
Resumen Resultados Corporativos 1T22

6 de junio de 2022

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Durante el 1T22 se mantuvo el *momentum* positivo de la mayoría de las compañías listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, principalmente a nivel operacional, mientras que un entorno de mayores presiones inflacionarias repercutió a nivel de costos para algunos emisores, junto al efecto no operacional tanto de un aumento en gastos financieros, dado el ciclo alcista de tasas de interés de referencia por parte de los Bancos Centrales, como de la diferencia en cambio, por la devaluación del COP. En general se presentó un comportamiento entre positivo y neutral en la mayoría de las industrias donde operan las compañías (Petrolero, Bancario, Utilities, Inmobiliario, Consumo, Minero). El 62% de las compañías tuvieron una calificación positiva y el 27% neutrales. A nivel anual, el 82% de las empresas analizadas reflejaron un avance en términos de EBITDA y a nivel de Utilidad Neta un 73%.

En el 1T22 se mantuvo el buen comportamiento de los resultados financieros de las compañías del Sector Petrolero, favorecido por altos precios del petróleo, una mayor devaluación y buena dinámica operacional. El Sector Bancario mostró un ROE fortalecido, especialmente para los Bancos con mayor indexación de su cartera a tasa variable y un fondeo con mayor ralentización en el ajuste de las tasas de captación, permitiendo expansión en el NIM de intereses, sumado a control en OPEX y menores gastos de provisiones, debido tanto a un panorama macroeconómico positivo como a un mejor perfil crediticio de cartera, permitiendo esto último mejores niveles del indicador de calidad de cartera. El Sector Consumo superó los retos derivados de incrementos en costos dadas presiones inflacionarias, principalmente a través de mayores eficiencias operacionales. Los resultados del Sector Construcción fueron neutrales para El Cóndor y Concreto, con el primero mostrando estabilidad en la dinámica de los contratos EPC y de construcción y el segundo esperando salir de reorganización en el 1S22. Por su parte, las cementeras estuvieron enfrentadas a mayores costos operacionales vía presiones inflacionarias, reflejadas en el costo de los combustibles, lo cual trató de ser contrarrestado vía un incremento en precios, aunque en el caso de Cementos Argos conllevó a pérdida de participación de mercado. En Utilities, la Generación se vio favorecida por mayores precios en bolsa y en la Transmisión y Distribución se registró aumento en ingresos por variación del IPP.

En Chile, considerando los emisores a los que realizamos seguimiento, sobresale el comportamiento favorable del Sector Bancario dada la exposición de la cartera a la inflación y menores costos de fondeo que se tradujeron en expansión en el NIM de cartera, del Minero por el rally en el precio de commodities y Utilities impulsado por Enel y los efectos de ajustes tarifarios (especialmente en Brasil). En el sector de consumo, Cencosud estuvo apoyado por la dinámica positiva de los ingresos, junto a eficiencias operacionales, mientras que Falabella registró presiones por el entorno inflacionario en términos de costos y gastos dada la coyuntura actual.

Calificación de Resultados 1T22

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

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



Inicio de año con pie derecho

Resumen de Resultados Corporativos 1T22

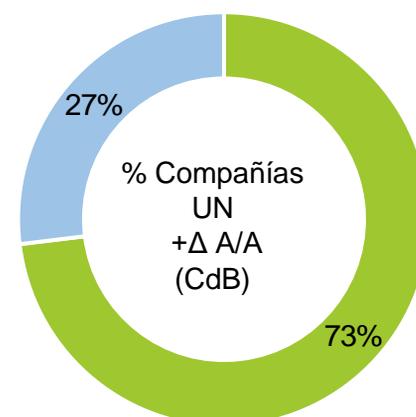
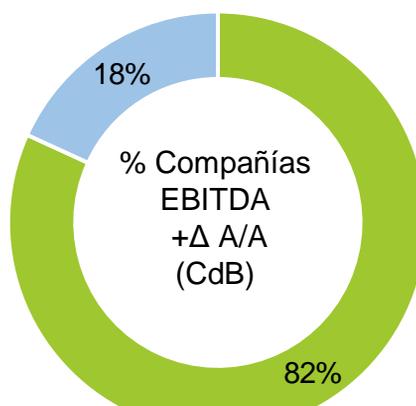
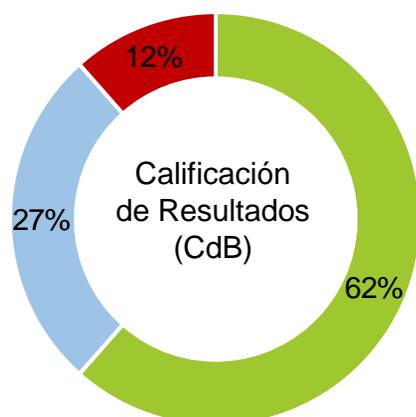
Resumen de resultados 1T22 (CdB)

COP miles de millones

| Cifras en COP mil MM | Ingresos | | | | | EBITDA | | | | | Utilidad Neta Controladora | | | | |
|-------------------------------|----------|--------|--------|-----------|-----------|--------|--------|--------|-----------|-----------|----------------------------|--------|--------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Grupo Argos | 3.733 | 4.434 | 4.614 | 4% | 24% | 952 | 923 | 1.216 | 32% | 28% | 74 | 93 | 161 | 73% | 118% |
| Ecopetrol | 17.206 | 31.761 | 32.473 | 2% | 89% | 8.187 | 13.981 | 15.896 | 14% | 94% | 3.086 | 6.077 | 6.573 | 8% | 113% |
| Celsia | 980 | 1.213 | 1.309 | 8% | 34% | 336 | 402 | 455 | 13% | 35% | 84,00 | 117,00 | 103,00 | -12% | 23% |
| SQM ⁽¹⁾ | 528 | 1.084 | 2.020 | 86% | 282% | 165 | 560 | 1.186 | 112% | 619% | 68 | 322 | 796 | 147% | 1071% |
| Bancolombia ⁽⁴⁾ | 2.825 | 3.208 | 3.700 | 15% | 31% | | | N.A | | | 543 | 1.445 | 1.732 | 20% | 219% |
| Banco de Chile ⁽⁵⁾ | 361 | 524 | 549 | 5% | 52% | | | N.A | | | 162 | 284 | 292 | 3% | 80% |
| Davivienda ⁽⁴⁾ | 1.950 | 1.850 | 1.943 | 5% | 0% | | | N.A | | | 14 | 395 | 333 | -16% | 2279% |
| Grupo Sura | 5.521 | 6.596 | 6.909 | 5% | 25% | | | N.A | | | 211 | 407 | 442 | 9% | 109% |
| BVC | 49 | 58 | 62 | 8% | 26% | 15 | 17 | 27 | 64% | 81% | 9 | 11 | 13 | 12% | 44% |
| PEI ⁽⁶⁾ | 115 | 137 | 146 | 7% | 27% | 75 | 85 | 97 | 14% | 29% | 50 | 64 | 60 | -5% | 20% |
| GEB ⁽²⁾ | 1.234 | 1.574 | 1.552 | -1% | 26% | 403 | 490 | 502 | 2% | 24% | 502 | 658 | 671 | 2% | 34% |
| Terpel | 4.888 | 6.955 | 7.497 | 8% | 53% | 327 | 281 | 383 | 36% | 17% | 133 | 73 | 153 | 110% | 14% |
| Nutresa | 2.834 | 3.603 | 3.597 | 0% | 27% | 398 | 355 | 468 | 32% | 18% | 230 | 142 | 295 | 108% | 28% |
| Enel Américas ⁽¹⁾ | 3.275 | 4.514 | 3.794 | -16% | 16% | 789 | 1.179 | 1.166 | -1% | 48% | 183 | 119 | 366 | 208% | 100% |
| Grupo Éxito | 3.819 | 5.243 | 4.602 | -12% | 21% | 307 | 569 | 355 | -38% | 16% | 85 | 213 | 65 | -69% | -24% |
| Cencosud ⁽⁵⁾ | 2.472 | 3.573 | 2.985 | -16% | 21% | 288 | 433 | 365 | -16% | 27% | 72 | 164 | 143 | -13% | 99% |
| Concreto | 139 | 232 | 238 | 3% | 71% | 23 | 17 | 30 | 73% | 32% | 13 | -13 | 22 | -272% | 77% |
| Mineros ⁽¹⁾ | 125 | 122 | 125 | 2% | -1% | 45 | 35 | 41 | 16% | -9% | 14 | 11 | 10 | -6% | -24% |
| Enka | 114 | 138 | 156 | 13% | 37% | 14 | 15 | 17 | 13% | 21% | 13 | 15 | 14 | -8% | 9% |
| ETB | 345 | 361 | 357 | -1% | 4% | 110 | 99 | 113 | 14% | 3% | 15 | 61 | 13 | -79% | -10% |
| Canacol ⁽¹⁾ | 75 | 84 | 83 | -2% | 10% | 47 | 49 | 50 | 1% | 6% | -3 | 7 | 24 | 248% | n/a |
| ISA | 2.365 | 3.086 | 2.766 | -10% | 17% | 1.506 | 1.836 | 1.965 | 7% | 30% | 508 | 450 | 431 | -4% | -15% |
| El Condor ⁽³⁾ | 165 | 162 | 164 | 1% | -1% | 10 | 47 | 33 | -30% | 230% | -33 | -7 | -9 | 29% | -73% |
| CLH ⁽¹⁾ | 191 | 195 | 209 | 7% | 9% | 41 | 36 | 36 | 0% | -12% | 4 | -17 | 16 | N.A. | 300% |
| Cemargos | 2.318 | 2.537 | 2.577 | 2% | 11% | 437 | 542 | 359 | -34% | -18% | 55 | 111 | 22 | -80% | -60% |
| Falabella ⁽¹⁾ | 3.146 | 4.077 | 3.719 | -9% | 18% | 447 | 572 | 371 | -35% | -17% | 174 | 232 | 92 | -60% | -47% |

1. Cifras en USD MM.
2. Utilidad Operacional en vez de EBITDA.
3. Utilidad Neta Consolidada.
4. Ingresos Netos por Intereses
5. Cifras en CLP Miles MM
6. PEI. Flujo de Caja Pago en vez de Utilidad Neta.

Notas: UN Ecopetrol antes de impairment. Canacol EBITDAX en vez de EBITDA. ISA cambió cálculo del EBITDA en el 1T22.



■ Positivos ■ Neutrales ■ Negativos

■ Si ■ No

■ Si ■ No

Fuente: Informes de Resultados de las compañías. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Índice

(Hipervínculos)

- | | |
|---|--|
| <u>1. Bancolombia</u> | <u>16. Concreto</u> |
| <u>2. Davivienda</u> | <u>17. El Condor</u> |
| <u>3. Bogotá</u> | <u>18. Celsia</u> |
| <u>4. Grupo Aval</u> | <u>19. ISA</u> |
| <u>5. Banco de Chile</u> | <u>20. GEB</u> |
| <u>6. Ecopetrol</u> | <u>21. Enel Américas</u> |
| <u>7. Canacol</u> | <u>22. Cálidda</u> |
| <u>8. Terpel</u> | <u>23. TGI</u> |
| <u>9. Mineros</u> | <u>24. Promigas</u> |
| <u>10. SQM</u> | <u>24. Grupo Argos</u> |
| <u>10. Éxito</u> | <u>25. Grupo Sura</u> |
| <u>11. Nutresa</u> | <u>26. Corficolombiana</u> |
| <u>12. Falabella</u> | <u>27. PEI</u> |
| <u>13. Cencosud</u> | <u>28. BVC</u> |
| <u>14. Cementos Argos</u> | <u>29. Enka</u> |
| <u>15. Cemex Latam Holdings</u> | <u>30. ETB</u> |



Bancolombia no para de sorprender

 **Regresar**

Bancolombia presentó resultados POSITIVOS en el 1T22, muy superiores a las expectativas del mercado. El ROE 12 meses del emisor se ubicó en máximos históricos (17,3%), gracias a que, bajo un entorno de política monetaria restrictiva, el NIM trimestral consolidado incrementó en 60 pbs T/T y A/A. Lo anterior, explicado por los beneficios de una mayor tasa de intervención del Banco Central en la colocación de nueva cartera y aquella indexada a tasas variables. Asimismo como, un crecimiento anual de cartera a doble dígito, liderado por el segmento de consumo, y un fondeo intensivo en fuentes de captación de bajo costo (60% del fondeo en cuentas corrientes y de ahorros al 1T22). Adicionalmente, la rentabilidad para los accionistas se vio favorecida por un gasto de provisiones del trimestre que se mantuvo sorpresivamente por debajo de su nivel promedio histórico y un indicador de eficiencia trimestral que disminuyó en más de 300 pbs T/T. Por otro lado, la calidad de cartera de 90 días continúa reflejando mejorías en razón de un mejor perfil crediticio, mientras que, los niveles de solvencia se contraen por encima de los 100 pbs producto de la optimización de capital, aunque se ubican por encima del mínimo regulatorio.

Hechos relevantes

- Acorde a nuestras expectativas, **el incremento de la tasa por parte del Banco Central benefició los ingresos por intereses (+31% A/A y +15,4% T/T)** dado su impacto positivo en la colocación de nuevos créditos y en aquellos indexados a tasas variables. Asimismo, el crecimiento de la cartera anual a doble dígito, que esperamos se mantenga a lo largo del año, y que continúa siendo liderado por el segmento de consumo, apoya igualmente el crecimiento de ingresos. Lo anterior, **considerando que el costo de fondeo ha sido intensivo en cuentas de ahorros y cuentas corrientes (60% de la mezcla de fondeo al 1T22, proporción en máximos vs promedio desde 2018), fuentes de captación de bajo costo, que generan como resultado una expansión del NIM consolidado trimestral en más de +60 pbs T/T y A/A. (6%, por encima de 2019).**
- Por otro lado, **el gasto de provisiones del trimestre se mantiene sorpresivamente por debajo de su nivel promedio histórico**, en línea con un panorama macroeconómico favorable. Sin embargo, esperamos que el indicador retorne a niveles prepandemia, reconociendo paulatinamente la mayor exposición al riesgo, producto de la propia colocación de nueva cartera, especialmente del segmento consumo. Finalmente, a pesar de los altos gastos en transformación digital **el indicador de eficiencia trimestral disminuyó en más de 300 pbs T/T.** Así las cosas, el positivo ejercicio operativo se transmitió hasta la utilidad neta y **llevó a un repunte del ROE 12 Meses a 17,3%, ubicándose en máximos históricos.**
- **El indicador de calidad de cartera 90 días, continúa mejorando (-10 pbs T/T y -83 pbs A/A) logrando retornar a niveles similares de 2017,** gracias a la mejora del perfil crediticio que se evidencia en incrementos del saldo de cartera Stage 1 (+3,1% T/T y +19,6%). Finalmente, gracias a la optimización de capital y la nueva política de distribución de dividendos, el nivel de solvencia (13,5%) se contrae por encima de los 100 pbs T/T y A/A, aunque aún se mantiene por encima del nivel mínimo requerido (11,5%).

Resumen resultados financieros

| BANCOLOMBIA | | | | | |
|------------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos netos por intereses | 2,825 | 3,208 | 3,700 | 31.0% | 15.4% |
| Provisiones Netas | 1,282 | -1 | 267 | -79.2% | n.a |
| Utilidad Neta (Controladora) | 543 | 1,445 | 1,732 | 219.2% | 19.9% |
| Calidad de cartera (90 días) | 3.7% | 2.9% | 2.8% | -83 | -10 |
| ROE 12 meses | 1.8% | 13.7% | 17.3% | 1,556 | 362 |
| Índice de Solvencia | 14.8% | 15.5% | 13.5% | -130 | -200 |

6 de junio de 2022

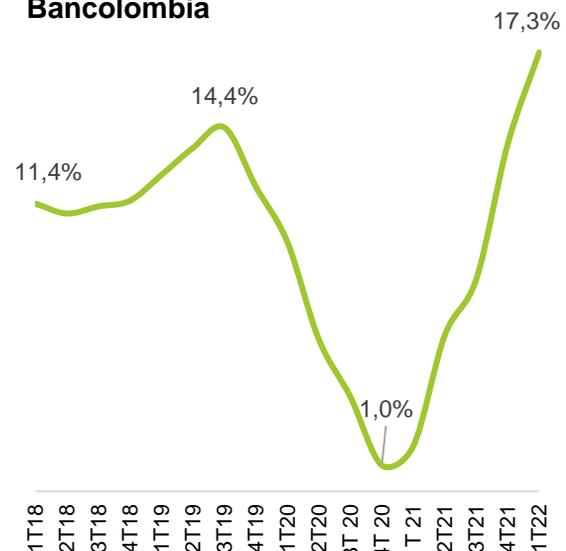


Información especie

Cifras en COP

| | |
|-----------------|---------------|
| Precio objetivo | 45.050 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap (BN) | 37,3 |
| Ultimo Precio | 37.300 |
| YTD (%) | 14,5% |
| DVD Yield (%) | 7,2% |

Gráfica 1. ROE 12 M consolidado Bancolombia



Alejandro Ardila

Analista de Sector Financiero
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia
Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- El emisor comentó que **ante un ambiente de importantes niveles de inflación, el crecimiento de las carteras de vivienda y de consumo podrían observar una desaceleración** dado el impacto en la demanda de crédito, asimismo, **el banco señala que el indicador de precios se espera esté ubicado entre un rango del 6%-7%** al finalizar el año en curso (5,62% en 2021).
- En relación al **nuevo guidance del ROE para este año**, el cual **se espera se mantenga en niveles del 17%** y en el largo plazo se ubique entre el 15%-17%, el emisor explicó que este cambio en las expectativas del indicador se derivan principalmente a que **dado un mayor apalancamiento, producto de la optimización del capital de la compañía (11,5% nivel de solvencia), el ROE debería reconocer una mayor retribución al accionista**. Por otro lado, el positivo panorama fundamental gracias a los beneficios de la mezcla de fondeo, el crecimiento de nuevos clientes y la expansión doble dígito de la cartera soportan la revisión al alza de la rentabilidad hacia los accionistas.
- Respecto a **los gastos operacionales, si bien anualmente se observó un incremento del 22%**, producto de programas de atracción y retención de talento e incrementos salariales, **el emisor no espera presiones importantes en el indicador de eficiencia**, el cual según el guidance, debería situarse en el 46% - 47%, registrando un crecimiento anual del rubro del 10% para este año.
- En términos de **costo del riesgo (0,5% al 1T22)**, Bancolombia espera una paulatina normalización del indicador, el cual al final del año debería ubicarse entre un 1,2% y 1,5%, así como, el guidance para el 2023 es del 1,5%. Por otro lado, en cuanto a los indicadores de cobertura de cartera vencida de 30 días y 90 días, se espera que se ubiquen en 130% y 180%, respectivamente, retornando a niveles prepandemia (149% y 223%, respectivamente para el 1T22).
- El emisor comentó que, **en relación al incremento de la tasa de intervención del Banco Central para el segundo semestre, se espera que esta se ubique en 8,25%**, favoreciendo la expansión del NIM aunque a un menor ritmo respecto a lo observado durante este 1T22, así las cosas, **el evento llevaría al NIM a ubicarse en 6.5% en el cierre de este año (máximos desde 2017)**. Para 2023, se estima una corrección modesta del indicador, mientras que en 2024 se espera ver importantes correcciones que dependerían de las condiciones de la mezcla de fondeo.
- Por otro lado, **gracias a una mezcla de fondeo intensiva en cuentas de ahorro y cuentas corriente y una colocación de cartera** que, como en el caso del segmento comercial en Colombia esta **se encuentra un 95% flotante**, se espera que **por cada 100 pbs de incremento en la tasa de intervención, el NIM se vea beneficiado entre +30pbs-40pbs**.

Criterios ASG

- El MSCI ESG Rating incrementó la calificación del emisor en relación a los cumplimientos de criterios ESG, pasando de A a AA.
- En relación al cambio climático, el emisor lanzó una plataforma de inversión que desarrollará proyectos de generación de energía a partir de paneles solares, asimismo, proyectos que promuevan el uso eficiente de energía en las compañías.
- Bancolombia obtuvo un crédito por un valor de USD 150 MM otorgado por Bank of America para el desarrollo y ejecución de los objetivos sostenibles.
- En relación a la meta de destinación de COP 500 mil MM para el desarrollo de proyectos ESG, al 1T22 el emisor ha alcanzado la inversión de COP 61,7 mil MM.



Su dinero no esta en el lugar equivocado

 **Regresar**

Davivienda | Entrega de Notas 1T22

Su dinero no esta en el lugar equivocado

Davivienda presentó resultados **POSITIVOS** en el 1T22, muy por encima de las expectativas del mercado. El ROE 12 Meses finalmente retornó a una cifra doble dígito y retoma su tendencia histórica (12%), presentando una utilidad neta trimestral en máximos históricos (COP 511 mil MM). Lo anterior, se encuentra explicado principalmente por un continuo crecimiento anual de la cartera a ritmos de 2019 (13% A/A), liderada por el positivo desempeño de la cartera de consumo e hipotecaria. Por otro lado, el NIM de cartera 12 meses se mantiene estable ante un panorama de política monetaria restrictiva, gracias a que la mezcla de fondeo ha incrementado en productos de captación de mayor costo, lo que limita los beneficios que genera este evento en los ingresos por intereses. Sin embargo, la sorpresa positiva se ubicó en la reducción de más del 15% A/A y T/T de los gastos de provisión, producto del fortalecido panorama macroeconómico. Finalmente, la positiva dinámica de recaudos se encuentra en línea con una calidad de cartera de 90 días que disminuye por encima de los 40 pbs A/A y T/T.

Hechos relevantes

- La cartera presentó una buena dinámica de crecimiento de +3% T/T y +13% A/A liderada por el segmento de consumo, gracias al buen desempeño del gasto de hogares, así como, los programas de subsidios de vivienda que han estimulado el crecimiento de cartera hipotecaria. Lo anterior, junto con un panorama de normalización de la política monetaria por parte del Banco Central ha beneficiado los ingresos por intereses del emisor, razón por la que, el rubro incrementó +6,5% T/T y +21,3% A/A. A pesar de lo anterior, el NIM de cartera 12 Meses presenta una leve expansión de +15 pbs T/T (-1 pbs A/A). Esto último, dado que los incrementos de la tasa de intervención ejercen igualmente presiones en el costo de fondeo, donde resaltamos el incremento anual de bonos y créditos entre bancos del 23% y 12%, respectivamente (fuentes de captación de mayor costo).
- La sorpresa positiva se concentra en la disminución del gasto de provisiones en más de un 15% A/A y T/T, en línea a la actualización del modelo de provisiones dado un panorama macroeconómico nacional positivo y un mejor perfil crediticio de cartera, lo que explica la contracción del costo del riesgo 12 meses por encima de los 40 pbs T/T y A/A (2,4%) retornando niveles históricos. Así las cosas, gracias a los factores anteriormente expuestos y un control de gastos operativos (-3,5% T/T) en medio de los esfuerzos por la transformación digital (eficiencia 12 meses 47,4%) traen como resultado a un repunte del ROAE 12 meses, que alcanza el doble dígito (12%) y el rango objetivo de la compañía que se revisa al alza (12%-14%).
- La calidad de cartera 90 días, se contrae en más de 40 pbs T/T y A/A y la cartera Stage 1 creció (+89 pbs T/T), aunque estos podría reflejar un mejor perfil crediticio, es importante continuaremos monitoreando estos indicadores ya que se favorecen ante el incremento importante de cartera. Además, considerando el acelerado crecimiento de la cartera de consumo podríamos observar repercusiones en calidad y costo de riesgo del emisor para los siguientes periodos. Por último, el nivel de cobertura de 90 días es saludable (156%), asimismo como, la solvencia total mantiene un importante espacio sobre el mínimo requerido (16,7%).

6 de junio de 2022



Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------------|----------------------|
| Precio objetivo | 40.000 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap (BN) | 14,2 |
| Ultimo Precio | 31.360 |
| YTD (%) | -1,4% |
| DVD Yield (%)* | 3,4% |

Gráfica 1. ROE 12 Meses y Gasto de provisiones 12 Meses (COP BN)



Fuente: Estados financieros Davivienda 1T22.

Resumen resultados financieros

| DAVIVIENDA | | | | | |
|------------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP Mil MM | 4T20 | 3T21 | 4T21 | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos netos por intereses | 1.950 | 1.850 | 1.943 | -0,4% | 5,0% |
| Provisiones Netas | 1.183 | 641 | 825 | -30,3% | 28,7% |
| Utilidad Neta | 14 | 395 | 333 | 2.279% | -15,7% |
| ROE (12 Meses) | 3,2% | 7,1% | 9,4% | 620 | 230 |
| NIM (12 Meses) | 6,3% | 6,0% | 5,9% | -35 | -9 |
| Eficiencia | 47,1% | 46,6% | 47,1% | 0 | 50 |
| Calidad de Cartera (90 días) | 4,4% | 3,8% | 3,4% | -103 | -41 |
| Costo de Riesgo (12 Meses) | 3,9% | 3,2% | 2,8% | -116 | -44 |

Alejandro Ardila
Analista de Sector Financiero
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- Considerando **el panorama actual de inflación** por encima del rango objetivo del Banco Central, el emisor comentó que ante una variación de **100 pbs en la tasa de interés del Banco de la República el NIM observaría una reducción de entre 6 - 8 pbs en el corto plazo**, dado su mezcla de fondeo.
- **En relación a la estrategia digital**, aunque la compañía ha comenzado a ofrecer productos financieros a través de plataformas como daviplata **el banco considera que aún se encuentran recaudando información sobre el comportamiento de los clientes**, con el fin de conocer su perfil crediticio y focalizar sus estrategias en la colocación de cartera.
- **El Net Stable Funding Ratio (NSFR) se ubicó en 104% a la fecha**, las expectativas para continuar con el cumplimiento de este indicador es **el cambio en la composición del fondeo**, donde se ajustará la estructura de financiación **llevándola a mayores depósitos a término y se espera obtener financiación a través del mercado de capitales**, lo que de igual manera podría tener impactos sobre el NIM considerando que estas son fuentes de captación de mayor costo.
- **Considerando el panorama de altas tasas de interés**, especialmente durante el segundo semestre, **el guidance de crecimiento de cartera para este año (11%-12%) ya incorpora este factor**, sin embargo, en términos de **costo de riesgo es posible percibir un crecimiento de entre 5 pbs a 10 pbs adicionales a las expectativas**. Asimismo, este efecto se podría observar dentro del indicador de calidad de cartera esperado (+3 pbs - 10 pbs)
- El emisor comentó que, **la proporción de cartera flotante en el segmento comercial es de 95%**, en la cartera de **consumo un 45%** y la cartera **hipotecaria se encuentra un 15%** indexado a inflación e IBR.
- **Criterios ASG:**
 - El emisor en su compromiso con el cumplimiento de criterios **ASG bajo el segmento social ha financiado proyectos VIS, VIS para mujeres y Pymes Mujer**, en donde ha destinado alrededor de COP 9 bn al 1T22 de los cuales el 45% corresponde a viviendas de interés social para mujeres.
 - Por otro lado, es importante destacar que **34,8 mil han sido beneficiadas con el proyecto de educación financiera durante el 1T22**.
 - En relación al rubro **ambiental, la financiación de iniciativas que promuevan el apoyo al medio ambiente** como proyectos de construcción sostenible, energía renovable, infraestructura sostenible, entre otros, **se ubicó durante el trimestre (1T22) en COP 2,6 bn**.



Banco de Bogotá



Regresar

Hechos relevantes

- **Cartera de crédito crece liderada por Cartera de Consumo e Hipotecaria:** El crecimiento de la cartera se evidenció específicamente en el segmento Hipotecario (+19,8% A/A y +2,7% T/T) y de cartera de Consumo (+8,3% A/A y -0,3% T/T). Del mismo modo, en el segmento Comercial el banco presentó crecimientos (+2,0% A/A y +1,7% T/T), al pasar desde COP 54,1 BN al 1T21 a COP 55,2 BN para el 1T22, soportado en la reactivación económica dentro del país como en Centroamérica.

De esta manera, la Cartera bruta consolidada de la compañía se ubicó en COP 83,1 BN (66,5% Cartera Comercial, 22,3% Cartera de Consumo, 10,8% Cartera Hipotecaria), presentando un crecimiento del 4,1% A/A y 2,5% T/T, donde cerca del 83,6% de los préstamos se encuentran domiciliados en Colombia y el 16,4% restante en la operación extranjera por medio de Multi Financial Group en Panamá.

- **NIM total se ubica en 4,6% por mayor contribución de cartera:** El NIM mejoró 54 pbs A/A, beneficiados por una política monetaria durante el último año por parte de los bancos centrales menos expansiva. Asimismo, un mejor desempeño del margen de inversiones que pasó de -1,2% en 1T21 a 1,6% en 1T22.

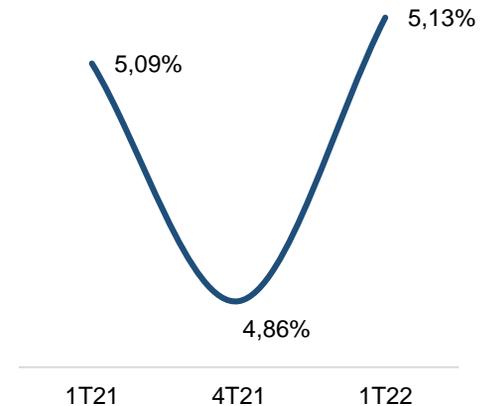
Frente a los ingresos netos por comisiones, se observó un incremento respecto al trimestre pasado (+9,3% A/A) y se ubican en COP 1,13 BN.

