



Renta Variable

Expectativas de Resultados Financieros 4T22

Omar Suárez

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

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Andrés Duarte

Director de Renta Variable
Corficolombiana
andres.duarte@corficolombiana.com.co

Laura López

Analista Sector Consumo & Construcción
6062100 Ext 22703
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Roberto Carlos Paniagua

Analista Sector Oil & Gas y Utilities
6062100
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Angie Katherine Rojas

Analista Sector Financiero
6062100
Angie.rojas@casadebolsa.com.co

Expectativas Resultados Financieros 4T22

Ralentización e incertidumbre dicen presente

Esperamos que los resultados financieros del 4T22 para la mayoría de los emisores sean **NEUTRALES**, seguidos de resultados **POSITIVOS**. Los resultados de las compañías con un buen comportamiento estarían soportados en sectores con exposición a un mejor comportamiento en el precio internacional de los *commodities* e indexación a la inflación a nivel de ingresos.

A nivel anual se mantendrían crecimientos en términos de ingresos y EBITDA, mientras que trimestralmente se presentaría una ralentización en medio de variables como una inflación elevada, mayores tasas de interés que impactan la dinámica económica, junto a la incertidumbre política, sin dejar de lado efectos cambiarios mixtos por fortaleza del dólar americano y volatilidad en las tasas de cambio de diferentes monedas latinoamericanas. A nivel no operacional, seguirá siendo clave los mayores gastos financieros de emisores con mayor exposición a deuda a tasas variables y/o en moneda extranjera.

Estimamos que los resultados de los **Sectores de Oil & Gas y Servicios Públicos (Utilities)** se ubiquen en terreno **POSITIVO**, aunque enmarcados por un ambiente de incertidumbre a nivel de Gobierno Corporativo para Ecopetrol y regulatorio para *Utilities*. Respecto al **Sector Petrolero**, se mantendría la buena dinámica a nivel anual de **Ecopetrol**, en medio de un entorno de mayores precios del crudo. El **Sector de Servicios Públicos (energía y gas)** mantendría un impacto positivo en aquellos segmentos con exposición a los precios de la energía y aquellos indexados a la inflación a nivel de ingresos.

Por su parte, en el **Sector Consumo**, la demanda habría moderado su ritmo frente a lo observado en otros períodos. El **Sector Financiero**, pese a presentar mejoras anuales se comenzaría a evidenciar una moderación trimestral, con presiones derivadas de mayores costos de fondeo. Para el **Sector Construcción y Materiales**, los resultados serían negativos como consecuencia del notorio impacto que mantendría el entorno de costos elevados sobre los márgenes de rentabilidad.

1. Expectativas resultados financieros 4T22

POSITIVOS



NEGATIVOS



NEUTRALES



17 de febrero de 2023

Expectativas Resultados Financieros 4T22

Ralentización e incertidumbre dicen presente

Cifras en COP Mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	4T21	3T22	4T22e	Var %T/T	Var %A/A	4T21	3T22	4T22e	Var %T/T	Var %A/A	4T21	3T22	4T22e	Var %T/T	Var %A/A
Financiero															
Bancolombia ⁽²⁾	3.208	4.985	6.539	31%	104%			N.A			1.445	1.629	1.522	-7%	5%
Banco de Chile ^{(3)*}	524	313	806	157%	54%			N.A			284	340	347	2%	22%
Davivienda ⁽²⁾	1.850	2.227	2.775	25%	50%			N.A			395	399	319	-20%	-19%
Grupo Sura	6.596	7.851	7.563	-4%	15%			N.A			407	400	460	15%	12,9%
Minero Energético															
Ecopetrol	31.761	43.438	40.616	-6%	28%	13.981	21.142	19.687	-7%	41%	6.077	9.513	7.394	-22%	22%
SQM ⁽¹⁾	1.084	2.958	3.016	2,0%	178,2%	560	1.660	1.620	-2%	189%	322	1.100	1.111	1%	245%
Mineros ⁽¹⁾	122	136	126	-7%	3%	35	43	40	-7%	13%	11	3	5	67%	-55%
Utilities															
Celsia	1.213	1.300	1.344	3%	11%	402	424	417	-2%	4%	117	87	28	-68%	-76%
ISA	2.462	2.585	2.616	1%	6%	2.011	2.277	2.344	3%	17%	450	668	445	-33%	-1%
GEB	1.574	1.856	1.816	-2%	15%	1.180	738	1.365	85%	16%	701	797	738	-7%	5%
Consumo															
Falabella ⁽³⁾	4.077	2.971	3.456	16%	-15%	572	179	271	51%	-53%	232	-25	24	-195%	-90%
Cencosud ⁽³⁾	3.573	3.890	4.107	6%	15%	433	367	442	20%	2%	164	73	176	N.A	7%
Construcción															
Cemargos	2.537	3.118	3.108	0%	23%	542	583	618	6%	14%	111	58	125	116%	13%
Grupo Argos	4.434	5.088	5.052	-1%	14%	923	1.269	1.234	-3%	34%	93	192	215	12%	131%

