periodos anteriores; de manera retrasada y leve en Colombia, mientras que Brasil ya presenta una inflación anual baja (3,1% en junio).
  - Destacamos que durante el trimestre debieron entrar dos proyectos de transmisión (la conexión Sabanalarga - 500 kV y la ampliación Santa Marta - 220 KV), mientras que la empresa obtuvo dos proyectos en Brasil (adjudicados a ISA CTEEP).
  - En cuanto a Chile, destacamos una menor recuperación de pérdidas fiscales (menor efecto positivo impuestos). Finalmente, esperamos un leve desapalancamiento financiero a nivel de grupo por efecto conversión.
  - **Estimamos** ingresos sin incluir construcción de COP 2,8 BN (-6,5% T/T y +10,2% A/A). Asimismo, teniendo en cuenta la disminución estimada en el método de participación, explicado principalmente por Brasil, estimamos una utilidad operacional de 1,9 BN (-16,9% T/T y +0,2% A/A). Ubicamos a la tasa impositiva efectiva en 21%, con la utilidad neta resultante de COP 690 mil millones (-16,7% T/T y 2,9% A/A).

*isa*

## Sector *Utilities*



- **Consideramos que los resultados serán NEUTRALES en el 2T23.** Estimamos efectos diferenciados por país y actividad, en relación con el efecto de la indexación y la desaceleración económica regional, con la tasa de interés de referencia manteniéndose elevada y una inflación que finalmente comenzó a disminuir en Colombia, junto con devaluación anual y revaluación trimestral en el peso colombiano.
- Asimismo, la desaceleración económica no se evidencia de manera contundente en Colombia, teniendo en cuenta que continuó incrementando el consumo de energía eléctrica, mientras que se observó una disminución en la producción de gas comercializado en 2T23 (-0,3% T/T y -4,7% A/A).
- Creemos que el crecimiento de los volúmenes transportados de gas en Perú continuará desacelerándose en 2T23, aunque manteniendo un crecimiento positivo, soportado por la competitividad de la tarifa del gas natural frente a las demás alternativas energéticas.
- Finalmente, para el cierre del trimestre se esperaba el inicio de la remuneración correspondiente a las subestaciones Chivor II 230 kV y Norte 230 kV, junto con las líneas de transmisión asociadas (UPME 03-2010).
- **Estimamos** para el 2T23 ingresos por COP 2 BN (-4,7% T/T y +23,7% A/A). En cuanto al EBITDA total, estimamos que se ubique en COP 923 mil millones (+25% A/A), con un margen de 43,5%, no comparable con el trimestre anterior, dado el efecto de los dividendos de ENEL Colombia en 1T23. Finalmente, estimamos una utilidad neta controladora de 800 mil millones (-4,8% T/T y +14,1% A/A).

# Sector Cemento

- **Los resultados esperados para Cementos Argos durante el 2T23 serían POSITIVOS**, mostrando un crecimiento importante de doble dígito en los ingresos a comparación del 2T22, impulsados por la fuerte estrategia de aumento de precios, que, en línea con lo observado en el 1T23, tendrían un aumento promedio esperado de doble dígito A/A, lo cual compensaría el comportamiento ligeramente negativo en los volúmenes de Cemento y Concreto. Del mismo modo, dada la apreciación del Peso Colombiano respecto al Dólar, los ingresos provenientes de Estados Unidos se verían limitados.
- **Las exportaciones desde Colombia se espera que tengan un comportamiento positivo**, en línea con la estrategia por parte de la compañía de maximizar el uso de la capacidad exportadora en el país, disminuyendo los volúmenes de *Trading*, al igual que un crecimiento de las exportaciones hacia Estados Unidos, que compensarían la reducción de la demanda a nivel nacional, explicada, entre otras cosas, por la caída en las ventas de vivienda en el país.
- **Así, se esperaría una expansión del EBITDA**, con un crecimiento esperado mayor a un 10% A/A, mejorando el Margen EBITDA, el cual también se vería beneficiado de una reducción en los precios del petróleo y energía, lo que se traduciría en mayores eficiencias y un crecimiento menor en los costos en comparación a los ingresos.
- **Las altas tasas de interés seguirán reflejándose en un alto costo de la deuda**, haciendo que los Gastos Financieros continúen ejerciendo presiones sobre la Utilidad Neta, mostrando un deterioro en comparación al 2T22 en indicadores de liquidez como EBITDA/Gastos Financieros. Lo anterior, limitaría la Utilidad Neta, sin embargo, esta mostraría un avance significativo dada la baja base de comparación.