- **Utilidad neta sobrepasa niveles pre pandemia:** La utilidad neta del Banco se ubicó para el trimestre en COP 2,3 Bn, excluyendo el efecto de desconsolidación de BHI esta se ubicaría en COP 963 mil MM producto en mayor medida por una eficiencia en gastos operativos -111% A/A, junto con un deterioro moderado del gasto de provisiones al 1T21 (-22,2% A/A) en respuesta a la mejor dinámica de recaudo de cartera y el positivo panorama macroeconómico del país. Por otro lado, el costo de riesgo trimestral alcanzó el 2,0% para el 1T22, representando una disminución de 53 pbs frente al 1T21 y un incremento de 19 pbs frente al 4T21. Por su parte, su relación de solvencia se ubicó en 13% vs 12,8% durante el 1T21. Por último, el ROAE de la firma alcanzó el 45% en el 1T22, representando un incremento de 3.270 pbs frente al 1T21 y de 3.158 pbs frente al presentado durante el 4T21.

Resumen resultados financieros

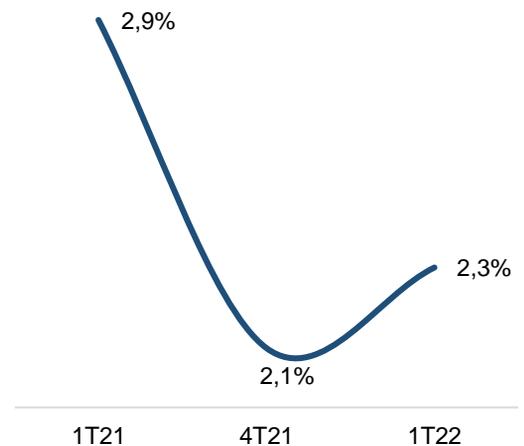
| BANCO DE BOGOTÁ | | | | | |
|------------------------------|--------|--------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM | 1T21** | 4T21** | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos por intereses | 1,510 | 1,607 | 1,748 | 8.8% | 15.8% |
| Gastos por intereses | 502 | 582 | 659 | 13.3% | 31.3% |
| NIM Cartera Trimestral | 5.1% | 4.9% | 5.1% | 27 | 4 |
| Utilidad Neta (Controlante)* | 710 | 771 | 2,288 | 196.9% | 222.4% |
| Costo del riesgo | 2.9% | 2.1% | 2.3% | 19 | -59 |

Gráfica 1. NIM de cartera – Trimestral anualizado (%) Banco de Bogotá



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.

Gráfica 2. Costo de Riesgo - Trimestral anualizado (%) Banco de Bogotá



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.

**Las cifras proforma son calculadas basadas en las cifras previamente reportadas, excluyendo: del 1T2021, la contribución de BHI y Porvenir; y del 4T2021, la contribución de BHI a estas cifras. Los indicadores proforma para el 1T2021 y el 4T2021 se calculan sobre la base de las cifras proforma explicadas anteriormente. Los indicadores proforma para el 1T2022 se basan en los ingresos y gastos reportados, asociados a cada indicador; sin embargo, los promedios de los denominadores utilizados para calcular estos indicadores contienen cifras proforma de trimestres anteriores

* 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.



Grupo Aval

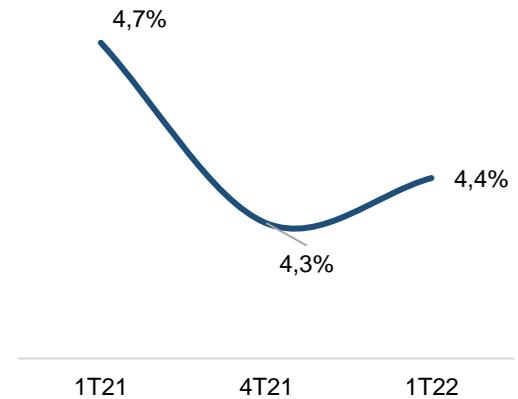
 Regresar

Hechos relevantes

- **Cartera bruta continúa creciendo:** La cartera bruta repuntó frente al reporte del 1T21, al situarse en COP 163 BN (+4,3% T/T y +10,7% A/A). Este comportamiento se atribuye principalmente al crecimiento en la cartera de Comercial (+2,7% T/T y +5,9% A/A) y de Consumo (+2,4% T/T y +11,6% A/A), asimismo, la cartera Hipotecaria presentó un crecimiento de +2,2% T/T y +15,1% A/A. Entre tanto, el segmento de Microcrédito se contrajo a un mayor ritmo (-7,9% A/A y -18,4% T/T). Del total de la cartera bruta, 91.6% es doméstica y 8.4% es extranjera. En términos de cartera bruta (excluyendo repos e interbancarios), el 91.4% es doméstica y el 8.6% es extranjera (reflejando la operación de Multi Financial Group).
- En este sentido, los ingresos netos por intereses se incrementaron hasta COP 2,1 BN (+13,3% A/A y +20,8% T/T), a medida que se refleja el efecto a una política monetaria restrictiva por parte del Banco Central. El Margen Neto de Interés (NIM) se ubicó en 4,1% frente al 4,1% del 1T21 y 4,4% presentado en el 4T21.
- **Indicador de calidad de cartera mejoró:** El indicador a 30 días presentó un deterioro de 90 pbs (4,6%) frente al 1T21, y mejoró frente al 4T21 (4,7%). El indicador a 90 días se ubicó en 3,5%, disminuyendo 60 pbs con respecto al 1T21 y levemente menor frente a 4T21 (3,6%).
- **Utilidad neta afectada por la escisión de BHI:** La utilidad neta del banco ascendió a COP 1,7 Bn, representando un crecimiento trimestral de 122,7%, asimismo en términos anuales presentó un crecimiento de 118,5%. Este comportamiento fue generado por un aporte de COP 1,1 Bn tras la desvinculación de BHI.
- De esta manera, el ROE trimestral se ubicó en 35,3% al 1T22, presentando crecimiento de 1.982 pbs frente a 1T21 (15,4%) y 2.156 pbs frente al cuarto trimestre del 2021 (13,7%).

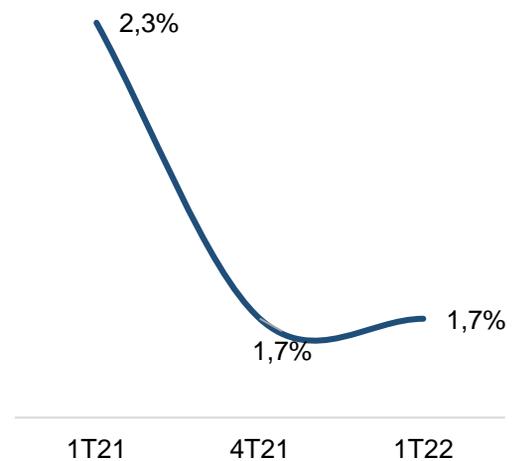
06 de junio de 2022

Gráfica 1. NIM Trimestral del Grupo Aval (%)



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.

Gráfica 2. Costo del Riesgo Trimestral (%) Grupo Aval



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP mil MM | GRUPO AVAL | | | | |
|-----------------------------|------------|--------|--------|-----------|-----------|
| | 1T21** | 4T21** | 1T22** | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos por intereses | 3,112 | 3,320 | 3,760 | 13.3% | 20.8% |
| Gastos por intereses | 1,086 | 1,313 | 1,679 | 27.9% | 54.6% |
| NIM Trimestral | 4.7% | 4.3% | 4.4% | 10 | -30 |
| Utilidad Neta (Controlante) | 792 | 777 | 1730 | 122.7% | 118.5% |
| ROE anualizado | 15.40% | 13.70% | 35% | 2160 | 1990 |
| Costo del riesgo | 2.3% | 1.7% | 1.7% | 0 | -60 |

**Las cifras proforma son calculadas basadas en las cifras previamente reportadas, excluyendo: del 1T2021, la contribución de BHI; y del 4T2021, la contribución de BHI a estas cifras. Los indicadores proforma para el 1T2021 y el 4T2021 se calculan sobre la base de las cifras proforma explicadas anteriormente. Los indicadores proforma para el 1T2022 se basan en los ingresos y gastos reportados, asociados a cada indicador; sin embargo, los promedios de los denominadores utilizados para calcular estos indicadores contienen cifras proforma de trimestres anteriores

* 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.

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

Banco de Chile

Banco comienza el año con pie derecho

 Regresar

Banco de Chile presentó resultados financieros POSITIVOS en el 1T22. El emisor comenzó el año con una buena dinámica, favorecido principalmente por la exposición estructural de sus activos a la inflación, asimismo, el incremento de la tasa de intervención y una estructura de bajos costos de fondeo llevaron a una expansión del NIM de cartera en +151pbs A/A (5,1%). Así las cosas, a pesar de un fuerte crecimiento del +76% A/A del gasto de provisiones producto del reconocimiento de gastos adicionales y un ajuste en el modelo para el perfil crediticio del segmento comercial mayorista y minorista, asimismo como, un leve incremento de los gastos operacionales, la utilidad neta cierra nuevamente en máximos (CLP 291,727 MM), con un crecimiento del +80,1% A/A y un ROAE 12 meses que repunta a 23%. Finalmente, la calidad de cartera 90 días se mantiene por debajo de los niveles prepandemia, asimismo como, el índice de cobertura total se fortalece, pasando de 354,14% en el 1T21 a 439,55% en el 1T22.

Hechos relevantes

- **Utilidad neta marca récord:** La utilidad neta continúa presentando niveles máximos históricos (CLP 291,727 MM), favorecida principalmente por la exposición estructural a activos indexados a la UF (Unidad de Fomento), variable que responde ante el comportamiento de la inflación en un entorno de presiones alcistas del indicador. Asimismo, gracias a mayores ingresos de intereses derivados del incremento de la tasa de referencia en el mediano y largo plazo que beneficiaron la cartera a tasa fija. Lo anterior, aunado a un incremento en el nivel de depósitos a la vista (productos de bajo costo), resultó en un crecimiento del NIM de cartera de +151pbs A/A, el cual gracias a una mejor gestión de tesorería resultó en un NIM financiero del 5,1% (3,68% en 1T21). Lo anterior, a pesar de un entorno de ralentización en la colocación de cartera (+7,8% A/A), especialmente del segmento comercial y de vivienda, dado la incertidumbre política y económica del país y el incremento de la tasa de intervención que eleva el costo de los créditos.
- Por otro lado, el gasto de provisiones aumentó +76,9% A/A, derivado de medidas adicionales para responder a pérdidas crediticias inesperadas y un ajuste en el modelo de provisiones para los segmentos comerciales mayorista y minorista. Lo anterior, resultó en un costo de riesgo que incrementó en +52 pbs A/A (1,17% 1T22), que excluyendo las provisiones adicionales aún se ubicaría en niveles por debajo de niveles prepandemia. A pesar del aumento en el gasto de provisiones, y considerando unos gastos operacionales que crecen controladamente, la utilidad neta cierra el trimestre con un fuerte incremento del +80,1% A/A, ubicando el ROE 12 meses en un 23%. Sin embargo, consideramos que este convergería a niveles del 18% y 20% a lo largo de este año, considerando que el efecto de inflación sobre el NIM es temporal y se espera una ralentización en la colocación de créditos.
- **Calidad de cartera en la mira:** En relación a la calidad de cartera, el indicador trimestral se ubicó en 0,88%, por debajo de su media en periodos precovid (2018-2019). Lo anterior, considerando el efecto positivo que generaron los importantes estímulos de liquidez que mejoraron el perfil crediticio durante 2021 (alto gasto fiscal + retiros de AFPs), por lo que este indicador es clave para el monitoreo de la salud de la cartera en los próximos trimestres. A su vez, gracias las medidas de provisión adicional optadas por el emisor, la cobertura de cartera total se fortaleció, pasando de 354,14% en 1T21 a 439,55% en 1T22.

Resumen resultados financieros

| BANCO DE CHILE | | | | | |
|------------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Cifras en CLP MM | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos netos por intereses | 361,441 | 524,027 | 549,348 | 52.0% | 4.8% |
| Provisiones Netas | 56,191 | 149,479 | 99,404 | 76.9% | -33.5% |
| Utilidad Neta | 161,964 | 283,818 | 291,727 | 80.1% | 2.8% |
| Calidad de cartera | 1.0% | 0.9% | 0.9% | -1 | 0 |
| ROE 12 meses | 13.5% | 20.4% | 23.0% | 95 | 26 |
| Índice de Solvencia | 16.1% | 17.3% | 17.8% | 17 | 6 |

6 de junio de 2022

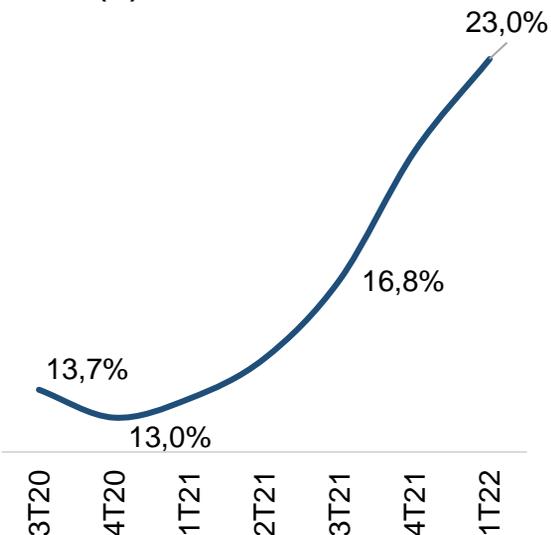


Información especie

Cifras en COP

| Recomendación | Sobreponderar |
|-----------------|---------------|
| Market Cap (BN) | 40,1 |
| Último Precio | 402 |
| YTD (%) | 26,5% |
| DVD Yield (%) | 6,4% |

Gráfica 1. Comportamiento del ROE 12 Meses (%)



Fuente: Informes Financieros del Banco de Chile.

Alejandro Ardila
Analista Sector Financiero
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

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

Fuente: Resultados financieros Banco de Chile.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Banco de Chile espera alcanzar un costo de riesgo de alrededor del 1,1% al final de este año**, afectado por factores de incertidumbre en la economía del país, especialmente dados las débiles proyecciones de los indicadores macroeconómicos que tendrían mayor efecto a partir del segundo semestre del año. Asimismo, resaltó que ante un menor crecimiento económico esperado (1,5% 2022 Estimado), el incremento de la cartera podría verse afectado.
- En relación al **ROE, la compañía estima que el indicador converja hacia niveles prepandemia**, propio de la ralentización de la economía chilena, por lo que se espera un indicador por encima del 20% para el 1S22, mientras que **al finalizar el año, se espera que el indicador se contraiga, ubicándose a niveles del 18%-20%**.
- En cuanto a la **sensibilidad del NIM**, el emisor explicó que **por cada incremento de 100pbs en la inflación (8% esperada para 2022), el NIM incrementaría en 20 pbs en el corto plazo**, el cual es un efecto temporal que se corrige en el largo plazo dado el movimiento del mercado hacia productos de captación de recursos de mayor costo como los depósitos a plazo. **De igual manera**, resaltó el banco que en conjunto a este comportamiento, **por cada incremento de 100pbs en la tasa de referencia del banco central, el NIM se beneficiaría entre 5 y 10 pbs adicionales**.
- Debido al menor ritmo de crecimiento estimado para la economía chilena durante 2022 y 2023, **el emisor espera incrementar el enfoque en la colocación de cartera especialmente de consumo y consigo la participación de mercado en los productos clave**, con el fin de compensar la ralentización en la colocación de cartera.
- En cuanto a la **iniciativa propuesta por el parlamento del gobierno chileno relacionada con la eliminación y uso de datos relativos a deudas impagas al 30 de abril de 2022 y que sean por un monto inferior a CLP 2,5 MM**, el emisor enfatizó en los **efectos negativos que la propuesta puede generar en el reconocimiento de los sistemas de riesgo crediticio**, sobreestimando las condiciones actuales de riesgo de crédito. Sin embargo, **es importante resaltar que esta iniciativa aún se encuentra en discusión**. Por otro lado, el emisor resalta que es relevante continuar realizando seguimientos a la evolución del proceso de la constituyente.
- **Criterios ASG:**
 - El emisor comenzó **un nuevo ciclo de su programa de educación financiera denominado “Cuentas con el Chile”** con el que reafirma su compromiso con emprendedores, estudiantes y nuevos residentes en liderazgo financiero.
 - **Banco de Chile participó en la financiación de la Copa Open Chilena**, un torneo de tennis para personas en condición de discapacidad.
 - En relación a acciones que impacten de manera positiva el medio ambiente, el emisor **lanzó el programa Glocal Pucón que busca juntar emprendedores que busquen proponer soluciones** a los retos medioambientales.
 - **El Banco es reconocido como la tercer compañía con responsabilidad ESG por Merco**. Por otro lado, entre sus pares, según Sustainalytics, Banco de Chile cuenta con el mejor score en términos de criterios ESG.



Precios internacionales impulsan resultados

 Regresar

Precios internacionales impulsan resultados

Los resultados trimestrales de Ecopetrol para el 1T22 fueron **POSITIVOS**, logrando el mejor resultado trimestral de la historia de la compañía, con un retorno sobre el capital invertido de **14,5%**. La utilidad neta de COP 6,57 BN (+8,1% T/T y + 112,6% A/A) fue 4,9% inferior a nuestra estimación, el EBITDA de COP 15,9 BN (+13,7% T/T y +94,1% A/A) fue 5,1% inferior a nuestra expectativa y el Ingreso de COP 32,5 BN (+2,2% T/T y +88,7% A/A) fue 6,0% menor a lo que estábamos esperando. Mientras tanto, la producción del Grupo de 692 kbped estuvo en línea con nuestra estimación (+0,6%), disminuyendo 0,4% trimestral y creciendo 2,4% anual, con crecimientos en la producción de gas y leves disminuciones en la del crudo. Los precios del 1T22 de las canastas de venta crecieron 17,7% T/T y 52,8% A/A para el crudo, 20,8% T/T y 59,8% A/A para los productos y 4,3% T/T y 11,1% A/A para el gas. Por otro lado, la devaluación de la TRM promedio del 1T22 fue 0,9% T/T y 10,2% A/A. Teniendo en cuenta lo anterior, junto con los volúmenes de crudo y productos transportados, destacamos negativamente la disminución trimestral en el ingreso por ventas del segmento de *upstream* (exploración y producción), compensados por la mejora en los márgenes operacional, EBITDA y neto del mismo segmento. Así mismo, destacamos el buen desempeño del segmento de *downstream* (refinación) en todas las líneas del estado de resultados.

Hechos relevantes

- **ISA:** La utilidad trimestral de ISA se ubicó en COP 431 mil MM para el 1T22 (-15,1% A/A), inferior al promedio de las expectativas del mercado y afectada principalmente por el incremento de los gastos financieros, impactados por la inflación, así como un mayor nivel de gastos por diferencia en cambio. Actualmente, la participación de ISA en los mercados de transmisión eléctrica por país, medida a partir de los ingresos, alcanza 67% en Colombia, 18% en Brasil (controladas y no controladas), 72% en Perú, 13% en Chile y 5% en Bolivia.
- **FEPC:** La cuenta por cobrar al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) alcanzó COP 14,1 BN. El cambio neto en operaciones con activos y pasivos (explicado principalmente por el FEPC) redujo la generación de caja por las actividades de operación en COP 10,2 BN, ubicándose en COP 3,8 BN (-65,6% T/T y +29,1% A/A). Ecopetrol continúa en la búsqueda de soluciones estructurales sobre este tema con los ministerios correspondientes. Sin embargo, de acuerdo con la información suministrada durante la teleconferencia de resultados 1T22, la opción de cruzar el saldo de la cuenta por cobrar con los dividendos decretados por pagar no está siendo contemplada.
- **Producción:** La producción de 692,1 kbped (23,5% gas), en línea con nuestras expectativas (+0,6%), disminuyó 0,4% T/T y 0,3% A/A, inferior en 5,9% frente a 1T20, al inicio de la pandemia. Con el mayor nivel de precios de la canasta de venta de crudos desde 1S14 y un mayor requerimiento de petróleo para poder reemplazar parte de la producción rusa (conflicto Rusia – Ucrania y Rusia – Europa), se esperaría una mayor producción. Sin embargo, debemos recordar que alrededor del 38% de la producción de la compañía viene de campos donde se aplican técnicas de recuperación secundaria y terciaria, un tipo de producción más difícil de recuperar luego de una parada o disminución.
- Adicionalmente, al inicio del año se presentó una parada en la planta de gas de Cupiagua. En todo caso, dada la coyuntura, habríamos esperado que la estacionalidad del CAPEX en general, y en particular el CAPEX de producción, que disminuyen durante el primer trimestre, no se presentara en 1T22. Dado el carácter de mediano plazo que aparentemente van a tener los precios altos de los combustibles, el tema de la producción será uno de los principales focos de atención sobre la compañía.

16 de Mayo de 2022

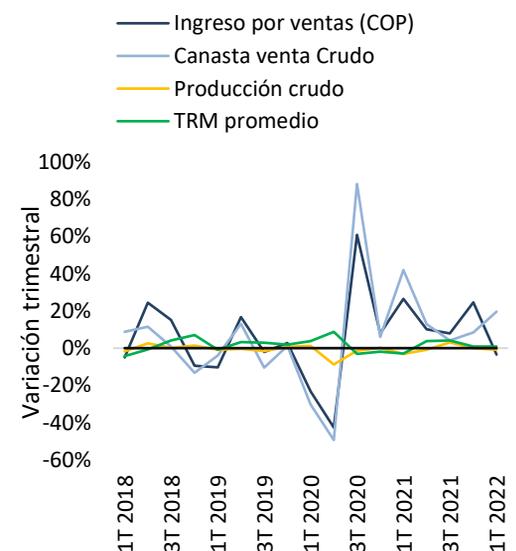


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------------|----------------------|
| Precio objetivo | 3.600 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap (BN) | 127,5 |
| Ultimo Precio | 3.102 |
| YTD (%) | 15,3% |

Gráfica 1. Ingresos Upstream



Fuentes: Ecopetrol , BanRep.
Construcción: Corficolombiana

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Ecopetrol | Entrega de Notas 1T22

Precios internacionales impulsan resultados

Resumen resultados financieros

| ECOPETROL | | | | | |
|---|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| Cifras en COP miles MM | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Total ingresos | 17.206 | 31.761 | 32.473 | 2,2% | 88,7% |
| Total costo de ventas | 10.512 | 19.132 | 17.938 | -6,2% | 70,6% |
| Utilidad bruta | 6.694 | 12.629 | 14.535 | 15,1% | 117,1% |
| Gastos operacionales | 1.181 | 2.206 | 2.005 | -9,1% | 69,8% |
| Utilidad operacional | 5.513 | 10.423 | 12.530 | 20,2% | 127,3% |
| Utilidad antes de impuesto a las ganancias | 4.915 | 9.106 | 11.208 | 23,1% | 128,0% |
| Provisión impuesto a las ganancias | -1.537 | -2.099 | -3.884 | 85,0% | 152,7% |
| Ganancia neta consolidada | 3.378 | 7.007 | 7.324 | 4,5% | 116,8% |
| Ganancia controladora (antes de <i>impairment</i>) | 3.086 | 6.077 | 6.573 | 8,2% | 113,0% |
| EBITDA | 8.187 | 13.981 | 15.896 | 13,7% | 94,2% |
| Margen EBITDA | 47,6% | 44,0% | 49,0% | 493 pbs | 137 pbs |
| Margen Neto (antes de <i>impairment</i>) | 17,9% | 19,1% | 20,2% | 111 pbs | 231 pbs |

Algunas cifras de periodos anteriores presentan reclasificaciones con las publicadas en los reportes trimestrales para efectos comparativos con el periodo actual.

Ingresos Upstream: Con respecto a la disminución en el ingreso de *Upstream* mencionada al comienzo, de acuerdo con información suministrada por la compañía, parte de la explicación está en el reconocimiento del ingreso, en el caso en el que hay buques en tránsito sin haber entregado el combustible en el país importador. Siendo este el caso, el ingreso que esperábamos para 1T22 por encima del que publicó la compañía (~ COP 2 BN), debería reflejarse en 2T22, afectando positivamente al ingreso total de dicho trimestre (gráfica 1).

SosTECnidad:

La empresa presentó un amplio listado de avances en energías renovables, eficiencia energética, hidrógeno, gestión integral del agua, cambio climático – descarbonización, biodiversidad, inversión social y ambiental, entre otros. Destacamos los siguientes avances en Gobierno Corporativo a raíz de lo aprobado en la Asamblea General de Accionistas del 30 de marzo: **1)** Se aumentó de dos a cuatro años el periodo de la Junta Directiva (JD), lo que aplica a la junta actual, **2)** Los miembros de la JD deben cumplir con la Matriz de Competencias y Experiencia, que cuenta con mecanismos anuales de evaluación, cuyos informes serán públicos, **3)** Pasados los cuatro años, se elige una nueva JD, independientemente de cuánto lleve cada miembro, **4)** Se limita el máximo número de reelecciones de miembros a dos veces, **5)** Mínimo un miembro de Junta será mujer, **6)** Los criterios ASG se incorporan a los análisis que debe realizar la JD, **7)** La repartición de dividendos extraordinarios deberá considerar **(i)** la capacidad de la Sociedad de fondear su plan de inversiones con su flujo de caja operativo y **(ii)** la calificación de la Sociedad ante agencias calificadoras de riesgo.

Teleconferencia:

- El mayor castigo (diferencial) por calidad observado en el 1T22 respecto al Brent, se explica por la disminución en la demanda de China. Esta disminución también explica la menor exportación de crudo y productos enfocados en Asia.
- Ecopetrol recordó que en una Asamblea General de Accionistas extraordinaria se puede cambiar lo decidido en marzo respecto a la Junta Directiva de la compañía. Esto requeriría de un cambio de estatutos.
- Ecopetrol espera llegar a niveles de producción de entre 850 y 900 kbped para 2030. Igualmente espera que durante este periodo continúe incrementando el consumo de combustibles líquidos y gas en Colombia.
- La compañía aclaró que no hay una apuesta única para la producción futura de gas en el país. No se trata de *off-shore* o *fracking*, se trata de ambas, junto con la producción de campos existentes.
- La expectativa de crecimiento del saldo del FEPC ronda los COP 2 BN mensuales en 2022.
- Teniendo en cuenta el efecto temporal del FEPC en la caja de Ecopetrol, la compañía comunicó que podría incurrir en nuevo endeudamiento para la financiación de su plan de inversiones.

Es importante notar que la evolución del tema FEPC, que podría llegar a resultar en nuevo endeudamiento para fondear la inversión de Ecopetrol, junto con la aplicación del numeral 7 de la sección SosTECnidad en este informe, limita la probabilidad de que la empresa reparta dividendos extraordinarios este año.



Utilidad Neta favorecida por efectos impositivos

 Regresar

Utilidad Neta favorecida por efectos impositivos

Canacol presentó resultados NEUTRALES durante el 1T22. El positivo comportamiento de la Utilidad Neta estuvo soportado en parte, por el no registro de gastos de exploración en el trimestre, y en mayor medida debido a ingresos por diferencia en cambio y menor gasto de impuestos, producto de ingresos por impuestos diferidos relacionados con el efecto del tipo de cambio en el valor de las pérdidas fiscales no utilizadas. Analizando los ingresos operacionales, estos presentaron un comportamiento favorable anualmente jalonados por un incremento en los precios promedio de venta de gas natural y GNL tanto en contratos fijos como en el mercado *spot*. Lo anterior estuvo acompañado de estabilidad en los volúmenes, dado un aumento en los volúmenes de gas natural contratados bajo contratos en firme y menor tiempo de inactividad contractual por parte de algunos compradores. Por su parte, el EBITDAX mostró un mejor comportamiento anual y estable a nivel trimestral, con el margen llegando al 60,0% en el 1T22 (-221 pbs A/A +160 pbs T/T).

Hechos relevantes

- **Ingresos favorecidos por mejores precios:** Durante el 1T22, los ingresos operacionales mostraron un comportamiento favorable anualmente (+10,1%) y estabilidad trimestral (-1,8%). Aunque el mercado *spot* participó del 9,4% de los ingresos frente el 8,5% del 1T21, sobresale su crecimiento anual de doble dígito (+22,5%), mientras que por su naturaleza el rubro de *take o pay* creció en menor magnitud (+9,0% A/A). Lo anterior en línea con precios promedio de venta de gas natural y GNL mayores a nivel anual (+7%), tanto en contratos fijos como en el mercado *spot*, mientras que los volúmenes presentaron estabilidad (+2,4% A/A y -2,2% T/T). Por su parte, el *netback* de gas natural y LNG se ubicó en USD 3,58 / Mcf (+6,5% A/A y -0,3% T/T) cerca al *guidance* para 2022 de USD 3,6 / Mcf.

- **Diferidos favorecen la Utilidad Neta:** A nivel no operacional, los gastos financieros netos registraron un crecimiento significativo (+22,3% A/A y +17,6% T/T). Por su parte, en impuestos sobresale una menor tasa efectiva producto de ingresos por impuestos diferidos relacionados con el efecto del tipo de cambio en el valor de las pérdidas fiscales no utilizadas. De esta manera, la Utilidad Neta presentó un comportamiento positivo tanto a nivel trimestral (+247%) como anual, dadas las pérdidas registradas en el 1T21, ubicando el margen neto en 29,5%.