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

Expectativas 3T22 según Bloomberg o promedio de mercado. Ecopetrol, ISA y GEB estimaciones Corficolombiana.

ISA ingresos sin construcción.

Fuente: Emisores y Bloomberg.

Expectativas Resultados Financieros 4T22

Temporada decembrina con resultados mixtos

Cifras en USD MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	4T21	3T22	4T22	Var % T/T	Var % A/A	4T21	3T22	4T22	Var % T/T	Var % A/A	4T21	3T22	4T22	Var % T/T	Var % A/A
EE.UU															
Amazon	137.412	127.101	149.204	17%	9%	15.332	14.965	17.797	19%	16%	14.323	2.872	278	-90%	-98%
Apple	123.945	90.146	117.154	30%	-5%	44.185	27.759	38.932	40%	-12%	34.630	20.721	29.998	45%	-13%
General Electric	20.303	19.084	21.786	14%	7%	2.067	1.390	2.630	89%	27%	(2.408)	385	1.467	281%	N.A
Pfizer	23.838	22.638	24.290	7%	2%	7.004	10.869	-	N.A.	N.A.	5.863	9.528	5.763	-40%	-2%
J&J	24.804	23.791	23.706	0%	-4%	7.258	8.796	-	N.A.	N.A.	4.736	4.458	3.520	-21%	-26%
JP Morgan	29.257	32.716	34.610	6%	18%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	9.927	9.255	10.598	15%	7%
Bank of America	22.058	24.516	24.725	1%	12%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.773	6.579	6.904	5%	2%
Citi	16.389	19.648	18.006	-8%	10%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.924	3.174	2.251	-29%	-23%
Nubank	459	1.307	1.272	-3%	177%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(66)	8	(63)	N.A	N.A
Ford	37.678	39.392	43.999	12%	17%	1.615	4.871	(1.557)	N.A.	N.A.	1.062	1.236	2.069	67%	95%
Uber	5.778	8.343	8.607	3%	49%	(176)	34	190	459%	N.A.	(8)	(544)	54	N.A	N.A

Cifras reales al 4T22.. J&J: Johnson & Johnson. Fuente: Emisores. Apple: Cifras al 1T22, 4T22 y 1T23.
Fuente: Emisores y Bloomberg.

Calendario Conferencias Resultados 4T22

Febrero

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
			1	amazon  2 	3 	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13   LATAM HOLDINGS	14 	15	16	17	18
19	20	21   por el bienestar de todos	22 	23	24    CONEXIONES QUE INSPIRAN	25
26	27 	28 				

A la fecha no se tenía información sobre Ecopetrol, entre otros.

*: fecha estimada, sujeta a cambios.

Calendario Conferencias Resultados 4T22

Marzo

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

A la fecha no se tenía información sobre Ecopetrol, entre otros.

*: fecha estimada, sujeta a cambios.

Expectativas de Resultados 4T22

En camino a una normalización de indicadores



Visión General:

- ✓ Los indicadores empezarán una senda de normalización tras una etapa de resultados excepcional durante el 2022, por lo cual este último trimestre, en especial los indicadores de rentabilidad presentarán tendencias hacia niveles pre-pandemia.
- ✓ El escenario prevaleciente de altas tasas de interés tanto locales como externas han incidido positivamente sobre la expansión del NIM, sin embargo, esta coyuntura estaría presionada por mayores costos de fondeo.
- ❑ Creemos que se debe monitorear la desaceleración de la cartera, así como los indicadores de morosidad de los deudores, lo cual se verá reflejado en presiones de deterioro sobre la calidad de la cartera. Esto a su vez provocará aumento en las provisiones.