## Sector Consumo



- **Se esperarían que los resultados de Grupo Éxito en el 2T23 sean NEUTRALES**, mostrando un crecimiento moderado de los ingresos, impulsado por una estrategia alcista de precios, aunque, sería menos agresiva en comparación al 1T23, lo que compensaría la disminución en los volúmenes de ventas, explicado, en parte, por una desaceleración de la demanda y una alta base de comparación, dado el día sin IVA en Colombia. Del mismo modo, se observaría un mejor desempeño del segmento del Real Estate, en línea con la reactivación económica, al igual que una estrategia omnicanal que continuaría con una participación de doble dígito en el total de Ventas.
- **El EBITDA mostraría un crecimiento limitado**, reflejando la alta inflación, que seguiría ejerciendo presiones en el Margen EBITDA, así como en los Gastos, donde se esperarían afectaciones por el aumento de los salarios, entre otros.
- Finalmente, **la Utilidad Neta se vería afectada por unos altos gastos financieros**, afectados por las altas tasas de interés, que, junto a una mayor deuda bruta, reflejarían mayores Gastos Financieros.



- **Los resultados de Nutresa para el 2T23 se esperarían que fueran NEUTRALES**, con unos ingresos beneficiados de mayores precios de venta y unos volúmenes relativamente planos, sin embargo, se verían limitados por una apreciación del Peso Colombiano durante el trimestre, dado que alrededor del 40% de las ventas se encuentran a nivel internacional.
- **Por su parte, los costos mostrarían un crecimiento moderado**, reflejando las presiones inflacionarias, que se verían compensadas, parcialmente, por una desaceleración en el precio de los *commodities*.
- **Se esperaría una contracción importante en el Margen EBITDA**, reflejando las mayores eficiencias de la compañía.
- **Por último, el incremento esperado de Gastos Financieros limitaría la Utilidad Neta**. Por lo que el Margen Neto se esperaba que muestre una contracción respecto al 2T22.

# Sector Consumo



- **Los resultados esperados para Cencosud durante el 2T23 serían NEUTRALES**, mostrando un crecimiento en los ingresos gracias a las adquisiciones de Giga y TFM, además de un incremento esperado en las ventas online, al igual que mayores ingresos en el segmento de Centros Comerciales. Sin embargo, dadas las mayores actividades promocionales, un crecimiento en los costos, así como una reducción en la demanda principalmente en las tiendas departamentales y de mejoramiento del hogar, se traducirían en menores eficiencias.
- **Dadas las menores eficiencias, se esperaría un ligero crecimiento en el EBITDA**, con un Margen EBITDA relativamente plano. Sin embargo, el EBITDA también se vería afectado, entre otras cosas, por un aumento esperado en los ingresos en las tiendas departamentales en Argentina, menores a la inflación de dicho país, así como el comportamiento del Peso Chileno que limitarían los ingresos provenientes del exterior..
- Aunque los Gastos Financieros aumentarían dado el aumento de las obligaciones de corto plazo, destinadas a la adquisición de TFM y Giga, **se esperaría un crecimiento significativo en la Utilidad Neta respecto al 2T22** dada una baja base de comparación.

- 
- **Para Falabella se esperaría que los resultados del 2T23 sean NEGATIVOS**, afectados por una desaceleración importante en el consumo y mayor actividad promocional, donde las Tiendas Departamentales y el segmento de Mejoramiento del Hogar, mostrarían un comportamiento negativo. Por su parte, el incremento en el nivel de riesgo y el incremento en el costo de fondeo, afectarán negativamente los ingresos percibidos en el negocio bancario.
  - **Así, el EBITDA se vería contraído**, experimentando una reducción en el Margen EBITDA a pesar de la optimización en los Gastos de Administración y Ventas que ha realizado la compañía, así como, los menores costos de las importaciones.
  - Lo anterior, en conjunto con unos Gastos Financieros que seguirían siendo altos, dado el mayor costo de la deuda y mayor apalancamiento de la compañía, **resultarían en una Utilidad Neta esperada negativa.**