- **Liquidez disponible para programa de recompra:** Se presentó un Flujo de Caja Operativo de USD 38 MM, similar al registrado en el 1T21, finalizando con un saldo en caja de USD 126 MM, mostrando liquidez para continuar con el programa de recompra. El saldo del periodo estuvo relacionado principalmente con el saldo registrado al cierre de 2021 (USD 138,5 MM). Dentro de las actividades de inversión sobresalen gastos en exploración y evaluación (USD 12 MM) y gastos en PPE (USD 15 MM), con cifras similares al mismo periodo de 2021. La compañía cerró con una deuda bruta de USD 559 MM; 7,2% indexada a tasa variable (LIBOR e IBR), mientras que USD 500 MM (títulos preferenciales) presentan una tasa fija del 5,75%, dado lo anterior puede haber algunas presiones al alza en la parte variable de los gastos financieros.

Resumen resultados financieros

| Cifras en USD miles | Canacol | | | | |
|------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Venta de gas (Mcfpd) | 177.633 | 185.896 | 181.813 | -2,2% | 2,4% |
| Ingresos operacionales | 75.091 | 84.244 | 82.706 | -1,8% | 10,1% |
| EBITDAX | 46.716 | 49.198 | 49.624 | 0,9% | 6,2% |
| Utilidad Neta | -3.062 | 7.025 | 24.415 | 247,5% | n/a |
| Margen EBITDAX | 62,2% | 58,4% | 60,0% | 160 pbs | -221 pbs |
| Margen Neto | -4,1% | 8,3% | 29,5% | 2118 pbs | n/a |

6 de junio de 2022



Información especie

Cifras en COP

| | |
|---|---------------|
| Precio Objetivo | 15.000 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap. (BN) | 1,4 |
| Último Precio | 8.430 |
| YTD (%) | -16,6% |
| Dvd Yld 2022*: | 7,4% |
| Potencial Valorización (Precio + dividendos): | 85,3% |

*Dvd Yld. Esperado de acuerdo con la política de dividendos del emisor

Netback Gas (Mcf)*



*Gas natural y GNL. Mcf: Miles pies cúbicos

Fuente: EEFF Canacol. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Readquisición de acciones:** Pese a la inactividad reciente, Canacol comenta que tiene a su disposición recursos para continuar con su programa de recompra de acciones durante 2022. Cabe recordar que, en enero realizó la recompra de 5.307.700 acciones ordinarias a un precio de CAD 3,15 / acción bajo su oferta de emisor de curso normal dentro de un total de hasta 10,513,661 acciones, la cual finaliza el 23 de diciembre de 2022.
- **Gasoducto Jobo – Medellín: La compañía espera elegir al contratista en los próximos 2 meses bajo la modalidad de contrato BOM** por sus siglas en inglés, relacionado con la construcción, operación y mantenimiento del gasoducto, donde la elección estará supeditada a la tarifa de transporte que le cobren a Canacol. Respecto a presiones inflacionarias que afecten la perspectiva del proyecto, Canacol manifestó que, dado el tipo de contrato, este riesgo es asumido por el contratista.
- Cabe recordar que en agosto 2021 Canacol anunció la firma de un contrato de venta de gas por 11 años con EPM por 54 MM scfpd (55% de la capacidad inicial del gasoducto). Actualmente se encuentran negociando contratos adicionales de compra en firme con clientes ubicados en el interior de Colombia para ocupar los 46 MM scfpd restantes.
- La capacidad inicial de 100 MM scfpd tendría una expansión potencial de hasta 200 MM scfpd y esperan que el gasoducto entre en operación a finales de 2024, con lo cual, acorde a la compañía, serían responsables del 30% - 40% del suministro nacional de gas en Colombia. Cabe recordar que, el 30 de marzo de 2022, el proyecto de Gasoducto Jobo-Medellín fue declarado como Proyecto de Interés Nacional Estratégico, lo cual debería mejorar el tiempo de entrega de elementos claves para el avance del proyecto, incluida la licencia ambiental.
- **Reiteramos nuestra visión positiva de la entrada en operación de este proyecto y los beneficios que traerá para los niveles de producción y ventas de la compañía.**
- **Termoeléctrica “El Tesorito”:** Se espera que la termoeléctrica entre en operación en el 2S22, con una capacidad de generación de 200 MW.
- En cuanto a perforaciones, Canacol estima una meta de 12 pozos durante 2022, de los cuales 4 pozos fueron perforados en el 1T22, buscando un Índice de Reemplazo de Reservas 2P (probadas y probables) del 200% y un Índice de Vida de Reservas 2P de 9,3 años. Cabe mencionar que los proyectos actuales generarán una mayor dinámica exploratoria en el 2S22.

ASG

- Dentro de las metas para 2022 se encuentra el logro de intensidades de emisiones de GEI de alcance 1 y 2 que sean al menos 40% más bajas en promedio que las de sus colegas enfocados en gas (y 90% más bajas en promedio que las de sus colegas enfocados en petróleo) en Norteamérica y Suramérica.



terpel[®]

Récord en Utilidad Neta en el inicio de año



Regresar

Terpel | Entrega de Notas 1T22

Récord en Utilidad Neta en el inicio de año

Terpel presentó resultados **POSITIVOS** en el 1T22, por encima de las expectativas del mercado, con la **Utilidad Neta ubicándose en su mayor nivel histórico**. Los ingresos presentaron un comportamiento positivo, favorecidos por mayores volúmenes en todos los países, sobresaliendo el negocio de aviación, acompañado de un incremento en los precios de los combustibles en Colombia y Panamá. A nivel de lubricantes, se dieron presiones en costos y gastos operacionales dada la escasez en materias primas. En medio de lo anterior, el EBITDA registró un comportamiento positivo (+17,3% A/A y +36,2% T/T), llegando a un máximo histórico de COP 383 mil MM, acompañado de un margen del 5,1%, el cual mostró contracciones anuales. A nivel no operacional sobresale el aumento en gastos financieros, con un 80% de la deuda atada al IPC. La compañía mencionó que una posible recompra de acciones se encuentra bajo revisión interna.

Hechos relevantes

- Colombia favorecida por volumen y precio:** Los ingresos operacionales presentaron un buen comportamiento (+44,1% A/A), debido a un volumen con variaciones de dos dígitos (+19,5% A/A) hasta 599,1 MM galones, soportado en una mayor movilización en el país, reactivación económica y mayores ventas en zona de frontera con Venezuela. Este desempeño estuvo acompañado de un entorno de mayores precios de los combustibles. Sobresale el negocio de aviación, dada una mayor demanda en el transporte de pasajeros y de carga junto a mayores precios del *Jet Fuel*, producto no regulado en Colombia. A nivel de lubricantes, se registraron presiones en márgenes por escasez en materias primas y efectos cambiarios, contrarrestado parcialmente por una mayor eficiencia en la formulación de lubricantes y el traslado gradual de precios al consumidor.
- Panamá mantiene senda positiva:** El crecimiento en volúmenes (+18,3% A/A) hasta los 70,3 MM de galones estuvo acompañado de un mayor nivel de precios de los combustibles, lo cual permitió que los ingresos presentaron un incremento significativo (+83,5% A/A). A nivel de volumen, la evolución favorable ha estado enmarcada en menores restricciones de movilidad, reflejado en el segmento de EDS, que aporta el 72% del volumen. Aunque el segmento de industria presentó una contracción anual del 14% tras la pérdida de un cliente del sector de transporte, la compañía extendió por 2 años un contrato con el cliente "Minera de Panamá" y agregó clientes al portafolio en el segmento de aviación, sumado a la incursión en el negocio de *bunkering*.
- Perú y otros países:** La reactivación económica en Perú permitió que los volúmenes se ubicaran en 17,9 MM de galones (+27% A/A), con los ingresos creciendo un 63,7% A/A. Lo anterior acompañado de una recuperación en los volúmenes del segmento de aviación, con la inclusión de nuevas aerolíneas al portafolio de clientes y la reactivación de vuelos internacionales. A nivel de lubricantes, se presentó un fenómeno similar al de Colombia, donde las presiones en los costos, dado aumento en el precio de las materias primas, fueron compensadas por mayores precios de venta. En otros países, sobresale República Dominicana donde el volumen de aviación superó niveles pre pandemia.

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP mil MM | Terpel | | | | |
|----------------------|--------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Volumen (MM Gls) | 662 | 805 | 787 | -2,2% | 18,9% |
| Ingresos | 4.888 | 6.955 | 7.497 | 7,8% | 53,4% |
| EBITDA | 327 | 281 | 383 | 36,2% | 17,3% |
| Utilidad Neta | 133 | 73 | 153 | 110,0% | 14,5% |
| Margen EBITDA | 6,7% | 4,0% | 5,1% | 107 pbs | -157 pbs |
| Margen Neto | 2,7% | 1,0% | 2,0% | 99 pbs | -69 pbs |

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

6 de junio de 2022

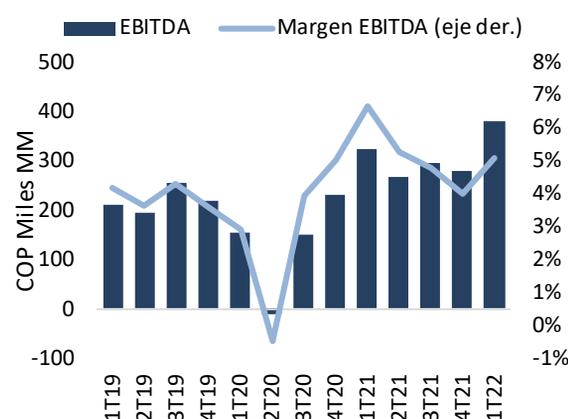


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------------|---------------|
| Precio Objetivo | 14.000 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap. (BN) | 1,6 |
| Último Precio | 8.870 |
| YTD (%) | 14,2% |
| Potencial Valorización | 57,8% |

Gráfica 1. EBITDA y Margen



Fuente: Informes Financieros Terpel.

Cálculos: Casa de Bolsa

Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

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

Flujo de Caja y niveles de deuda: A nivel de Flujo de Efectivo, este estuvo inicialmente beneficiado por una mejor dinámica del EBITDA, contrarrestado principalmente por incrementos en las necesidades de recursos para capital de trabajo debido a mayores precios de los combustibles y el pago de dividendos en efectivo. Así las cosas, la compañía finalizó el trimestre con un nivel de efectivo de COP 376 mil MM frente a los COP 706 mil MM del cierre del 2021.

A nivel de endeudamiento, el indicador Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 2,0x frente al 1,8x del 2021. Cabe recordar que el 80% de la deuda está indexada al IPC, lo cual ha generado presiones alcistas en gastos financieros. Esta indexación está en parte justificada por el mecanismo de reconocimiento en el margen del segmento mayorista, el cual se actualiza anualmente en junio vía inflación. Respecto al perfil de vencimientos de la deuda, la compañía estima reperfilar los COP 548 mil MM que vencen en 2023.

Puntos destacados de la conferencia:

- **Al corte de marzo del 2022, las inversiones se ubican en COP 78 mil millones, enfocadas en la modernización y expansión de la red de EDS y Servicios de Conveniencia.** Parte de estas inversiones están alineadas con lo exigido por el Ministerio de Minas y Energía en cuanto al cumplimiento de estándares ambientales de la infraestructura de distribuidores mayoristas y minoristas, lo cual implica inversiones para cumplir con la normatividad dentro de un periodo de transición al 2026.
- **La compañía lanzó su nuevo programa de fidelidad “Viva Terpel”,** el cual cuenta con 585 mil clientes inscritos, con la meta de llegar a 1,7 MM en 2022. Además, esperan que el volumen fidelizado en EDS pase del 22% actual al 34% al cierre de año.
- **Respecto a Voltex Colombia,** se realizó la apertura de 5 puntos nuevos de recarga en carreteras, llegando a un total de 10 puntos de recarga, con el objetivo de finalizar el año con 30 puntos en carreteras de Colombia. Además, Terpel suministrará energía eléctrica a más de 400 buses eléctricos en Bogotá tras la apertura de dos patios de carga eléctrica para SITP en la localidad de Fontibón.
- **En marzo del 2022 se realizó el lanzamiento de Voltex Ecuador,** complementando el lanzamiento de Voltex Panamá a finales del 2021.

ASG:

- Cabe recordar que, **en febrero Terpel realizó la creación de la sociedad Terpel Ampere,** la cual es una nueva apuesta por la transición energética, que complementa la llegada de Flux Terpel, pues será la empresa dedicada al desarrollo de proyectos de generación de energía a través de paneles solares fotovoltaicos.



Licencias y problemas logísticos afectan resultados

 Regresar

Licencias y problemas logísticos afectan resultados

Mineros presentó resultados NEUTRALES en el 1T22, en línea con las expectativas del mercado. En el trimestre se presentaron retos en materia de costos operacionales y gastos administrativos que se reflejaron en la dinámica de los márgenes a nivel anual. Los ingresos mostraron relativa estabilidad, soportados principalmente en una mejor dinámica de los precios del oro, contrarrestado por un menor nivel de onzas vendidas, en medio de retrasos en permisos ambientales en Colombia y dificultades logísticas para la compra de cianuro en Argentina. A nivel de costos se registraron incrementos anuales relacionados con las compras de material artesanal en Nicaragua y presiones inflacionarias en materias primas utilizadas en los procesos operativos. De esta manera, el margen EBITDA se ubicó en 33%, con un menor nivel en su periodicidad anual frente al 36% en el 1T21, donde los mayores costos estuvieron acompañados de un importante aumento en gastos administrativos mencionados (+18% A/A). A nivel no operacional, llama la atención los mayores gastos de exploración y gastos financieros, los cuales pueden continuar al alza en próximos trimestres por mayores inversiones en Argentina e incremento de tasas del BanRep y la Fed. De esta manera, la Utilidad Neta se contrajo a nivel anual y trimestral, con el margen neto llegando al 8,3% (-258 pbs A/A y -68 pbs T/T).

Hechos relevantes

- Colombia afectada por licencias:** La producción se redujo en -7,2% A/A debido a demoras en permisos ambientales afectando la producción de enero, la cual se contrajo un 32,9% A/A, mientras que la producción de febrero creció un 20,4% A/A y la de marzo 0,3% A/A, reflejándose en menores ingresos en el 1T22 (-4,0% A/A). Se registró un aumento del 11,7% A/A en los costos totales de producción por onza (AISC, por sus siglas en inglés) hasta USD 1.259 / onza, en medio de una menor producción, mayores costos de materiales por presiones inflacionarias y labores de mantenimiento aplazadas en 2021.
- Nicaragua levanta cabeza:** Se presentó una mejor dinámica en producción (+8,4% A/A), con un mejor comportamiento en Hemco (+37,5% A/A) y estabilidad en el segmento artesanal (+0,1% A/A). Lo anterior, debido a la recuperación en la producción subterránea, tras presentar un 1T21 con problemas de personal y equipos debido a la pandemia, generando un crecimiento del 14,0% A/A en ingresos. Respecto al AISC, se registró una reducción del 6,5% A/A hasta USD 1.305 / onza en medio de una mayor producción y menores inversiones en sostenimiento.
- Argentina con retos logísticos:** Los ingresos presentaron contracción anual del 20,9% en medio de una reducción del 24% en las onzas de oro vendidas, debido a dificultades para la compra de cianuro utilizado en el proceso de lixiviación. Es importante mencionar que, los problemas en la cadena de suministro y posibles restricciones en importaciones en Argentina debido a políticas del Gobierno podrían seguir afectando los volúmenes de cianuro utilizados por la minera en su operación, por lo cual la compañía ha venido incrementando sus inventarios.
- Flujo de Caja y perspectivas:** El trimestre finaliza con USD 49 mm (+7,1% A/A) en caja, donde el menor nivel del flujo operacional (USD 5,3 mm frente a USD 13 mm 1T21) estuvo compensado por una reducción en las inversiones del periodo por menores salidas de efectivo por compra de PPE. Sobre perspectivas, en Argentina sobresalen las mayores inversiones enfocadas en exploración. En Nicaragua y Colombia se tiene la alianza con Royal Road, enfocada en exploración activa.

6 de junio de 2022

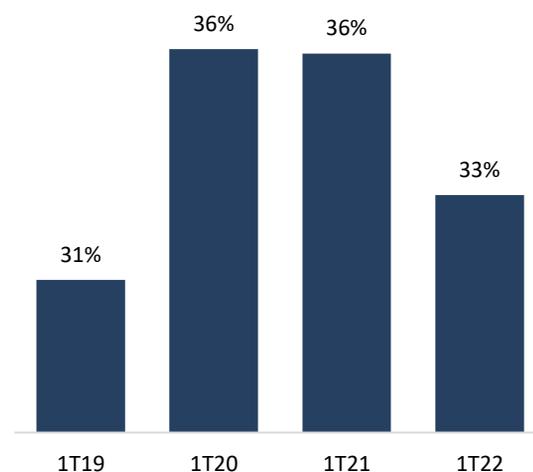


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------------|----------------------|
| Precio objetivo | 4.807 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap (BN) | 0,7 |
| Ultimo Precio | 2.980 |
| YTD (%) | -17,1% |

Gráfica 1. Margen EBITDA



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

Resumen resultados financieros

| Cifras en USD MM | MINEROS | | | | |
|-------------------------------|---------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Producción (mil Oz AuEq) | 65 | 65 | 66 | 1,6% | 0,8% |
| Precio de venta (USD/Oz) AuEq | 1.785 | 1.802 | 1.884 | 4,6% | 5,5% |
| Ingresos | 125 | 122 | 125 | 2,0% | -0,6% |
| EBITDA Ajustado | 45 | 35 | 41 | 16,2% | -8,8% |
| Utilidad Neta | 14 | 11 | 10 | -5,7% | -23,9% |
| Margen EBITDA | 36,0% | 29,0% | 33,0% | 404 pbs | -299 pbs |
| Margen Neto | 11,0% | 9,1% | 8,4% | -68 pbs | -258 pbs |

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

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **A nivel de dividendos**, la compañía pagará un dividendo total de USD 0,0748 por acción ordinaria, con un aumento del 7,5% frente al dividendo del año anterior. Este dividendo corresponde a un dividendo ordinario de USD 0,0648 (COP 60,4), pagadero en cuatro cuotas iguales de USD 0,0162 y un dividendo extraordinario de USD 0,01 (COP 37,3), pagado en una sola cuota, con un *dividend yield* de 3,3% según precio de cierre.
- El 25 de abril de 2022, la ANLA aprobó los permisos de uso de recursos, mediante la modificación del Plan de Manejo Ambiental solicitado por Mineros el 18 de noviembre de 2021. **Esto permitirá darle continuidad al plan de minado de la operación aluvial por un periodo de cuatro años, lo cual es positivo para la dinámica del negocio en Colombia y una mayor producción en la operación aluvial de Nechí.**
- A comienzos de abril **Mineros ejerció una opción para adquirir una participación adicional del 25% del blanco de exploración GNM**, alcanzado una participación total del 50%, con una inversión adicional de USD 1,5 mm.
- A nivel de *guidance* de producción consolidada, **la compañía estima para 2022 un rango entre 262 mil y 285 mil onzas de oro, con la parte baja del rango cerca del nivel 2021 de 261,8 mil onzas de oro.**
- **Sobre los programas de crecimiento y exploración**, se espera dar continuidad en Nicaragua al proyecto Porvenir, en etapa de factibilidad y Luna Roja, en fase de exploración inicial, donde esperan brindar una estimación inicial de recursos en 1S22. Por su parte, en DCP (Argentina) y La Pepa (Chile) se encuentran trabajando en el estudio económico preliminar.

ESG

- En el 1T22 no se presentaron aspectos ESG relevantes. La compañía menciona que mantiene entornos y prácticas de trabajo seguros. A nivel de sostenibilidad se guía por los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, con enfoque en: Desarrollo Social y Económico, Medioambiente, Gobernanza y Derechos Humanos y Salud y Seguridad.



Fuerza alcista en precios soporta resultados



Fuerza alcista en precios soporta resultados

En nuestra opinión, **SQM presentó resultados POSITIVOS durante el 1T22, superiores a las expectativas del mercado.** La Utilidad Neta continúa su senda de crecimiento apoyada en el comportamiento de los ingresos, los cuales estuvieron favorecidos, principalmente, por el segmento de Litio, con una mejor dinámica tanto a nivel de volumen como de precio. Aunque a nivel de precio todas las líneas de negocio registraron un mejor comportamiento anual en medio de una coyuntura con presión alcista en las materias primas, llama la atención las contracciones en volumen en los segmentos de NVE, Cloruro y Sulfato de Potasio y Nitratos Industriales. Por su parte, la positiva dinámica en ingresos contrarrestó el crecimiento en costos y gastos operacionales, llevando el margen EBITDA del trimestre al 39,4%, con un mejor comportamiento anual y trimestral. A nivel no operacional, llama la atención el mayor nivel de gastos financieros. A nivel de Flujo de Efectivo, el fuerte incremento (generación de USD 753MM en el 1T22 frente a USD 28 MM en el 1T21) estuvo sustentado en un mayor FCO dadas las mayores ventas, contrarrestado parcialmente por mayores inversiones en Propiedad Planta y Equipo.

Hechos relevantes

- **Precio del Litio disparados:** Los ingresos por Litio (+969,8% A/A y +219,5% T/T), representaron el 71,6% de los ingresos del trimestre y estuvieron soportados por una mejor dinámica tanto en volumen como en precio. El crecimiento en los volúmenes de litio (59,4% A/A y 22,5% T/T) estuvo relacionado con la mayor venta de vehículos eléctricos durante el 1T22, especialmente en China, lo cual llevó a su vez a que los precios promedio de venta crecieran +572% A/A en el trimestre. A nivel de margen bruto, el segmento de Litio representó ~75% del margen bruto consolidado.
- **NVE soportada en precios crecientes:** Los ingresos de Nutrición Vegetal de Especialidad (NVE) (+42% A/A) estuvieron jalonados por el fuerte comportamiento de los precios, soportados en una mayor demanda, compensando la contracción en volúmenes (-25% A/A). Hacia adelante, la demanda de nitrato de potasio agrícola puede verse afectada tanto por precios históricamente altos como por restricciones en suministro, abriendo la puerta para un escenario de volúmenes de venta para 2022 inferiores a los registrados en el 2021. Respecto al margen bruto, el segmento de NVE representó ~11% del margen bruto consolidado
- **Yodo con perspectiva positiva, Potasio con presiones bajistas:** Los mayores ingresos por Yodo en el 1T22 (+59% A/A) estuvieron relacionados con un buen comportamiento en volúmenes (+8% A/A) y una dinámica sobresaliente en precios, relacionado principalmente con una mayor demanda en los medios de contraste de rayos X y LCD. En el caso del Potasio, los ingresos estuvieron apoyados en el fuerte aumento en precios hasta USD 805 / toneladas métricas con un crecimiento del 170% A/A, compensando un menor nivel de volúmenes, los cuales se ubicaron en 142 mil toneladas, un 30% inferior frente al 1T21.

6 de junio de 2022

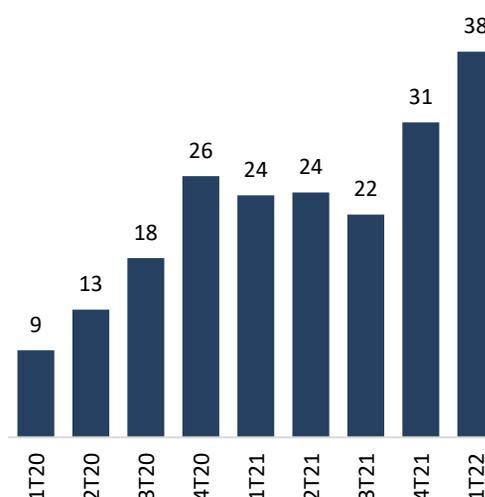


Información especie

Cifras en CLP

| | |
|---------------|--------|
| Mkt Cap (BN) | 21.647 |
| Ultimo Precio | 80.690 |
| YTD (%) | 85,5% |

Gráfica 1. Volumen Litio (Miles Ton)



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

Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

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

Resumen resultados financieros

SQM

| Cifras en USD MM | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % A/A | Var % T/T |
|----------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Volumen Litio* | 24 | 31 | 38 | 59,4% | 22,5% |
| Volumen NVE** | 281 | 285 | 211 | -24,9% | -26,1% |
| Ingresos operacionales | 528 | 1.084 | 2.020 | 282,3% | 86,3% |
| EBITDA Ajustado | 165 | 560 | 1.186 | 618,8% | 111,8% |
| Utilidad Neta Controladora | 68 | 322 | 796 | 1070,6% | 147,4% |
| Margen EBITDA | 31,2% | 51,6% | 58,7% | 2.749 pbs | 707 pbs |
| Margen Neto Controladora | 12,9% | 29,7% | 39,4% | 2.654 pbs | 974 pbs |

*Miles Toneladas. ** Nutrición Vegetal de Especialidad.

Fuerza alcista en precios soporta resultados

Puntos Destacados de la Conferencia

- **La compañía mantiene su plan de CAPEX estimando un total de USD 900 MM para 2022**, mientras que para el periodo 2022 – 2024 se tiene un CAPEX estimado de USD 250 MM para la expansión de la capacidad de Litio en el Carmen hasta 210 mil toneladas anuales para Litio Carbonatado y 40 mil toneladas para Hidróxido de Litio.
- **En materia de Litio, SQM estima que los volúmenes en 2022 sean superiores a las 140 mil toneladas métricas**, con un 50% de sus volúmenes con precios variables, los cuales pueden traducirse en un mejor comportamiento en ingresos dada la tendencia alcista en el precio del Litio, recordando que estos contratos reflejan el precio de mercado vigente con un retraso que puede ser de hasta 3 meses.
- Por su parte, **en el mercado de Yodo estiman una mayor senda de incremento en precios para los próximos trimestres**, lo cual no limitaría la demanda, generando que continúen con el plan de expansión mediante el proyecto Pampa Orcoma en Chile para añadir 2.5 mil toneladas métricas de capacidad de producción de Yodo y 320 mil toneladas métricas de sales nitradas.
- **En cuanto al mercado de Potasio**, la empresa considera que los volúmenes totales de venta de cloruro de potasio llegarían hasta ~ 750 mil toneladas métricas en 2022, pese a la incertidumbre que mantiene este mercado.

Criterios ESG

- **La compañía destaca que su fuerza laboral está compuesta en ~ 19% por mujeres, mayor al promedio de la industria con 13%**. Además, 30% de sus cargos ejecutivos son ocupados por mujeres. Adicionalmente, la compañía redujo sus emisiones de carbono en un 28% por tonelada en 2021 frente al 2020. Respecto al consumo directo de agua en la producción de litio, registraron una reducción anual del 27%.



Eficiencias Operativas le dan la talla a la inflación

 **Regresar**

Eficiencias Operativas le dan la talla a la inflación

Éxito presentó resultados **POSITIVOS** durante 1T22, en línea con las expectativas del consenso del mercado. Los ingresos del trimestre registraron un comportamiento positivo (+20,5% A/A), producto de mayores ingresos en todas las regiones, e impulsados por los Formatos Innovadores y las ventas Omnicanal, a pesar de una menor contribución de los negocios complementarios, afectados por una base comparativa más alta. Aunque el EBITDA creció en 15,8% A/A, el entorno de mayores costos afectó los márgenes de rentabilidad, con una contracción de 31 pbs en el margen EBITDA con respecto al 1T21. No obstante, este efecto se vio parcialmente compensado por la implementación de eficiencias operacionales y optimización de gastos. La utilidad neta, se posicionó ligeramente por debajo de las expectativas del mercado (-24% A/A), explicado de forma significativa por mayores provisiones debido a la dinámica comercial en TUYA y mayor provisión de impuesto de renta.

Hechos relevantes

• **Ingresos con dinámica favorable:** Los ingresos ascendieron a COP 4,6 BN (+20,5% A/A). La operación de Colombia representó el 76% de los ingresos consolidados, con un crecimiento de 18,9% A/A, impulsado por la contribución de Formatos Innovadores, Ventas Omnicanal, mayores volúmenes, la venta de una propiedad y la dinámica comercial, en medio de condiciones macroeconómicas favorables. La operación de Uruguay, con una participación de 17% sobre los ingresos, se incrementó en 11,8% A/A en moneda local, reflejo de una dinámica positiva relacionada con la temporada de turismo, la apertura de las fronteras y la fortaleza de las Ventas Omnicanal y de las tiendas Fresh Market. La operación de Argentina contribuyó en 7% de los ingresos, con un incremento de 66,2% A/A en moneda local (mayor a la inflación), apoyado por mayor tráfico, una sólida dinámica comercial, mayor contribución por parte del negocio inmobiliario y un buen desempeño de los formatos innovadores.