Visión por emisor:

- ✓ **Estimamos que los resultados de Bancolombia para el 4T22 continúen con una dinámica POSITIVA anual frente a sus competidores, sin embargo, a nivel trimestral** la moderación será inevitable y saludable, dado que los desequilibrios macroeconómicos de la pandemia lograron que en 2022 se rompieran récords de rentabilidad.



- ❑ Esperamos que este último trimestre de 2022 se tengan presiones sobre mayores niveles de provisiones, dada la incertidumbre económica que se presentará en 2023 y el posible detrimento en la capacidad de pago de los deudores, y esto a su vez impactaría un ROAE menor a nivel trimestral. Asimismo, las presiones inflacionarias para cierre de año van a seguir impulsando el ciclo de mayores tasas de interés que permitiría expansión a nivel de NIM.

- ✓ El consenso del mercado* estima que los ingresos y la utilidad neta consolidada se ubiquen en COP 6,5 BN (+31% T/T y +104% A/A) y COP 1,5 BN (-7% T/T y +5% A/A) respectivamente.

- ❑ **Para Davivienda los resultados del 4T22 se mantendrían NEUTRALES**, ya que estarán enmarcados por una normalización en su comportamiento trimestral, dada las perspectivas de disminución en su cartera de consumo, y la ralentización del sector inmobiliario que junto al alza en las tasas de interés, representaran presiones sobre el comportamiento de la cartera hipotecaria. Por otro lado, el crecimiento de su cartera vencida y mayores niveles de provisiones presionarán en mayor medida su calidad de cartera y su costo de riesgo, recalcando que este emisor presenta estos índices superiores a la industria.

- ✓ El consenso del mercado* estima que los ingresos y la utilidad neta consolidada se ubiquen en COP 2,8 BN (+25% T/T y +50% A/A) y COP 0,3 BN (-20% T/T y -19% A/A) respectivamente.



Expectativas de Resultados 4T22

Inflación presionará sobre el crecimiento de cartera



Visión General:

- ✓ **Los indicadores del Sector Bancario en Chile**, durante el 2022 presentaron dinámicas muy positivas en términos de rentabilidad, no obstante, el 4T22 continuó por una senda saludable de desaceleración.
- ✓ El resultado de esta normalización se trasladaría a un ROAE en camino a niveles pre-pandemia para 2023.
- ❑ La evolución de la inflación será el indicador macroeconómico que deberá tener mayor seguimiento por parte del sector, con el fin de realizar estimaciones de crecimiento de cartera ajustados a una realidad retadora esperada para los próximos meses.

Banco de Chile

Visión por emisor:

- ✓ **Las cifras al 4T22 se mantuvieron POSITIVAS**, y registraron ingresos netos por intereses de CLP 403 BN (+28,6% T/T y +37,7% A/A), con la utilidad neta llegando a CLP 347 BN (+2,1% T/T y +20,8% A/A), ubicando el ROAE 12 meses en 28,9% en el 4T22 (-28 pbs T/T y +11 pbs A/A), mostrando proximidad hacia niveles previos a la pandemia del 18%.
- ✓ **El crecimiento anual en la Utilidad Neta** se logró gracias al aporte de los depósitos a la vista dado el alza de las tasas de interés, y a mayores ingresos por la exposición en UF (Unidad de Fomento) indexados a la inflación. Sin embargo, una mayor contribución por el impacto en mayores niveles de provisiones (42,3% A/A y 78,0% T/T) y el incremento de gastos operacionales (18,8% A/A y 3,1% T/T) por cuenta del salario e inversiones TI, generaron un leve crecimiento en la utilidad trimestral de tan solo 2,1% T/T.
- ❑ **Se deben monitorear:** **1)** La disminución en los niveles inflación; **2)** La disminución en las tasas de interés **3)** Mayores niveles de provisión y temas de seguimiento sobre la morosidad; y **4)** La evolución de cartera, especialmente sobre la de Consumo y la Hipotecaria. Estos ítems presionarían y repercutirán en un descenso esperado sobre el NIM.