# Sector Conglomerados

- **Grupo Argos se esperaría que muestre unos resultados POSITIVOS**, respaldado por los resultados sobresalientes de la mayoría de sus inversiones.
- Por su parte, **Cementos Argos presentaría resultados positivos**, beneficiada de la fuerte estrategia de precios y una operación en Estados Unidos con plena utilización de la capacidad instalada, que también impulsaría las exportaciones hacia dicho país desde Colombia.
- **Respecto a Celsia**, el comportamiento favorable a nivel operacional liderado por el segmento de generación estaría contrarrestado por mayores gastos financieros que deberían traducirse en presiones sobre la utilidad neta.
- **En cuanto a Odinsa, se esperarían buenos resultados en línea con la recuperación del tráfico tanto aéreo como terrestre**, lo que impulsaría, en parte, los ingresos percibidos de las concesiones. Del mismo modo, la expectativa de que la inflación retorne más lentamente a niveles pre pandemia, seguiría beneficiando las TIR de los proyectos de la compañía.
- Finalmente, Pactia, mejoraría los ingresos gracias a los ajustes por inflación en los cánones de arrendamiento, mientras que el Negocio de Desarrollo Urbano, mostraría un incremento importante del flujo de caja A/A, en línea con lo observado en el 1T23.




---

• **Las cifras al 2T23 se mantendrían POSITIVAS.**

- Esperamos que los buenos resultados de la Holding continúen impulsados por las buenas cifras de sus compañías anexas en Método de Participación como Bancolombia. Por otro lado, creemos que, el entorno de altas tasas de interés continuará impactando de manera positiva el Ingreso por Inversiones favorecido por portafolios de Renta Fija e indexados a la inflación de Suramericana.
- Es importante tener en consideración este 2T23, el impacto sobre los Estados Financieros de la transacción de Nutresa. Especialmente sobre el impacto tributario que dicho movimiento tendrá, [para más detalle en nuestro informe especial de la Transacción entre Grupo Sura, Grupo Nutresa y Grupo Argos.](#)
- **Según el promedio de estimaciones del mercado para el 2T23\*, los Ingresos Operacionales llegarían a COP 9,4 BN (-1,4% T/T y +25,4% A/A) y la Utilidad Neta sería de COP 834 mil MM (+0,1% T/T y +38,4% A/A).**



# Sector Inmobiliario



- **Se esperaría que los resultados de PEI sean NEUTRALES**, teniendo un crecimiento esperado de doble dígito, gracias al ajuste en los cánones de arrendamiento a la inflación del año pasado que se ubicó en 13,12%. Por su parte, la desaceleración económica tendría un efecto limitante sobre los Ingresos Variables. Del mismo modo, se esperaría una vacancia física y económica relativamente planas en relación a las registradas en el 2T22, por lo que el Margen NOI se mostraría estable.
- **La decisión adoptada de reducir las comisiones percibidas en un 37,5%, impulsaría el EBITDA presentado durante el 2T23**, por lo que se esperaría un Margen EBITDA superior al 70%, gracias a una disminución significativa en los Gastos de Administración.
- Finalmente, respecto al Flujo de Caja Distribuible, se vería afectado negativamente, cayendo de manera relevante respecto al 2T22, explicado por el incremento en los Gastos Financieros, los cuales crecerían de manera importante, dada la indexación de más del 80% de la deuda a tasa variable, haciendo que el costo de esta sea muy superior.



- **Los resultados de TIN serían NEUTRALES**, se esperarían unos ingresos creciendo doble dígito, gracias al ajuste por inflación, una vacancia física estable y la vacancia económica promedio se esperaría se ubique por debajo del 3%, a pesar de presentar un aumento en esta hacia mediados del 1S23. Del mismo modo, se debería ver beneficiado de un ligero aumento en el área arrendable.
- Así mismo, se espera que el costo de la deuda ponderado se ubique por encima del 15%, lo que seguiría presionando el Flujo de Caja Distribuible.
- **Así, se esperaría un *Dividend Yield* sobre el valor promedio del título menor al presentado durante el 1S22.**

# ¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



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



**Juan Camilo Gutiérrez**  
Practicante  
[juan.gutierrez@casadebolsa.com.co](mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632



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



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



**Roberto Carlos Paniagua**  
Analista de Renta Variable  
[roberto.paniagua@casadebolsa.com.co](mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



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

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

# Contáctenos

[analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 [www.casadebolsa.com.co](http://www.casadebolsa.com.co)

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



### Bogotá

**t.** (601) 606 21 00

**f.** 755 03 53

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

### Medellín

**t.** (604) 604 25 70

**f.** 321 20 33

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

### Cali

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

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

### Bucaramanga

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

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

# ADVERTENCIA

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

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

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

## **CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## **INFORMACIÓN DE INTERÉS**

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

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

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

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

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