• **Rentabilidad bajo presión:** Aunque el EBITDA consolidado creció en 15,8% A/A, el entorno de mayores costos afectó los márgenes de rentabilidad de la compañía, representando una contracción de 31 pbs en el margen EBITDA -llevándolo a su nivel más bajo desde el 3T20- y de 109 pbs en el margen bruto frente al 1T21. No obstante, este efecto fue mitigado de forma parcial mediante la implementación de eficiencias operacionales y optimización de gastos. En este punto es importante mencionar que tanto Uruguay como Argentina presentaron mejoras en el margen EBITDA (+84 pbs y +244 pbs, respectivamente). Dada la coyuntura actual relacionada con el entorno inflacionario, las presiones sobre la rentabilidad podrían persistir, por lo que sería necesario considerar la posibilidad de implementar una estrategia de mayores precios o extender la implementación de eficiencias que mitiguen este impacto sin generar un efecto negativo sobre los volúmenes de ventas.

• **Utilidad Neta y Flujo de Caja:** La utilidad neta se situó levemente por debajo de las expectativas (-24% A/A), producto principalmente de mayores provisiones debido a la dinámica comercial en TUYA y un mayor nivel de provisión de impuesto de renta, con lo que el margen neto se contrajo en 82 pbs frente a 1T21, y las ganancias por acción (EPS) se redujeron desde COP 198 / Acción en 1T21 a COP 144,2 / Acción en 1T22. Con respecto al flujo de caja de los accionistas, observamos un notable incremento frente al saldo reportado al final de marzo de 2021 (+866,5% A/A), explicado principalmente por un mejor resultado operacional, mayores dividendos recibidos y la variación del capital de trabajo.

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP mil MM | Éxito | | | | |
|----------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | 3.819 | 5.243 | 4.602 | -12,2% | 20,5% |
| EBITDA | 307 | 569 | 355 | -37,5% | 15,8% |
| Utilidad Neta | 85 | 213 | 65 | -69,7% | -24,0% |
| Margen EBITDA | 8,0% | 10,8% | 7,7% | -313 pbs | -31 pbs |
| Margen Neto | 2,2% | 4,1% | 1,4% | -265 pbs | -82 pbs |

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

6 de junio de 2022

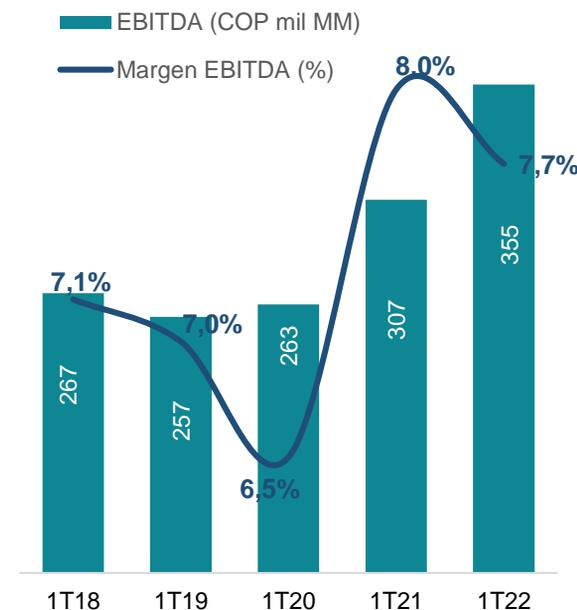


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------|---------|
| Precio Objetivo | 18.000 |
| Recomendación | Neutral |
| Market Cap. (BN) | 7,8 |
| Último Precio | 17.340 |
| YTD (%) | +50,9% |

EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: EEFF Grupo Éxito. Elaboración: 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

Puntos Destacados de la Conferencia

- Con respecto a la **propuesta de readquisición de acciones** –que se dirigirá a todos los accionistas-, se mencionó que la Junta Directiva se encuentra en la elaboración y coordinación del proceso. Para esta etapa, un tercero está trabajando en una evaluación independiente que busca garantizar las condiciones adecuadas para los accionistas en relación al precio y procedimientos y que servirá para que los directivos hagan una recomendación a los accionistas con relación al establecimiento del precio. De acuerdo con lo mencionado en la conferencia, **el proceso se completaría en mayo o junio del presente año**, para lo cual la compañía estableció una reserva de aproximadamente USD 82 MM.
- **En relación a las presiones inflacionarias, estas se presentan en dos escenarios para la compañía:**
 - i. Inflación al consumidor, especialmente en el rubro de alimentos: en este caso, la compañía ha trasladado este efecto en menor proporción a los consumidores, lo que ha impactado en los márgenes de rentabilidad y ha requerido de la implementación de eficiencias que permitan mitigar este efecto, lo que se ha efectuado por medio de la eficiencia de los medios logísticos de la compañía y de compras anticipadas (en este caso, es importante tener en cuenta que los niveles de inventarios se incrementarían y se generaría una afectación en los indicadores relacionados con este rubro).
 - ii. Mayores gastos: Factores como el incremento de salarios en Colombia y el costo de la energía creciendo a doble dígito han impactado a la compañía, para lo cual se han implementado iniciativas de productividad que han permitido generar eficiencias en este sentido, para mantener la competitividad en precios.

ASG

- Grupo Éxito continúa avanzando con varios programas en diversos frentes: Cero Desnutrición (alimentación complementaria para niños), Mi Planeta (campaña de reciclaje, siembra de árboles), Comercio Sostenible (compras de frutas y vegetales a productores locales), entre otros.



Precios y eficiencias hacen contrapeso a inflación

 Regresar

Precios y eficiencias hacen contrapeso a inflación

Nutresa presentó resultados POSITIVOS durante 1T22, superando las expectativas del consenso del mercado. Los ingresos del trimestre registraron un comportamiento positivo y se incrementaron en 27% frente a la cifra reportada en el 1T21, producto de mayores volúmenes de ventas en todas las regiones y las unidades de negocio; y de la continuidad de la estrategia de aumento de precios de la compañía. En cuanto al EBITDA, observamos un crecimiento de 17,8% A/A; sin embargo, como punto negativo, los costos de las materias primas continúan ejerciendo presión en la rentabilidad de los negocios, donde el margen EBITDA se contrajo en alrededor de 102 pbs y el Margen Bruto de Nutresa, se situó en su nivel más bajo desde el 1T15. En cuanto al endeudamiento, observamos un leve incremento en el indicador Deuda Neta / EBITDA, aunque se mantiene en niveles saludables y con holgura para estrategias de crecimiento.

Hechos relevantes

- **Ingresos extienden senda positiva:** Los ingresos del trimestre registraron un comportamiento positivo y se incrementaron en 27% frente a la cifra reportada en 1T21, producto de mayores volúmenes de ventas en todas las regiones y las unidades de negocio; además, es importante señalar que la dinámica de los ingresos también se benefició de la continuidad de la estrategia de aumentos de precios de la compañía. Los segmentos con mayor crecimiento en términos de ventas fueron Otros (+39,5% A/A), Pastas (+38,6% A/A) y Café (+36,8% A/A).
- **Margen Bruto en mínimo histórico:** El EBITDA creció en 17,8% A/A y 32% T/T; sin embargo, como punto negativo, los costos de las materias primas continúan ejerciendo presión en la rentabilidad de los negocios, donde el margen EBITDA se contrajo en alrededor de 102 pbs y el Margen Bruto de Nutresa, se situó en su nivel más bajo desde el 1T15; efecto que no pudo ser compensado en su totalidad por la destacada implementación de eficiencias, donde la estructura de gastos se posicionó en un mínimo histórico como porcentaje de las ventas (28,5%). La continuidad de la estrategia de precios de la compañía podría ser fundamental para mitigar los efectos en la rentabilidad de la compañía por cuenta del entorno inflacionario y la disrupción de la cadena de suministros, donde es importante encontrar un punto de equilibrio óptimo con el fin de que esta estrategia no tenga un impacto significativo a la baja en los volúmenes de ventas.
- **Utilidad Neta y Flujo de Caja:** Observamos notables incrementos tanto en términos anuales como trimestrales en la utilidad neta controladora (+33,9% A/A), donde señalamos un importante aumento en la cuenta de Ingresos Financieros, que no es propia de la operación de la compañía. Con respecto a la caja, vale la pena mencionar que el saldo del efectivo al final del período es un 36,3% menor frente al reportado al final de marzo de 2021, explicado principalmente por un mayor nivel de inversión de capital de trabajo.
- **Apalancamiento se mantiene saludable:** En cuanto al endeudamiento del emisor, señalamos un leve incremento en el indicador Deuda Neta / EBITDA, pasando de 1,81x al cierre de 2021 a 1,99x para marzo de 2022, aún en niveles saludables y con holgura para estrategias de crecimiento, aunque consideramos importante monitorear el efecto del incremento en los costos de endeudamiento.

6 de junio de 2022



Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------------|----------------|
| Precio Objetivo | 30.381 |
| Recomendación | Neutral |
| Market Cap (BN) | 22,9 |
| Ultimo Precio | 49.950 |
| YTD (%) | +74,4% |

Gráfica 1. Evolución Margen Bruto Nutresa 1T (%)



Fuente: Informes Financieros Nutresa.

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP mil MM | Nutresa | | | | |
|----------------------|---------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | 2.834 | 3.603 | 3.597 | -0,2% | 27,0% |
| EBITDA | 398 | 355 | 468 | 32,0% | 17,8% |
| Utilidad Neta | 230 | 142 | 295 | 108,2% | 28,7% |
| Margen EBITDA | 14,0% | 9,8% | 13,0% | 317 pbs | -102 pbs |
| Margen Neto | 8,1% | 3,9% | 8,2% | 427 pbs | 11 pbs |

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

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

PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

- **La administración se expresó con relación al entorno inflacionario y las dificultades logísticas, además de incremento de las tasas de interés**, que podría traducirse en una presión sobre la capacidad adquisitiva de los hogares y resultaría en cambios en los hábitos de consumo. Para Nutresa, su portafolio con un amplio enfoque en alimentos le permite competir de forma adecuada en medio de este entorno, y bajo esta premisa anticipan una dinámica comercial positiva para el 2T22.
- **Con respecto a la rentabilidad, se espera que las presiones relacionadas con costos y gastos continúen**, situación a la que se espera hacer frente mediante programas de productividad, coberturas y estrategias de precios que busquen mantener los retornos superiores al costo del capital.
- Frente al **menor nivel de caja y la estructura de capital de trabajo**, la compañía mencionó una inversión realizada principalmente destinada a inventarios y carteras, donde la rotación de inventarios pasó de 84 a 89 días, señalando que los inventarios físicos podrían tomarse como una especie de cobertura en medio de la coyuntura actual.

CRITERIOS ESG:

- Nutresa se ubicó por tercer año consecutivo como la segunda empresa más responsable de Colombia de acuerdo con los resultados de la decimoprimer edición del monitor MERCO Responsabilidad ESG (Environmental, Social and Governance) correspondiente al año 2021.

F A L A B E L L A
● ● ● ●

Rentabilidad cediendo terreno

 Regresar

Falabella presentó resultados DÉBILES en el 1T22, en niveles inferiores a las expectativas del mercado. Los ingresos crecieron un 18,2% A/A, con una dinámica positiva en todos los negocios y las regiones donde la compañía tiene presencia. Sin embargo, el EBITDA consolidado disminuyó 17% A/A, con una contracción de 423 pbs, principalmente considerando el efecto de base comparativa, además de las presiones generadas por el entorno inflacionario en términos de costos y gastos dada la coyuntura actual. La utilidad neta disminuyó 47,1% A/A, en gran medida por el efecto de mayores costos financieros (relacionados con la política de coberturas de la compañía) que no lograron ser compensados en su totalidad por el efecto positivo de la diferencia en cambio.

Hechos relevantes

- Ingresos extendieron crecimiento:** Los ingresos totales crecieron un 18,2% A/A, con una dinámica positiva en todos los negocios y las regiones donde la compañía tiene presencia, donde destaca un mayor nivel de ventas en el segmento de Mejoramiento del Hogar (+16% A/A) y en Tiendas Departamentales (+14% A/A), especialmente en Chile, donde la base comparativa del 1T21 era alta. Los ingresos del negocio bancario aumentaron 48,4% A/A, apoyados en mayores ingresos por intereses y comisiones, además del crecimiento de la cartera de créditos, especialmente en Colombia, donde el negocio bancario continúa destacándose. El negocio de Centros Comerciales continúa extendiendo su recuperación con un alza de 53% A/A en los ingresos, favorecida por una operación sin restricciones tanto en Chile como en Perú y Colombia en comparación con lo observado en el 1T21.
- Rentabilidad presionada en entorno inflacionario:** La utilidad bruta aumentó 8,2% A/A, con una contracción de 303 pbs en el margen bruto, mientras que el nivel de Gastos de Administración y Ventas creció en mayor proporción (22,1% A/A), con lo que la utilidad operacional retrocedió 29,1% A/A y el EBITDA consolidado presentó una caída de 17% A/A, con una contracción de 423 pbs en el margen EBITDA, situándose en su nivel más bajo desde el 3T20. Este comportamiento fue impulsado principalmente por el efecto de base comparativa alta en el 1T21 y en mayor medida por el entorno inflacionario en términos de costos y gastos. En este sentido, es importante tener en cuenta que dadas las expectativas de desaceleración del consumo en Chile (que representa el 74% del EBITDA), esto podría impactar los resultados y considerando que el entorno de costos elevados podría mantenerse durante los próximos trimestres, el emisor debería implementar programas de eficiencias que le permitan mitigar este impacto.
- Utilidad neta impactada por temas no operacionales:** La utilidad neta disminuyó 47,1% A/A, en gran medida por el efecto de mayores costos financieros (relacionados con la política de coberturas de la compañía) que no lograron ser compensados en su totalidad por el efecto positivo de la diferencia en cambio. Frente al apalancamiento de la compañía, resaltamos la mejora desde 3,4x Deuda Neta / EBITDA con corte al 1T21 hacia el 2,91x reportado en el 1T22, brindando flexibilidad de crecimiento a la compañía.

6 de junio de 2022

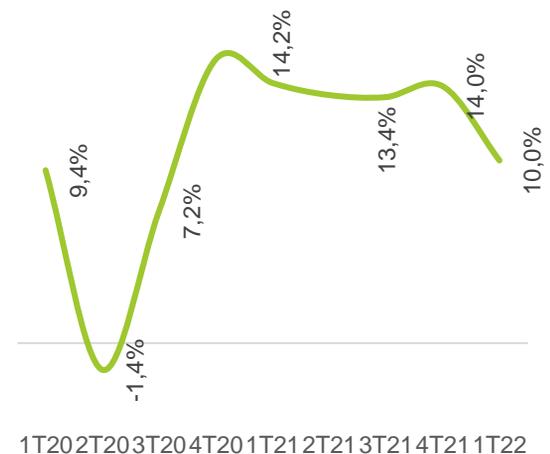
FALABELLA

Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------|---------|
| Precio Objetivo | 16.688 |
| Recomendación | Neutral |
| Market Cap. (BN) | 27,1 |
| Último Precio | 10.970 |
| YTD (%) | -10,6% |

Margen EBITDA (%)



Fuente: Falabella. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

| Cifras en USD MM | Falabella | | | Var % T/T | Var % A/A |
|------------------|-----------|-------|-------|------------|------------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | | |
| Total Ingresos | 3.146 | 4.077 | 3.719 | -8,8% | 18,2% |
| EBITDA | 447 | 572 | 371 | -35,1% | -17,0% |
| Utilidad Neta | 174 | 232 | 92 | -60,3% | -47,1% |
| Margen EBITDA | 14,2% | 14,0% | 10,0% | -405 pbs | -423 pbs |
| Margen Neto | 38,9% | 40,6% | 24,8% | -1.576 pbs | -1.413 pbs |

Fuente: EEFF Falabella. 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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Durante el 1T22 el GMV online se incrementó en 8% A/A**, reflejando la relevancia que han tomado las ventas mediante canales digitales, con crecimientos de +4% A/A en Chile, 9% A/A en Perú, 13% A/A en Colombia y 29% A/A en otras regiones.
- **Con relación al riesgo de crédito del negocio financiero**, que se encontraba en bajos niveles durante 2021 – como resultado de la liquidez que fue inyectada en el mercado- y que ha empezado a incrementarse, la administración señaló que se anticipa una normalización, especialmente en Chile, donde este indicador convergería hacia niveles pre pandémicos, por lo cual se han adoptado políticas de calificación más restringidas para aquellos segmentos con un nivel más alto, particularmente aquellos segmentos de clientes donde se tiene menor información y aquellos segmentos que están más expuestos a niveles de inflación crecientes.
- **Con relación al traspaso de la inflación a los precios del producto final y su potencial impacto en la demanda y los márgenes de rentabilidad**, la compañía mencionó que el impacto durante el 1T22 ha sido sustancial y el traspaso no se ha realizado en su totalidad a los clientes, lo que se evidencia en los márgenes de rentabilidad contraídos. Con respecto a la inflación, se esperaría que de acuerdo a las expectativas del Banco Central de Chile, empiece a ceder terreno. Además, se están desarrollando varias iniciativas que generen eficiencias en los próximos períodos.

Criterios ESG

- **Falabella reportó por primera vez la Huella de Carbono consolidada de su negocio en línea con el compromiso de aumentar la cobertura y la exhaustividad del inventario de emisiones**. Se cuantificó la huella de carbono para los negocios de Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados, Servicios Financieros y Centros Comerciales en Chile, Perú y Colombia, lo que representa una cobertura del 96% de la operación.
- **La compañía continúa trabajando en iniciativas positivas para el medio ambiente**, incluyendo servicios para reciclaje de ropa, el lanzamiento de una línea de vestuario consciente y el modelo Plaza 0 (de economía circular y gestión de residuos).



Resultados superan base comparativa alta

 Regresar

Resultados superan base comparativa alta

Cencosud presentó resultados POSITIVOS durante el 1T22, en línea con las expectativas del mercado, superando la alta base comparativa del 1T21. Los ingresos aumentaron 20,9% A/A, favorecidos por el sólido desempeño en Chile, Argentina y Colombia. Pese a las expectativas de presiones en la rentabilidad por el entorno inflacionario, el EBITDA creció 26,7% A/A, apoyado por la dinámica positiva de los ingresos, además de la implementación de programas de eficiencia. En línea con lo expuesto anteriormente y con un efecto positivo por cuenta de la variación de tipo de cambio, la utilidad neta de Cencosud se incrementó en 97,8% A/A. El Flujo de Caja Libre se posicionó en CLP 196,6 mil MM, mejorando frente al flujo negativo por CLP -17,8 mil MM reportado al final de marzo de 2021.

Hechos relevantes

- Sólida dinámica en mayoría de regiones:** En Chile el EBITDA creció 25,4% A/A, principalmente por la dinámica de los negocios de Supermercados y Tiendas Departamentales y la recuperación de Centros Comerciales, con lo que el margen EBITDA se expandió 108 pbs. En Argentina el EBITDA aumentó 39,1% A/A, apoyado por la mayor venta de productos de temporada en los negocios de retail, mayor participación de mercado en Supermercados y mejor desempeño de Centros Comerciales, pero una contracción de 70 pbs en el margen EBITDA por mayores costos y gastos. En Perú, el EBITDA se incrementó en 56,4% A/A, producto de mejores ventas de alimentos en Supermercados y en el formato Cash & Carry, y la recuperación de Centros Comerciales, que sumado a las eficiencias de reducción de gastos, permitieron una expansión de 319 pbs en el margen. En Colombia, el EBITDA creció 52,8% A/A y el margen se expandió en 148 pbs, principalmente del alza en Supermercados -en todas las categorías, en especial Food y en menor medida Non-Food- impulsado por el día sin IVA de marzo.
- Operación en Brasil continúa impactada por situación económica:** El EBITDA de la región creció 4,6% A/A en CLP, pero disminuyó un 11,7% en moneda local, con una contracción de 62 pbs en el margen, reflejando el entorno inflacionario en los costos y gastos, además del impacto del entorno macroeconómico sobre la capacidad de compra de los consumidores, a pesar del desempeño positivo del formato Cash & Carry y de la mayor penetración online.
- Resultados consolidados:** Los ingresos aumentaron 20,9% A/A, producto del sólido desempeño en Chile, Argentina y Colombia, los segmentos de Supermercados y Tiendas Departamentales y la recuperación de Centros Comerciales. Destacamos que la penetración online continúa tomando relevancia, con un crecimiento de 10% A/A. Pese a las expectativas de presiones en la rentabilidad por cuenta del entorno inflacionario, el EBITDA creció 26,7% A/A, gracias a la sólida dinámica de los ingresos y de los ahorros en gastos producto de los programas de eficiencia y reducción de pérdidas en inventario, marketing personalizado, entre otras estrategias, que de mantenerse en los próximos trimestres serán clave para mantener la dinámica positiva de los resultados operacionales del emisor. Con un efecto positivo de la variación de tipo de cambio, la utilidad neta aumentó 97,8% A/A y el Flujo de Caja Libre se posicionó en CLP 196,6 mil MM, en contraste con el flujo negativo por CLP -17,8 mil MM de marzo de 2021, principalmente por mayor flujo de actividades de inversión, donde se ejecutó la liquidación de Fondos Mutuos con el objetivo de pago de dividendos de mayo.

6 de junio de 2022

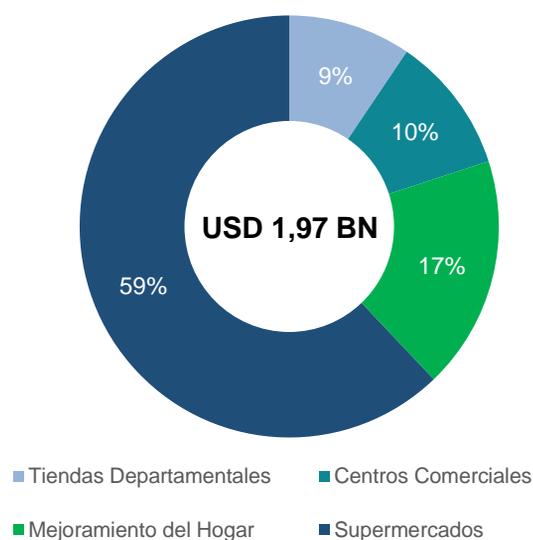


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------|---------------|
| Precio Objetivo | 8.900 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap. (BN) | 17,2 |
| Último Precio | 6.210 |
| YTD (%) | -0,6% |

Gráfica 1. EBITDA ajustado LTM 1T22 por negocio (%)



Fuente: Cencosud. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

| Cifras en CLP mil MM | Cencosud | | | | |
|----------------------|----------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | 2.472 | 3.573 | 2.985 | -16,5% | 20,8% |
| EBITDA Ajustado | 288 | 433 | 365 | -15,7% | 26,7% |
| Utilidad Neta | 72 | 164 | 143 | -13,1% | 97,8% |
| Margen EBITDA | 11,6% | 12,1% | 12,2% | 11 pbs | 58 pbs |
| Margen Neto | 25,1% | 37,9% | 39,1% | 116 pbs | 1.405 pbs |

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

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

Fuente: EEFF Cencosud. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- Durante el primer trimestre se efectuó la apertura de más de 12.000 m2 de sala de ventas, mientras que el negocio de Supermercados continúa ganando participación de mercado en Chile y Argentina, que de acuerdo con lo expresado por la administración, ratifican la preferencia de los clientes por los canales físicos y online del emisor.
- De acuerdo al Guidance para este año, la estimación de ingresos asciende a USD 15 BN y un EBITDA Ajustado de USD 1,8 BN, con lo cual el margen EBITDA Ajustado se estima en 12%. Con respecto al Plan de Inversiones que considera crecimiento orgánico, transformaciones de tiendas –en el formato Cash & Carry- y expansión del ecosistema digital, logística y sistemas. El plan sería financiado mediante el flujo de caja generado por la compañía y considera USD 553 MM destinados a CAPEX; y USD 87 MM destinados a Opex.
- Con respecto al apalancamiento de la compañía, resaltamos que el indicador Deuda Neta / EBITDA Ajustado se posicionó en 1,5 veces, mejorando frente al 1,9x al cierre de marzo de 2021, proporcionando flexibilidad para financiar su crecimiento tanto orgánico como inorgánico.
- En relación al riesgo de tasa de interés en medio del entorno inflacionario y de política monetaria restrictiva, la compañía mencionó que ha efectuado coberturas mediante Cross Currency Swaps, además el 97,1% de la deuda financiera se encuentra a tasa fija y se compone principalmente por deuda de corto plazo y bonos. De la deuda a tipo variable, 80,03% estaba indexada a tasas de interés locales.
- La compañía anunció la compra de GIGA, una cadena Cash & Carry en Sao Paulo, tomando un rol más activo en su exposición a Brasil, con la expectativa de que el crecimiento ascienda a doble dígito en los próximos periodos.
- Recientemente, la compañía anunció la adquisición del 67% de The Fresh Market Holdings, Inc. un retailer premium en la industria de alimentos en EE.UU., que cuenta con 160 tiendas (100% en arriendo) en alrededor de 22 estados, con un tamaño promedio de 1.950 metros cuadrados. Consideramos este hecho como positivo para el emisor en términos de diversificación geográfica.

Criterios ESG

- Cencosud fue anfitrión del Women Economic Forum Chile (WEF), uno de los eventos más destacados en la búsqueda de iniciativas para el progreso de la mujer.
- Centros Comerciales de Cencosud en Chile logran operar en un 100% con Energías Renovables No Convencionales (ERNC). El primer centro comercial en sumarse a este logro fue Costanera Center.



ARGOS

Inflación gana la pelea a estrategia de precios



Regresar

Inflación gana la pelea a estrategia de precios

Cementos Argos mostró resultados NEGATIVOS durante el 1T22, en línea con las expectativas del mercado. Los ingresos se incrementaron 11,2% A/A, producto de la estrategia de mayores precios, pese a la dinámica de menores volúmenes (-4,2% A/A) por cuenta de las desinversiones en EE.UU. y una pérdida de cuota de mercado en Colombia. Entre tanto, el EBITDA disminuyó 17,8% A/A, con una contracción anual de 492 pbs en el margen en medio del entorno inflacionario. La Utilidad Neta sorprendió de forma negativa (-60,6% A/A), impactada principalmente por mayores provisiones de impuestos, mientras que el Flujo de Caja Libre se deterioró y el apalancamiento continuó mejorando.

Hechos relevantes

• **Ingresos marcan máximo histórico:** Los ingresos marcaron un nuevo récord (COP 2,6 BN) creciendo en 11,2% A/A, favorecidos por la estrategia de mayores precios, con el incremento secuencial más alto de los últimos 7 años. Los volúmenes de cemento retrocedieron un 4,2% A/A, principalmente por el efecto de las desinversiones de la regional de EE.UU. Sin embargo, vale la pena señalar que al excluir este efecto, la disminución del volumen de cemento corresponde a 1% A/A. En EE.UU. los indicadores del segmento residencial y comercial son reflejo de una sólida dinámica del sector, resaltando que la demanda se vería favorecida en el mediano y largo plazo por el proyecto de infraestructura. En Colombia, los resultados continúan siendo impulsados por el segmento masivo, la construcción residencial y los proyectos de infraestructura, además de las exportaciones hacia otras regionales; aunque la compañía perdió cuota de mercado local en el entorno de mayores precios. En la regional de Caribe y Centroamérica, la dinámica de precios fue favorable pero los despachos de cemento disminuyeron por cuenta de dificultades operacionales en Haití y República Dominicana, la transición de gobierno en Honduras y menores volúmenes de trading.

• **Precios del combustible presionaron rentabilidad:** El EBITDA ajustado - excluyendo la ganancia en venta de la desinversión de RMC y los aportes de la operación de Dallas desinvertida en 2021- disminuyó 17,8% A/A frente al 1T21, presentando una contracción anual de 492 pbs en el margen, producto de las presiones inflacionarias, especialmente en el rubro de materias primas y energía (combustible), además de mayores costos de fletes y distribución, mantenimiento y mano de obra, que no lograron ser compensados por la estrategia de aumento en precios.

• **Utilidad Neta, Flujo de Caja y Apalancamiento:** La Utilidad Neta presentó una sorpresa negativa frente a las expectativas del mercado, retrocediendo un 60,6% A/A y con una contracción de 154 pbs en el margen neto, impactada principalmente por mayores provisiones de impuestos. El Flujo de Caja Libre al cierre de marzo de 2022 fue un 48% inferior al reportado con corte a marzo de 2021, explicado por un mayor requerimiento de capital de trabajo, mayor CAPEX de sostenimiento y mayores impuestos. Por último, resaltamos de forma positiva la notable disminución del endeudamiento neto de la compañía, que le ha permitido llevar el indicador deuda neta / EBITDA a 2,9x desde el 4x reportado al final del 1T21, mostrando la efectividad de la estrategia de desapalancamiento y proporcionando holgura a la compañía para financiar su crecimiento orgánico e inorgánico.