Expectativas de Resultados 4T22

Mayores costos siguen siendo el desafío



Visión General:

- ✓ Las cifras del sector cementero en Colombia durante el 4T22 con datos al corte de noviembre muestran **estabilidad en la producción de cemento (+0,3% A/A)** y **una disminución de los despachos de (-3,3% A/A)**, aunque se mantienen por encima de niveles pre pandemia. En tanto que, la producción de concreto a nivel nacional se incrementó en 7% A/A y los precios de cemento y concreto acumularon una variación año corrido de 4,29% y 1,93%, respectivamente.
- ❑ Los aumentos de precios se reflejarían en un mayor nivel de ingresos, aunque el **entorno inflacionario no cede y los costos de los combustibles** –insumo relevante para el proceso de producción- **continuarían ejerciendo una presión significativa** sobre los márgenes de rentabilidad del negocio.
- ❑ El total de envíos de cemento en EE.UU. durante los meses de octubre y noviembre aumentó en 5,4% A/A y en Centroamérica el segmento de infraestructura impulsaría los volúmenes, especialmente en Panamá.

Visión por emisor:



- ❑ Los resultados de Cementos Argos durante el 4T22 reflejarían un desempeño **NEUTRAL**, dado que se mantendría el impacto del entorno de costos elevados sobre los márgenes de rentabilidad.
- ✓ Los ingresos operacionales extenderían el comportamiento ascendente, respaldados por la estrategias de incrementos de precios, además de la relativa estabilidad en la regional de EE.UU. y el efecto positivo de un USD más fuerte con respecto al 4T21.
- ❑ Consideramos importante monitorear el guidance que pueda dar la compañía frente a la dinámica esperada para el 2023, además del avance del proceso de listamiento de las operaciones de Estados Unidos en la bolsa de Nueva York.

- ❑ Los resultados de CLH serían **NEGATIVOS**, considerando que los mayores precios no serían suficientes para compensar el efecto de las presiones del entorno inflacionario sobre los márgenes de rentabilidad.
- ❑ En Colombia, los incrementos de precios podrían repercutir en un desempeño inferior a la industria en términos de volúmenes. En Panamá, el segmento de infraestructura impulsaría un incremento importante de los volúmenes y en Nicaragua y Guatemala, el segmento de autoconstrucción y la dinámica de las remesas continuarían siendo clave.
- ❑ Nos mantendremos atentos a la información relacionada con la OPA de desliste que marcaría la salida del emisor de la BVC y al impacto negativo sobre Utilidad Neta del *impairment* por Crédito Mercantil de USD 124,9 MM relacionado con el segmento de Panamá.



Expectativas de Resultados 4T22

Consumo básico se mantiene defensivo



Visión General:

- ✓ La dinámica se mantendría **NEUTRAL** considerando que: Las ventas minoristas en el país continúan en aumento, con un crecimiento promedio de 1,8% A/A durante los dos primeros meses del 4T22. Sin embargo, observamos que el crecimiento modera su ritmo frente al comportamiento observado durante los 9M22 (+15,2% A/A en promedio).
- ❑ Además, se mantuvo el impacto del entorno inflacionario sobre el poder adquisitivo de los consumidores, con lo cual, el gasto de los hogares es inferior en términos reales y aunque evidencia un aumento nominal anual, se observa una desaceleración de manera trimestral y en el acumulado 12 meses.
- ❑ El entorno de mayores costos y gastos continuaría ejerciendo presiones sobre los márgenes de rentabilidad, aunque es importante considerar que en los negocios de Supermercados y Alimentos, una proporción más amplia de estos puede trasladarse al consumidor con mayor facilidad.

Visión por emisor:

- ✓ Los resultados de Éxito durante el 4T22 se posicionarían en territorio **NEUTRAL**, respaldados por un entorno macroeconómico positivo en Colombia, aunque el ritmo ha moderado la dinámica frente a lo observado en otros períodos.
- ✓ Los Formatos Innovadores y las Ventas Omnicanal mantendrían la senda positiva de los últimos períodos y el Negocio Financiero continuaría recuperándose a menor ritmo.
- ❑ La continuidad de dilución de gastos y eficiencias operacionales sería clave para enfrentar las presiones a la rentabilidad. Sin embargo, la utilidad neta se mantendría impactada por: **i)** Mayores gastos financieros, **ii)** Provisiones en TUYA y **iii)** Ajustes en los resultados producto del entorno hiperinflacionario en Argentina.



- ✓ Los resultados de Nutresa se ubicarían en terreno **NEUTRAL**, a medida que la estrategia de aumentos de precios facilitaría que gran parte del aumento en los costos se traspase a los consumidores, lo que continuaría reflejándose en mayores ingresos operacionales.
- ❑ Las presiones en los márgenes de rentabilidad continuarían presentes, aunque eventualmente, moderarían el ritmo a medida que los precios de las materias primas aumentan en menor proporción y la compañía extiende la ejecución de las estrategias de disciplina de gasto y coberturas.
- ❑ En cuanto a los volúmenes de venta, esperamos que estos empiecen a estabilizarse en las distintas categorías, luego de los notables incrementos observados en trimestres anteriores.