6 de junio de 2022

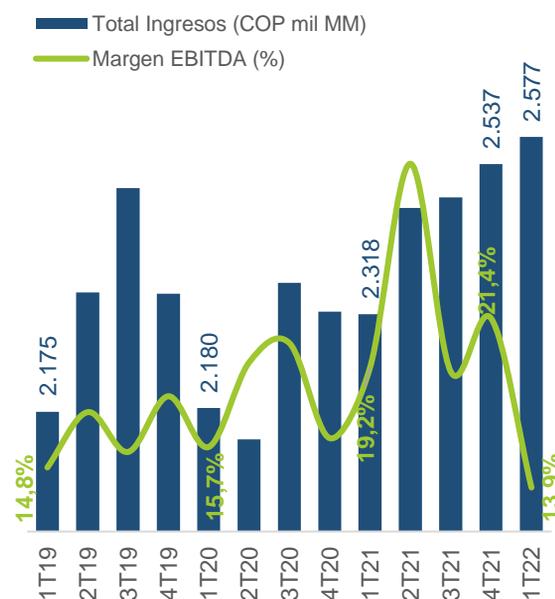


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------------|----------------------|
| Precio Objetivo | 7.200 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap. (BN) | 6,6 |
| Último Precio | 5.000 |
| YTD (%) | -18,2% |

Gráfico 1. EBITDA por región (COP BN)



Fuente: EEFF Cemargos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

| Cemargos | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP miles MM | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Volumen de Cemento* (TM) | 4.123 | 4.196 | 3.949 | -5,9% | -4,2% |
| Ingresos Operacionales | 2.318 | 2.537 | 2.577 | 1,6% | 11,2% |
| EBITDA* | 437 | 542 | 359 | -33,7% | -17,8% |
| Utilidad Neta Controladora | 55 | 111 | 22 | -80,3% | -60,6% |
| Margen EBITDA* | 18,9% | 21,4% | 13,9% | -742 pbs | -492 pbs |
| Margen Neto | 2,4% | 4,4% | 0,8% | -352 pbs | -154 pbs |

Fuente: EEFF Cemargos. 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

Puntos Destacados de la Conferencia

- Con relación a las **presiones en la rentabilidad por cuenta del efecto del entorno inflacionario** (reflejado en mayores costos), la compañía manifestó que en la regional de EE.UU. no ven desafíos operacionales en los próximos trimestres, mientras que en las regiones de Colombia y Caribe & Centroamérica se anticipa un mayor impacto que llevaría a incrementar los precios para mitigar este efecto.
- Frente a los **elevados precios del combustible**, insumo requerido para el proceso de producción de la compañía, se mencionó que se ha efectuado una estrategia de cobertura que ha permitido compensar parcialmente este efecto y esperan se incremente durante el segundo trimestre del año, buscando evitar costos adicionales por este motivo, con lo que no se estiman presiones adicionales durante el 2T21.
- Con relación a la expansión de los puertos de la regional de EE.UU., se mencionó que la compañía tiene abundante capacidad para importar actualmente, donde **se espera que se importen desde Cartagena aproximadamente 500 mil toneladas** (sin tomar en cuenta la operación de Puerto Rico). La capacidad de importaciones está alrededor de 5,5 MM de toneladas, y la idea es continuar incrementando esta capacidad considerando que esta es una buena oportunidad para continuar incrementando las exportaciones de Cartagena de forma significativa.

ESG

- **La compañía lanzó su cemento Ecostrong PLC**, su marca para cemento tipo 1L considerada más eco-amigable que los cementos Pórtland tradicionales. Se espera que las plantas de Roberta y Newberry estén completamente convertidas a PLC para junio y octubre, respectivamente, mientras que, Harleyville y Martinsburg convertirán para finales de 2022 el 60 % y el 50 % de la producción, respectivamente.



Mayores costos ponen bajo presión al EBITDA

 Regresar

Mayores costos ponen bajo presión al EBITDA

CLH publicó resultados financieros DÉBILES durante 1T22. Los ingresos operacionales del período se incrementaron, apoyados por mayores volúmenes de cemento, concreto y agregados, además de un entorno de mejores precios. No obstante, el EBITDA presentó una reducción importante frente al mismo período del año anterior –posicionándose por debajo de las expectativas del consenso del mercado-, esta dinámica fue principalmente explicada por mayores costos operativos, especialmente en el combustible para hornos, que ejercieron presión sobre el margen EBITDA. La utilidad neta de la participación controladora se incrementó frente a la cifra reportada en 1T21 y en contraste con la pérdida registrada durante 4T21, comportamiento apalancado en las cuentas de Otros Ingresos y Gastos y en Operaciones Discontinuas, donde esta última contempla las operaciones de Costa Rica y El Salvador, cuya venta se espera se finalice durante el 1S22.

Hechos relevantes

• **Colombia, elevados costos contrarrestan mayores volúmenes:** En Colombia los ingresos se incrementaron (+3% A/A), apoyados por mayores volúmenes de ventas de cemento, concreto y agregados (+4% A/A, +14% A/A y +16% A/A, respectivamente) y una mejora secuencial en los precios (+5%) impulsada por un aumento de precios realizado en el mes de diciembre. No obstante, el EBITDA de la región retrocedió en aproximadamente 23%, producto de la fuerte inflación de costos de insumos. En este sentido, en el mes de abril la compañía ejecutó un incremento adicional de precios que tiene como objetivo cerrar dicha brecha, lo cual permitiría mitigar este impacto durante el 2T22. Para el negocio de concreto, el sector informal ha favorecido mayores niveles de demanda que se vieron reflejados en los volúmenes de este producto. Durante los próximos períodos, los proyectos de infraestructura anunciados podrían favorecer los volúmenes de cemento y concreto.

• **Panamá, impulsado por infraestructura:** Los volúmenes de cemento, concreto y agregados fueron superiores a los registrados durante 1T21, apoyados por una mayor actividad del sector de infraestructura en la región, especialmente por la demanda de la tercera línea de metro. Además, vale la pena destacar que la planta de cemento de la región exportó cemento y clínker a mercados cercanos desabastecidos. Si bien los volúmenes continúan mejorando, la actividad del sector aún tiene terreno por recuperar frente a las cifras observadas antes de la pandemia y los costos de la operación también resultaron en un menor EBITDA y una contracción de 770 pbs en el margen.

• **Resto de CLH:** En Guatemala, una mayor actividad del sector de autoconstrucción continuó respaldando la demanda, favoreciendo los volúmenes, además de la recuperación del sector formal. En Nicaragua, un mayor nivel de actividad en el segmento de infraestructura resultó en una mejora de los volúmenes. En ambos países, las remesas continúan siendo claves para el consumo de cemento. A finales de diciembre de 2021, la compañía acordó la venta de sus operaciones en Costa Rica y El Salvador, transacción que finalizaría durante el 1S2022; las operaciones por estos activos para la venta durante el 1T22 fueron contabilizadas netas de impuestos a la utilidad, en la cuenta de Operaciones discontinuas.

Resumen resultados financieros

| Cifras en USD MM | CLH | | | | |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Volumen Cemento Consolidado (mil tn3) | 1.333 | 1.388 | 1.433 | 3,2% | 7,5% |
| Volumen Concreto Consolidado (mil m3) | 427 | 473 | 472 | -0,2% | 10,5% |
| Ventas | 191 | 195 | 209 | 7,2% | 9,4% |
| EBITDA | 41 | 36 | 36 | 0,0% | -12,2% |
| Utilidad Neta | 4 | -17 | 16 | N.A. | 300,0% |
| Margen EBITDA | 21,5% | 18,5% | 17,2% | -124 pbs | -424 pbs |
| Margen Neto | 2,1% | -8,7% | 7,7% | 1.637 pbs | 556 pbs |

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

29 de abril de 2022

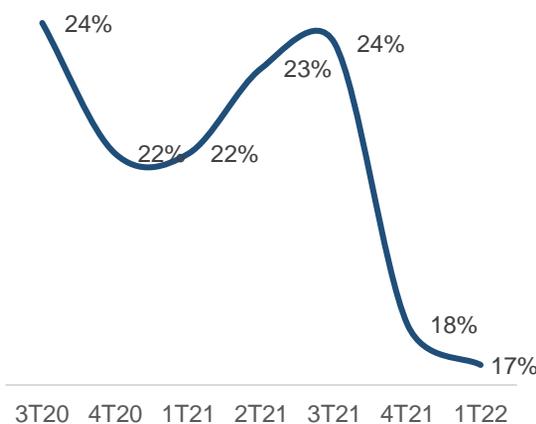


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------|--------|
| Market Cap. (BN) | 1,64 |
| Último Precio | 2.830 |
| YTD (%) | -1,05% |

Margen EBITDA (%)



Fuente: Cemex Latam Holdings. Elaboración: 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



Salida de reorganización se daría en 1S22

 Regresar

Concreto | Entrega de Notas 1T22

Salida de reorganización se daría en 1S22

Concreto publicó resultados financieros NEUTRALES en el 1T22. Los ingresos crecieron en 70,5% A/A, favorecidos principalmente por mayores aportes de inversiones, inicio de obras de los principales proyectos de construcción, mayores escrituraciones en vivienda y los dividendos recibidos de PACTIA, mientras que la Utilidad Operacional (+7,5% A/A) fue impulsada por el rubro de otros ingresos. El EBITDA aumentó un 31,8% A/A, producto de la dinámica mencionada previamente, donde resaltamos que los costos y los gastos operacionales se incrementaron a menor ritmo frente a los ingresos (+63% A/A y 21,7% A/A, respectivamente). En este sentido, a pesar del crecimiento en los gastos financieros relacionado con el aumento en las tasas de referencia, la Utilidad Neta aumentó 76,8% A/A.

Hechos relevantes

- **Construcción:** El backlog cerró en COP 3 BN (consecuente con la meta de COP 1 BN por año), donde es importante considerar que la expectativa de ejecución de Backlog para el cierre del 2022 se redujo hasta COP 1 BN (7,1% por debajo de la meta anunciada en la presentación del 4T21), principalmente por el efecto de retrasos en los plazos de proyectos de Transmilenio y de Vivienda -dependiendo del nivel de preventas y de la consecución del crédito constructor-. En el negocio de infraestructura, el Backlog se concentra en los proyectos Ruta 40, DCO y las troncales de Transmilenio, mientras que en construcción en proyectos de la compañía en EE.UU. (Midtown Doral y casas y townhouses en Homestead).
- **Concesiones:** Pese al mayor tráfico en el proyecto Vía 40 Express (+6,4% A/A), el EBITDA de la concesión disminuyó en 86,7% A/A puesto que los ingresos provenientes de la compensación por COVID del 2020 percibidos en el 1T21 generan un efecto de base comparativa alta. En el proyecto Devimed, el tráfico se incrementó 13,7% A/A principalmente por la recuperación post-pandemia y el dinamismo del Oriente Antioqueño, con lo que el EBITDA creció 1,13% A/A. En DCO avanzan las labores de pre-construcción y su entrada en operación se estima para octubre de 2022.
- **PACTIA:** El NOI acumulado creció 27,3% A/A, principalmente por la recuperación de la ocupación hacia niveles promedio históricos –con terreno por recuperar en comercio- y la recuperación de las tarifas de los activos a medida que se normaliza la situación.
- **Vivienda:** Las ventas en el 1T22 se incrementaron en 425% A/A en EE.UU. y se posicionaron por debajo del promedio histórico en Colombia (-32,9% A/A), principalmente por un mayor nivel de precios dado el entorno de altas tasas de interés y elevados costos de materiales de construcción en línea con la disrupción de la cadena de suministros, con lo que se evidenciaría una desaceleración del mercado de vivienda en Colombia en 2022.
- **EBITDA y Utilidad Neta:** En línea con lo expuesto anteriormente, el EBITDA aumentó 31,8% A/A, donde vemos de forma positiva que los costos y los gastos operacionales se incrementaron a menor ritmo frente a los ingresos (+63% A/A y 21,7% A/A, respectivamente). En este sentido, a pesar del crecimiento en los gastos financieros relacionado con el aumento en las tasas de referencia, la Utilidad Neta aumentó en 76,8% A/A.

6 de junio de 2022



Información especie

Cifras en COP

| Recomendación | En Revisión |
|------------------|-------------|
| Market Cap. (BN) | 0,3 |
| Último Precio | COP 299 |
| YTD (%) | 3,4% |

Gráfica 1. Backlog en COP BN



Fuente: Informes financieros al 1T22 Concreto.

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP MM | Concreto | | | | |
|------------------|----------|---------|---------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | 139.044 | 231.892 | 237.128 | 2,3% | 70,5% |
| EBITDA | 22.669 | 17.317 | 29.877 | 72,5% | 31,8% |
| Utilidad Neta | 12.588 | -12.915 | 22.255 | N.A. | 76,8% |
| Margen EBITDA | 16,3% | 7,5% | 12,6% | 513 pbs | -370 pbs |
| Margen Neto | 9,1% | -5,6% | 9,4% | 1.495 pbs | 33 pbs |

Laura López Merchán
Analista Sector Consumo & Construcción
laura.lopez@casadebolsa.com.co

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

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- Con el pago de la aseguradora MAPFRE a la Contraloría de la República, **se extinguió el proceso de responsabilidad fiscal en contra de los actores del proyecto** (tanto personas naturales como jurídicas), incluyendo a Concreto, con lo que la compañía espera seguir avanzando en pro de terminar el proyecto Hidroituango. Además, dado este contexto, **la Junta Directiva autorizó a la compañía para terminar de forma anticipada el Acuerdo de Reorganización** en el marco del Decreto 560 de 2020, proceso que podría completarse en las próximas semanas.
- Durante el trimestre, se dio el **cierre financiero del proyecto Midtown Doral en el sur de la Florida** (primer activo del fondo Century Real Estate Fund 1), con una inversión aproximada de USD 100 MM. El cierre se realizó por USD 81,8 MM con una deuda senior de USD 66,8 MM de Pacific Western Bank y una deuda subordinada por USD 15 MM de Federal Capital Partners. El proyecto ya inició construcción en su etapa de cementación y desarrollaría 326 unidades residenciales y 40 mil ft² de comercio para alquilar.
- Con respecto al proceso de **recompra de acciones autorizado por la Asamblea General de Accionistas**, se mencionó que la Junta Directiva está revisando y discutiendo la solicitud, y en caso de ejecutarse dicho proceso se informaría al mercado.
- El **costo promedio de la deuda** se ha incrementado hasta aproximadamente un 11%, producto de los aumentos recientes en los tipos de referencia, efecto que también se evidencia en el costo de la deuda subordinada dado que se trata de una tasa de mercado que cambia de acuerdo con las fluctuaciones de las tasas de interés y es una deuda pactada y variable, de acuerdo con lo señalado por la administración de la compañía; en este sentido, se ha determinado limitar los niveles de endeudamiento con el objetivo de mitigar este efecto.
- **Concreto está participando en distintos proyectos 5G:** Dragado del Río Magdalena, Troncal de Magdalena (Ruta del Sol II) y un proyecto de iniciativa privada (Ruta del Agua) que busca conectar Santuario, Antioquia con la Ruta del Sol. Mientras que en EE.UU se tiene previsto entrar en el sector federal con autopistas, escuelas e infraestructura pública.

ESG:

- En Abril se inauguró el Centro de Formación BIM, un espacio que permite formar y certificar jóvenes de estratos 1, 2 y 3, de manera gratuita, en habilidades para la resolución de desafíos del sector de la construcción y en diseño BIM.



Construcciones
EL CONDOR S.A.

Efecto contable impacta resultado neto

 **Regresar**

El Cóndor publicó resultados financieros NEUTRALES durante el 1T22. Los ingresos de la compañía se mantuvieron estables frente a la cifra reportada en el 1T21 (-0,6% A/A), comportamiento explicado por la dinámica de los contratos EPC y los contratos de construcción de obra pública. Como punto positivo, el EBITDA presentó un notable incremento de 224,4% A/A, apoyado principalmente por un mayor ritmo de ejecución –que aún se mantiene moderado- y una contracción de los costos operativos, que resultó en una destacada expansión del margen EBITDA en 1.410 pbs. El resultado neto de la compañía se posicionó en terreno negativo en el 1T22 (COP -9 mil MM), aunque mejorando frente a la cifra reportada en el 1T21 (COP -33 mil MM), como consecuencia del reconocimiento de los resultados por método de participación de las concesiones Ruta al Mar, Pacífico Tres y VINUS. El Backlog de la compañía al cierre de 1T22 se ubicó en COP 3,5 BN, un 6,1% superior al reportado al cierre del año 2021.

Hechos relevantes

• **Ingresos con pocos cambios:** Los ingresos de la compañía se mantuvieron estables frente a la cifra reportada en el 1T21 (-0,6% A/A), comportamiento explicado por la dinámica de los contratos EPC con las Concesiones Autopista Río Magdalena, Ruta al Mar -donde se observó un mayor nivel de tráfico y recaudo, con este último posicionándose en un máximo histórico- y Pacífico 3 –con un mejor ritmo de recuperación tanto en tráfico como en recaudo- y los contratos de construcción de obra pública del proyecto El Toyo y el inicio de la Concesión Ruta al Sur.

• **Menor nivel de costos apoyó mejora en la rentabilidad:** Como punto positivo, el EBITDA presentó un notable incremento de 224,4% A/A, apoyado principalmente por un mayor ritmo de ejecución –que aún se mantiene moderado- y una contracción de los costos operativos, que resultó en una destacada expansión del margen EBITDA en 1.410 pbs. El resultado neto de la compañía se posicionó en terreno negativo en el 1T22 (COP -9 mil MM), aunque mejorando frente a la cifra reportada en el 1T21 (COP -33 mil MM), como consecuencia del reconocimiento de los resultados por método de participación de las concesiones Ruta al Mar, Pacífico 3 y VINUS, dado que a partir de este trimestre la compañía comenzará a incorporar las pérdidas contables de sus participaciones en las concesiones, donde vale la pena resaltar que este efecto contable no se refleja en la caja de la compañía, sin el cual la utilidad neta habría sido de COP 6,9 mil MM.

• **Mantenemos nuestra expectativa de un mejor panorama para este año,** considerando el paulatino avance de las obras civiles en el país y el inicio de obras 5G, donde señalamos el avance en la alianza con ISA, en la estructuración de la licitación de las troncales del Magdalena 1 y 2, además de la ejecución del backlog estimado para este año, resaltando que de mantener las eficiencias en términos de costos, los márgenes de rentabilidad podrían verse beneficiados. Por otro lado, al considerar los altos niveles de apalancamiento de la compañía (7,6x Deuda Neta / EBITDA), **continuaremos monitoreando los procesos de liberación de caja**, donde destacamos que se estima un flujo de COP 120 mil MM como resultado de la refinanciación de Vinus que se daría en el mes de julio.

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP mil MM | El Cóndor | | | | |
|----------------------|-----------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | 165 | 162 | 164 | 1,5% | -0,6% |
| EBITDA | 10 | 47 | 33 | -28,1% | 224,4% |
| Utilidad Neta | -33 | -7 | -9 | N.A. | N.A. |
| Margen EBITDA | 6,2% | 28,7% | 20,3% | -837 pbs | 1.410 pbs |
| Margen Neto | -19,7% | -4,3% | -5,7% | -141 pbs | 1.398 pbs |

6 de junio de 2022

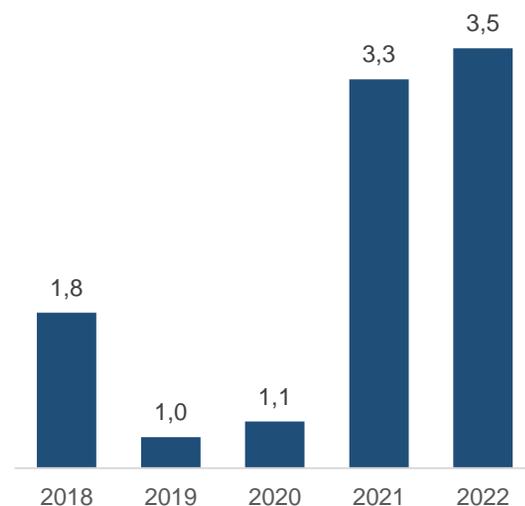


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------|---------|
| Market Cap. (BN) | 0,3 |
| Último Precio | COP 645 |
| YTD (%) | -20,4% |

Gráfica 1. Backlog (COP BN)



Fuente: Construcciones El Cóndor.

Laura López Merchán
Analista Sector Construcción
laura.lopez@casadebolsa.com.co

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

Fuente: Informes financieros El Cóndor. 54
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- **En relación al acceso de liquidez a través del cash-out en Vinus**, la compañía informó que los recursos serían utilizados para pagar algunos créditos de capital de trabajo y para financiar el incremento de capital de trabajo dado que durante el 2S21 la compañía daría inicio al nuevo frente de Neiva-Santana-Mocoa, donde el emisor estima altos niveles de facturación.
- **Con respecto a la venta de Pacífico 3**, la compañía recibió ofertas no vinculantes durante la cuarta semana de abril y se encuentra en medio del proceso de Due Diligence con los que pasaron a la segunda ronda. Se esperaría que para la tercera semana de junio la compañía tenga ofertas vinculantes.



Celsia, con las pilas puestas

 **Regresar**

Celsia presentó resultados POSITIVOS en el 1T22, en línea con las expectativas del mercado. Los ingresos se incrementaron en 33,6% A/A, respaldados por la sólida dinámica del segmento de generación, donde resaltamos mayores niveles de venta en Colombia (cuya operación representó 86,3% de los ingresos totales) y mayor generación de energía térmica en Centroamérica. Los ingresos del segmento de distribución y comercialización también aumentaron, principalmente por un mayor número de GWh comercializadas, además del aumento del IPP. Pese a que los costos operacionales y los gastos de administración se incrementaron, el EBITDA registró un nuevo máximo histórico a nivel de trimestre, con un aumento de 35,2% A/A con una mayor contribución de todos los segmentos y presentando una mejora de 34 pbs en el margen. Por su parte, la utilidad neta creció en 23% A/A a pesar del aumento de los gastos financieros, mientras que el Flujo de Caja Libre mejoró, apoyado en la dinámica operacional y menor nivel de capital de trabajo.

Hechos relevantes

• **Generación extiende crecimiento:** En Colombia, los ingresos se incrementaron en 54,2% A/A, apalancados en mayor volumen de ventas tanto en spot (+78,1% A/A) como en contratos (+28,7% A/A) y mejores precios, además de mayores ingresos por cargo de confiabilidad (+28,8% A/A); destacamos que los niveles de embalses de la compañía (66,8%) se posicionaron por encima del promedio nacional (57,4%), además de los mayores precios en bolsa (+49,1% A/A) y el incremento de la demanda tanto en el mercado regulado como en el no regulado (+1,9% y +11,1% A/A, respectivamente). En Centroamérica los ingresos crecieron 49,8% A/A, principalmente por mayores precios y mayor generación de energía térmica en la planta de Cativá, además del efecto positivo de la recuperación económica, que se tradujo en un crecimiento de 8,2% A/A en la demanda.

• **Distribución y Comercialización no se queda atrás:** El segmento se apalancó en mayores GWh comercializadas, la inflación tarifaria y la entrada en operación de nuevos activos. Frente a las plataformas de inversión, destacamos mayor generación de EBITDA en C2 Energía (+21,2% A/A), donde se continúan sumando activos y en Caoba el EBITDA (+15,1% A/A) fue impulsado por el aumento del IPP. Cabe mencionar que la entrada en operación del proyecto de renovable no convencional El Tesorito, programada el 2S21, respaldaría de forma positiva los resultados, al aportar una capacidad de 200 MW.

• **EBITDA marca nuevo récord histórico:** Los costos de ventas se incrementaron 32,4% A/A, impulsados principalmente por materiales, operación y mantenimiento, además de mayores precios de energía; mientras que los gastos crecieron en 4,8% A/A por mayor gasto en servicios públicos. No obstante, destacamos que la sólida dinámica operacional de la compañía y un ritmo de crecimiento de costos y gastos menor a los ingresos, Celsia alcanzó un nuevo récord en el EBITDA trimestral (+35,2% A/A), con una expansión de 43 pbs en el margen frente al 1T21. En cuanto a la utilidad neta, destacamos el crecimiento de 23% A/A pese al mayor nivel de gastos financieros, con aportes positivos de método de participación.

• **Flujo de Caja:** El Flujo de Caja Operativo del trimestre fue un 247% A/A más alto, por mejor resultado operacional y menor nivel de capital de trabajo. En consecuencia, a pesar de mayor nivel de CAPEX, el Flujo de Caja Libre (aún negativo) mejoró desde COP -208,2 mil MM al final de marzo de 2021 hasta COP -79,5 mil MM con corte a marzo de 2022.

6 de junio de 2022

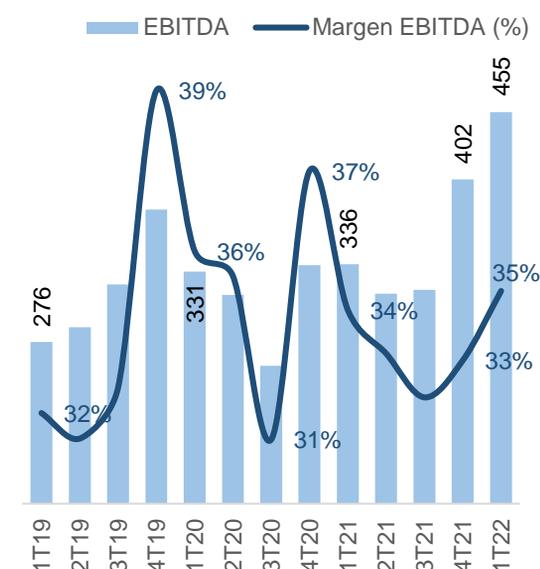


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------|---------------|
| Precio Objetivo | 5.196 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap. (BN) | 4,4 |
| Último Precio | 4.157 |
| YTD (%) | -0,23% |

EBITDA (COP mil MM) y Margen EBITDA (%)



Fuente: EEFF Celsia. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP MM | Celsia | | | | |
|-------------------------------|--------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Energía Producida Total (GWh) | 1.396 | 1.614 | 1.644 | 1,9% | 17,8% |
| Energía Vendida Total (Gwh) | 1.687 | 2.053 | 1.996 | -2,8% | 18,3% |
| Ingresos | 980 | 1.213 | 1.309 | 8,0% | 33,6% |
| EBITDA | 336 | 402 | 455 | 13,0% | 35,2% |
| Utilidad Neta | 84 | 117 | 103 | -12,4% | 23,0% |
| Margen EBITDA | 34,3% | 33,2% | 34,7% | 154 pbs | 43 pbs |
| Margen Neto | 24,8% | 29,1% | 22,6% | -655 pbs | -225 pbs |

Fuente: EEFF Celsia. 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

Puntos Destacados de la Conferencia

- Con respecto al **aumento del nivel de gastos financieros**, este es explicado en gran medida por el aumento de los indexadores durante el último año (Tasa Intervención BanRep e IPC). Sin embargo, la administración destacó que dada la importante correlación entre el indexador de la deuda y de los ingresos regulados de la compañía, se genera una especie de cobertura ante estas variaciones.
- **El proyecto El Tesorito** (plataforma de energía térmica) permitiría el aprovechamiento de momentos coyunturales del mercado y respaldaría el segmento de renovables no convencionales. El proyecto se encuentra en la fase final (puesta en marcha de equipos, terminación de subestaciones), esperando que la planta entre en operación en los próximos meses.
- **Se creó una nueva plataforma en alianza con Grupo Bancolombia Capital (Laurel)**, para desarrollar proyectos de generación solar y servicios de energía generada por fuentes alternativas para empresas. El proyecto iniciaría con una capacidad de 30 MW en techos que ya se encontraban en operación y la expectativa es sumar más de 160 MW en 5 años por medio de esta plataforma, lo que permitiría ofrecer precios más competitivos y resultaría favorable para ganar cuota de mercado.
- **En el 1T22 la compañía invirtió alrededor de COP 350 mil MM**, enfocados en expansión y actualización tecnológica de las redes y el crecimiento de las granjas solares. En Tolima se esperan inversiones por COP 164 mil MM en nuevas subestaciones, construcción de circuitos, modernización de redes y actividades de mantenimiento de red; las inversiones realizadas en esta plataforma han permitido mejoras significativas en términos de calidad. En el Valle se montó la primera subestación dotada con equipos inteligentes donde todos los procesos son digitales (con una inversión superior a COP 21 mil MM), lo que permitiría ampliar en 25MW la capacidad; se espera la construcción de 5 subestaciones inteligentes en el Valle y Tolima, lo que permitiría mejorar la confiabilidad.
- **Con respecto a la coyuntura actual y su impacto sobre el flujo de suministros**, si bien se han presentado algunos retrasos, los niveles de anticipación e inventarios y la construcción de relaciones sólidas con los proveedores han permitido que se mantenga la capacidad de abastecimiento y de continuidad de los proyectos con leves retrasos. Frente a este tema, la compañía aún trata de estimar cuál podría ser el impacto de las restricciones en China y de indagar la posible generación de nuevas fuentes de abastecimiento.

ASG

- Celsia y Grupo Éxito se comprometieron con la siembra de 1 millón de árboles; en el caso de Celsia se realizará la siembra de 500 mil árboles a través del programa ReverdeC, favorable para la cobertura forestal y la restauración ecológica de las cuencas hidrográficas del país.

isa

Nuevos negocios e inflación tarifaria aportan a los ingresos

 Regresar

En nuestra opinión, ISA presentó resultados NEUTRALES durante el 1T22. Los ingresos se incrementaron en 17% A/A, favorecidos por la entrada en operación de nuevos proyectos de transmisión de energía, mayor actividad de construcción en Brasil y las condiciones macroeconómicas que resultaron en un alza a nivel de la inflación tarifaria, además del efecto de la tasa de cambio en la consolidación de los resultados. Como punto negativo, observamos que la utilidad trimestral de ISA se ubicó en COP 431 mil MM para el 1T22 (-15,1% A/A), inferior al promedio de las expectativas del mercado, afectada principalmente por el incremento de los gastos financieros, tanto por la inflación como por la tasa de cambio. La tasa efectiva del impuesto de renta se ubicó en 27,3%, 11,2 p.p. y 3,2 p.p. superior a 4T21 y 1T21 respectivamente. En el 1T22 El ROE se ubicó en 11,1%.

Hechos relevantes

- **EBITDA:** A partir de 2022 se homologa el EBITDA de ISA con el de Ecopetrol, mediante la inclusión del Método de Participación Patrimonial (MPP, aplicado a co-controladas y asociadas) y otros ingresos netos, así como el ajuste por los impuestos operativos. Esta metodología resultó en un incremento en el EBITDA de 1T22 y 1T21 de 9,2% y 11,6% respectivamente, mientras que el incremento anual del EBITDA bajo la nueva metodología se ubicó en 16,7%. Por su parte, el margen EBITDA de 71,0% aumentó 7,4 p.p. anual y 11,6 p.p. trimestral. La mayor parte de la diferencia respecto a la metodología anterior corresponde al MPP; lo cual capta el desempeño de las compañías co-controladas y asociadas, pero aleja al EBITDA de una medida representativa de la caja de la operación y dificulta la interpretación del respectivo margen.

Ajustes contables, proyectos e indexación: A diferencia de los trimestres anteriores, el 1T21 no se destaca por las reexpresiones o los efectos contables. Mientras tanto, la entrada de inversiones como Piratininga-Bandeirantes Transmissora de Energía (PBTE) en Brasil, que consolidó dos meses, así como la incorporación de la convocatoria UPME Interconexión Noroccidental (230/500 KV, que transportará la electricidad generada por Hidro Ituango), entre otros; la salida de inversiones, como la terminación de la concesión Ruta del Maule en Chile; aunadas al efecto de la inflación en la región, como la UF en Chile, IPCA en Brasil, IPC en Colombia, así como el efecto de la tasa de cambio, determinaron la mayor parte de los resultados obtenidos por la compañía, a través de los ingresos operacionales (+17% A/A y -10,4% T/T) y los gastos financieros netos (+66,9% A/A y -3,0% T/T).

- **Transmisión:** Actualmente, la participación de ISA en los mercados de transmisión eléctrica por país medida en términos de los ingresos, alcanza 67% en Colombia, 18% en Brasil (controladas y no controladas), 72% en Perú, 13% en Chile y 5% en Bolivia. Las oportunidades de crecimiento en el sector ascienden a USD 4.400 MM para 2022, en Brasil, Chile, Colombia y Perú, y se esperan inversiones para la construcción de proyectos en servicio por USD 1.200 MM, asociados a ingresos anuales de USD 132 MM. En cuanto a las revisiones tarifarias, en Colombia deberían comenzar a aplicar en 2024, y afectan al 57% del ingreso actual; en Brasil aplicarían entre 2023 y 2028, afectando al 80% del ingreso actual; y en Chile aplicarían desde este año al 2% de los ingresos.

6 de junio de 2022

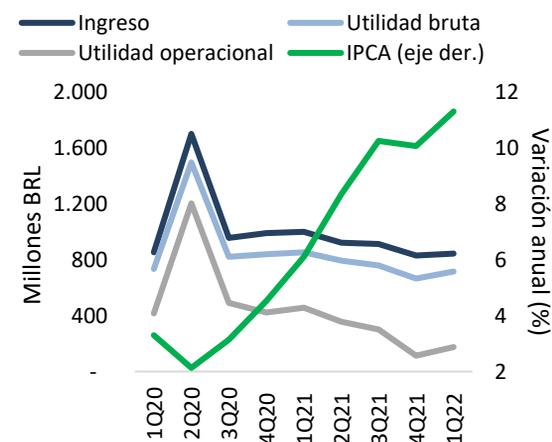


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------------|----------------|
| Precio objetivo | 25.870 |
| Recomendación | Neutral |
| Market Cap (BN) | 22,29 |
| Ultimo Precio | 20.120 |
| YTD (%) | -10,2% |

Gráfica 1. CTEEP e IPCA (Brasil)



Fuente: ISA y Eikon. Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP miles MM | ISA | | | | |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22* | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | 2.365 | 3.086 | 2.766 | -10,4% | 17,0% |
| Costos | 859 | 1.251 | 973 | -22,2% | 13,2% |
| Utilidad por actividades de operación | 1.427 | 1.722 | 1.672 | -2,9% | 17,1% |
| Utilidad antes de impuestos | 1.045 | 1.064 | 1.034 | -2,8% | -1,1% |
| Utilidad antes de interés minoritario | 793 | 893 | 752 | -15,8% | -5,2% |
| Interés minoritario | 285 | 443 | 321 | -27,6% | 12,3% |
| Utilidad neta | 508 | 450 | 431 | -4,2% | -15,1% |
| EBITDA Total | 1.506 | 1.836 | 1.965 | 7,1% | 30,5% |
| Margen EBITDA | 63,7% | 59,5% | 71,0% | 1157 pbs | 738 pbs |
| Margen Neto | 21,5% | 14,6% | 15,6% | 100 pbs | -588 pbs |

*Cambio en el cálculo del EBITDA por nueva metodología

Teleconferencia

- **Para 2T22 puede mejorar el *guidance* de la compañía, que actualmente ubica al crecimiento de la utilidad entre 7% y 8%.** Más que podría, debería, teniendo en cuenta el incremento en la inflación con respecto a lo que se tenía previsto desde el año pasado para este año. Al 1T22, la inflación anual en Colombia se ubicó en 8,53%.
- Aunque no se mencionó nada respecto al acentuado incremento del precio del litio y su efecto sobre el proyecto de almacenamiento en Brasil a realizarse este año, la compañía sí recalcó que se trata de una actividad que también se quiere realizar en Colombia (ya sea para Ecopetrol o para el Sistema Interconectado Nacional).
- Durante abril **ISA CTM (Perú) concretó la recompra del bono internacional por USD 450 MM.** La operación se financió mediante la emisión de USD 500 MM a 16 años con una tasa de interés de 5,2% y un *bid/cover* de 6,4x.

ASG

- ISA lanzó la “Conexión Puma” en Chile, donde la empresa protegerá 20.878 hectáreas de bosque y busca reducir 222.904 toneladas de CO2 de acá a 2030.
- Los premios *Deals of the year 2021* reconocieron al bono verde emitido por ISA Interchile como la mejor operación financiera del año a nivel regional, así como el acuerdo energético más relevante a nivel latinoamericano. Esta operación también fue distinguida por *LatinFinance* como la mejor operación financiera sostenible de 2021.



Inflación y devaluación favorecen resultados

 Regresar

Inflación y devaluación favorecen resultados

En línea con lo esperado para los negocios con cargos regulados (transporte y distribución de gas, transmisión y distribución de electricidad), que se ven beneficiados por la indexación durante periodos de elevada inflación como el actual, junto con el efecto de la devaluación de las monedas latinoamericanas en la consolidación que utiliza el peso colombiano como moneda funcional, **el desempeño de GEB fue POSITIVO**. Los efectos mencionados también afectaron positivamente al segmento de generación eléctrica. Salvo por la variación trimestral de la utilidad bruta del segmento de Distribución de gas natural, las variaciones anuales y trimestrales de todas las líneas de negocio controladas crecieron a dos dígitos, con la utilidad bruta total de COP 702 mil millones creciendo 11,0% T/T y 25,5% A/A. El método de participación de COP 512 mil millones creció 4,8% T/T y decreció 8,4% A/A. El EBITDA de COP 2,4 BN creció 3,2x respecto a 4T21 y 28,3% A/A, beneficiado por los dividendos extraordinarios decretados por Enel Colombia. Asimismo, la generación de caja operacional de 1T22 creció 70,2% respecto a 1T21. Finalmente, la utilidad de COP 671 mil millones para la participación controladora creció 1,9% T/T y 33,6% A/A.

Hechos relevantes

- Dividendos extraordinarios y segmentos:** El 71,2% del EBITDA consolidado del trimestre viene de los dividendos, la cuarta parte de los cuales corresponden a los dividendos extraordinarios de Enel. Sin estos dividendos extraordinarios, el crecimiento anual del EBITDA habría sido apenas 5,3% A/A (negativo en términos reales). Mientras tanto, el crecimiento anual del EBITDA de las compañías controladas se ubicó en 20,9%. Teniendo en cuenta los ingresos extraordinarios del 4T21 en Cálidda, su desempeño en el 1T22 se mantuvo bien, con un crecimiento anual de 24% en EBITDA. En cuanto a TGI, la compañía viene recuperando su ingreso de manera sostenida (luego de la caída en el componente de capacidad hace ya más de un año, Gráfico 1) y logró un EBITDA de COP 331 mil MM, beneficiado por la tasa de cambio y el incremento trimestral en la contratación de capacidad. En cuanto a Enel Colombia, donde GEB participa de 42,5%, su desempeño se vio favorecido por la indexación y la hidrología, además del aporte realizado vía dividendos extraordinarios correspondientes a parte de las utilidades retenidas entre 2016 y 2020. Por su parte, el método de participación registró un incremento anual de 8% (COP 472 mil MM), destacándose Argo y Promigas.

- Pago de dividendos:** Los minoritarios recibieron la totalidad de los COP 192/acción el 27 de mayo, mientras que los demás inversionistas recibieron COP 96/acción y de nuevo el 21 de diciembre recibirán el mismo valor, razón por la cual actualmente se tienen dos especies de GEB.

- Piloto Hidrógeno:** GEB va a realizar un piloto de hidrógeno a través de TGI. Actualmente el proyecto tiene dos componentes; el primero consiste en adecuar la infraestructura para el transporte de hidrógeno (inicialmente una mezcla de hidrógeno con gas natural), el segundo se relaciona con el "Plan de Movilidad Sostenible" del Distrito, sobre el cual no se dio mayor información, pero evidencia que la compañía se mantendrá a la vanguardia de los desarrollos en torno a una futura descarbonización.

- Evolución trimestral Cálidda:** El deterioro trimestral de Cálidda en términos de la utilidad bruta se explica principalmente por el ingreso extraordinario de trabajos constructivos reconocidos en 4T21 por alrededor de USD 5 MM. Recordemos que al término del 4T21 Cálidda construyó 715 km de la red de distribución, duplicando lo construido en el 4T20, debido a las medidas de restricción decretadas en dicho año.

6 de junio de 2022

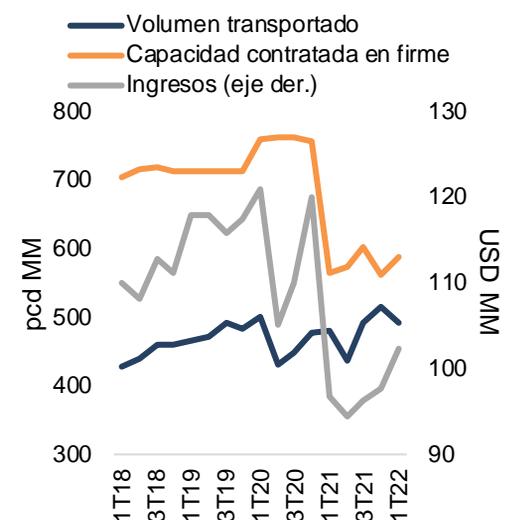


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------------|----------------------|
| Precio objetivo | 3.060 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap (BN) | 21,6 |
| Ultimo Precio | 2.280 |
| YTD (%) | -8,8% |

Gráfica 1. Volumen e ingreso de TGI



Fuente: TGI. Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte

Director Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Inflación y devaluación favorecen resultados

- **Margen EBITDA alternativo:** El buen desempeño operacional de GEB se viene dando tanto a nivel de las empresas Controladas como de las Asociadas. El aporte al EBITDA por parte de las empresas Asociadas se refleja a partir de los dividendos que estas distribuyen, lo cual tiene sentido en las inversiones donde no hay control. Sin embargo, la interpretación del margen EBITDA deja de reflejar el desempeño de la caja de la operación en relación con el nivel de ingresos, y la utilidad del indicador se pierde por completo en presencia de dividendos extraordinarios como los que afectaron el resultado del 1T22, dando como resultado un margen EBITDA de 156,8%. Teniendo en cuenta lo anterior, a modo ilustrativo, calculamos un margen alternativo que agrega al EBITDA de las empresas controladas con la participación sobre el EBITDA de las empresas asociadas, y lo relaciona con la suma de los ingresos de controladas y la participación sobre el ingreso de las asociadas. Bajo esta metodología, el margen EBITDA agregado fue de 52%, con el margen de controladas en 45,1% y de asociadas en 60,3%, reflejando el buen margen EBITDA que registra cada una de las asociadas (salvo por Vanti).

Tabla 1. Principales resultados por segmento y método de participación

| COP Miles MM | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
|---|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| UB Distribución de gas natural | 186 | 276 | 265 | -3,8% | 42,6% |
| UB Transporte de gas natural | 220 | 209 | 254 | 21,3% | 15,3% |
| UB Transmisión de electricidad | 112 | 107 | 130 | 21,6% | 15,7% |
| UB Distribución de electricidad | 41 | 41 | 53 | 29,9% | 28,9% |
| Utilidad bruta | 559 | 633 | 702 | 11,0% | 25,5% |
| Resultado de las actividades operacionales | 403 | 490 | 502 | 2,5% | 24,5% |
| Ganancia antes de impuestos | 567 | 853 | 835 | -2,1% | 47,4% |
| Utilidad neta | 530 | 701 | 710 | 1,3% | 34,1% |
| Participación Controladora | 502 | 658 | 671 | 1,9% | 33,6% |
| Participación no Controladora | 28 | 43 | 39 | -9,2% | 42,5% |

Fuente: GEB. Construcción: Corficolombiana.

Puntos destacados de la conferencia

- **Indexación vs operación:** Se aclaró que el crecimiento en el gasto obedece más al volumen de la operación que a la indexación, lo cual -verificamos- se corrobora por el desempeño de los márgenes.
- **Mayor democratización por parte del Distrito:**
 - Se trata de una disposición del Distrito aprobada. No depende del Gobierno Nacional, por lo cual es independiente de quién quede como presidente.
 - Se tiene la intención de ofrecer las acciones tanto a nivel nacional como internacional. La oferta internacional puede implicar una demora adicional en el proceso de entre cuatro y cinco meses.
- **Promigas:** Persiste el interés de vender la participación en Promigas. GEB considera que por su tamaño, su portafolio de inversiones debe basarse en el control, no en participaciones menores.
- **El reconocimiento de ingresos por capacidad en Pesos colombianos aplica desde septiembre de este año para TGI.** Al cierre de 1T22 aproximadamente tres cuartas partes del ingreso estaba indexado a la TRM.
- TGI inició un proyecto para utilizar aire en vez de gas para la compresión en las estaciones de compresión, que son las que más emiten CO2 en las actividades de transporte y distribución de gas.
- **Cálida:** Se tienen garantizados los recursos que reemplazarán al bono que vence en 2023. Se trata de un crédito sindicado que resulta en una tasa facial 100 pbs menor a la del bono.
- **Consolidación:** A partir del 1ro de marzo de 2022, luego de que Codensa se fusionara con Emgesa, comenzaron a contabilizarse los resultados de ENEL Colombia (Codensa + Emgesa + Enel Green Power + ESSA2) a través del método de participación patrimonial. Hasta el 28 de febrero, se registraban por separado los resultados de Emgesa y Codensa.

Sostenibilidad y buen gobierno:

- **Reconocimientos:**

- Programa de Excelencia en Abastecimiento por *Chartered Institute of Procurement & Supply*.
- Modelo de innovación de GEB fue reconocido como uno de los mejores del país por la Cámara de Comercio de Bogotá.
- Tercera estrella por parte del Ministerio del Ambiente del Perú (MINAM), por medir, verificar y reducir emisiones de Gases Efecto Invernadero (GEI).

- **Logros:** Cumplimiento del 95,9% de las recomendaciones de la encuesta Código País de la Superintendencia Financiera de Colombia.



Operación de Brasil, con la camiseta puesta

 Regresar

Enel Américas | Entrega de Notas 1T22

Operación de Brasil, con la camiseta puesta

Enel Américas presentó resultados POSITIVOS durante el 1T22. Los ingresos se incrementaron 15,8% A/A, en línea con las expectativas del mercado, comportamiento impulsado por efectos de ajustes tarifarios –especialmente en Brasil-, la consolidación de la operación de EGPA, el comportamiento favorable de la tasa de cambio en las distintas geografías y el entorno de recuperación de la demanda. De acuerdo con lo expuesto anteriormente, el EBITDA, también en línea con las expectativas, se incrementó en 47,8% A/A, con un notable aporte de Brasil tanto en el segmento de Generación y Transmisión como en el segmento de Distribución. Por su parte, la utilidad neta controladora se incrementó en 100% A/A, explicado principalmente por el efecto de mayor diferencia en cambio y llevando a la Utilidad Por Acción a ser un 41,6% superior a la registrada durante 1T21. En tanto que, el Flujo de Caja Libre se posicionó en terreno negativo, afectado principalmente por presiones sobre el capital de trabajo neto y el alto CAPEX.

Hechos relevantes

- **Generación y Transmisión se mantiene en senda positiva:** Durante el 1T22 las ventas del segmento de transmisión se incrementaron en 34,1% A/A y la generación aumentó un 34,8% A/A. El EBITDA aumentó un 54,7% A/A, impulsado por mayores aportes de los 4 países y el negocio de EGPA en Centroamérica, señalando que al excluir esta operación, el incremento del EBITDA habría sido de 47,1% A/A. Brasil impulsó los resultados del segmento con un crecimiento de 214% A/A, explicado principalmente por el efecto del comportamiento de la tasa de cambio, la inflación a nivel de tarifas y menores costos de producción. El EBITDA de Perú creció un 24,8% A/A, apoyado principalmente por mayores volúmenes y precios, además de la indexación de los ingresos del segmento regulado; lo anterior, a pesar de menores niveles de hidrología. Argentina aportó un crecimiento de 21,4% A/A, explicado por reajustes de cobros y el efecto de la tasa de cambio. Mientras que el EBITDA de Colombia creció a menor ritmo (+10,3% A/A), donde mejores precios y volúmenes fueron compensados por el efecto de la realización de compras de energía para cubrir los retrasos de la operación de las unidades generadoras de EGP.
- **Brasil jalona el EBITDA de Distribución:** Las ventas del segmento crecieron en 0,5% A/A, mientras que el número de clientes aumentó en 2,2% vs. 1T21. El EBITDA aumentó en 38,9% A/A, apoyado por mejores resultados en Brasil, Colombia y Perú, a excepción de la operación en Argentina, donde la operación se vio afectada por un incremento en los costos de explotación y mayores gastos.
- **Resultado Neto y FCL:** La utilidad neta controladora creció 100% A/A, principalmente por mayor diferencia en cambio, con lo cual la Utilidad Por Acción es un 41,6% superior a la UPA del 1T21. Por su parte, la generación de Flujo de Caja Libre se posicionó en terreno negativo (USD -606 MM), afectada principalmente por presiones sobre el capital de trabajo neto y mayor nivel de CAPEX.
- **Apalancamiento:** El indicador Deuda Neta / EBITDA se posiciona en 1,7x, aumentando frente al 1,4x de dic-21, consecuente con mayores necesidades de endeudamiento. Pese a ello, los niveles de apalancamiento se mantienen saludables y con ello, la flexibilidad de la compañía para apalancar el crecimiento orgánico o inorgánico. El costo del endeudamiento aumentó 249 pbs frente a dic-21, comportamiento que podría mantenerse en medio del entorno inflacionario y de política monetaria esperado a lo largo de 2022.

6 de junio de 2022

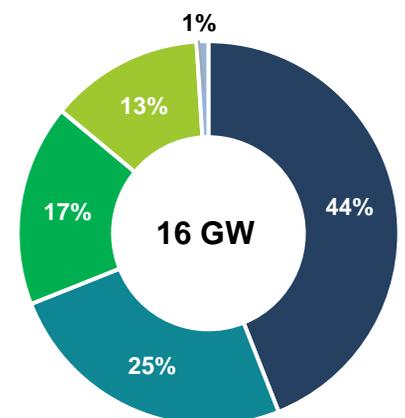


Información especial

Cifras en COP

| | |
|------------------|---------|
| Precio Objetivo | 573 |
| Recomendación | Neutral |
| Market Cap. (BN) | 46,36 |
| Último Precio | 430,9 |
| YTD (%) | -2,89% |

Capacidad instalada Generación (%)



■ Hidro ■ Eólica y Solar ■ Ciclo combinado
■ Petróleo & Gas ■ Carbón

Fuente: Enel Américas. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

| Cifras en USD MM | Enel Américas | | | | |
|------------------|---------------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 4T21 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | 3.275 | 4.514 | 3.794 | -16,0% | 15,8% |
| EBITDA | 789 | 1.179 | 1.166 | -1,1% | 47,8% |
| Utilidad Neta | 183 | 119 | 366 | 207,6% | 100,0% |
| Margen EBITDA | 24,1% | 26,1% | 30,7% | 461 pbs | 664 pbs |
| Margen Neto | 23,2% | 10,1% | 31,4% | 2.130 pbs | 820 pbs |

Fuente: EEFF Enel Américas. 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

Puntos Destacados de la Conferencia

- Con respecto a la **inversión en energías renovables**, se mencionó que la mayoría de proyectos en ejecución cuentan con CAPEX contratado, lo que mitigaría el impacto por cuenta del entorno inflacionario y de los elevados costos de las materias primas.
- En relación con la **posible venta de la distribuidora de energía Brasileña Celg-D** conocida por medios de comunicación a finales del mes de abril del presente año, en una operación que podría ascender a USD 2 BN, la administración de la compañía señaló que aún no se ha tomado una decisión formal, aclarando que el emisor está abierto a la implementación de una estrategia de rotación de activos que permita generar valor para los accionistas.

Criterios ASG

- La compañía publicó su primer Reporte Integrado Anual, donde la compañía señala de qué forma la sostenibilidad está totalmente integrada en su modelo de negocio como motor de gestión de riesgos y creación de valor, incluyendo información financiera y no financiera, cualitativa y cuantitativa, que busca representar el pensamiento estratégico de Enel Américas, resumido en la ecuación “Sostenibilidad = Valor”



Niveles de penetración de red continúan al alza

 Regresar

Cálidda presentó resultados POSITIVOS en el 1T22. Los ingresos operacionales ajustados mostraron una buena dinámica anual y reducción trimestral (+24,7% A/A y -4,2% T/T) en medio de un crecimiento importante a nivel anual de varios de los segmentos. Esta dinámica en ingresos sumado a unos gastos operacionales controlados (+2,7% A/A y -19,8% T/T) permitió una expansión anual del EBITDA hasta los USD 53,7 MM (+24,1% A/A y -6,4% T/T) con un margen del 59%, levemente inferior frente a periodos previos. A nivel no operacional sobresalen mayores gastos financieros (+2,7% A/A y -19,8% T/T) en medio del ciclo alcista de tasas de interés de referencia. Por su parte, se presentaron incrementos en los ingresos financieros, sumado a ingresos por diferencia en cambio. En medio de lo anterior, la Utilidad Neta de la Controladora se ubicó en USD 29,8 MM (+53,3% A/A y -7,6% T/T). A nivel de financiamiento para el periodo 2022 – 2023, se estiman necesidades por un total de USD 550 MM relacionados con el pago del bono internacional en abril 2023 por USD 320 MM, USD 80 MM de pago de crédito bancario, USD 50 MM deuda corto plazo y USD 100 MM por CAPEX. Para ello la compañía estima USD 200 MM de un préstamo bilateral, de los cuales ya tuvieron un primer desembolso por USD 100 MM, además de un préstamo sindicado por USD 350 MM. Ambos préstamos con amortización *bullet* a un plazo de 5 años.

Hechos relevantes

- **Ingresos con buen comportamiento anual:** Los ingresos ajustados (gráfica 1) mostraron un comportamiento anual positivo dada la dinámica de la línea de servicios de instalación, sumado al segmento residencial y comercial, con estabilidad en el segmento de generación eléctrica, compensado parcialmente por una leve reducción a nivel industrial. En su periodicidad trimestral, la reducción se explica en parte por ingresos no recurrentes de USD 5 MM en el 4T21 relacionados con 300 km que no son parte del plan quinquenal, generando una disminución trimestral del 4,7% en los ingresos ajustados. Sin este efecto los ingresos hubiesen registrado estabilidad (+0,5% T/T).
- **Volumen de GNV muestra recuperación anual:** En el 1T22 el volumen facturado se ubicó en 738 MMPCD, presentando contracción a nivel anual y trimestral del 0,9% y 2,0% respectivamente, en medio de un crecimiento más moderado de la economía peruana. Por el lado contractivo, sobresale el segmento industrial (-2,0% A/A y -9,2% T/T), mientras que llama la atención el comportamiento anual favorable del segmento Residencial y Comercial (+11,4% A/A y -4,9% T/T) y del GNV (+23,6% A/A y -0,5% T/T). Este último favorecido por una mayor movilidad y el reinicio de actividades presenciales, como la educación. Por su parte, respecto a las tarifas destacamos el aumento en la tarifa residencial hasta USD 13,1 / MMBTU (+16,3% A/A y +1,2% T/T). A nivel de penetración, la cual es medida como el número de clientes conectados sobre el número potencial de clientes, el nivel se ubicó en el 97% en el 1T22 frente al 95% del 4T21, alineado con una mayor base de clientes, enfocada en el segmento residencial y comercial, donde se registró un crecimiento del 33,2% A/A en el total de nuevos clientes conectados.

Resumen resultados financieros

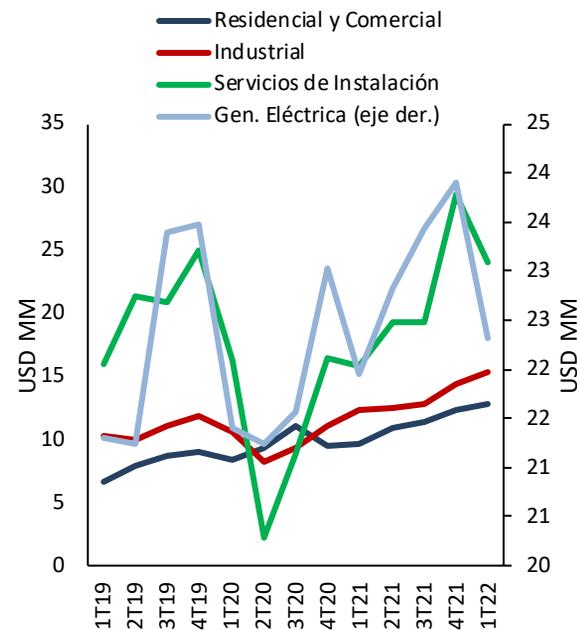
| Cifras en USD Miles MM | Cálidda | | | | |
|----------------------------|---------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos Ajustados* | 73 | 95 | 91 | -4,7% | 25,0% |
| EBITDA | 43 | 57 | 54 | -6,4% | 24,1% |
| Utilidad Neta controladora | 19 | 32 | 30 | -7,6% | 53,3% |
| Margen EBITDA | 59,5% | 60,1% | 59,1% | -106 pbs | -42 pbs |
| Margen Neto | 26,8% | 33,9% | 32,8% | -103 pbs | 606 pbs |

* Total Ingresos Ajustados = Ingresos Totales sin considerar ingresos del tipo *pass-through* (adquisición y transporte de gas natural) e IFRIC 12 (inversiones realizadas en el sistema de distribución). Fuente: EE.FF Cálidda. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

6 de junio de 2022



Gráfica 1. Ingreso Ajustado Distribución. Principales Rubros



Fuente: EE.FF Cálidda. Elaboración: Casa de Bolsa SCB.

Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

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

Puntos destacados de la conferencia

- **Respecto a las estimaciones para 2022, la compañía espera:** **1)** Alcanzar un EBITDA entre USD 195 y 205 MM, cuyo punto medio es cercano a los USD 199 MM logrados en 2021 y superior al rango de USD 190 – 195 dado al cierre del 2021; **2)** Construir entre 1.200 y 1.300 kilómetros de redes; **3)** Realizar entre 150 mil y 160 mil nuevas conexiones, superiores al rango de 115 mil – 125 mil conexiones mencionadas en el 4T21.
- **Respecto al nivel de endeudamiento**, la compañía espera terminar el año con un nivel de Deuda Neta / EBITDA del 3,7x – 3,8x, superior al 3,4x del cierre del 2021. Cabe recordar que, en el 2023 se tiene el vencimiento de USD 320 MM relacionado con bonos internacionales.
- **Respecto al proceso tarifario 2022 – 2026**, la compañía estima la publicación de la tarifa final a mediados de julio del 2022.

ASG:

- **Cálidda se ubicó en el noveno lugar dentro de las empresas más responsable del Perú en el Ranking MERCO Responsabilidad ESG**, con lo cual se ubicaron cinco posiciones por encima frente al 2020 y mantienen el primer lugar en el sector Petróleo y Gas.
- **La compañía inauguró el primer Comedor Cálidda 2.0 en San Juan de Miraflores**, siendo el primero de varios comedores que serán repotenciados en infraestructura y contarán con conexión gratuita a Gas Natural.