Expectativas de Resultados 4T22

Consumo discrecional bajo presión



Visión General:

- ❑ Los resultados del sector continuarían impactados por el efecto de base comparativa alta del 2021, además del entorno de desaceleración del consumo y la actividad económica en general, con lo que se posicionarían entre **NEUTRALES** y **NEGATIVOS**, especialmente para los emisores con mayor exposición al segmento de consumo no esencial.
- ❑ La inflación y la devaluación cambiaría mantendrían presionados los márgenes de rentabilidad, donde el negocio de supermercados demostraría mayor resiliencia dada su mayor facilidad en lo que respecta al traspaso de precios al consumidor.
- ✓ En cuanto al negocio financiero, la dinámica continuaría moderándose frente a lo observado en períodos anteriores.

Visión por emisor:



- ✓ Los resultados de Cencosud durante el 4T22 serían **NEUTRALES**, reflejando el respaldo de la consolidación de las adquisiciones de GIGA en Brasil y The Fresh Market en EE.UU.
- ❑ El entorno inflacionario continuaría ejerciendo presiones sobre los márgenes, considerando un escenario de altos costos y mayor nivel de GAV, especialmente en los segmentos discrecionales (Tiendas Departamentales y Mejoramiento del Hogar).
- ✓ Los Supermercados, aunque enfrentan un efecto de base comparativa alta en Chile, son más resilientes en medio de los ciclos bajistas, con lo cual, al concentrar mayor participación dentro del EBITDA, junto con la implementación de eficiencias operativas y disciplina de gasto, permitiría compensar parte de los efectos mencionados previamente.

-
- ❑ En el caso de Falabella, esperamos resultados **NEGATIVOS**, principalmente por el entorno de desaceleración del consumo y el efecto de base comparativa alta observado en el 2021 en Chile.
 - ❑ Los márgenes de rentabilidad se mantendrían contraídos de forma notoria, consecuente con la inflación, la devaluación del tipo de cambio y el alto nivel de inventarios, especialmente en los negocios de Tiendas Departamentales y Mejoramiento del Hogar, que concentran mayor participación dentro del consolidado.
 - ✓ La operación en Colombia se mantendría resiliente, con una dinámica estable del negocio bancario y el sólido desempeño de los negocios en Colombia –con macro-tendencias favorables- ayudarían a mitigar parte del efecto negativo de los factores previamente mencionados.

FALABELLA

Expectativas de Resultados 4T22

Fortaleza del crudo es fortaleza para Ecopetrol



Visión General:

- ✓ **En el Sector de Petróleo y Gas**, el precio promedio de la referencia Brent presentó variaciones positivas de dos dígitos a nivel anual en dólares (+11,5% A/A y -11,8% T/T), al igual que en pesos colombianos (+38,2% A/A y -3,1% T/T), en medio de una fuerte devaluación promedio en el 3T22 (+23,9% A/A y +9,9% T/T).

Visión por emisor:

- ✓ **Para el 4T22 Ecopetrol presentaría resultados POSITIVOS a nivel anual**, donde estimamos una utilidad neta para los accionistas de Ecopetrol de COP 7,4 BN (-22,3% T/T y +21,7% A/A), sin incluir ajustes por efectos de devolución de *impairments*, superada únicamente por los resultados 2T22 y 3T22, equivalente a una utilidad anual de COP 33,9 BN (+103,4% A/A), máximo histórico, con un aumento de 0,4% T/T y 4,1% A/A en la producción de petróleo (23,3% gas), alcanzando 721,9 kbped. Anotamos que, durante el trimestre, a nivel de Colombia se observó una disminución trimestral y anual de 8,6% T/T y 10% A/A en la producción comercializable de gas. Suponemos que el aumento en los costos seguirá impactando la operación, resultando en un EBITDA de COP 19,7 BN (-6,9% T/T y +40,8% A/A) y un margen EBITDA de 48,5% (-0,2 p.p. y +4,5 p.p. respecto al trimestre y año anteriores).