Estabilidad operacional en el arranque de año

 Regresar

TGI presentó resultados NEUTRALES en el 1T22 donde damos una mayor ponderación al comportamiento operacional sobre el resultado neto. El positivo comportamiento que se registró a nivel operativo fue compensado por una mayor tasa efectiva de impuestos, la cual se ubicó en el 49% frente al 34% del 1T21, debido a un mayor impuesto diferido dada una mayor base gravable por efecto cambiario sobre los pasivos y activos en moneda extranjera, llevando a la Utilidad Neta hasta los USD 21 mil MM (-10,4% A/A y -13,1% T/T) con un margen neto del 21%, siendo el menor margen neto desde el 2T20 cuando se alcanzó un 13,1%. Cabe anotar que, la Utilidad Antes de Impuesto presentó una buena dinámica (+15,7% A/A y +5,7% T/T). A nivel operativo, los ingresos registraron un comportamiento estable (+5,7% A/A y +4,7% T/T), liderados por los ingresos por cargos de capacidad y AO&M. El EBITDA (+5,0% A/A y +13,4% T/T) estuvo beneficiado por menores gastos administrativos a nivel anual dada la continuidad de eficiencias generadas en periodos anteriores, pese a mayores costos por mantenimientos programados y aumento en precios de repuestos y gas. A nivel no operacional, sobresale la estabilidad a nivel de costos financieros y un aumento significativo en ingresos financieros por rendimientos de excedentes de caja.

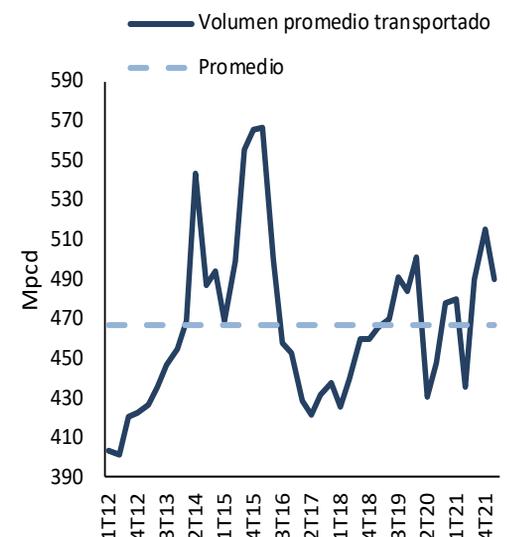
Hechos relevantes

- Ingresos sin sorpresas en el trimestre:** Desglosando los ingresos por tipo de cargas, aquellos por Capacidad & AOM (+6,8% A/A y +7,6% T/T) presentaron estabilidad en el 1T22. En cuanto al cargo por Capacidad, estuvo relacionado con el incremento tarifario por indexación al PPI de EE.UU y en el caso de ingresos por AO&M, corresponde a un mayor ingreso en COP por aumento en el IPC en Colombia. Sumado al incremento en la contratación en firme trimestral por volumen incremental en la ruta Sebastopol – Barrancabermeja y contratación en firme adicional. Los cargos variables en USD registraron contracciones (-4,6% A/A y -7,6% T/T) por un menor transporte en algunos tramos durante el mantenimiento del campo Cupiagua. Por último, los ingresos por servicios complementarios (+35,6% A/A y -25,3% T/T) tuvieron una mejora anual relacionada con desbalances de gas en enero y marzo.
- Volumen estable para el 1T22:** El volumen transportado promedio día no registró variaciones significativas en el periodo (+2,0% A/A y -5,0% T/T) ubicándose en 490 Mpcd, mayor al promedio trimestral desde 2012 de 467 Mpcd e inferior al rango alto histórico de 555 – 566 Mpcd alcanzado entre finales del 2015 y comienzos del 2016 (Gráfica 1). Cabe recordar la no renovación en Diciembre 2020 de 202 Mpcd de capacidad en firme de confiabilidad que se tenía contratada desde 2012 del tramo Ballena – Barranca. El incremento anual estuvo relacionado con la reactivación posterior a la pandemia y un mayor consumo proveniente de la refinería de Barrancabermeja, mencionando que en el 1T22 se presentó el mantenimiento programado de seis días desde el campo productor de Cupiagua. Durante el trimestre el factor de uso se ubicó en 56% frente al 49% de un año atrás. Respecto a la estructura de los contratos vigentes, al cierre del 1T22 se ubicaron en 659 contratos frente a los 667 del 1T21, con un 97,3% de los contratos en firme (promedio ponderado bajo una pareja 91% cargos fijos y 9% variables) y 2,7% en modalidad interrumpible.

6 de junio de 2022



Gráfica 1. Volumen promedio transportado.



Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

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

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP Mil MM | TGI | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | 97 | 98 | 102 | 4,7% | 5,7% |
| EBITDA | 78 | 72 | 82 | 13,4% | 5,0% |
| Utilidad Neta controladora | 24 | 24 | 21 | -13,1% | -10,4% |
| Margen EBITDA | 80,4% | 73,7% | 79,9% | 615 pbs | -55 pbs |
| Margen Neto | 24,6% | 25,1% | 20,8% | -425 pbs | -375 pbs |

Puntos destacados de la conferencia

- A nivel de proyectos, el proyecto Cusiana Fase IV se encuentra en etapa de finalización, con un avance físico del 98,9%. Por su parte, en el 1T22 TGI manifestó interés para realizar los proyectos del Plan de Abastecimiento de gas natural (IPAT) en primera instancia como Transportador Incumbente, lo cual incluye los proyectos Ramal – Jamundí, Expansión Mariquita Gualanday, Bidireccionalidad Ballena Barrancabermeja y Bidireccionalidad Yumbo Vasconia, **sobresaliendo este último con un CapEX estimado de USD 120 MM y capacidad de transporte de 250Mpcd.**
- Respecto al estudio de iniciativas, **sobresale el proyecto de nuevas fuentes de suministro a nivel offshore en el Golfo de Morrosquillo.**
- A nivel regulatorio, **sobresale la extensión del plazo para el cambio de la denominación de ingresos de USD a COP para el 1ro de septiembre del 2022.**
- En cuanto al manejo de la deuda, en medio del cambio regulatorio mediante la resolución 175 de la CREG donde se establece e indexa en COP las tarifas de los cargos fijos por capacidad y cargos variables, **la compañía busca cubrir sus obligaciones en USD de la variación del tipo de cambio luego de la aplicación del ajuste regulatorio, con el objetivo de proteger sus flujos de caja en COP.** Respecto al indicador Deuda Neta / EBITDA, en el 1T22 se ubicó en 3,0x, un menor nivel frente al 3,3x del cierre 2021 y el 3,5x de límite de endeudamiento.

ASG:

- Acuerdo GEB - Swed Fund y TGI para desarrollar plan piloto en biogas.
- A nivel social, sobresale: 1) Línea de acción de liderazgo femenino para impactar a 200 mujeres; 2) La formación 30 mujeres emprendedoras en Guayabetal; 3) Entrega 2 proyectos de infraestructura, beneficiando a 658 personas.



PROMIGAS

Promigas

 Regresar

6 de junio de 2022

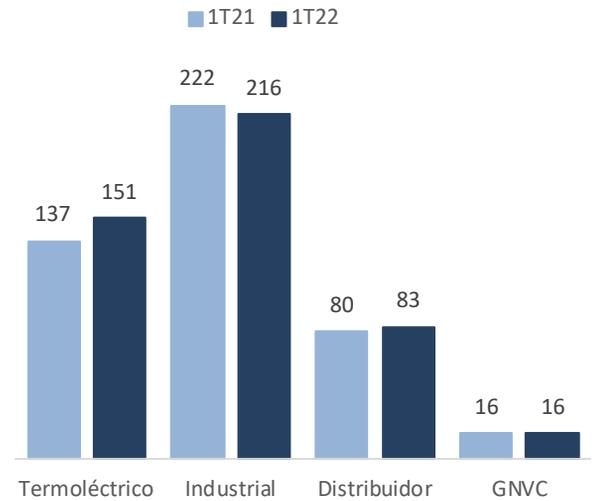
Hechos relevantes

- **Resultados operacionales y Utilidad Neta:** Los ingresos consolidados para el 1T22 alcanzaron COP 1,4 BN, representando un incremento anual del 27% A/A y una disminución trimestral del de 2,4% T/T. A nivel de EBITDA se presentó un incremento por los mayores ingresos operacionales y los correspondientes al método de participación.
- **Utilidad Neta:** La mayor utilidad neta de la controladora (+34,8% A/A y +37,8% T/T) refleja el comportamiento operacional, compensado parcialmente por mayores gastos financieros, dado un mayor saldo de deuda promedio y mayor IPC, con un 40% de la deuda indexada a este parámetro, principalmente bonos en COP, sumado a un mayor nivel de impuestos dada la dinámica operacional.

Volumen y Deuda: Respecto a los volúmenes, estos presentaron un crecimiento anual del +2,5% hasta 466 Millones de Pies Cúbicos Día (MPCD), donde se presentaron menores volúmenes en el segmento Industrial (-2,7% A/A) en medio del mantenimientos preventivos y correctivos de Ecopetrol en las refinerías de Reficar y Barrancabermeja. Mientras que en el segmento Termoeléctrico se presentó un crecimiento anual del 10,4%. Por su parte, las pérdidas de transporte corporativa se mantuvieron por debajo del límite regulatorio del 1% y el Índice de continuidad del servicio se mantuvo en el 100%. Al corte del 1T22 la deuda consolidada se ubica en COP 6,55 BN (+8% A/A) con un costo promedio de 6,61% frente al 4,41% del 1T21. A la fecha Promigas cuenta con cupos de crédito por COP 1,2 BN y USD 440 MM. Además de un cupo por COP 200 mil MM, en proceso de incremento a COP 1 BN.

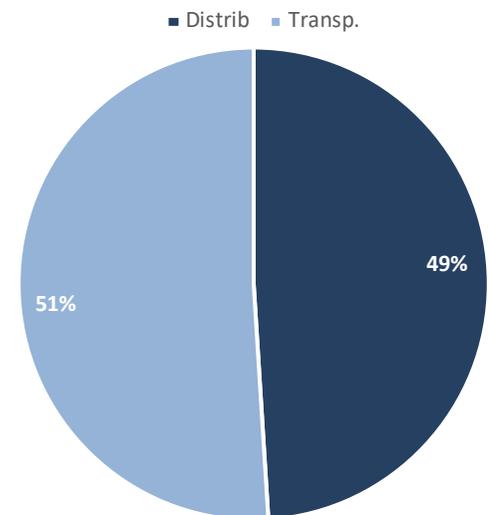
- **Otros:** En febrero de 2022 las transportadoras presentaron a la Comisión de Regulación los expedientes tarifarios para la actualización de cargos regulados del próximo quinquenio. Por su parte, el 18 de marzo entró en funcionamiento el primer piloto de producción de hidrógeno verde de Promigas e inyección a la red de gas natural.

Gráfica 1. Volumen Transportado Corporativo (MPCD)



Fuente: Informes financieros Promigas.

Gráfica 2. EBITDA por Segmento 1T22



Fuente: Informes financieros Promigas.

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP Mil MM | Promigas | | | | |
|----------------------------|----------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | 1.114 | 1.450 | 1.415 | -2,4% | 27,0% |
| Utilidad Neta controladora | 271 | 265 | 365 | 37,8% | 34,8% |
| Margen Neto | 24,3% | 18,3% | 25,8% | 753 pbs | 148 pbs |

Fuente: Informes financieros Promigas. 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.



GRUPO ARGOS

Un inicio de año energético



Regresar

Grupo Argos mostró resultados POSITIVOS durante el 1T22, en línea con las expectativas del mercado. Los ingresos operacionales consolidados alcanzaron su nivel más alto desde el 3T19 y se incrementaron 23,6% A/A, con mayores aportes de todos los negocios. En consecuencia, el EBITDA aumentó en 27,8% A/A, con una expansión anual de 86 pbs en el margen EBITDA, resaltando un destacado aporte del negocio de energía pese a las fuertes presiones sobre la rentabilidad del negocio cementero. La Utilidad Neta presentó una sorpresa negativa, impactada por mayores gastos financieros; no obstante, destacamos un crecimiento de 118,4% A/A. Señalamos como positiva la reciente mejora de calificación crediticia por parte de S&P desde AA+ a AAA.

Hechos relevantes

- **Negocio Cementero cedió ante la inflación:** Pese al récord en ingresos de Cementos Argos (+11,2% A/A), las presiones inflacionarias –especialmente combustibles- tomaron el protagonismo durante el 1T22 y presionaron la rentabilidad ([ver informe](#)), aunque el aporte al EBITDA consolidado del grupo se mantuvo relativamente estable (+0,1% A/A). En este sentido, resaltamos que una estrategia para mitigar el impacto del entorno inflacionario sin generar un efecto negativo de forma importante en los volúmenes será clave para dinamizar las operaciones del negocio cementero.

- **Negocio energético con las pilas puestas:** Celsia presentó resultados positivos en el 1T22 ([ver informe](#)), donde resaltamos un mayor nivel de ingresos principalmente por la inflación tarifaria y mayor hidrología en Colombia, llevando al EBITDA a un nuevo récord histórico, donde si bien los costos fueron mayores, la indexación de los ingresos permitió mitigar el efecto, con lo que el aporte al EBITDA consolidado fue superior (39% A/A). La puesta en operación del pipeline de nuevos proyectos del negocio y su participación en energías renovables no convencionales será fundamental para la extensión de la dinámica positiva en los próximos períodos.

- **Carreteras y aeropuertos al ruedo:** El EBITDA de Odinsa retrocedió un 31% A/A, afectado por la terminación anticipada de las concesiones en República Dominicana, pero con una dinámica positiva de las demás concesiones –a excepción de Pacífico 2-, con mayores niveles de tráfico; el EBITDA de los segmentos de construcción y aeropuertos aumentó en 285% A/A y 227% A/A, respectivamente, reflejando la sólida recuperación del tráfico de pasajeros en Colombia (OPAIN) y Ecuador (Quiport).

- **Negocio inmobiliario con dinámica positiva:** El EBITDA del trimestre creció un 180% frente al 1T21 en el negocio de desarrollo urbano, con mejor volumen de ventas de tierras, principalmente el registro de la venta del lote para el desarrollo de un hotel Four Seasons en Barú. Entre tanto, para el Fondo Inmobiliario Pactia, el EBITDA consolidado creció 40% A/A, y el GLA disminuyó un 3,5% A/A, producto de las desinversiones de LeJeune y los locales de Éxito y Flamingo en el centro comercial Mayorca en Medellín.

- **Resultado consolidado:** Los ingresos alcanzaron su nivel más alto desde el 3T19 (+23,6% A/A) y el EBITDA aumentó 27,8% A/A, con una expansión anual de 86 pbs en el margen. La Utilidad Neta presentó una sorpresa negativa, impactada por mayores gastos financieros, aunque destacamos el crecimiento de 118,4% A/A apoyado por mayor método de participación y menor provisión de impuestos.

6 de junio de 2022

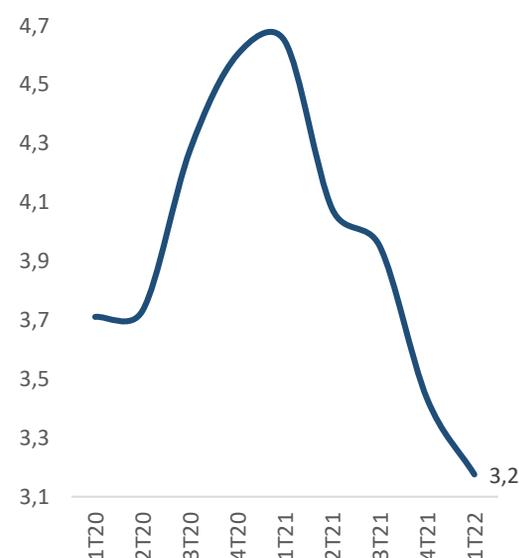


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------|---------------|
| Precio Objetivo | 16.600 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap. (BN) | 10,8 |
| Último Precio | 13.540 |
| YTD (%) | -0,1% |

Gráfica 1. Apalancamiento –Deuda Neta / EBITDA- (# veces)



Fuente: EEFF Grupo Argos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

| Grupo Argos | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos Operacionales | 3.733 | 4.434 | 4.614 | 4,1% | 23,6% |
| EBITDA | 952 | 923 | 1.216 | 31,7% | 27,8% |
| Utilidad Neta Controladora | 74 | 93 | 161 | 73,5% | 118,4% |
| Margen EBITDA | 25,5% | 20,8% | 26,4% | 553 pbs | 86 pbs |
| Margen Neto | 2,0% | 2,1% | 3,5% | 140 pbs | 152 pbs |

Fuente: EEFF Grupo Argos. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán
Analista Sector Construcción
laura.lopez@casadebolsa.com.co

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **El costo de la deuda aumentó 120 pbs hasta situarse en 8,1%** y pese al incremento, se posiciona en niveles inferiores a la inflación, principalmente por una estrategia para anclar menores costos de financiación implementada por la tesorería, sin la cual el costo de la deuda habría incrementado en 140 pbs adicionales. De este modo, dada la estructura de endeudamiento, señalamos como positiva la reciente mejora de calificación crediticia por parte de S&P desde AA+ a AAA, resaltando la sólida dinámica de la compañía y sus negocios, considerando que el ratio de apalancamiento (Deuda Neta / EBITDA) se posiciona en 3,2x, mejorando desde el 3,4x del 4T21 y el 4,6x de 1T21.
- **Con respecto a los proyectos de Odinsa**, se mencionó que en el caso del nuevo aeropuerto de Cartagena -que hace parte de los tres proyectos estratégicos por parte del Gobierno Nacional en la región-, se estima que las etapas de planeación nacional estén surtidas hacia finales del presente año y se proceda a la etapa de adjudicación en 2023. La expansión del aeropuerto Rafael Núñez debería agotarse a finales de este año, dependiendo de la curva de recuperación de pasajeros.
- **Con el exceso de capital producto de mayores dividendos percibidos vs. dividendos pagados**, las prioridades con respecto a la alocación de capital incluye la disminución de apalancamiento en la que se ha venido trabajando tanto a nivel separado como consolidado, además de contemplar nuevas oportunidades de negocio en los negocios de energía y concesiones principalmente, que podrían requerir aportes de Equity que permitan respaldar los negocios y se ha contemplado la posibilidad de efectuar el programa de readquisición de acciones que ya fue aprobado por la Asamblea y aún no se ha reglamentado por parte de la Junta Directiva.
- **En relación con la alianza estratégica de Odinsa con MAM**, se mencionó que los trámites requeridos y autorizaciones se han cumplido de acuerdo con el cronograma establecido por la compañía –a la espera de la autorización de los acreedores de Túnel de Oriente, frente a los cuales el emisor se mantiene optimista- y por lo tanto, la expectativa de cierre está alrededor del 31 de mayo o el 1 de junio para que la plataforma de vías esté constituida como un Fondo de Capital Privado.



Bancolombia la cereza del pastel

 Regresar

Grupo Sura presentó resultados POSITIVOS en el 1T22, superiores a las expectativas del mercado. La utilidad neta creció un +109% vs 1T21 y +8,6% vs 4T21, gracias al buen desempeño de las subsidiarias en las que no ejerce control, liderado nuevamente por los extraordinarios resultados de Bancolombia. Asimismo, la recuperación paulatina del negocio asegurador contribuye a los positivos resultados, gracias a las menores presiones relacionados con el COVID-19, en el Segmento Vida. Sin embargo, las presiones en siniestralidad y costos de las soluciones automovilísticas afectaron al Segmento General, son el centro de atención. Por otro lado, SUAM evidenció una débil operación afectada por el tope a las comisiones en el negocio de México y por las fuertes volatilidades en las bolsas regionales ante el panorama inflacionario y de política monetaria restrictiva que contrajeron los ingresos operacionales. En esta medida, el negocio cierra con una utilidad neta en terreno negativo (COP -47 mil MM 1T22). Por otro lado, el nivel de apalancamiento para el conglomerado se espera se ubique entre un 4,3x y 3,7x derivado del mayor nivel de dividendos recibidos. (6,6x en 2021).

Hechos relevantes

- **El negocio asegurador presentó un buen ritmo de colocación de primas retenidas**, enfocados principalmente en el **segmento General el cual esta apoyado por un incremento de tarifas**. Asimismo, el **Segmento Vida se encuentra alineado a este comportamiento** gracias al negocio de ARL **que se fortalece como respuesta a una mejor dinámica del mercado laboral**. Además, este último se caracterizó por una menor cesión de contratos a reaseguradoras, dado el menor riesgo del negocio. Sin embargo, **la atención se concentra en los retos del segmento automovilístico, a nivel de siniestralidad (77,7% en 1T22 la más alta desde 2018) y en el costo de su operación**, lo cual esperamos continúe repercutiendo el negocio aunque mermando su impacto dada la actualización de tarifas. Lo anterior, trata de compensarse a través de los menores casos por COVID-19 que redujeron el nivel de siniestros del segmento Vida en 507 pbs A/A, principalmente. **Lo anterior, aunado a un plan de eficiencia en gastos resulta en un repunte del ROTE 12 meses a 5,5% (2,1% en 4T21 y 3,4% en 1T21).**
- **SUAM, de acuerdo a nuestras expectativas, se ve perjudicado por el ajuste a las comisiones en el negocio de México** (aporta por encima del 40% en promedio¹ a los ingresos por comisiones en P.O.²) lo que contrae hasta el Margen EBITDA³ trimestral en 410 pbs T/T, **opacando el incremento del AUM y Base Salarial, beneficiadas por los altos niveles de inflación**. Por otro lado, **los ingresos por encaje** (cifras sensibles al comportamiento del mercado de valores) **fueron negativos** dado el ambiente internacional de incremento de tasas por los bancos centrales de la región, lo que continuaría presentando retos para el negocio. Lo anterior, se intenta compensar con una reducción de gastos operacionales, **de manera que, el negocio concluye con una utilidad neta en terreno negativo (COP -47 mil MM 1T22).**
- Así las cosas, **Grupo Sura a nivel consolidado presentó resultados positivos gracias al buen desempeño de sus otras subsidiarias** en el conglomerado financiero, liderados nuevamente por Bancolombia, con lo que la utilidad neta consolidada creció un +109% vs 1T21 y +8,6% vs 4T21. **El nivel de endeudamiento neto cerraría en niveles entre 3,7x y 4,3x**, gracias al incremento de dividendos recibidos.

Resumen resultados financieros

| Grupo Sura | | | | | |
|------------------------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % A/A | Var % T/T |
| Primas retenidas | 4,094 | 4,482 | 5,381 | 31.4% | 20.1% |
| Ingresos operacionales | 5,521 | 6,596 | 6,909 | 25.1% | 4.7% |
| Siniestros retenidos | -2,933 | -3,366 | -3,675 | 25.3% | 9.2% |
| Utilidad operativa | 500 | 680 | 771 | 54.3% | 13.5% |
| Utilidad neta | 211 | 407 | 442 | 109.1% | 8.6% |

6 de junio de 2022

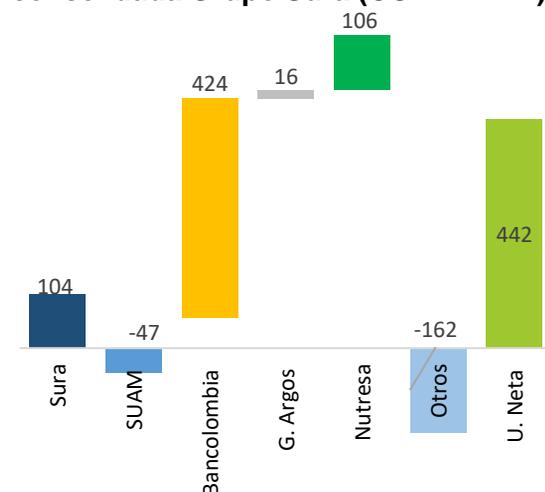


Información especie

Cifras en COP

| | |
|-----------------|---------------|
| Precio objetivo | 30.700 |
| Recomendación | Sobreponderar |
| Market Cap (BN) | 20,1 |
| Ultimo Precio | 22.300 |
| YTD (%) | 0,2% |
| DVD Yield (%) | 3,5% |

Gráfica 1. Contribución utilidad neta consolidada Grupo Sura (COP mil MM)



1. Promedio trimestral desde 2016.
2. P.O: Pensiones Obligatorias.
3. Margen EBITDA excluyendo el ingreso por encaje.

Alejandro Ardila

Analista de Sector Financiero
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia
Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co
Fuente: Informes financieros Bancolombia.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- En relación a los **ingresos por encaje en el negocio de SUAM, la compañía comentó estos se encuentran un 50% expuestos al mercado de renta fija en cada una de las regiones**, el 35% al mercado de renta variable y el remanente (15%) a inversiones alternativas. Además, la compañía indicó que a pesar de la contracción del rubro los fondos estuvieron generando Alpha en cada uno de sus segmentos.
- En cuanto al panorama político en Chile, **la compañía comentó que se encuentra haciendo seguimiento al proceso de la constituyente en el país en cuanto a la aprobación de la nueva constitución propuesta**, que debe pasar a la comisión de armonización para su revisión junto con otros órganos de control, antes de ser votada por medio de plebiscito el mes de septiembre de este año. En esta medida, **teniendo en cuenta la etapa en la que se encuentra el proceso es temprano establecer cuales serían sus impactos al negocio.**
- **Respecto a los topes de comisiones en México, el efecto en los ingresos se espera ver compensado a través de ahorro en los gastos operativos de adquisición en el negocio de este país**, a lo largo de este año. Además, se destaca que en Chile se han logrado observar eficiencias en los equipo comerciales, junto con una profundización de los canales digitales.

Criterios ASG

- En términos de ASG, el conglomerado destaca que el 82% del crecimiento de primas en 2021 corresponden a seguros sostenibles, asimismo como, la compañía a contribuido a evitar emisiones de CO2 de 176 toneladas por producto.
- En relación a las inversiones en AUM, se ha catalogado este como AUM sostenible en donde el 22,5% de estas se componen del componente de integración, 2,7% de inversión temática y 23,8% de Screening.
- La compañía destaca que, en cuanto a los avances, se ha realizado la actualización de la Política de Inversión Sostenible, en línea con mejores practicas. Asimismo, se han planteado criterios de análisis para riesgos ASG críticos.
- Respecto a los retos en materia de ASG para el futuro, la compañía espera contar con un plan de medición de la huella de carbono financiada. Además, espera profundizar los niveles de riesgo identificados en este segmento y su impacto en el negocio.

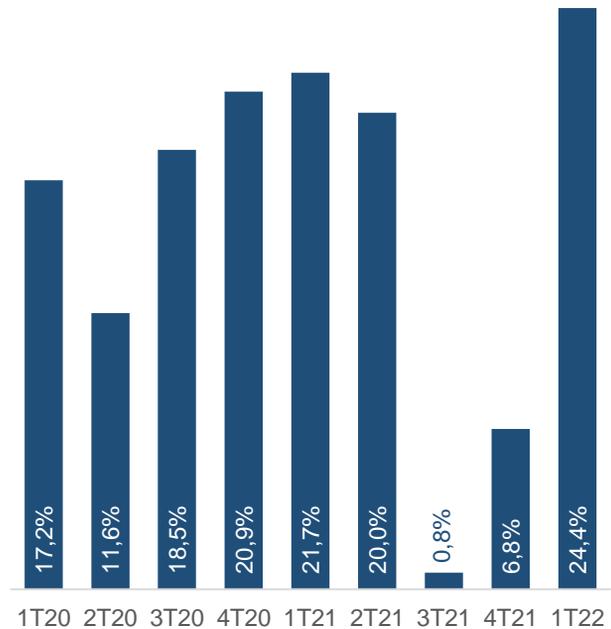


Corficolombiana

 **Regresar**

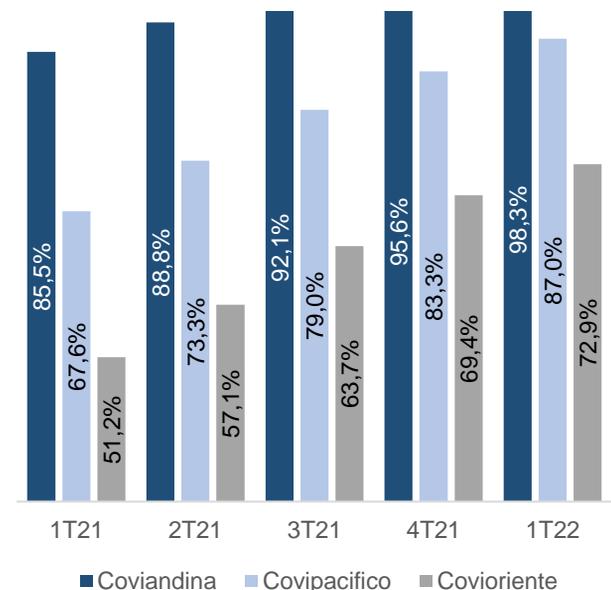
- **Resultados consolidados:** Los ingresos de la compañía registraron un crecimiento de 10,9% A/A, impulsado por mayores ingresos de todos los sectores, principalmente en el segmento de infraestructura, donde la indexación a la inflación resultó en mayores ingresos en el negocio de concesiones. Los ingresos por método de participación se incrementaron en 22% A/A, los gastos financieros disminuyeron en 41,1% A/A y los gastos de personal y generales crecieron en 22,9%. De este modo, el EBITDA alcanzó un incremento de 24,4% A/A, con una expansión de 612 pbs en el margen, mientras que la utilidad neta controlante presentó un incremento de 24,4% A/A.
- **Negocio de energía y gas:** El volumen transportado por la compañía incrementó en 2,3% A/A, mientras que en el negocio de distribución el crecimiento del volumen fue de 2%. Los ingresos del negocio aumentaron en 26,2% A/A, apoyados por mayor TRM y la indemnización recibida de Reficar para el negocio de transporte y en el negocio de distribución, impulsados por mayor volumen y el avance de la construcción de la infraestructura en las concesiones de gas en Perú. Con lo anterior, el EBITDA creció un 31,8% A/A y la utilidad neta controlante aumentó en 32,8% A/A.
- **Infraestructura:** Pese a la desaceleración del avance de obra de las concesiones 4G, que se acercan a su etapa final de construcción, el margen bruto de operación aumentó en 8,4%, principalmente por el efecto del entorno inflacionario sobre las expectativas de ingresos esperados por los proyectos 4G y por el reconocimiento de ingresos por entregas anticipadas de alrededor de 150 kms del proyecto Villavicencio-Yopal y de la UF4 del proyecto Pacífico I. Con respecto al tráfico promedio diario de carreteras, se observó un aumento de 12,8% A/A, especialmente en PISA y CCFF.
- **Hotelería:** La ocupación hotelera en el 1T22 se ubicó en 65,5% (superior a la media nacional 57%), impulsando un aumento de 126% A/A en los ingresos y de 150,4% A/A en el margen bruto de operación. El número de habitaciones vendidas en el trimestre creció 80,5% en relación con el 1T21 y a su vez, la tarifa promedio en el primer trimestre aumentó 17% con relación al mismo trimestre del año anterior, impulsada por la tarifa de hoteles de vocación vacacional. Los ingresos por alimentos y bebidas han incrementado su participación dentro de los ingresos totales de la cadena, creciendo hasta un 34% con relación a 2019 en marzo de 2022.