- ❑ Estaremos atentos a: **1)** Encarecimiento de los costos de operación en Colombia; **2)** Mayor costo de la deuda; **3)** Efecto del FEPC sobre la generación de caja operativa; **4)** Proyecciones explotación de los hallazgos de gas, *off-shore*; **5)** Participación del recobro mejorado en la producción; **6)** Evolución de la demanda interna de combustibles líquidos y gas en Colombia, entre otros.

- ❑ **Consideramos que los resultados de Canacol durante el 4T22 serían NEUTRALES**, con las ventas contractuales de gas natural y GNL con un promedio de 175 MM scfpd en el periodo (-3,4% A/A y -2% T/T) en medio de una menor demanda de gas por parte de las térmicas en noviembre y diciembre debido a los altos niveles hídricos por mayores lluvias.

- ❑ **Monitorear:** **1)** Avances de la negociación del gasoducto Jobo – Medellín; **2)** Evolución del programa de perforación de Saxofón 1, Chimela 1, Natilla 1 y Dividivi, junto a avances en descubrimientos.



Expectativas de Resultados 4T22

Litio mantiene la fortaleza al cierre del año



Visión General:

- ✓ **Respecto a los *commodities***, tomando como referencia el Invesco DB Base Metals Fund (DBB), sobresale el comportamiento positivo a nivel anual y estabilidad trimestral al 4T22 (+12,2% A/A y -0,7% T/T), mientras que el precio internacional *spot* del oro presentó reducciones anuales en los mercados internacionales (-3,6% A/A y +0,2% T/T).

Visión por emisor:

- ✓ Los resultados de Mineros en el 4T22 se ubicarían en terreno **NEUTRALES**. Los ingresos de la compañía estarían relacionados con el comportamiento en el precio promedio del oro en el trimestre, compensados parcialmente por el efecto cambiario dada el fortalecimiento del USD.
- ✓ La producción se ubicaría por encima de las 70 mil onzas y cerraría el año dentro de la parte alta del rango de 262-285 mil onzas de oro planteado como meta para 2022, jalonado por la operación aluvial en Nechí en Colombia.
- ❑ A nivel de costos, las presiones inflacionarias podrían reflejarse nuevamente en la estructura de costos. Estaremos atentos al *Guidance* 2023 en materia de producción y a noticias sobre posibilidad de acelerar el proceso de cierre de la operación en Gualcamayo, Argentina.

- ✓ **SQM mostraría resultados POSITIVOS durante el 4T22**, beneficiado por la fortaleza en el comportamiento de los precios de *commodities* en varias de sus líneas de negocio, principalmente del Litio, cuyo precio presentó un comportamiento alcista en el trimestre (+201,4% A/A y +9,4% T/T)

- ❑ Respecto a los costos, estimamos presiones derivadas de presiones inflacionarias, materializadas en rubro como la energía. Estaremos atentos al *Guidance* 2023 en materia de producción por líneas de negocio y dinámica de mercado, junto a la continuidad en los planes de inversión. Adicional, es importante monitorear el clima político en Chile y cualquier medida que puedan afectar tanto al sector minero cómo a las líneas de negocio de SQM.

- ✓ Según el promedio de estimaciones del mercado para el 4T22*, los ingresos operacionales llegarían a USD 3 mil MM (+2% T/T y +178% A/A), el EBITDA hasta USD 1,6 miles de MM (-2% T/T y +189% A/A) y la Utilidad Neta sería de USD 1,1 mil MM (+11% T/T y +245% A/A).



Expectativas de Resultados 4T22

Riesgos regulatorios en el radar



Visión General:

- ✓ **En el Sector de Utilities**, en relación al segmento de generación en Colombia, la demanda promedio de energía del SIN en el 4T22 presentó una leve reducción trimestral y estabilidad anual (+0,5% A/A y -1,5% T/T). Adicionalmente, se presentaron incrementos anuales importantes en los precios promedio de los contratos regulados (+8,7 A/A y -1,1% T/T) y no regulados (+19% A/A y +1,2% T/T), junto a crecimientos doble dígito de los precios en bolsa (+51,2% A/A y +59,6% T/T). Estaremos atentos a las actualizaciones sobre posibles cambios regulatorios derivados de políticas del Gobierno en Colombia, los cuales, en el caso de la energía eléctrica, podrían afectar más a los agentes con mayor participación dentro de los costos por kilovatio, como los segmentos de Generación y Distribución.

Visión por emisor:

- ❑ **Para Celsia esperamos resultados NEUTRALES.** El segmento de generación mostraría un comportamiento positivo, principalmente por la mejor dinámica de los precios a nivel de contratos y especialmente en bolsa, compensado la dinámica de la demanda por energía, aunque se empezarían a sentir los efectos de la negociación voluntaria de los contratos con un descuento del 5% - 9,4% con indexación por un año ajustada al mínimo entre IPC e IPP. En el segmento de D&C, la indexación tarifaria y el comportamiento de la demanda nacional de energía deberían dar estabilidad. Sin embargo, se verían los efectos de los ajustes voluntarios en Distribución.
- ❑ A nivel no operacional, se mantendrían presiones derivadas de la indexación de su deuda, principalmente al IPC y a tasa variable, sumado a su exposición de la deuda en dólares, donde estaremos atentos a los planes de reperfilamiento de la deuda y emisiones recientes, lo cual debería reflejarse en presiones a nivel de Utilidad Neta. Según el promedio de estimaciones del mercado para el 4T22*, los ingresos operacionales llegarían a COP 1,4 BN (+3,4% T/T y +10,8% A/A), el EBITDA hasta COP 417 mil MM (-1,7% T/T y +3,7% A/A) y la Utilidad Neta sería de COP 28 mil MM (-68,2% T/T y -76,4% A/A).

- ❑ **Estimamos que ISA registre resultados POSITIVOS a nivel anual en el 4T22**, con una utilidad de COP 445 mil MM (-33,4% T/T y -1,2% A/A), acumulando una utilidad anual de COP 2,2 BN (+33% A/A). Los ingresos operacionales sin construcción deberán reflejar la entrada de proyectos (Subestación el Río en Colombia, Ivaí en Brasil, los proyectos energizados en 3T22, entre otros), junto con el impacto negativo de la reducción tarifaria de energía eléctrica en Colombia. Estimamos COP 3,7 BN para el total de ingresos operacionales (-3,1% T/T y +18,9% A/A) y un EBITDA total de 2,3 BN (3% T/T y +16,6% A/A), con un margen de 63,6%.

- ❑ **Atención a:** Valoración de los activos de transmisión, facultades del Presidente de la república en torno a la regulación del sector eléctrico, cambios en los ingresos de las concesiones viales, concesión de proyectos 5G y líneas de transmisión. También deberá atenderse la situación política en Perú, dada la posibilidad de construir la línea de transmisión Perú – Ecuador





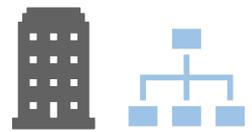
Visión por emisor:



- ❑ Esperamos que GEB presente resultados **POSITIVOS** en 4T22, donde estimamos una utilidad neta de COP 696 mil MM (-7,7% T/T y +5,8% A/A), totalizando una utilidad anual de COP 2,8 BN (10,1% A/A). Asimismo, estimamos que el EBITDA de las empresas controladas sea de COP 845 mil MM (14,8% T/T y 29,8% A/A). El EBITDA total del trimestre se ubicaría en COP 1,4 BN, teniendo en cuenta la repartición de dividendos realizada por ENEL Colombia durante diciembre de 2022 por un total de COP1,2 BN (42,2% para GEB).
- ❑ Durante el trimestre GEB incrementó su endeudamiento en USD 509 MM para capitalizar sus nuevos negocios en Brasil (Argo + Gebbras), donde la incidencia de este país en los resultados irá en aumento durante los próximos años.
- ❑ La operación de Perú mantiene su relevancia, especialmente por el negocio de distribución de gas (Cálidda). En este país consideramos que la situación de orden público puede impedir el cumplimiento de la expectativa de crecimiento en Gas Natural Vehicular, mientras que los costos continúan incrementando al ritmo de la inflación.
- ❑ Estaremos atentos al *Guidance* que pueda dar la compañía para 2023 en diferentes frentes y los mensajes que se decanten entorno a riesgos regulatorios en Colombia en el sector de energía eléctrica y gas.

Expectativas de Resultados 4T22

Holdings



Visión por emisor:

Los resultados de Grupo Argos durante el 4T22 se posicionarían en terreno **NEUTRAL**, considerado los siguientes aspectos:



- ✓ **Celsia** mantendría la senda positiva, consecuente con una dinámica positiva de los precios a nivel de contratos y especialmente en bolsa, sumado al efecto positivo de la indexación tarifaria en el segmento D&C.
- ❑ **Cementos Argos**, pese al continuo aumento de los ingresos, presentaría resultados neutrales, en línea con nuestra expectativa de continuidad del fuerte impacto del entorno de altos costos, especialmente de los combustibles para hornos, presionando la rentabilidad.
- ✓ La consolidación de la vertical de vías continuaría respaldando los resultados del negocio de infraestructura, además de los mayores niveles de tráfico de carreteras y aeropuertos, especialmente en la temporada vacacional de fin de año, mientras que el Negocio Inmobiliario y de Desarrollo Urbano mostrarían estabilidad.
- ✓ Estaremos atentos a los comentarios sobre el avance de la consolidación de Grupo Argos Infra y las expectativas para el negocio de infraestructura relacionadas con la regulación tarifaria de peajes.

❑ Esperamos resultados **NEUTRALES** dados los buenos resultados que se esperan por parte de Bancolombia, sin embargo, esperamos que esto se vea mitigado por la expectativa de aumento en siniestralidad de la salud, debido a mayores costos de la salud y aumento de usuarios con procesos retrasados.



- ❑ Para el trimestre creemos que el Segmento Generales seguiría presionado, principalmente por la continuidad en el impacto de los incrementos en los costos medios de los autos, como lo son las autopartes.
- ❑ En materia aseguradora estamos atentos a temas coyunturales como el SOAT, y el desempeño de la rentabilidad, que se vería afectaba por mayor siniestralidad.
- ❑ **Se deben monitorear:** las reformas pensionales que están sobre la mesa en Colombia y Chile, por los impactos respecto al negocio de Segura AM.

❑ Según el promedio de estimaciones del mercado para el 4T22*, los ingresos operacionales llegarían a COP 7,6 BN (-3,7% T/T y +14,7% A/A) y la Utilidad Neta sería de COP 460 mil MM (-14,9% T/T y +12,9% A/A)¹⁶

Estas cifras aún no consideran la integración de Protección en SURA AM. *: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 4T22

Vehículos inmobiliarios



Visión General:

- Para el cuarto trimestre del año, **los vehículos inmobiliarios mantendrían una dinámica operativa NEUTRAL, apoyados en condiciones macroeconómicas favorables**, aunque continuaría la moderación del crecimiento frente a las cifras observadas durante el 1S22.
- ✓ **Los niveles de vacancia continuarían mostrando reducciones sustanciales en términos anuales, pero a nivel trimestral se mantendrían relativamente estables.**
- El entorno inflacionario y de altas tasas de interés continuaría ejerciendo presiones importantes sobre los gastos financieros y en consecuencia, impactarían de forma negativa el Flujo de Caja Distribuible.

Visión por emisor:



- ✓ PEI mostraría un balance **NEUTRAL** durante el 4T22, donde los ingresos se verían favorecidos por mejoras en los indicadores de vacancia, la inclusión de nuevos activos al portafolio y un buen desempeño de los ingresos por arrendamientos variables, respaldados por las tendencias macroeconómicas.
- Sin embargo, el FCD se mantendría presionado, en línea un mayor nivel de gastos financieros en medio del entorno de alta inflación y mayores tasas de interés, considerando la exposición del endeudamiento a tasas variables.
- Estaremos atentos a la información que proporcione la administración del vehículo con relación a la estrategia de desinversiones que, inicialmente, se completaría durante el 1S23.



- ✓ Para TIN, esperamos resultados **NEUTRALES** durante el 2S22, donde esperamos que los ingresos continúen siendo favorecidos por la entrada de nuevos activos. En cuanto a la vacancia económica anticipamos un deterioro de aproximadamente 50 - 60 pbs con respecto al 1S22, aunque resaltamos que esta se mantendría en niveles saludables, por debajo del 1,5%.
- En línea con la dinámica mencionada previamente en torno al desempeño de los gastos financieros, consideramos que se presentarían presiones sobre la distribución de rendimientos a los Inversionistas.
- ✓ Esperamos comentarios relacionados con el cronograma para la ejecución de la estrategia de liquidez, que contempla la migración de la negociación de los títulos hacia la rueda de renta variable.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Renta Fija	Ana María Reyes	Ana.reyes@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Juan Camilo Gutierrez	juan.gutierrez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6021000
Analista Sector Financiero	Katherine Rojas	Angie.rojas@casadebolsa.com.co	6062100

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

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

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



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