Gráfica 1. Margen neto controlante – Corficolombiana (%)



Fuente: Informes Financieros Corficolombiana.

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



Fuente: Informes Financieros Corficolombiana.

* 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.

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

Resumen resultados financieros

| Corficolombiana | | | | | |
|---------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos sector real | 2.415 | 2.896 | 2.696 | -6,9% | 11,6% |
| EBITDA | 1.290 | 1.148 | 1.604 | 39,8% | 24,4% |
| Utilidad Neta Controlante | 523 | 197 | 659 | 234,8% | 25,8% |
| Margen EBITDA | 53,4% | 39,6% | 59,5% | 1.988 pbs | 612 pbs |
| Margen Neto | 21,7% | 6,8% | 24,4% | 1.764 pbs | 276 pbs |



Inicia el año como viento en popa

 **Regresar**

PEI | Entrega de Notas 1T22

Inicia el año como viento en popa

El PEI presentó resultados financieros POSITIVOS en el 1T22. El PEI inicia el año bajo un panorama positivo, destacando un nivel de vacancia física consolidada (6,4%) por debajo de los dos últimos años y una caída por encima de los 400 pbs de la vacancia económica T/T y A/A. Así las cosas, la terminación de periodos de gracias, el ingreso de nuevos activos estabilizados del sector salud e importantes niveles de inflación beneficiaron los ingresos operativos (+15% vs 1T19 y +17% vs 1T20 +27% A/A), presentando crecimiento en los márgenes operativos trimestrales (NOI y EBITDA) para retornar a su tendencia histórica. Por otro lado, las presiones de los gastos financieros en el Flujo de Caja Distribuible trimestral eran lo esperado a razón de una mayor tasa de intervención y un mayor nivel de endeudamiento para financiar las nuevas adquisiciones del 2021, sin embargo, en lo acumulado de 12 meses el Fondo ha logrado superar el monto distribuido respecto al 2018 (+48%) y se ubica en niveles cercanos al 2019, proponiendo un dividend yield de 5.1% (sobre NAV). Finalmente, estaremos atentos al avance del cronograma para la migración de Títulos a la Rueda de Renta Variable que se espera se ejecute en el 2T22, tras la asamblea extraordinaria que se llevará a cabo durante mayo.

Hechos relevantes

• **FCD busca retomar el ritmo:** Acorde a nuestras expectativas, la vacancia física y económica del vehículo continúan su corrección en la mayor parte de segmentos, disminuyendo en más de 400pbs ambos indicadores vs el 4T21 y 1T21, aunque el segmento de oficinas continúa presentando retos al mantenerse la vacancia física aún por encima de niveles prepandemia, lo cual esperamos corrija lentamente para los siguientes periodos. De esta manera, los ingresos del vehículo finalmente se superponen a los niveles de 2019 (+15% vs 1T19 y +17% vs 1T20 +27% A/A) gracias a la terminación de periodos de gracia de contratos en el sector corporativo, logístico y comercial, altos niveles de inflación y la incorporación principalmente de nuevos activos en salud. De esta manera, el NOI y EBITDA crecen en comparación al 1T19 (+9% y 6% respectivamente y +26% vs 1T21 ambos). Si bien esto es un indicio de una mejor dinámica operacional, aún existe un rezago en sus márgenes 12 meses para retomar a su tendencia histórica (81,6% y 63,1%, respectivamente), lo cual no consideramos que sea estructural y esperamos que siga corrigiéndose a lo largo del año. De igual manera, esperamos que la rentabilidad del portafolio (Cap Rate) continúe reconociendo el mejor entorno económico (6,2% al 1T22), buscando niveles alrededor del 7%.

• Finalmente, si bien durante el trimestre el Flujo de Caja Distribuible se vio afectado (-5,3% T/T) por unos gastos financieros que crecieron dado un entorno de incrementos de tasa de interés por el Banco Central, niveles altos de inflación (48% de las obligaciones del vehículo están indexadas al IPC al 1T22) y un nivel de endeudamiento que se ubicó en 35,8%, al evaluar la distribución en los 12 últimos meses (COP 243 Mil MM) el monto se ubica por encima de lo observado en 2018 (+48%) y cercano a los niveles de 2019 (COP 269 Mil MM), gracias a los esfuerzos comerciales y administrativos del Fondo Inmobiliario.

• **Los TEIS quieren migrar:** De acuerdo con el proceso de migración de títulos, el vehículo estima poder realizar la migración durante el 2T22, sin embargo, para esto es necesario inicialmente la aprobación durante la Asamblea Extraordinaria que se llevará a cabo durante el mes de mayo y la actualización del prospecto de los TEIS. Adicionalmente, en la búsqueda de una mejor formación de precios, el Fondo propone activar un formador de liquidez, un split de los títulos, programas de readquisición, entre otros.

6 de junio de 2022

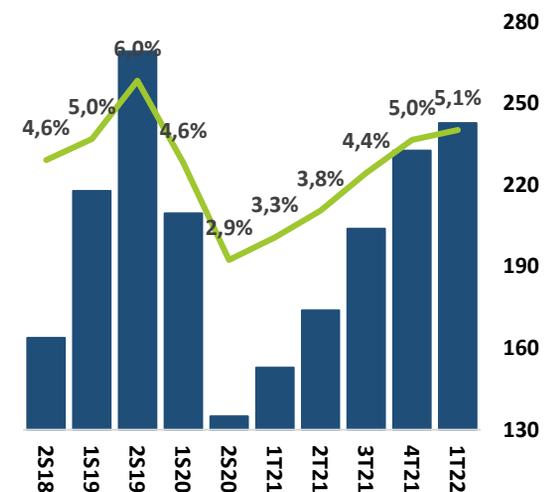


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------------|-----------|
| AUM (BN) | 7,7 |
| GLA (M ²) | 1.140.473 |
| Vacancia física | 6,4% |
| Dividend Yield (% YTD) | 5,1% |

Gráfica 1. DVD Yield (Valor de Unidad – Eje Izq.) vs FCD 12 Meses (COP Mil MM – Eje Der.)



Fuente: Informes Financieros PEI.

Resumen resultados financieros

| COP en MM | PEI | | | | |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos totales | \$115,223 | \$136,744 | \$145,775 | 26.5% | 6.6% |
| Cartera neta (días) | 10 | 5 | 3 | -70.0% | -40.0% |
| Flujo Caja Distribuible (Trim.) | \$50,283 | \$63,752 | \$60,378 | 20.1% | -5.3% |
| Vacancia Económica | 13.4% | 9.7% | 9.0% | -440 | -700 |
| Margen NOI (12 M) | 82.7% | 81.7% | 81.6% | -107 | -71 |

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

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

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Si bien el segmento corporativo ha corregido lentamente el nivel de vacancia física**, en la medida en que responde a las medidas de regreso a la oficina, **es importante considerar que la vacancia económica durante el trimestre presentó un importante descenso, pasando de 13,5% en el 4T21 a 11,1% en el 1T22**. Lo anterior, derivado de la finalización de los periodos de gracia equivalentes a COP 662 MM mensuales con arrendatarios como Qualfon, ADDI, Dislux y Amazon, recursos que el Fondo comenzaría a percibir durante este año.
- En relación al **segmento de Especializados como los activos de City U y Calablanca**, el Fondo ha observado **mejores niveles de la ocupación del primero, ubicándose en promedio en un 69% (16% al 1T21)**. Sin embargo, es importante tener en cuenta que en temporada de vacaciones, es decir, durante junio-julio y a finales del 4T, el inmueble tendería a presentar mayores niveles de vacancia dadas las dinámicas de su nicho de mercado. **Calablanca, por su parte, presentó un nivel de ocupación en enero de 2022 de 32% que ascendió a 60% en marzo de este año**, lo anterior considerando la estacionalidad en los primeros meses del año del negocio hotelero.
- En relación al avance en **la colocación de espacio del Atrio**, el Vehículo comenta que **se encuentran en conversaciones para lograr colocar el pabellón más grande de la plataforma comercial (800 m²)**. En relación a las oficinas, estas se cuentan con 2 prospectos importantes con compañías del sector de tecnología.
- Los **días de cartera neta cerraron el 1T22 en 3 días (5 días al 4T21)**, derivado de una continua mejor dinámica del **nivel de recaudo**, asimismo como, soportado por un alto nivel de provisiones para cubrir el 64% que se encuentra bajo cartera de ley de insolvencia, evento que se observa desde inicios del 2021.
- Entre las iniciativas **adicionales a la migración de títulos que deben ser aprobadas durante la Asamblea Extraordinaria que se llevará a cabo durante la segunda quincena del mes de mayo**, el PEI comentó que una vez los TEIS trancen en la rueda de Renta Variable **contarán con un formador de liquidez** que permita mejorar la formación de precios de mercado, seguido de esto, se **contará con una readquisición de los títulos como herramienta adicional** mejorando así la rentabilidad y liquidez de estos activos. Finalmente, **la estrategia de Split**, que consiste en la división de títulos en una determinada cantidad y busca fomentar un mayor número de inversionistas gracias al menor precio al que se tranzarían, sin embargo, **reiteramos que esto no diluiría la participación de los actuales inversionistas, ni deterioraría el valor de sus portafolios**.
- **Criterios ASG**
 - En relación a la meta de Ecoeficiencia para el 2025, el Fondo evaluó 4 activos adicionales, con los que logró un portafolio de 22 activos diagnosticados como ecoeficientes en relación al consumo de agua, energía y generación de residuos. En razón a estos, el Vehículo evaluará estrategias en pro de lograr estas eficiencias y mejor relación con el medio ambiente.
 - Durante el 1t22 las oportunidades de inversión del Vehículo fueron evaluadas bajo la matriz de sostenibilidad, donde se obtienen puntajes superiores al 75% de la escala de criterios ASG. Adicionalmente, el vehículo buscará la certificación de los activos y el portafolio en materia de operación y mantenimiento bajo los estándares de ASG.
 - Para promover la protección de los derechos humanos en el primer trimestre de 2022, el Vehículo incorporó la cláusula en los contratos de protección a los derechos humanos con sus proveedores, promoviendo que se extiendan las buenas prácticas.



OPAs favorecen a la BVC

 **Regresar**

Consideramos que BVC presentó resultados POSITIVOS para el 1T22. La utilidad neta presentó un importante crecimiento del +42% A/A y +12% T/T, gracias a una fortalecida operación que se ha visto beneficiada por los eventos corporativos de OPAs en la rueda de renta variable, que por consiguiente, ha favoreció los servicios de Listing, Trading y Post-trading (86% de los ingresos operativos). Por otro lado, si bien la renta fija se ha visto fuertemente afectada por la normalización de la política monetaria del Banco Central, está logrando aportar a la operación gracias a las 6 emisiones de deuda presentadas. Así las cosas, el margen EBITDA 12 meses logró un repunte de +377 pbs T/T, alcanzando 37% al 1T22. Sin embargo, a pesar de que la operación presentó un buen desempeño, rubros no operacionales contables limitaron el crecimiento de la utilidad neta, razón por la cual el margen Neto 12 meses presentó un leve crecimiento de 56 pbs T/T (21%). Consideramos que los eventos corporativos de BHI y OPA por Grupo Argos continuarían beneficiando la operación al 2T22, mientras que, para el 2S22 el panorama es retador.

Hechos relevantes

- **OPAs del lado de la BVC:** La utilidad neta trimestral presentó un importante crecimiento del 42% A/A y 12% T/T, derivado por una continúa mejor dinámica de los ingresos operativos. Lo anterior, liderado por el crecimiento de los servicios por Listing (+46% A/A) favorecido por las operaciones de OPA en la rueda de renta variable y 6 emisiones en el mercado de renta fija. Por otro lado, los servicios de trading (15% de los ingresos operativos) presentaron un fuerte incremento superior al +40% A/A y T/T, derivado de los eventos corporativos en renta variable, mencionados anteriormente, que han llevado el volumen de negociación ha retornar a su media histórica de 10 años. Finalmente, otro de los protagonistas fueron los servicios post-trading (37% de los ingresos ordinarios) favorecidos por la operación de la CRCC. Lo anterior, junto con un control de los gastos ordinarios, resultó en un margen EBITDA 12 meses que repuntó de 33% en 4T21 a 37% al 1T22.
- **Margen Neto con leve mejora:** Así las cosas, la utilidad neta se ve afectada por el rubro de otras pérdidas relacionadas con rubros contables de valoración de inversiones y efectos de tasa de cambio, asimismo como, un mayor gasto impositivo, por lo que aunque el rubro neto presentó un crecimiento del 46% A/A, el margen neto 12 meses incrementó levemente en 56pbs T/T, ubicándose en 21%.
- **Expectativas:** En esta medida, consideramos que los eventos corporativos de la rueda de renta variable continuarían beneficiando la operación, al menos hasta el 2T22, teniendo en cuenta el enlistamiento y la OPA por BHI, favoreciendo así no solo el rubro de servicios de Listing, sino también, aportando a los volúmenes de negociación que estos eventos generan en el mercado (servicios por trading). Del mismo modo, la OPA por Grupo Argos, que si bien se encuentra pendiente de aprobación por la SFC, ha traído consigo valorizaciones en especies del GEA. En relación al 2S22, las elecciones presidenciales juegan un papel importante en el mercado de valores, ya que podría impactar la operación, sin embargo, la compañía destacó que durante este semestre se espera el enlistamiento de 2 especies nuevas a la BVC.

6 de junio de 2022

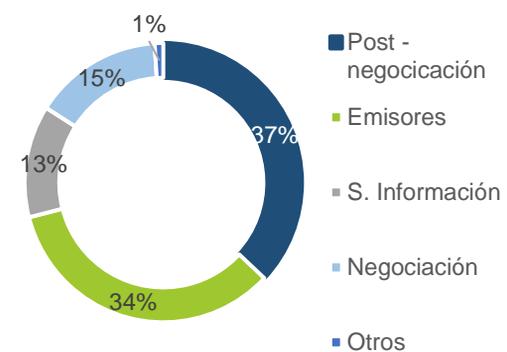


Información especie

Cifras en COP

| | |
|------------------------|----------------|
| Precio objetivo | 13.500 |
| Recomendación | Neutral |
| Market Cap (BN) | 0,6 |
| Último Precio | 9.480 |
| YTD (%) | -4% |
| DVD Yield (%) | 6,6% |

Gráfica 1. Distribución ingreso por línea de negocio BVC



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

Alejandro Ardila
Analista de Sector Financiero
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

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

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

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP MM | BVC | | | | |
|------------------------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos operacionales | 48,999 | 57,556 | 61,901 | 26.3% | 7.5% |
| EBITDA | 15,016 | 16,521 | 27,128 | 80.7% | 64.2% |
| Utilidad Neta | 8,892 | 11,352 | 12,768 | 43.6% | 12.5% |
| Margen EBITDA | 30.6% | 28.7% | 43.8% | 1,318 | 1,512 |
| Margen neto | 18.1% | 19.7% | 20.6% | 248 | 90 |

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Respecto al proceso de integración**, esta debería completarse durante el 3T22, para lo cual la BVC viene avanzando en el proceso de canje de acciones con la aprobación de sus accionistas. Por otro lado, la compañía comentó que la bolsa de valores de Chile se encuentran dando pasos adicionales en este sentido. De esta manera, destacamos que la empresa chilena comunicó recientemente que logró la suscripción del Acuerdo Marco de Integración (“AMI”) por el 50%+1 del capital social de BCS, así las cosas, el AMI Accionista que tiene como objeto la integración de las tres bolsas, se encuentra vigente, al haber sido suscrito por los accionistas que representan más del 50% +1 de acciones del capital social de las tres entidades.

enka

**Fuertes vientos tocan a la
compañía**

 **Regresar**

Enka | Entrega de Notas 1T22

Fuertes vientos tocan a la compañía

Enka publicó resultados financieros NEUTRALES durante el 1T22. La utilidad neta se mantuvo en niveles de 2021 (máximos históricos) a pesar de las presiones que el panorama internacional en cuanto a incrementos de los precios del crudo, tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania y las dificultades en la cadena de suministros que han ejercido en los costos operativos de la compañía. En esta medida, el rubro neto incrementó un 9,4% A/A, sin embargo, el Margen EBITDA trimestral presentó una contracción -397 pbs A/A, reflejando una desaceleración producto de un inventario a mayor costo. Asimismo, el Margen Neto trimestral se contrae en más de 100 pbs T/T y A/A, tras asumir la mayor carga por gastos financieros y pérdidas en el método de participación. Así las cosas, los indicadores operativos comienzan a reflejar el retador panorama internacional para los emisores colombianos en general y del sector retail. Finalmente, el nivel de endeudamiento neto continúa en niveles saludables, mientras continuaremos atentos al desarrollo del proyecto PET B2B.

Hechos relevantes

- La **utilidad neta trimestral presentó un crecimiento del 9,4% vs el 1T21**, principalmente explicado por el incremento en ingresos superior al 10% T/T y A/A **gracias al aumento de precios para sopesar las presiones en costo del nuevo inventario, asimismo como, la mayor devaluación del COP respecto al USD en comparación al año anterior**, considerando que a pesar de que el 53% de las ventas se realiza en Colombia, la determinación de precios se realiza en USD para cada uno de los productos. Por otro lado, el volumen de ventas se mantuvo relativamente estable vs 1T21 y 4T21. **Sin embargo, los márgenes operativos del trimestre comienzan a reflejar la retadora dinámica internacional**, donde la presión de los costos de materias primas junto con las dificultades en la cadena de suministro presionan el costo del inventario de la compañía, en esta medida, **el Margen EBITDA decrece más de 300 pbs A/A**, así como, el margen Neto que asume la carga de la financiación para el nuevo proyecto de PET B2B y pérdidas en el rubro por método de participación cae en más de 100 pbs T/T y A/A. **Así las cosas, consideramos un desempeño operativo trimestral neutral, que percibe un panorama retador a lo largo de este año.**

- El **negocio de textiles e industriales** (aporta el 56% en promedio desde 2017 al EBITDA) **presentó una buena dinámica**, donde destacamos el incremento de ingresos en un 51% A/A **gracias al importante aumento de los precios internacionales, asimismo, el positivo ambiente de demanda del mercado de Estados Unidos** y la recuperación de Brasil (segmento de hilo industriales). El segmento de filamentos creció en volumen un 6% A/A gracias a las exportaciones en Argentina y Brasil, que compensaron la reactivación del mercado asiático.

- En relación al **proyecto PET B2B**, según la compañía, el proyecto ha estado cumpliendo tanto en presupuesto como en cronograma y acumula una inversión de COP 59.625 MM al 1T22, por lo que el endeudamiento neto ha incrementado a 0,6x (0,14x al 4T21). De esta manera, **en un escenario base asumiendo un EBITDA en periodos prepandemia (2019) y que entre el 60% - 70% del proyecto provendría de bancos, el indicador incrementaría y presionaría a través de los gastos financieros la utilidad neta de la compañía.**

6 de junio de 2022

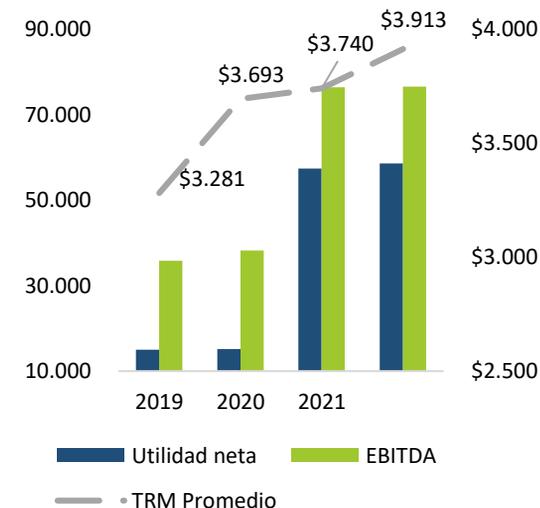


Información especie

Cifras en COP

| Recomendación | Sobreponderar |
|------------------|---------------|
| Market Cap. (BN) | 0,25 |
| Último Precio | COP 21 |
| YTD (%) | +2,9% |
| DVD Yield | 1,5% |

Gráfica 1. EBITDA 12 Meses vs Utilidad neta 12 Meses (COP MM)



Fuente: Estados financieros Enka. Tasa de cambio – Banco de la República.

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP MM | ENKA | | | | |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | \$113,606 | \$138,079 | \$155,780 | 12.8% | 37.1% |
| EBITDA | \$17,014 | \$15,032 | \$17,138 | 14.0% | 0.7% |
| Utilidad Neta | \$12,608 | \$14,952 | \$13,794 | -7.7% | 9.4% |
| Margen EBITDA | 15.0% | 10.9% | 11.0% | 11 | -397 |
| Margen Neto | 11.1% | 10.8% | 8.9% | -197 | -224 |

Alejandro Ardila
Analista de Sector Financiero
alejandrosardila@casadebolsa.com.co

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **A lo largo de este trimestre la compañía ha observado una dinámica operativa similar al 1T22. Sin embargo,** se observan dificultades en el mercado local y de Brasil en el segmento de filamentos, mientras que, las demás líneas de negocio mantienen una operación similar a lo observado en los trimestres anteriores.
- La compañía comentó que ante las variaciones de tasa de cambio, **Enka cuenta con coberturas de caja, gracias a que los precios están determinados en USD**, por lo que la compañía normalmente busca cubrir el diferencial en tipo de cambio.
- **La compañía comentó que dependiendo de la dinámica de China**, que es el principal abastecedor del mercado, y la coyuntura actual, **se determinarían estrategias de incrementos de precios**, mientras que Enka continúa focalizando su atención en el manejo del inventario para atender la demanda.

CRITERIOS ESG:

- A través de **su filial Eko Red, opera el proyecto Reciclave con el objetivo de incrementar la tasa de recolección** y aprovechamiento de los residuos sólidos en las Islas de San Andrés y Providencia.
- La iniciativa de **Reciclave consiste en el refuerzo de las capacidades logísticas, operativas y administrativas de organizaciones y recicladores de oficio de las islas** para dignificar su labor y hacerla más eficiente. De esta manera, se han entregado kits de dotación, motocarros y una lancha que les permitirá ampliar las rutas de recolección, para después trasladar el material al interior del país para su aprovechamiento.
- En 2021, **la compañía logró incrementar la captación de residuos en un 82% A/A**, reciclando alrededor de 740 mil toneladas de PET.
- Por otro lado, **Enka logró recuperar 66 toneladas de materiales aprovechables como PET**, cartón, plásticos, aluminio, entre otros.

eTb

EI EBITDA se mantiene

 Regresar

ETB publicó en el 1T22 resultados financieros NEUTRALES. El EBITDA trimestral se mantiene estable, explicado principalmente por el mejor desempeño en el segmento de Ciudades Inteligentes de clientes de Gobierno que compensaron las contracciones observadas en el rubro de ingresos por Servicios Fijos a Hogares. Lo anterior, sumado a unos costos y gastos operacionales que crecen al ritmo de la inflación y el incremento salarial, generan como resultado un Margen EBITDA 12 meses que se contrae levemente a 31% (32% en 1T21). Así las cosas, la dinámica operacional se mantiene débil. Por otro lado, la utilidad neta cierra un 9,4% por debajo del 1T21 derivado de las pérdidas percibidas en entidades no controladas que restan los efectos de la reducción del gasto en depreciación y amortización del 15% A/A. Finalmente, la compañía espera poder fortalecer los segmentos móviles y de televisión gracias a las diversas alianzas conseguidas con TIGO y Direct TV, que logren aportar al escaso crecimiento del segmento de hogares.

Hechos relevantes

• **EBITDA se mantiene:** El EBITDA trimestral se mantuvo relativamente estable, incrementando un +2,6% A/A y 14,2% T/T. Lo anterior, explicado por que a pesar de que en el avance de conversión de clientes con servicios de cobre a servicios de fibra (al 1T22 la compañía alcanza el 66% usuarios con prestación de servicios fijos en fibra) los ingresos por servicios fijos del segmento de Hogares se contrajeron un 1% A/A, los otros ingresos derivados principalmente del segmento de Ciudades Inteligentes de clientes de gobierno presentaron una positiva dinámica durante el trimestre que compensó dicha contracción. A pesar de esto, el incremento del salario mínimo, junto con las presiones inflacionarias en los costos y gastos operativos de la compañía llevaron a que el margen EBITDA trimestral presentara una contracción de 32 A/A y 280 pbs T/T, resultando en un margen EBITDA de 31% 12 meses (32% en 1T21), reflejando así un débil desempeño operativo.

• **Utilidad neta favorecida por cuentas contables:** Si bien la utilidad neta del trimestre se ubicó bastante por debajo de lo observado en el 4T21, es importante tener en cuenta que los efectos del desenlace de la demanda contra Telefónica generaron beneficios adicionales y no operacionales al resultado neto de la operación en dicho trimestre, lo que lleva a que estos efectos no recurrentes afecten la base de comparación.

• Por otro lado, el rubro neto para este periodo se ubicó en COP 13,2 mil MM gracias a la reducción del 15,2% A/A de los gastos por depreciación y amortización donde algunos activos concluyen su vida útil beneficiando el rubro, de manera que rubros contables favorecen el resultado a pesar de una débil operación.

• Según la compañía, **los servicios móviles y de televisión serán el foco operativo y se espera que sean integrados en los servicios fijos ofertados**, gracias a las alianzas logradas con TIGO y Direct TV, por lo cual esperaríamos un mejor desempeño de estos segmentos que logren aportar a la leve dinámica operacional.

6 de junio de 2022

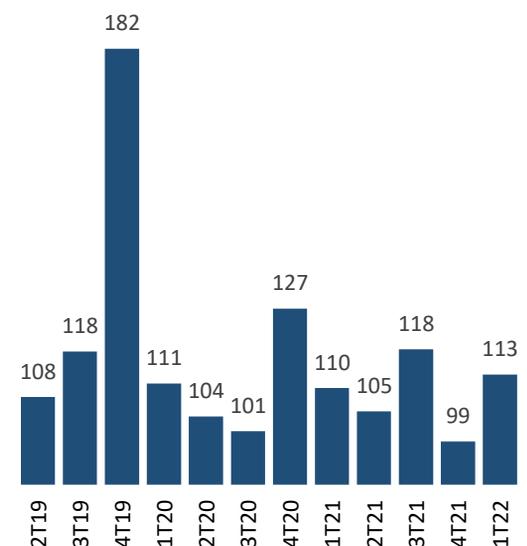


Información especie

Cifras en COP

| | |
|-----------------|---------|
| Market Cap (MM) | 560.987 |
| Último Precio | COP 158 |
| YTD (%) | -17% |

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



Alejandro Ardila

Analista de Sector Financiero

alejand.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP MM | ETB | | | | |
|------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| | 1T21 | 4T21 | 1T22 | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos Oper. | 344.557 | 361.031 | 356.935 | 3,6% | -1,1% |
| EBITDA | 110.338 | 99.100 | 113.156 | 2,6% | 14,2% |
| Utilidad Neta | 14.576 | 61.374 | 13.149 | -9,8% | -78,6% |
| Margen Neto | 4,2% | 30,6% | 3,7% | -55 | -2.690 |
| Margen EBITDA | 32,0% | 34,5% | 31,7% | -32 | -280 |

Puntos Destacados de la Conferencia

- La compañía de Telecomunicaciones comentó que **el contrato con Ufinet** que pretendía la unión entre Ufinet (filial de Enel) y ETB para la creación de una red de fibra óptica neutral **fue objetado por la SIC el año pasado, por lo que este no tendría desarrollo.**

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@corficolombiana.com
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Diego Velásquez

Analista Junior Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

Roberto Carlos Paniagua

Analista Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija
Nicolos.rodriguez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Mesa Distribución

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Luis Felipe Moreno

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no 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. Este material no 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.

Advertencia

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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA