
Resumen Resultados Corporativos 1T23

6 de junio de 2023

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Se reducen los vientos a favor

Resumen de Resultados Corporativos 1T23

Durante el 1T23 se observó una moderación en las cifras de la mayoría de las compañías listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, especialmente a nivel de Utilidad Neta, donde en nuestra opinión el 34% de los emisores bajo cobertura presentaron resultados Positivos, un 41% Neutrales y 24% Negativos, manteniendo la moderación vista en el trimestre anterior. A nivel no operacional, los mayores Gastos Financieros de las entidades con préstamos indexados tanto a tasa variable como al IPC presionaron la Utilidad Neta. A nivel anual, el 57% de las empresas analizadas reflejaron un avance en términos de EBITDA (frente al 71% en el 4T22) y a nivel de Utilidad Neta un 39% (frente al 57% en el 4T22). **Por sectores, en el 1T23 el Sector Petrolero** moderó sus cifras dado el menor precio promedio internacional del petróleo. Para el **Sector Bancario** Bancolombia mantuvo un mejor desempeño que Davivienda, donde, aunque ambas entidades se enfrentan a mayores Egresos Financieros y el aumento en los Gastos de Provisiones, Bancolombia mantuvo cierta resiliencia en el crecimiento de su cartera y Davivienda se ha visto enfrentada a un deterioro en la calidad de cartera. En el **Sector de Consumo**, Nutresa logró resultados favorables tanto por mayores precios como volúmenes, mientras que para Grupo Éxito el segmento internacional fue el que mostró el mejor desempeño, mientras que Colombia enfrentó presiones inflacionarias por mayores salarios. Los resultados del **Sector Construcción** fueron Neutrales para Concreto donde los ingresos con desempeño positivo fueron compensados por el mayor nivel de Gastos Financieros, mientras El Cóndor, aunque mostró ingresos positivos, tuvo un crecimiento significativo en costos operacionales que afectó los márgenes operacionales. Por su parte, para **Cementos Argos** los resultados estuvieron apoyados en la continuidad de mayores precios de venta y la mayor eficiencia en costos. **En Utilities**, la indexación a la inflación continuó impulsando las diferentes tarifas, beneficiando principalmente a los segmentos regulados de transmisión y distribución. En los **Fondos Inmobiliarios**, se empiezan a ver los efectos positivos de los ajustes al alza en los cánones de arrendamiento. **En Chile**, considerando los emisores a los que realizamos seguimiento, en el **Sector Bancario**, Banco de Chile mostró un ROE estable a pesar de una menor inflación. En el sector **Minero**, **SQM** estuvo afectado por menores volúmenes y precios del Litio. **En el sector de consumo**, Cencosud mostró los beneficios de la resiliencia del negocio de alimentos y Falabella se vió afectada por los segmentos expuestos a la debilidad del sector de construcción. **En EE.UU.**, para **Apple** los segmentos de *iMac* e *iPad* estuvieron afectados por un entorno macroeconómico adverso, mientras que **NuBank** tuvo resultados positivos impulsados por la estructura entre Ingresos por Cliente y Gastos por cliente que le han permitido a la compañía mantener una plataforma operativa eficiente. Por su parte, **Amazon** tuvo un buen comportamiento jalonado por el segmento de *Amazon Web Services* (AWS) y los ingresos provenientes de Norte América. **Cabe mencionar que, en el 1T23** iniciamos seguimiento de Ford (sector automotriz) y Pfizer (sector farmacéutico). En el caso de **Ford**, las cifras estuvieron favorecidas por el segmento Ford Blue, dada una mayor tasa de producción. Para **Pfizer**, los ingresos estuvieron impactados por menores despachos contratados de vacunas COVID-19.

Calificación de Resultados 1T23

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

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



Se reducen los vientos a favor

Resumen de Resultados Corporativos 1T23

Resumen de resultados 1T23 (CdB)

COP miles de millones

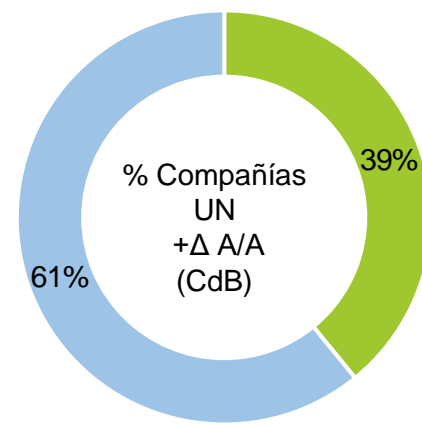
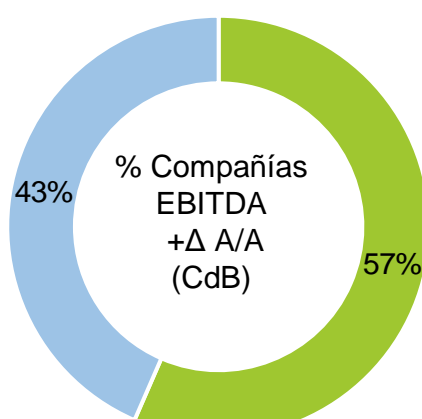
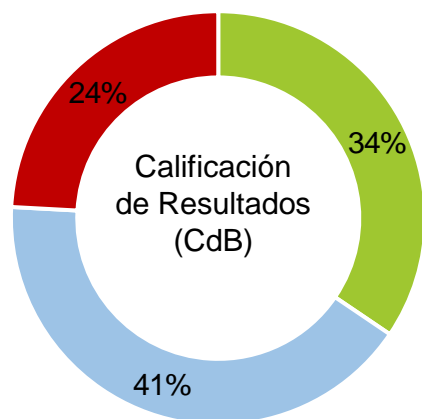
Cifras en COP mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	1T22	4T22	1T23	Var %T/T	Var %A/A	1T22	4T22	1T23	Var %T/T	Var %A/A	1T22	4T22	1T23	Var %T/T	Var %A/A
ISA	2.766	3.777	3.911	4%	41%	1.965	2.094	2.712	30%	38%	431	433	828	91%	92%
Cemargos	2.577	3.138	3.382	8%	31%	446	604	594	-2%	33%	22	57	78	37%	255%
Nutresa	3.597	4.881	4.881	0%	36%	468	490	647	32%	38%	295	160	348	118%	18%
Grupo Argos	4.614	5.740	5.745	0%	25%	1.216	1.344	1.558	16%	28%	161	299	406	36%	152%
Grupo Sura	6.909	9.066	9.569	6%	39%			N.A			429	688	834	21%	94%
GEB⁽⁷⁾	1.552	1.833	2.121	16%	37%	502	579	706	22%	41%	671	767	840	10%	25%
BVC	62	70	76	9%	23%	27	13	25	92%	-7%	13	-8	16	n/a	23%
Banco de Chile⁽⁴⁾	306	342	368	7%	20%			N.A			292	347	266	-23%	-9%
Ecopetrol	32.473	39.678	38.854	-2%	20%	15.896	15.996	17.842	12%	12%	6.573	6.851	5.660	-17%	-14%
Grupo Éxito	4.602	6.197	5.456	-12%	19%	355	537	387	-28%	9%	65	-78	45	-158%	-31%
Bancolombia⁽³⁾	3.700	5.354	5.358	0%	45%			N.A			1.732	1.643	1.717	5%	-1%
PEI⁽⁵⁾	146	165	169	2%	16%	97	108	122	13%	26%	60	11	15	37%	-75%
Concreto	264	490	330	-33%	25%	54	170	103	-39%	91%	22	-3	6	n/a	-73%
Cencosud⁽⁴⁾	2.985	3.922	3.503	-11%	17%	365	429	340	-21%	-7%	143	144	60	-58%	-58%
Celsia	1.309	1.767	1.507	-15%	15%	455	444	514	16%	13%	103	-19	75	n/a	-27%
Canacol⁽¹⁾	83	79	76	-4%	-8%	50	52	61	17%	23%	24	134	17	-87%	-31%
Mineros⁽¹⁾	125	131	118	-10%	-5%	41	46	41	-11%	0%	10	-20	15	n/a	43%
Terpel (7)	7.497	9.582	9.149	-5%	22%	271	200	215	8%	-21%	153	41	44	7%	-71%
SQM⁽¹⁾	2.020	3.134	2.264	-28%	12%	1.186	1.667	1.088	-35%	-8%	796	1.151	750	-35%	-6%
Davivienda⁽³⁾	2.070	2.363	2.600	10%	26%			N.A			511	48	237	394%	-54%
El Condor⁽²⁾	161	238	230	-3%	43%	44	27	13	-52%	-70%	-9	-13	-32	n/a	n/a
ETB	357	438	354	-19%	-1%	113	168	68	-59%	-40%	13	33	-25	n/a	n/a
Falabella⁽⁵⁾	3.711	3.802	3.476	-9%	-6%	370	262	161	-39%	-56%	92	-26	-76	n/a	n/a
USA															
Amazon⁽⁶⁾	116	149	127	-15%	9%	4	3	5	74%	30%	-4	0	3	1041%	n/a
Apple⁽⁶⁾	97	124	95	-23%	-3%	30	42	28	-32%	-6%	25	35	24	-30%	-3%
Nubank⁽³⁾	619	1.096	1.255	15%	103%			N.A			-45	-298	142	n/a	n/a
JP Morgan⁽⁶⁾	31	35	38	11%	25%			N.A			8	11	13	15%	52%
Ford⁽⁶⁾	34	44	41	-6%	20%	2	3	3	32%	45%	-3	1	2	36%	n/a
Pfizer⁽⁶⁾	26	24	18	-25%	-29%	11	6	8	17%	-31%	8	5	6	10%	-30%

1. Cifras en USD MM.
2. Utilidad Neta Consolidada.
3. Ingresos Netos por Intereses.
4. Cifras en CLP Miles MM.
5. PEI Flujo de Caja Pagado en vez de Utilidad Neta.
6. USD BN según cifras anglosajonas. NuBank USD MM. Apple con cifras 2T23.
7. GEB y Terpel: U. Operacional en vez de EBITDA.
8. Compañías USA: Utilidad Operacional en vez de EBITDA.

Notas:

UN Ecopetrol antes de impairment.

Canacol EBITDAX



■ Positivos ■ Neutrales ■ Negativos

■ Si ■ No

■ Si ■ No

Fuente: Informes Compañías. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Índice

(Hipervínculos)

- | | |
|---|--|
| <u>1. Bancolombia</u> | <u>18. Celsia</u> |
| <u>2. Davivienda</u> | <u>19. ISA</u> |
| <u>3. Bogotá</u> | <u>20. GEB</u> |
| <u>4. Grupo Aval</u> | <u>21. Promigas</u> |
| <u>5. Banco de Chile</u> | <u>22. Grupo Argos</u> |
| <u>6. Ecopetrol</u> | <u>23. Grupo Sura</u> |
| <u>7. Canacol</u> | <u>24. Corficolombiana</u> |
| <u>8. Terpel</u> | <u>25. PEI</u> |
| <u>9. Mineros</u> | <u>26. BVC</u> |
| <u>10. SQM</u> | <u>27. ETB</u> |
| <u>11. Éxito</u> | <u>28. Apple</u> |
| <u>12. Nutresa</u> | <u>29. Amazon</u> |
| <u>13. Falabella</u> | <u>30. NuBank</u> |
| <u>14. Cencosud</u> | <u>31. Ford</u> |
| <u>15. Cementos Argos</u> | <u>32. Pfizer</u> |
| <u>16. Concreto</u> | <u>33. JP Morgan</u> |
| <u>17. El Condor</u> | |



ROE permanece sólido como un roble

 Regresar

ROE permanece sólido como un roble

Bancolombia presentó resultados NEUTRALES para el 1T23, con Utilidad Neta levemente por encima de las expectativas del mercado. En medio de una coyuntura retadora, el ROE 12 meses continúa incrementando anualmente (123 pbs A/A) con leves signos de deterioro trimestral (-94 pbs), presionado por **1) Mayores Egresos por Intereses, y 2) Aumento de Provisiones (17,5 % T/T).** El crecimiento de la Cartera Bruta (20,1% A/A) sigue a doble dígito, destacando el Segmento Hipotecario (22,0% A/A), aunque en términos trimestrales es evidente la ralentización del crédito especialmente por el desincentivo de las altas tasas de interés. Sin embargo, las mayores tasas de colocación y la contribución de la Cartera Comercial por la indexación de los créditos a tasa variable, aún le permiten un buen comportamiento al NIM, ubicándose en 7,2% (120 pbs A/A). No obstante, el fuerte incremento en el Costo de Fondeo (332 pbs A/A y 99 pbs T/T) fue impactado vía mayor ponderación de CDT's en la mezcla de fondeo; **consideramos importante seguir monitoreando el traslado de mayor tasa de intervención a las tasas de captación.** Por otro lado, la pérdida en la capacidad de pago de los consumidores se evidenció por una mayor Cartera en Mora y aumento de provisiones que presionaron un mayor Costo de Riesgo Trimestral. Finalmente, el Índice de Solvencia continúa estable (+12,0%).

Hechos relevantes

- Resiliencia en el crecimiento de carteras:** La Cartera Bruta creció 20,1% A/A (-1,0% T/T), reflejando una desaceleración por menor dinámica económica, continua alza en las tasas de interés y revaluación del peso colombiano, siendo la Cartera Hipotecaria (22,0% A/A y -0,3% T/T), y la Comercial (20,3% A/A y -1,2% T/T) las que jalonaron este comportamiento. Lo anterior junto al importante crecimiento de los Egresos Netos por Intereses (223,8% A/A y 26,3% T/T) consecuencia de mayores Costos de Fondeo (1,95% para el 1T22 frente al 5,27% del 1T23) dado el prevaleciente apetito hacia CDT's y entorno de altas tasas, generaron el débil comportamiento trimestral de los Ingresos Netos.
- Provisiones ejercen presión sobre la rentabilidad:** Las provisiones continúan con crecimientos importantes trimestre a trimestre (665,9% A/A y 17,5% T/T) ligados a la disminución de capacidad de pago de los consumidores evidenciado en el fuerte incremento de la Cartera en Mora 30 días (27,3% A/A y 30,1% T/T) que pasó de representar el 3,2% de la Cartera Bruta en 1T22 al 4,3% del 1T23, este saldo vencido se concentró principalmente en el Segmento de Personas. Lo anterior, influyó en un deterioro importante en la Cobertura de Cartera que pasó de 168,7% en 4T22 a 138,3% para el 1T23, así como, el Costo de Riesgo trimestral a niveles pre-pandemia alrededor del 2%. Por otro lado, la Calidad de Cartera a 90 días se mantiene en niveles saludables, a pesar de leves aumentos trimestrales (-12 pbs A/A y 54 pbs T/T).
- Repunte del Costo de Fondeo (332 pbs A/A y 99 pbs T/T):** El NIM logró un incremento de 120 pbs A/A gracias a la buena gestión de las mesas de tesorería por inversiones en productos de renta fija e indexados a tasas de interés, favoreciendo el Margen de Inversiones (1,1% en 1T22 a 2,0% en 1T23). Asimismo, el emisor continúa beneficiándose por su estructura de fondeo dada una mayor ponderación de activos en tasa flotante frente al porcentaje de sus pasivos indexados. No obstante, una mayor rentabilidad buscada por CDT's (64,6% A/A y 47,2% T/T) han presionado la mezcla de fondeo, pasando de representar el 25% en 1T22 al 34% en 1T23 de esta, generando un importante incremento en el Costo de Fondeo (332 pbs A/A y 99pbs T/T) que a su vez se traslada en una ralentización del NIM con una leve disminución de 9 pbs T/T.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	BANCOLOMBIA				
	1T22	4T22	1T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	3.700	5.354	5.358	44,8%	0,1%
Provisiones Netas	267	1.742	2.046	665,9%	17,5%
Utilidad Neta (Controladora)	1.732	1.643	1.717	-0,9%	4,5%
Calidad de la cartera (90 días)	2,8%	2,2%	2,7%	-12 pbs	54 pbs
ROE 12 meses	17,3%	19,5%	18,6%	123 pbs	-94 pbs
Índice de Solvencia	13,5%	12,8%	12,0%	-148 pbs	-78 pbs

6 de junio de 2023

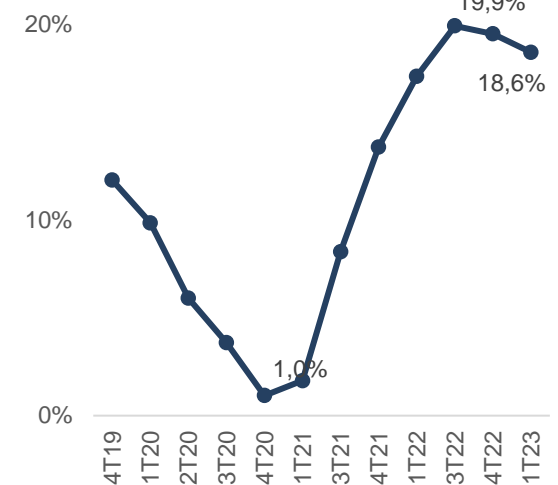


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	42.050
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	29,7
Último Precio	33.670
YTD (%)	-17,1%
DVD Yield (%)	11,6%

Gráfica 1. ROE 12 M consolidado Bancolombia



Fuente: Informes financieros Bancolombia.

Angie Katherine Rojas

Analista de Sector Financiero

angie.rojas@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

- Al finalizar el 1T23, **Nequi cuenta con más de 15 millones de usuarios**, gracias a la estrategia de inclusión financiera, facilidad de uso y bajo costo para los usuarios. La aplicación ha logrado una baja tasa de abandono con apenas el 0,6%, siendo mucho menor a la tasa de Bancolombia a la Mano con una tasa de abandono del 3%.
- La estrategia del banco en el reprecio de sus créditos, especialmente en el Segmento de Banca Comercial junto a menores provisiones requeridas en el trimestre (59,24% T/T) por actualización en modelos de pérdida esperada, **lograron un aumento importante del 25,85% T/T en la Utilidad Neta de la filial de Banistmo en Panamá, ubicándose en COP 170 mil MM**, comenzando un 2023 con unas cifras destacables.
- Acerca de la estructura de cartera de inversiones y su composición, recalcaron que a corte de marzo, la inversión representa aproximadamente el 9% de activos totales y tiene una duración destacada de alrededor de 14 meses. **Esto sería el reflejo de la naturaleza de un banco comercial y que los valores de calidad se componen de inversiones obligatorias y activos de alta calidad con fines de gestión de liquidez.** El 21% de los títulos de deuda son emitidos por el Gobierno Colombiano y el 49% por gobiernos extranjeros, de los cuales las Letras del Tesoro de los Estados Unidos representan alrededor del 30% de la cartera mencionada anteriormente.
- El año pasado el emisor esperaba un deterioro, sin embargo, este ocurrió más rápido de lo esperado. Además, el **deterioro aumentó en febrero y marzo, y este comportamiento lo esperaban hacia el segundo trimestre, por lo cual aún esperan un costo de riesgo que podría ser más alto.**
- **El banco ha implementado un estrategia en la reestructuración de los préstamos que necesitan ser nuevamente estructurados**, de tal modo que este tipo de mecanismos le permitirían manejar la situación actual de Cartera en Mora, especialmente en los préstamos de consumo, dado que el Segmento Personas ha sido el más deteriorado. Por el lado de préstamos comerciales no tienen ninguna preocupación, aunque también esperan un leve deterioro para los próximos trimestres.

Criterios ASG

- El banco firmó la acción de deforestación del sector financiero donde trabajan para reducir la deforestación en la inversión que realizan mes a mes.
- Con base en uno de sus objetivos, **el emisor decidió hacer una alianza con Ellen Macarthur Foundation con el fin de potencializar proceso de economía circular.**
- En relación a la meta de destinación de COP 500 BN para el desarrollo de proyectos ESG, **al 4T22 el emisor ha alcanzado una inversión acumulada de COP 109,4 BN.**



ROE no logra subir al segundo piso

 Regresar

Davivienda presentó resultados **NEGATIVOS** para el 1T23, en línea con las expectativas del mercado. El ROE 12 meses empezó el 2023 con evidentes contracciones tanto a nivel anual como trimestral, ubicándose en 8,5% (-352 pbs A/A y -211 pbs T/T), siendo el reflejo del retroceso anual de la Utilidad Neta (-53,7% A/A) a pesar de la importante recuperación trimestral (392,0% T/T). gracias a menores niveles de Provisiones trimestrales (-21,2% T/T). El crecimiento anual de la Cartera Bruta continúa expandiéndose a doble dígito (19,0% A/A y 0,1% T/T), impulsada por el comportamiento de la Cartera Comercial (21,9% A/A y 1,1% T/T) e Hipotecaria (16,8% A/A y 1,0% T/T), mientras la Cartera de Consumo registró una contracción en comparación trimestral (16,6% A/A y -1,9% T/T). Esto ha permitido el aumento del Margen Financiero Bruto (25,6% A/A y 10,0% T/T), dada la buena dinámica de los Ingresos por Interés (88,2% A/A y 16,7% T/T) que han logrado en parte mitigar los Egresos por Intereses (214,0% A/A) que presentan incrementos muy relevantes, llevando a un estable desempeño del NIM 12 meses de 6,2%, el cual se vio favorecido por el buen comportamiento del NIM de Inversiones. Aunado a lo anterior, siguen los fuertes incrementos en el Gasto de Provisiones (49,3% A/A y -21,2% T/T) y en los Gastos Operacionales (24,5% A/A y 2,3% T/T) afectados por la alta inflación generando un fuerte impacto sobre la Utilidad Neta. Asimismo, el emisor presentó un deterioro en su Indicador de Eficiencia, ubicándose en 49,6% (220 pbs A/A y 180 pbs T/T). No obstante, Davivienda mantiene un saludable Indicador de Cobertura, que cerró en 121,4% (-1.807 pbs T/T).

6 de junio de 2023



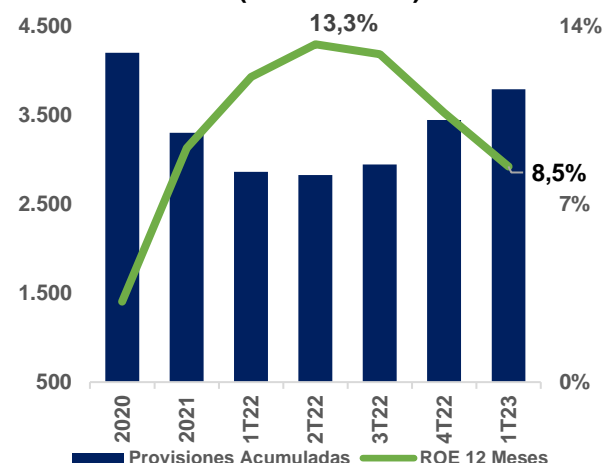
DAVIVIENDA

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	27.800
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	8,5
Ultimo Precio	18.850
YTD (%)	-31,6%
DVD Yield (%)*	5,5%
P/B	0,53

Gráfica 1. ROE 12 meses y Provisiones Acumuladas (Miles de MM)



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

Hechos relevantes

• **Menor impulso en Gasto de Provisiones:** El entorno económico retador y altas tasas de interés persistentes han llevado a una menor capacidad de pago por parte de los deudores evidenciado en el deterioro de la Calidad de Cartera a 90 días que pasó de 2,93% en 1T22 a 3,67% en 1T23. Por lo cual, el banco se enfoca hacia un perfil conservador y saludable manteniendo niveles altos en Gastos por Provisiones (49,3% A/A) a pesar de la disminución trimestral (-21,2%) por ajustes en modelos. Como resultado, el Costo de Riesgo 12 meses continúa por una senda alcista, ubicándose en 2,61% (26 pbs A/A y 23 pbs T/T).

• **Estrategias de atracción en crédito dan buenos resultados:** A pesar de las bajas expectativas de originación de crédito, el crecimiento anual de la Cartera Bruta continúa con un desempeño de doble dígito (19,0% A/A y 0,1% T/T), favorecido por el comportamiento de la Cartera Comercial (21,9% A/A y 1,1% T/T) jalonado por el Segmento Constructor y Pyme, asimismo, la Cartera Hipotecaria (16,8% A/A y 1,0% T/T) gracias al impulso en vivienda de interés social. Es evidente la ralentización debido a la desaceleración económica y menores incentivos por mayores tasas de interés, especialmente sobre la Cartera de Consumo (16,6% A/A y -1,9% T/T). Finalmente, el Margen Financiero Bruto logró aumentar gracias al importante incremento de los Ingresos de la Cartera Comercial que se ubicaron en COP 2.022 mil MM (127,2% A/A y 14,8% T/T).

➤ **Para 2023 esperamos que continúe la presión sobre los indicadores de rentabilidad** por expectativas de altas tasas de interés y mayores restricciones en originación de crédito. **Creemos con una visión más estructural, que la acción presenta una buena oportunidad de compra**, ya que ha tocado mínimos históricos, por debajo de niveles pandemia, convirtiéndolo en el banco más barato del COLCAP según el múltiplo de PVL en 0.6 x.

Resumen resultados financieros

DAVIVIENDA					
Cifras en COP mil MM	1T22	4T22	1T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	2.070	2.363	2.600	25,6%	10,0%
Provisiones Netas	699	1.324	1.043	49,3%	-21,2%
Utilidad Neta	511	48	237	-53,7%	392,0%
ROE (12 Meses)	12,0%	10,6%	8,5%	-352 pbs	-211 pbs
NIM (12 Meses)	6,1%	6,0%	6,2%	6 pbs	11 pbs
Eficiencia (12 Meses)	47,4%	47,8%	49,6%	220 pbs	180 pbs
Calidad de Cartera (90 días)	3,1%	3,5%	4,2%	103 pbs	71 pbs

Angie Katherine Rojas
Analista del Sector Financiero
angie.rojas@casadebolsa.com.co

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- El emisor ha puesto esfuerzo en la optimización de niveles de cobertura a través de ajustes en los modelos de perfiles de riesgo, es así como **ha logrado un menor nivel de provisiones frente al trimestre anterior (-21,2% T/T)**. Asimismo, y con el objetivo de disminuir mayores de niveles de cartera en mora más agudizadas este 1T23, han empezado a utilizar estrategias de recuperación basadas en análisis para anticipar posibles afectaciones de clientes de alto riesgo y estar muy cerca de ellos para encontrar alternativas de solución.
- Dada la expectativa para 2023 de una **ralentización importante en la Cartera de Consumo, esta cartera fue la única que mostró signos de contracción a nivel trimestral (16,6% A/A y -1,9% A/A)**. Lo anterior, según el emisor, esperan que dicha tendencia sigan acentuándose durante el año ya que prevén un ciclo crediticio y un entorno macro persistentes y desafiantes.
- Los clientes de Daviplata siguen por una senda de crecimiento, pasando de 14,3 millones de clientes en 1T22 a 16,0 millones de clientes en el 1T23. El 40,6% de estos clientes tienen productos en el sector, el 34,4% son clientes de Davivienda, y el **25% de estos clientes tienen a Daviplata como único producto en el sector financiero**.
- La mayor inversión en infraestructura digital y el enfoque hace una captación digital más eficiente, ha ubicado a Daviplata como la plataforma bandera de la entidad, es así como **el impulso se ha traducido para Daviplata en mayores ingresos año a año, ubicándose para este período en COP 43,5 mil millones (56,5% A/A)**.
- **La calidad crediticia ha sufrido presiones por el aumento de la inflación y el aumento de las tasas de interés** afectando la capacidad de pago de los clientes, lo cual ha impactado la cartera al incrementar en las Etapas 2 y 3, que pasaron de 7,1% en 4T22 a 7,3% en 1T23 para la Etapa 2, y para la Etapa 3 de 3,2% en 4T22 a 3,7% en 1T23.

Criterios ASG:

- **El emisor cerró el portafolio sostenible en COP 15 BN (25,1% A/A y 1,6% T/T)**, con un combinación del 67,8% (COP 10,2 BN) en portafolio social y el 32,2% (COP 4,8 BN) a cartera verde.
- **Tienen como objetivo ser Carbono Neutro para 2050**. Asimismo, decidieron priorizar el objetivo de no financiar proyectos de extracción de hidrocarburos no convencionales.
- A través del objetivo de potencialización de la educación financiera para niños y maestros, han buscado incorporar aulas escolares y conceptos para la administración adecuada de finanzas personales, para ello han establecido herramientas desarrolladas en alianza con Twinkl (compañía multinacional) en el portal de Monerium de Davivienda.
- El emisor recibió por segunda vez consecutiva el premio Gallup Exceptional Workplace Award 2023, que felicita y reconoce las culturas laborales entre 96 países del mundo.



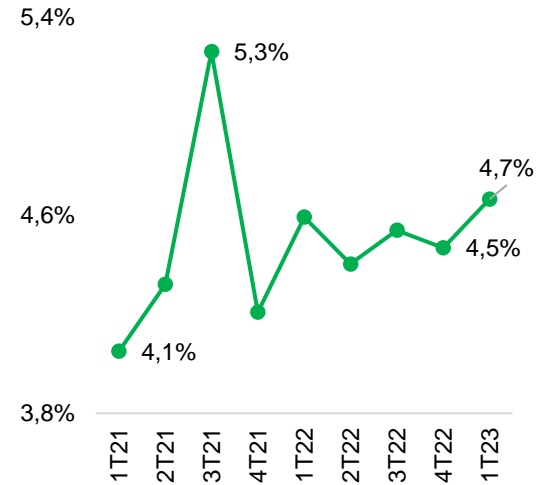
Banco de Bogotá

 Regresar

Hechos relevantes

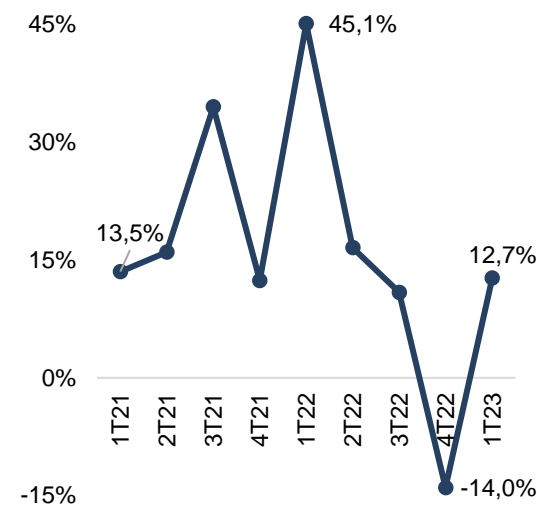
- Se mantiene el crecimiento a doble dígito sobre la Cartera de Crédito:** El crecimiento de la Cartera Neta (+19,4% A/A) fue impulsado principalmente por el Segmento Hipotecario (+29,4% A/A y +0,8% T/T) a pesar de su menor participación frente a la cartera total, y por la Cartera de Consumo (19,2% A/A y +1,4% T/T). Finalmente, con signos de desaceleración, la Cartera de Comercial (+14,2% A/A y +0,9% T/T).
- Teniendo en cuenta lo anterior, la Cartera Bruta consolidada del emisor se ubicó en COP 98,9 BN (+18,6% A/A y -1,7% T/T); la proporción de cada segmento se mantuvo estable: 65,7% para la Cartera Comercial, 22,3% para Cartera de Consumo, y el 11,8% en la Cartera Hipotecaria, recalando que el 82,1% de los préstamos se encuentran domiciliados en Colombia (14,9% A/A) y el 17,9% restante en la operación extranjera por medio de las operaciones de Multi Financial Group en Panamá (2,8% A/A).
- Costo de Fondeo continúa en senda alcista:** El entorno de mayores tasas de interés sigue generando un mayor costo de fondeo para el emisor, reflejado en el incremento de 530 pbs en el Costo Promedio de Fondeo que pasó de 2,9% en 1T22 a 8,2% en 1T23. El tipo de captación más costoso son los CDT's, siendo el instrumento que tiene mayor ponderación en los pasivos, ya que pasó de pesar el 38% del total de Depósitos de Clientes en el 1T22 a ser el 52% de estos Depósitos. Esto último, también se refleja en el aumento de los Gastos por Intereses.
- Deterioro en la Calidad de Cartera:** La desaceleración económica ha afectado el deterioro de la Cartera Vencida 90 días, que se ubicó en 3,8% en el 1T23 (3,5% en 4T22 y 3,7% en 1T22), especialmente por el incremento sobre la Cartera Vencida de Consumo que se ubicó en 3,2% en 1T23 luego de presentar 2,7% en 4T22 y 2,8% en 1T22. El mayor impago junto a una menor Recuperación de Activos de Recuperados (-2,1% A/A y -8,6% T/T) impactaron un mayor Gasto de Provisiones trimestral de 10,7% T/T (-0,9% A/A).
- Estabilidad en el NIM:** El NIM total se ubicó en 4,7%, estable frente al trimestre anterior derivado por la estabilidad en el NIM de Cartera de 5,3% y el impulso de NIM de Inversiones de 3,1% (280 pbs T/T). El incremento en el Ingreso por Intereses (+98,3% A/A y +15,8% T/T) fue mitigado por el incremento en el Gasto de Intereses (+232,1% A/A y +26,1% T/T) provenientes del alza en las fuentes de fondeo, especialmente sobre los Gastos por Intereses en los CDT's que se ubicaron en COP 1.063 mil MM (+314,1% A/A y +45,5% T/T).

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



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.

Gráfica 2. ROE Trimestral Anualizado (%)



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.

Resumen resultados financieros

BANCO DE BOGOTÁ						
Cifras en COP mil MM	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A	
Ingresos por intereses	1.748	2.995	3.468	15,8%	98,3%	
Gastos por intereses	659	1.735	2.189	26,1%	232,1%	
NIM Cartera Cons.	4,6%	4,5%	4,7%	20 pbs	7 pbs	
Utilidad Neta (Controlante)*	2.288	-561	493	-187,9%	-78,5%	
ROE anualizado *	45,1%	-14,0%	12,7%	2667 pbs	-3240 pbs	
Costo del riesgo	2,42%	2,74%	2,64%	-10 pbs	22 pbs	

**Las cifras proforma del 2T2021 se calculan basadas en las cifras consolidadas reportadas, excluyendo la contribución de BHI y de Porvenir a estas cifras. Los indicadores proforma para el 2T2021 se calculan sobre la base de las cifras proforma explicadas anteriormente. Los indicadores 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 según corresponda.

* 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

- **Continúa crecimiento de Cartera a doble dígito:** Se mantuvo el crecimiento interanual a doble dígito de la cartera bruta, ubicándose en COP 189 BN (15,7% A/A), que fue impulsado por el aumento en la Cartera Comercial (15,1% A/A) con un impulso trimestral de 1,3% T/T y el crecimiento anual de la Cartera de Consumo en 15,8% (+1,3% T/T), jalonados principalmente por préstamos de nómina (8,1% A/A) y créditos personales (34,1% A/A). Aunado a lo anterior, la colocación Hipotecaria también tuvo un crecimiento del 20,1% A/A (0,8% T/T). Por otro lado, dentro del grupo económico, Banco de Occidente y Banco de Bogotá fueron los emisores que presentaron las tasas de crecimiento más altas en el desempeño de la cartera de crédito: 21,3% A/A y 16,9% A/A respectivamente, gracias al desempeño por encima del 10% de la mayoría los tipos de colocaciones, especialmente Créditos de Consumo y los Comerciales.
 - No obstante lo anterior, el **Margen Neto de Interés consolidado (NIM) continúa retrocediendo:** Para este trimestre se ubicó en 2,8%, pasando de un 4,4% en el 1T22 y de 3,3% en el 4T22, lo anterior debido al crecimiento en mayor medida de los Gastos de Intereses (127,9% A/A y 20,1% T/T), principalmente por los intereses sobre depósitos, frente al crecimiento en menor medida de los Ingresos por Intereses (86,4% A/A y 14,1% T/T). Dado lo anterior, sumado a mayores Gastos Administrativos (36,3% A/A) por presiones inflacionarias, llevaron a una disminución en la Utilidad Neta frente al año anterior (-75,4% A/A), ubicando un ROE del 10,4% (-2.484 pbs A/A) para el trimestre.
 - **Desaceleración económica impacta la Calidad de Cartera:** La menor capacidad de pago de los consumidores se evidencia en el comportamiento de la Cartera Vencida 30 días que se ubicó en 4,9% para el 1T23, presentando un incremento trimestral de 52 pbs (4,6% en 1T22). La variación fue menor sobre el Índice de Mora a 90 días que se ubicó en 3,4% para el 1T23 (19 pbs T/T), impulsado principalmente por el deterioro por un mayor Ratio de Morosidad 90 días de los Créditos de Consumo, que pasó de 2,7% en 4T22 a 3,0% en 1T23. A pesar de lo anterior, el ratio de Calidad de Cartera se encuentra en niveles estables.
- Importante monitorear el comportamiento de la inflación por el impacto sobre la **continuación de una política monetaria restrictiva que genera mayores costos de fondeo sobre el sector financiero.**

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	GRUPO AVAL				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por intereses	3.760	6.144	7.008	14,1%	86,4%
Gastos por intereses	1.679	4.378	5.460	24,7%	225,1%
NIM	4,1%	3,5%	3,7%	20 pbs	-43 pbs
Utilidad Neta (Controlante)	1.730	-330	425	-	-75,4%
ROE anualizado	35,3%	-8,0%	10,4%	1842 pbs	-2484 pbs
Costo del riesgo	1,7%	1,5%	1,7%	25 pbs	-2 pbs

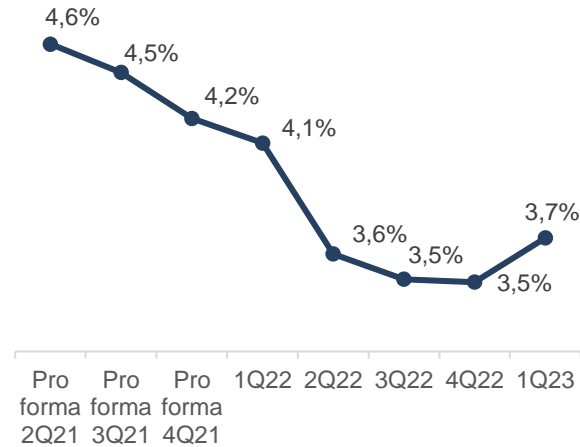
**Las cifras proforma son calculadas basadas en las cifras previamente reportadas, excluyendo: del 2T2021, la contribución de BHI. Los indicadores proforma para el 2T2021 se calcula sobre la base de las cifras proforma explicadas anteriormente. Los indicadores proforma para el 1T2022 se basan en los 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

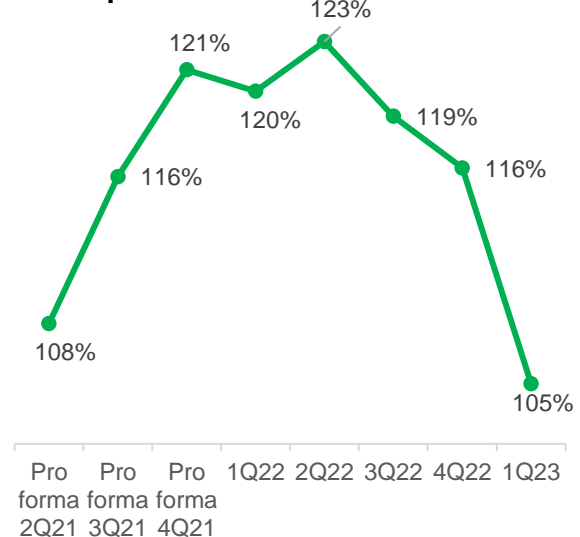
06 de junio de 2023

Gráfica 1. NIM Trimestral consolidado del Grupo Aval (%)



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.
Creación: Casa de Bolsa

Gráfica 2. Provisiones/30días (%) Grupo Aval



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.
Creación: Casa de Bolsa

Banco de Chile

**ROE permanece sólido a pesar de
menor inflación**

 Regresar

Banco de Chile presentó resultados financieros NEUTRALES en el 1T23, aunque estuvo por debajo de las expectativas del mercado. El emisor presentó un decrecimiento más pronunciado en comparación trimestral en su Utilidad Neta de -23,3%, y en su retroceso anual se evidencia la normalización de indicadores (-8,8% A/A) debido a la disminución en el superávit de liquidez, una actividad económica más débil y retroceso en la inflación. Lo anterior, generó que el ROE se ubicó en niveles cercanos del 2021 en 21,6% (-55 pbs A/A y -73 pbs T/T), estos declives son resultado de **1) Una fuerte disminución en la Utilidad por Indexación a UF (-54,0% A/A y -53,1% T/T) como consecuencia de una menor exposición y caídas en los niveles de inflación, y 2) El fuerte incremento en Provisiones (173,7% A/A), a pesar de un menor impacto trimestral (-11,1% T/T) explicado por expectativas de calidad crediticia pre-pandemia, desaceleración económica en Chile y un leve crecimiento de colocaciones, especialmente en la de Consumo (15,8% A/A), gracias a que el banco a pesar de la debilidad económica ha logrado impulsar el uso de Tarjetas de Crédito, debido a las necesidades de los chilenos por el consumo de bienes duraderos. Finalmente, lo anterior logró ser compensado por un mayor Resultado Financiero (83,9% A/A) gracias al nivel preponderante de altas tasas de interés que contribuyen de los depósitos a la vista al costo de financiamiento. Es importante seguir monitoreando el comportamiento de la inflación dado que la disminución de esta impactaría a menores ingresos por el efecto indexación que maneja el banco en sus cuentas.**

Hechos relevantes

• **Evidente normalización de la Utilidad Neta (UN):** El ROE 12 meses se ubicó en 21,6%, cercano a niveles del 2021, reflejando los efectos de una menor dinámica económica y el impacto sobre menores niveles de inflación, sin embargo, sigue en niveles altos, muy por encima de los comparables. La caída trimestral de los Ingresos Operacionales (-12,7% T/T) a pesar de su leve incremento anual (2,6% A/A) y se vio impactado por la fuerte contracción en la Utilidad por Indexación, por una caída en mayor proporción de los Ingresos por UF (-41,1% A/A y -47,4% T/T) respecto a la caída en sus Gastos por Indexación a UF (-29,0% A/A y -43,2% T/T) asociado a una menor posición en activos indexados dadas las expectativas de mayores caídas inflacionarias. Asimismo, la UN fue impactada por el aumento en los Gastos Operacionales (12,7% A/A y -0,9% T/T), específicamente en mayores Gastos Administrativos (15,6% A/A y 11,7% T/T), por el efecto inflacionario sobre los salarios y licencias de datos asociados a mayores capacidades digitales. No obstante, este efecto logró ser compensando por el Resultado Financiero (83,9% A/A y -17,6% T/T) dado el bajo costo de los Depósitos a la Vista, manteniendo un peso relevante del 15% de los Ingresos Operacionales (vs. 8% para 1T22). Por último, el incremento de gastos provocó un deterioro o en el Índice de Eficiencia, pasando de 34,2% en 1T22 a 37,6% en 1T23.

• **Calidad de Cartera retornando a niveles pre-pandemia:** El indicador de Calidad de Cartera superó por primera vez los niveles del 2019 (1,4%), ya que este trimestre se ubicó en 1,7% y en 2021-2022 estuvieron alrededor del 1%, esto gracias al exceso de liquidez de los consumidores que permitía un buen comportamiento de pago. Sin embargo, la Calidad de la Cartera sigue en niveles muy saludables, mejor a sus comparables. La continuidad en el incremento de las Provisiones son reflejo de la normalización de la Calidad de Cartera (1,1% en 4T22), dada la menor normalización de la capacidad de pago, presionados por alta inflación y menor dinámica económica.

• **Consumo vía Tarjetas de Crédito dinamiza la actividad bancaria:** A pesar del efecto inflacionario y la débil actividad económica, las estrategias del banco lograron un moderado crecimiento en las Carteras, destacando la de Consumo (15,8% A/A), gracias a un fuerte enfoque de tarjetas de crédito y la Hipotecaria (10,8% A/A), que sumado a una baja alta inflación llevó a un descenso del NIM, pasando de 4,9% en 1T22 a 4,5% en 1T23.

Resumen resultados financieros

BANCO DE CHILE					
Cifras en CLP MM	1T22	4T22	1T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	306.215	342.453	367.917	20,1%	7,4%
Provisiones Netas	43.055	132.624	117.842	173,7%	-11,1%
Utilidad Neta	291.727	346.610	265.951	-8,8%	-23,3%
Calidad de cartera	0,9%	1,1%	1,7%	8 pbs	6 pbs
ROE 12 meses	27,1%	28,9%	21,6%	-55 pbs	-73 pbs
Índice de Solvencia	17,8%	18,0%	17,0%	-8 pbs	-10 pbs

6 de junio de 2023

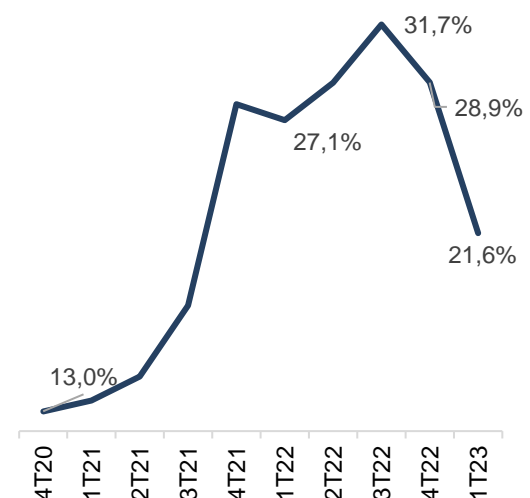
Banco de Chile

Información especie

Cifras en CLP

Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	8,9
Último Precio	88.95
YTD (%)	0,61%
DVD Yield (%)	9,65%

Gráfica 1. Comportamiento del ROE Trimestral Anualizado



Fuente: Informes Financieros del Banco de Chile.

Katherine Rojas
Analista Sector Financiero
angie.rojas@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 para los segmentos de Banca Personal, Corporativo y Pymes **lanzó una plataforma de onboarding digital para cuentas corrientes en dólares estadounidenses**, lo que permite a los clientes solicitar cuentas y tarjetas de crédito en línea. A través de estas iniciativas digitales, para el 1T23 el banco logró atraer a casi 1,2 millones de clientes nuevos.
- **En el 2023 se espera un ROE alrededor del 20%. Esta proyección tuvo una evaluación al alza** luego del 18% que se había estimado para este año. Lo anterior, gracias a que la inflación se mantendría por encima de lo esperado, y el país tendría una mejor dinámica comercial por las diferentes estrategias del sector y necesidades de apalancamiento a través de tarjetas de crédito, dado que los consumidores tendrían que adquirir bienes durables a mayores precios por los efectos inflacionarios.
- **La inflación, política monetaria, niveles de provisiones y calidad crediticia serían los principales ítems a monitorear** para el 2023 por parte del emisor.
- **El banco a marzo de 2023 logró un índice de Basilea III del 17%, muy por encima del límite del 9,56%** que les aplica en el sector.
- El emisor, tal y como lo había previsto, **ha evidenciado aumentos paulatinos sobre la morosidad desde el 1T22**, de un nivel muy bajo de 0,9% a 1,2%. En el 1T23 las Pérdidas Crediticias Esperadas alcanzaron los CLP 106 mil millones, lo que representa una disminución del 13,8% respecto al 4T22, sin constituir provisiones adicionales. Sin embargo en términos anuales se evidencia un leve aumento del 7% A/A como resultado de la normalización de la calidad de los activos tras un superávit de liquidez que mantuvo los indicadores de riesgo muy por debajo del promedio histórico de la industria.
- **Criterios ASG:**
 - El emisor realizó el 7º Concurso Desafío Nacional de Emprendimiento con más de 29 mil participantes impulsando parte de la economía local.
 - Lograron Opciones de Reprogramación de Créditos de consumo e hipotecarios para clientes afectados por los diferentes incendios forestales que se dieron en el país. Así mismo, junto con voluntarios del Banco entregaron botiquines en zonas afectadas por dichos incendios.
 - Ayudaron con la reconstrucción de la escuela “Colico Alto” en alianza con Desafío Levantemos Chile.



Manteniendo el derrotero en el 2023



En el 1T23 la utilidad de Ecopetrol fue de COP 5,5 BN (-17,4% T/T y -13,9% A/A), 2,9% superior a nuestras expectativas. Durante el trimestre, el precio promedio de la referencia Brent en pesos decreció 9,5% T/T y 2,2% A/A, mientras que las ventas de 38,9 BN decrecieron 2,1% trimestralmente y aumentaron 19,7% en términos anuales, superando nuestra estimación en 10,0%. Por su parte, la producción del Grupo Empresarial se ubicó en 719,4 kbped (miles de barriles de petróleo equivalente diario, -0,1% T/T y + 3,9% A/A), apenas 0,6% por encima de nuestro cálculo, a pesar de que, en este trimestre, la producción del Permian disminuyó 3,9% T/T. Mientras tanto, el EBITDA de 17,8 BN (+11,5% T/T y +12,2% A/A) ubicó al margen en 45,9%, mejor a nuestra estimación de 44%. **Los resultados obtenidos por Ecopetrol fueron NEUTRALES**, teniendo en cuenta que, a pesar de decrecer, superaron nuestras expectativas y las expectativas del consenso de analistas, que eran más optimistas que las nuestras. **En cuanto a las expectativas luego de la videoconferencia, las ubicamos en terreno positivo.**

Hechos relevantes

- General:** Las ventas superaron ampliamente lo que se podría esperar a partir de los fundamentales (volúmenes, precios y tasa de cambio), esto se explica por el excelente comportamiento del diferencial de la canasta de productos (refinación) que se ubicó en USD 17,6/barril, disminuyendo apenas 0,4 p.p. respecto a 4T22 y aumentando 10,8 p.p. frente a 1T22. Adicionalmente, se observó una disminución trimestral en costos y gastos a lo largo del Estado de Resultados (anualmente, los costos operacionales crecieron alrededor de 27%). Asimismo, la empresa logró mejorar trimestral y anualmente la utilidad bruta, operacional y antes de impuestos. De hecho, de no ser por el incremento en la tasa efectiva del impuesto de renta explicada por la reforma tributaria, de +16,9 p.p. trimestral y +9,9 p.p. anual, ubicando la tasa efectiva en 44,5%, la utilidad de 1T23 también habría crecido anual y trimestralmente. ROACE de 17,8% también resulta notable, al compensar los mayores impuestos, el incremento del capital empleado y la inflación.
- Flujo de Caja y FEPC:** Ahora bien, la generación de caja operativa del trimestre fue apenas de COP 2,1 BN (-81,8% T/T y -45,3% A/A) afectado principalmente por el aumento en el capital de trabajo, donde la Cuenta por Cobrar del FEPC aumentó COP 7,9 BN. A pesar del bajo nivel de inversiones que coincide con la estacionalidad del primer trimestre, de no haber sido por la variación de +COP 3,5 BN en los préstamos (incremento en la deuda), la caja habría disminuido durante 1T23. La variación del efectivo respecto al anterior trimestre fue apenas de +0,6%. Volviendo al FEPC, a 1T23 el saldo se ubica en COP 34,2 BN (COP 21,6 BN serán cruzados con los dividendos que le corresponden a la Nación de los resultados obtenidos en 2022). Si bien no se ha definido la fecha en la cual se van a cruzar los dividendos con la cuenta por cobrar, ni el mecanismo para recibir el pago de los COP 5 BN restantes de 2022, la compañía no tiene dudas respecto al pago de estas obligaciones por parte del gobierno. Ecopetrol recordó que el pago puede darse vía cruce de dividendos, excedentes presupuestales y partidas extraordinarias.
- Deuda:** Además de lo mencionado respecto al neto de captaciones y pagos de préstamos observado en el flujo de caja, anotamos que mientras que el saldo de deuda por COP 116,3 BN incrementó 1,1% T/T y 27,1% anual, los indicadores de capacidad de pago mejoraron trimestral y anualmente, con la Deuda Bruta sobre EBITDA ubicándose en 1,5x y la Deuda Neta sobre EBITDA en 1,3x. Mientras tanto, el endeudamiento visto desde la estructura de capital (deuda sobre patrimonio contable) de 117% se deterioró trimestral y anualmente (+20 p.p. y +14 p.p. respectivamente).

6 de junio de 2023

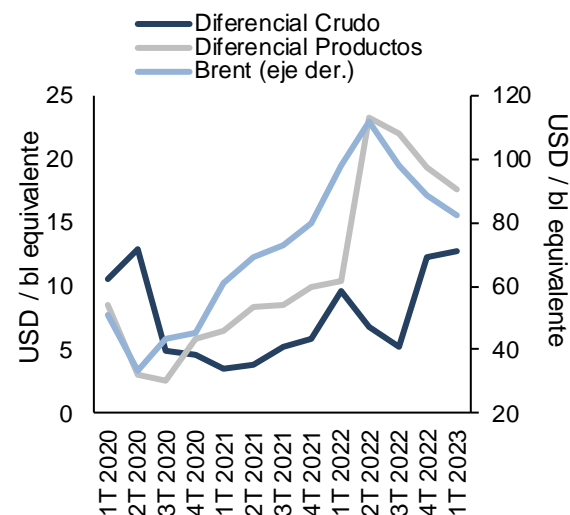


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.600
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	85,8
Ultimo Precio	2.087
YTD (%)	-13,7%
PVL	0,94
D. Yield	21,4%

Gráfica 1. Brent y Diferenciales



Fuente: Ecopetrol. Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Resumen resultados financieros

Ecopetrol					
Cifras en COP mil MM	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Producción (kbped)	692	720	719	-0,1%	4,0%
Ingresos	32.473	39.678	38.854	-2,1%	19,7%
EBITDA	15.896	15.996	17.842	11,5%	12,2%
Utilidad Neta Controladora	6.573	6.851	5.660	-17,4%	-13,9%
Margen EBITDA	49,0%	40,3%	45,9%	561 pbs	-303 pbs
Margen Neto	20,2%	17,3%	14,6%	-270 pbs	-567 pbs

Fuente: Ecopetrol.

Comportamiento de la acción: Entre el 24 de abril y el 4 de mayo de 2023 el ADR (20 acciones ordinarias por ADR) y la acción ordinaria de Ecopetrol disminuyeron 25,4% y 18,1% respectivamente (ambas mediciones en dólares). Durante el periodo de análisis, el petróleo de referencia Brent disminuyó 13,9%, impactando al ingreso directamente. Por otro lado, alrededor de 7,6 p.p. (88 centavos de dólar) de la disminución del ADR se explica por el dividendo pagado. Adicionalmente, está el ruido generado en torno a la revisión de las fórmulas del FEPC sobre el precio de la gasolina; si en 2022 se le hubiera remunerado a Ecopetrol la gasolina vendida en Colombia con el "Ingreso al Productor" promedio, este ingreso habría disminuido COP 15,7 billones (-9,9%). A lo anterior se le suma la declaración inicial del nuevo presidente de Ecopetrol en torno a que no haya más contratos de exploración nuevos, lo cual afecta directamente al valor y cantidad de flujos de caja futuros en una valoración. Finalmente, de acuerdo con la versión actual del Plan Nacional de Desarrollo, la posibilidad de reemplazar al negocio de O&G con el negocio eléctrico de Ecopetrol (que le pueda vender al sistema y no solo autoabastecerse) no está. **Se puede entender la disminución en la cotización de las acciones de la compañía teniendo en cuenta todo lo anterior. Sin embargo, creemos que las posturas anunciadas hoy por el nuevo presidente de Ecopetrol durante la videoconferencia deberían impactar favorablemente a la cotización de la acción.**

Teleconferencia:

- **Contratos nuevos:** La empresa no está cerrada frente a la firma de nuevos contratos, en línea con la postura gubernamental plasmada en el último comunicado conjunto entre los Ministerios de Hacienda, Comercio y Minas en torno a la Transición Energética Justa y Sostenible. Manifestaron que lo que se quiere es aprovechar mejor lo que ya hay con relación a los contratos de exploración (mejorar, profundizar).
- **FEPC:** Ecopetrol recordó que a la acumulación de saldos del FEPC, que esperan se desacelere, la afecta tanto la tasa de cambio, los precios internacionales y las condiciones locales (ingreso al productor). Esperan que la acumulación total en 2023 se ubique entre COP 23 y 25 BN. Finalmente, el presidente Ricardo Roa manifestó no estar de acuerdo con ninguna revisión de la formulación del FEPC que implique deteriorar las condiciones para Ecopetrol.
- **Recobro mejorado:** Ecopetrol espera que la participación del recobro mejorado se mantenga alrededor del 40% tanto en producción como en adición (reemplazo) de reservas. Asimismo, aclararon que la mayor parte de los recursos contingentes de la compañía en Colombia se relacionan con las técnicas de recobro mejorado.
- **Gas Offshore:** Según la compañía, las reservas de gas *offshore* de Ecopetrol son viables económicamente, además de ser competitivas utilizando los niveles de precio locales en Colombia (formación de precio libre, que no depende del precio de importación). Mantuvieron esta postura inclusive en caso de que Colombia cuente con suministro de gas venezolano.
- **Plan 2040:** De acuerdo con la compañía, los supuestos del plan no han cambiado. Manifestaron que los recursos con los que se contaba a partir del petróleo y gas de esquisto en Colombia serán más que compensados con los hallazgos recientes -igualmente mejores a lo esperado- de gas *offshore* colombiano. En el largo plazo mínimo 20% del EBITDA provendrá de negocios diferentes a Petróleo y Gas (O&G).
- **Refinación:** Se destaca la recuperación de carga en las refinerías, junto con la mayor participación de hidrógeno verde dentro del consumo que tiene la refinación.

- **Monómeros:** No hay interés por adquirir a esta compañía.

SosTECnibilidad:

Metano: Ecopetrol publicó su compromiso explícito en torno a la disminución de emisiones de gas metano. El objetivo es una disminución de 45% en 2025 y 55% en 2030.

- **Hidrógeno:** Estudios de factibilidad exitosos para la construcción de dos proyectos a escala industrial (60 MW de capacidad de electrólisis cada uno). En cuanto a la meta de producción de largo plazo, la meta es multiplicar por siete la producción actual, aumentando la proporción de hidrógeno verde y azul, respecto al gris actual.

- **Plan estratégico de largo plazo:** Destacamos que la empresa ratifica la intención de implementar el plan 2040 publicado hace más de un año. Adicionalmente, el presidente Ricardo Roa se comprometió a defender los intereses de todos los accionistas de la compañía.

- En la actualidad hay un proyecto de Geotermia en evaluación. Asimismo, están construyendo una planta de biomasa, si bien en nuestra opinión esta alternativa no resulta favorable para efectos de la reducción de gases efecto invernadero (GEIs por sus siglas en inglés).



Mayores precios de venta juegan a favor

 Regresar

Mayores precios de venta juegan a favor

En nuestra opinión, Canacol presentó resultados MIXTOS en el 1T23, por debajo de las expectativas del mercado a nivel de ingresos y mejores a nivel de EBITDAX y Utilidad Neta. Respecto a los ingresos operacionales (-4% AA/ y -7,8% T/T), los volúmenes de venta de gas presentaron un incremento moderado (+2,1% A/A y +5,7% T/T), llegando hasta 185,6 millones de pies cúbicos por día (MMscfpd), dentro del *Guidance* de 160 – 206 MMscfpd. Lo anterior principalmente por ventas de gas natural a la Termoeléctrica El Tesorito, compensado por una menor demanda de gas natural en el mercado, en medio de un mayor nivel de los embalses, reflejado en la generación de energía proveniente del recurso hídrico, dado un mayor precio de venta promedio de gas (+10,1% A/A y +6,7% T/T). Adicionalmente, no se tuvieron ingresos por comercialización de gas natural. Por su parte, el EBITDAX ajustado (+22,8% AA/ y +17,2% T/T) mostró un comportamiento positivo de doble dígito en medio de reducciones significativas en los gastos operacionales totales (-19,4% A/A y -46,7% T/T) dados menores gastos de transporte de gas natural ligados a las ventas, reducción en actividades de mantenimientos que deberían darse en el 2T23 o 3T23, compensados parcialmente por presiones inflacionarias, las cuales se reflejaron anualmente en los gastos administrativos. Además, en el 1T23 no se presentaron gastos de exploración. Por último, respecto a la utilidad neta (-30,9% AA/ y -87,4% T/T), su fuerte contracción estuvo soportada a nivel no operacional en el crecimiento anual significativo en los gastos financieros netos (+23,9% A/A y +21,3% T/T), mientras que a nivel de impuestos la tasa efectiva se ubicó en el 34,5% frente al 4,7% del 1T22 en medio de efectos de la Reforma tributaria como la no deducibilidad del gasto de regalías y la sobretasa del 15% sobre el ingreso gravable generado por el negocio de petróleo crudo de la Compañía, junto a altos ingresos por impuestos diferidos en el 4T22 por reestructuración corporativa.

Hechos relevantes

- Precio de venta de gas saca pecho:** En el 1T23 el precio promedio de venta de gas tuvo un comportamiento positivo, ubicándose en USD 5,13/Mcf (+10,1% A/A y +6,7% T/T), en medio de mayores precios en contratos en firme e interrumpibles dados nuevos contratos firmados con tarifas más altas, así como al incremento de precios de contratos existentes, ubicándose tanto por encima del *Guidance* para 2023 de USD 4,95 – USD 5,09/Mcf, como en su mayor nivel histórico desde 2018. Por su parte, el *netback* operativo se ubicó en USD 4/Mcf (+12% A/A y +7,5% T/T), mayor al *Guidance* de USD 3,81 – USD 3,84 / Mcf, siendo similar al valor registrado en el 1T19 en medio del incremento mencionado en los precios y una disminución en los gastos operativos, parcialmente compensada por un aumento en las regalías.
- Estabilidad en endeudamiento:** Respecto al indicador Deuda Neta / EBITDAX, al cierre del 1T23 mostró estabilidad frente al cierre del 2022 al finalizar en 2,1x, con el 100% de su deuda financiera como no corriente frente al 93% al cierre del 2022. De esta manera, el indicador de endeudamiento se ubica por debajo de los 2,5x estimados por la compañía para 2023.
- Cambios en niveles de caja:** El Flujo de Caja Operativo finalizó en USD 31 MM en el 1T23, menor a los USD 38 MM del 1T21, lo cual no le permitió a la compañía cubrir la salida de recursos por Actividades de Inversiones por USD 36 MM dadas mayores inversiones en exploración y propiedad planta y equipo, compensados por las entradas de recursos por Actividades de Financiamiento por USD 16 MM, incluyendo desembolsos, mientras que no se dieron recompras de acciones en el 1T23. De esta manera, se generó una variación positiva de USD 10,9 MM en la caja, con el efectivo finalizando en USD 72 MM en el 1T23.

6 de junio de 2023

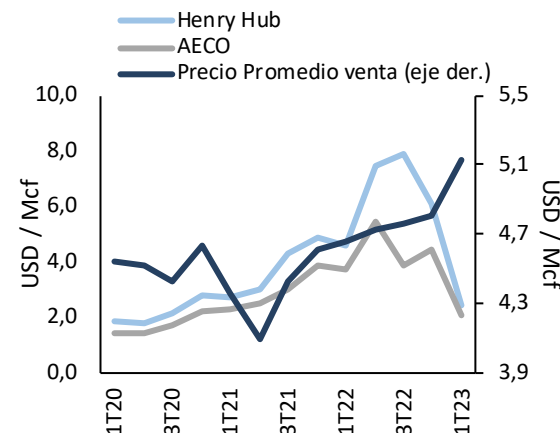


Información especial

Cifras en COP

Precio Objetivo	75.000
Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	1,1
Último Precio	34.750
YTD (%)	-4,73%
D. Yield	9,96%
PVL	4,22x

Gráfica 1. Precio de venta gas natural



Fuente: 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

Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	Canacol				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Venta de gas y GNL (Mcfpd)	181.813	175.580	185.624	5,7%	2,1%
Ingresos operacionales	82.706	79.444	76.231	-4,0%	-7,8%
EBITDAX Ajustado	49.624	52.003	60.938	17,2%	22,8%
Utilidad antes de Impuestos	25.618	-1.801	25.743	n/a	0,5%
Utilidad Neta	24.415	133.722	16.874	-87,4%	-30,9%
Margen EBITDAX Ajustado	60,0%	65,5%	79,9%	1448 pbs	1994 pbs

Fuente: Canacol. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Margen EBITDAX:** La compañía estima que el alto margen EBITDAX del trimestre de 79,9% corresponda a un tema puntual, el cual se normalizaría hacia el margen de trimestres anteriores, con un promedio trimestral de 63% entre 1T21 y 4T22.
- **En cuanto a perforaciones,** en el 1T23 Canacol reporta: **1)** Perforación del pozo de exploración Dividivi-1 en su contrato de E&P VIM-33 operado en un 100%, situado en la Cuenca del Bajo Magdalena. El pozo Dividivi-1 alcanzó una profundidad total de 4.692 pies de profundidad medida (ft md) en enero 2 de 2023 y encontró 89 pies de zona productiva bruta de gas; **2)** Perforación del pozo de exploración Saxofón-1 en su bloque VIM-5. El pozo Saxofón-1 alcanzó una profundidad total de 9.416 ft md en enero 7 de 2023 y encontró 338 pies de zona productiva bruta de gas.
- Por su parte, en abril del 2023 se inició la perforación del pozo de exploración Lulo-1, ubicada adyacente a las instalaciones de procesamiento de Jobo de Canacol, lo que implica una conexión rápida y de bajo costo.
- **Fenómeno de El Niño:** Espera un posible Fenómeno de El Niño desde julio del 2023 hasta mediados de 2024, lo cual debería reflejarse en una reducción en las reservas hídricas desde el 3T23, generando una mayor generación de las termoeléctricas en la curva de oferta (incluyendo la termoeléctrica El Tesorito), reflejándose en sus volúmenes de venta de gas, donde Canacol consideran que tienen la capacidad productiva para ello, sumado a mayores precios de venta de gas.
- **Gasoducto Jobo – Medellín:** Según la compañía, esperan seguir progresando en el proyecto del nuevo gasoducto de Jobo a Medellín, que esperan agregue 100 MMcfpd de nuevas ventas de gas a finales de 2024, permitiendo a Canacol aumentar las ventas de gas a más de 300 MMcfpd.
- **Recompra de acciones:** La compañía comentó que no ha habido actividad relevante. Recordemos que, durante el 2022, Canacol recompró 1.121.866 Acciones Ordinarias (669.700 en 2021) a un costo de USD 13,7 MM (USD 8,8 MM en 2021). El 31 de enero de 2023, Canacol renovó su oferta de emisor de curso normal para comprar hasta 1.971.950 Acciones Ordinarias en circulación.
- **Nuevas iniciativas:** **1)** En Bolivia siguen negociando contratos de exploración y producción, donde esperan comunicar los resultados al mercado en los próximos meses; **2)** Respecto a nuevos proyectos térmicos acorde a las nuevas rondas de la UPME, Canacol podría estar interesado en participar de 1 o 2 proyectos termoeléctricos, donde en caso de llevarse a cabo, entrarían en operación entre 2026 – 2027.



terpel[®]

Colombia mantiene precios de la gasolina al alza

 **Regresar**

Colombia mantiene precios de la gasolina al alza

Terpel mostró resultados NEGATIVOS en el 1T23, con sorpresa positiva a nivel de ingresos, pero negativa en cuanto a Utilidad Neta. A nivel de Ingresos Operacionales (+22,4% A/A y -4,7% T/T) se presentó un crecimiento anual sobresaliente, con una buena dinámica en las diferentes regionales de la compañía, mientras que los Costos presentaron variaciones superiores a nivel anual (+23,9% A/A y -4,9% T/T), tanto por mayores Costos de ventas como Costos de Servicios. Adicionalmente, los Costos de Distribución registraron incrementos significativos (+21,6% A/A y -11,3% T/T), al igual que los Gastos Administrativos (+30,9% A/A y +4,4% T/T). Por su parte, en cuanto a la Utilidad Operacional (-20,7% A/A y +7,6% T/T), pese al fuerte crecimiento anual de los ingresos, el marcado incremento de los costos y gastos operacionales mencionados previamente se reflejaron en la contracción anual de la Utilidad Operacional, llevando al margen operacional al 2,4% (-128 pbs A/A y +27 pbs T/T). Por último, frente a la Utilidad Neta (-71% A/A y +7,1% T/T) sobresale que, a nivel no operacional, se registra el marcado crecimiento en los Gastos Financieros (+113,5% A/A y +17,4% T/T) dada la indexación de la deuda al IPC, sumado a una mayor tasa efectiva de impuestos (40% en el 1T23 frente al 34% en el 1T22), generando una fuerte contracción anual de la Utilidad Neta, llevando al margen neto al 0,5% (-156 pbs A/A y +5 pbs T/T). Cabe mencionar que, a nivel de flujo de efectivo llama la atención las presiones al alza en necesidades de capital de trabajo presentadas por la compañía debido al incremento en los precios de los combustibles y lubricantes reflejados a nivel de inventarios, mayor cartera por no pago de Viva Air y retraso en recuperación de IVA. Por otro lado, se da la aplicación de la NIIF 15 relacionado con contratos con clientes, afectando el cálculo del EBITDA pero no la utilidad neta.

Hechos relevantes

- Colombia beneficiada por precio de la gasolina:** Para el 1T23, los ingresos operacionales crecieron a doble dígito (+14% A/A), en medio de los aumentos en el precio de los combustibles en Estaciones de Servicio (EDS) por parte del Gobierno, sumado a mejores resultados en lubricantes que compensan menor volumen en el segmento de aerolíneas por cese de operaciones de Viva, junto a renegociación de contratos con aerolíneas. La compañía mencionó que el programa "Vive Terpel" sigue dando buenos frutos en volúmenes de Estaciones de Servicio.
- Panamá con un buen trimestre:** En Panamá, el 1T23 registró crecimientos significativos en ingresos (+39% A/A) continuando con el aumento de nuevos clientes en aviación, mientras que el decalaje tuvo algunos efectos por disminución en precios de combustibles, sumado a mayores gastos de personal para atender gasolineras luego del subsidio al combustible otorgado por el Gobierno.
- Perú y Ecuador:** Durante el 1T23, en Perú dentro de los ingresos (+83% A/A) sobresalió el mayor volumen por venta como distribuidor mayorista, mientras que en Ecuador se dieron mayores ingresos (+20% A/A) pese a las afectaciones en volúmenes por desvinculación de EDS.
- Puntos destacados Conferencia:** **1)** Respecto a su cliente Viva Air, la exposición de cartera es de COP 54 mil MM, menos del 2% del activo corriente al 1T23. Ven una baja probabilidad de recuperación de esta cartera; **2)** Respecto a las mayores necesidades de capital de trabajo, tomaron COP 116 mil MM en deuda y esperan que correcciones recientes en el precio del *jet fuel* se traduzca en menores presiones en inventarios junto a devoluciones pendientes de IVA; **3)** Respecto a los vencimientos de deuda para 2023 de COP 1,4 BN, refinancian a 1 año COP 247 mil MM (bonos con vencimiento en febrero). Del remanente (COP 1,1 BN) tienen COP 581 mil MM que vencen en junio y esperan realizar crédito puente mientras exploran mercado de capitales.

Resumen resultados financieros

Terpel					
Cifras en COP mil MM	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	7.476	9.603	9.149	-4,7%	22,4%
Utilidad Operacional	271	200	215	7,6%	-20,7%
Utilidad Neta Controladora	153	41	44	7,1%	-71,0%
Margen Operacional	3,6%	2,1%	2,4%	27 pbs	-128 pbs
Margen Neto Controladora	2,0%	0,4%	0,5%	5 pbs	-156 pbs

6 de junio de 2023

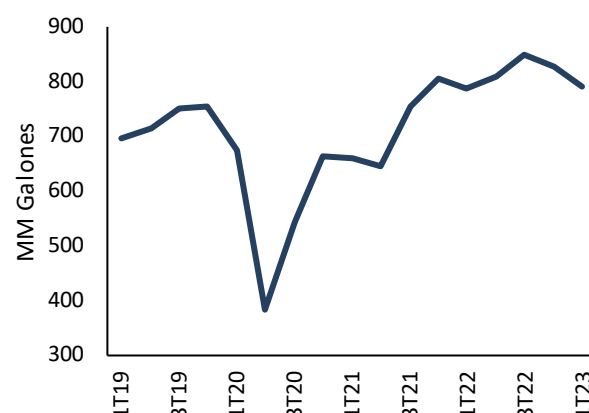


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	14.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	1,3
Último Precio	7.200
YTD (%)	-10,34%
D. Yield	15,84%
PVL	0,43x

Gráfica 1. Evolución Volumen



Fuente: Terpel. Cálculos: Casa de Bolsa SCB

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

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



Con la mirada en Nicaragua

 Regresar

En nuestra opinión, **Mineros** mostró resultados **NEGATIVOS** en el **1T23**, en línea con las expectativas del mercado a nivel de EBITDA, con sorpresa positiva en cuanto a la Utilidad Neta, por reconocimiento de seguros por siniestros en 2022. A nivel de **Ingresos Operacionales (-5,3% A/A y -10% T/T)**, en medio de la mejora trimestral y estabilidad anual en el precio del oro (+5,7% T/T), los ingresos estuvieron afectados por un menor volumen (-8,7% A/A y -17% T/T) proveniente tanto de una dinámica menos favorable en la operación de Nechí en Colombia dada la suspensión de operaciones durante dos semanas por protestas en el Bajo Cauca, como por menores onzas vendidas en Gualcamayo (Argentina). Por su parte, para el **EBITDA (-1,3% A/A y -11,7% T/T)** su comportamiento se presentó en medio de menores costos de ventas (-6,7% A/A y -7,6% T/T) por reducciones en mantenimientos y materiales, servicios y costos laborales, sumado a gastos operacionales con reducciones significativas (-14% A/A y -19,8% T/T) y baja en los gastos de exploración (-12,1% A/A y -77,1% T/T) que no compensaron el comportamiento de los ingresos, con el margen EBITDA llegando a 34,4% (+137 pbs A/A y -67 pbs T/T).

Finalmente, en cuanto a la **Utilidad Neta (+47% A/A)**, pese al comportamiento operacional mencionado, la mayor Utilidad Neta estuvo favorecida por ingresos no recurrentes por el reconocimiento de seguros relacionados con el volcamiento en el 2022 de la Planta de Llanuras, ubicada en Antioquia, y una menor tasa efectiva de impuesto (36% en el 1T23 frente al 43% del 1T22), pese a gastos financieros crecientes (+48,4% A/A y +12,9% T/T).

Hechos relevantes

- **Colombia afectado por protestas:** En el 1T23 la producción de oro presentó contracciones importantes hasta llegar a ~ 18 mil onzas (-6,7% A/A y -28% T/T) dada la suspensión de dos semanas de la operación aluvial por el paro minero en el Bajo Cauca antioqueño, lo cual también se reflejó en el costo total de producción por onza (AISC, por sus siglas en inglés) (-0,2 A/A y +24,2% T/T). La compañía logró el 9% de las perforaciones planeadas para 2023 en Nechí, donde buscará mayores eficiencias para lograr sus metas anuales en temas de perforación.
- **Nicaragua estable:** Se presentó estabilidad en la producción (+0,2% A/A y -2,9% T/T), donde la producción de las minas Panamá y Pioneer, compensaron las menores compras de material artesanal. Por su parte, sobresale el menor AISC (-2,8% A/A y -6,5% T/T) por mayores ventas de plata y leve reducción en costos de ventas. La compañía considera a Nicaragua como su principal foco de inversión y crecimiento a corto plazo, principalmente con el proyecto Porvenir.
- **Argentina de “capa caída”:** A nivel de producción de oro, se presentó un decrecimiento importante (-31,9% A/A y -31% T/T), explicado por una reducción del 50% en el tenor promedio. El fuerte incremento en el AISC (+29,6% A/A y 9,1% T/T) se da en medio de las menores onzas vendidas y mayor CAPEX en operaciones a cielo abierto. Las presiones hiperinflacionarias seguirán presentes en la estructura de costos y gastos.

Resumen Resultados Financieros

Cifras en USD MM	Mineros				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	66	73	60	-17,0%	-8,7%
Precio promedio (USD/Oz) AuEq	1.884	1.780	1.884	5,8%	0,0%
Ingresos	125	131	118	-10,0%	-5,3%
EBITDA Ajustado	41	46	41	-11,7%	-1,3%
Utilidad Neta	10	-20	15	n.a	47,1%
Margen EBITDA	33,0%	35,1%	34,4%	-67 pbs	137 pbs
Margen Neto	8,4%	-15,2%	13,0%	n.a	464 pbs

6 de junio de 2023

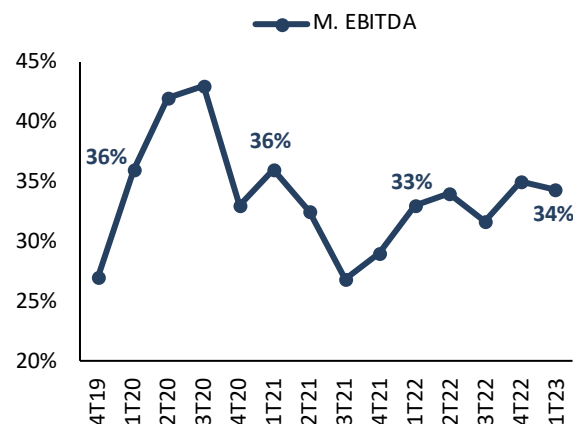


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.200
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	0,6
Último Precio	2.150
YTD (%)	+16,2%

Gráfica 1. Margen EBITDA



Fuente: Informes financieros Mineros.
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

Flujo de Caja impactado por paro minero: Al cierre del 1T23 se finaliza con USD 34 MM en la caja (-30,7% A/A), en medio de un FCO de USD 2,5 MM (-52,9% A/A) afectado principalmente por menores ingresos por venta de oro. Por su parte, el FCI mostró salida de recursos por USD 10,9 MM (+8,1% A/A) principalmente por la compra de Propiedad, Planta & Equipo, mientras que el FCF se mostró estable con salidas por USD 9,7 MM (+0,5% A/A). La compañía estima mantener una caja estable y cuidar el enfoque de su CAPEX en el año.

A nivel de *Guidance* consolidado, para 2023 la compañía mantiene su rango de producción anual de 264 – 292 mil onzas de oro, lo cual, frente al punto medio de 278 mil onzas de oro, implica un promedio trimestral superior a las 72,5 mil onzas de oro en lo que resta del año, siendo levemente mayor (+1,1%) a las 71,8 mil onzas de oro producidas trimestralmente en promedio durante 2022.

El **Cash Cost** finalizó el 1T23 en USD 1,155 / onza (-1,7% A/A y +7,6% T/T), levemente por debajo del rango meta de USD 1,160 – 1,250 / onza, mientras que el **AISC** finalizó en USD 1,411 / onza (+2,5% A/A y +3,8% T/T), dentro del rango meta de USD 1,400 – 1,490 / onza, mostrando cierta eficiencia en la estructura de costos operacionales de la compañía.

Puntos Destacados de la Conferencia

A nivel de dividendo, en la Asamblea realizada el 30 de mayo se aprobó un dividendo trimestral de USD 0,07 / acción (+8% A/A en USD) pagaderos los días 26 de abril, 26 de julio, 26 de octubre de 2023 y 25 de enero de 2024, a la TRM oficial vigente en la fecha de cada pago.

En Colombia la actividad de extracción mediante dragas no cuenta con aseguramiento por lucro cesante, por lo tanto, no existen reclamaciones por realizar frente a las afectaciones en la operación por las dos semanas de paro minero presentadas en el trimestre por mineros informales no asociados a la Compañía.

- **Respecto a los programas de crecimiento y exploración,** dentro del *pipeline* de proyectos la compañía tiene su principal foco en Nicaragua y en general se presenta:
- **Proyecto Porvenir (Nicaragua):** Resultados positivos del estudio de pre-factibilidad que les permitirán realizar 5 mil metros de perforación para poder incrementar la base y clasificación de recursos y reservas minerales.
- **Depósito Luna Roja (Nicaragua):** Durante 2023 esperan poder analizar los resultados de la campaña de perforación del 2022.
- **Carbonatos Profundos - DCP (Argentina):** Realizan actualización de la base de recursos minerales.
- **En Colombia,** las actividades de exploración bajo la Alianza Estratégica con Royal Road han sido temporalmente suspendidas, los cuales se relacionan con proyectos en etapas tempranas de producción y perforación. Mientras que en **Nicaragua** el 13 de abril Royal Road renunció a sus derechos, exceptuando las concesiones que conforman el Depósito Caribe.
- **En Chile,** esperan mantener el 20% de participación del proyecto La Pepa y en un futuro retomar la agenda de exploración chilena.

A nivel bursátil, la compañía sigue buscando una mayor migración gradual de acciones hacia la Bolsa de Toronto frente a la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Actualmente, de las ~ 299,7 millones de acciones en circulación el 91% están en la BVC (273 MM de acciones) y el 9% (26,7 MM de acciones) en la Bolsa de Toronto.

En Argentina la compañía continúa viendo un entorno difícil, enmarcado en una situación macroeconómica con escasez de dólares e hiperinflación que no alcanza a ser compensada por la devaluación de la moneda.

ASG

- Más del 75% de colaboradores de Mineros provienen de las comunidades aledañas a la ubicación de sus operaciones y más del 80% de las compras de bienes y servicios han sido adquiridas a proveedores locales.



Se modera el ritmo de avance

 **Regresar**

En nuestra opinión, SQM presentó resultados **NEGATIVOS** durante el 1T23, menores a las expectativas del mercado. A nivel de ingresos operacionales (+12,1% A/A y -27,8% T/T) se da un comportamiento mixto en los diferentes segmentos de negocio, donde sobresale el Litio al participar del 72,7% de los ingresos del trimestre, cuyo comportamiento (+13,8% A/A y -34,8% T/T) se dio en medio de mayores compras atendidas en el trimestre anterior junto a una demanda menos robusta por parte de China, compensado parcialmente por el mejor dinamismo de otros segmentos como Yodo (+57,2% A/A y +12,7% T/T) debido a mayores volumen vendidos (+13,3% A/A y +9,7% TT) dado el aumento en capacidad de producción. Respecto al EBITDA ajustado (-8,3% A/A y -34,8% T/T), los costos operacionales totales tuvieron un comportamiento más elevado que los ingresos, con mayor incremento anual y menor contracción trimestral (+41,8% A/A y -20,4% TT), acompañados de gastos administrativos con crecimiento anual de doble dígito (+24,3% A/A y +3% T/T), generando contracción en el margen EBITDA, el cual llegó al 48% (-1.067 pbs A/A y -516 pbs T/T), siendo el menor nivel desde el 3T21. Sobre la Utilidad Neta (-5,8% A/A y -34,8% T/T), a nivel no operacional, sobresalen mayores Ingresos Financieros, con crecimiento anual de triple dígito por intereses de depósitos a plazo, junto a mayores Gastos Financieros (+7,5% A/A y +28,8% T/T). De esta manera, se registró un margen neto del 33,1% (-628 pbs A/A y -360 pbs T/T).

Hechos relevantes

- **Litio cede terreno:** En el 1T23 la menor dinámica en volúmenes de Litio (-15,2% A/ y -24,9% T/T) se presentó por altos niveles de inventario y una demanda más débil de China durante los primeros meses del año, parcialmente compensada por el precio implícito del Litio (+34,3% A/A y -13,2% T/T). SQM estima que los volúmenes globales deberían recuperarse en próximos periodos (+20% A/A) debido al crecimiento anual esperado en ventas de Vehículos Eléctricos (VE) (+30% A/A).
- **Otros segmentos:** El sobresaliente comportamiento de los ingresos del segmento de Yodo en el 1T23 (+57,2% A/A y +12,7% T/T) estuvo relacionado con mayores volúmenes de venta y precios promedio más altos. La compañía espera que la demanda en el segmento de medios de contraste se mantenga sólida y podría crecer potencialmente un 7% A/A en el 2023. Por su parte, los ingresos de Nutrición Vegetal de Especialidad (NVE) mostraron contracciones importantes (-19,7% A/A y -19,4% T/T) en medio de una disminución en la demanda mundial de nitrato de potasio, junto con una mayor competencia. En este segmento se espera un crecimiento anual plano de la demanda.
- **Puntos destacados conferencia:** **1)** Sobre la política nacional de Litio, SQM espera iniciar negociaciones con Codelco en próximas semanas, siendo muy cautos al aclarar que buscan un acuerdo que favorezca a todas las partes; **2)** Sobre el CAPEX estiman mantener su ritmo de inversión e incluso aumentarlo en Chile, lo cual podría darse a conocer en próximos meses. Internacionalmente, su enfoque seguirá en Australia; **3)** Sobre el precio del Litio, en medio de la volatilidad registrada, no dan una guía sobre el comportamiento esperado para los siguientes meses. Consideramos que la recuperación estimada en la demanda de Litio le daría a la compañía fundamento para fortalecer sus cifras en el 2023, aunque no al ritmo visto en periodos anteriores dada la volatilidad en el precio del *commodity*.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	SQM				
	1T22	4T22	1T23	Var % A/A	Var % T/T
Volumen Litio*	38	43	32	-15,2%	-24,9%
Ingresos operacionales	2.020	3.134	2.264	12,1%	-27,8%
EBITDA Ajustado	1.186	1.667	1.088	-8,3%	-34,8%
Utilidad Neta Controladora	796	1.151	750	-5,8%	-34,8%
Margen EBITDA	58,7%	53,2%	48,0%	-1.067 pbs	-516 pbs
Margen Neto Controladora	39,4%	36,7%	33,1%	-628 pbs	-360 pbs

*Miles Toneladas.

6 de junio de 2023

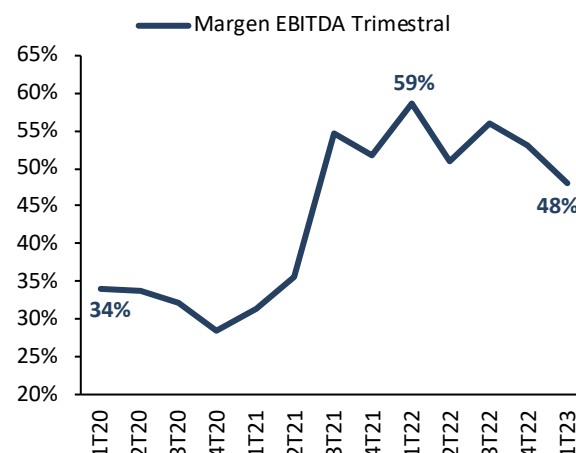


Información especie

Cifras en CLP

Precio objetivo	94.800
Recomendación	Neutral
Mkt Cap (BN)	15.110
Ultimo Precio	57.800
YTD (%)	-15,74%
D. Yield	4,38%
PVL	3,8x

Gráfica 1. Margen EBITDA



Fuente: 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



Uruguay se pone la camiseta del Éxito



Grupo Éxito | Entrega de Notas 1T23

Uruguay se pone la camiseta del Éxito

Grupo Éxito presentó resultados NEUTRALES durante el 1T23, mostrando una utilidad neta por debajo de las expectativas. La compañía registró un crecimiento de 18,6% A/A en los ingresos, favorecidos por importantes crecimientos en los segmentos internacionales, principalmente Uruguay, impulsados por el buen desempeño en el nivel de ventas y el efecto favorable de tasa de cambio. En cuanto al EBITDA, este presentó un incremento de 9% A/A, muy por debajo del crecimiento de los ingresos, generando una contracción del margen EBITDA de 62 pbs en comparación al 1T22, impactado principalmente por un aumento relevante en los Gastos (+26% A/A). Respecto a la utilidad neta, esta fue de COP 45,1 mil MM, 30,1% menor respecto al 1T22, por lo que el margen neto se contrajo 58 pbs A/A hasta el 0,8% en el 1T23, impactado principalmente por el fuerte incremento en gastos financieros netos (+34,2% A/A).

Hechos relevantes

- **En el segmento internacional,** Argentina y Uruguay presentaron una variación positiva en término anuales en el total de ingresos, siendo de 50,5% y 52,5% respectivamente, ambos en moneda colombiana, ayudados por el efecto de tasa de cambio y los buenos desempeños en el nivel de ventas. En moneda local, **Uruguay mostró un crecimiento de 13,5% A/A, por encima del 7,3% de la inflación;** Este buen desempeño se vio impulsado por la temporada de turismo y las tiendas Fresh Market que cuentan con una participación del 60,1% del total de ventas en este país, y las cuales crecieron +11,4 pp A/A por encima de las tiendas tradicionales. Por su parte, **los ingresos en Argentina crecieron +129,5% respecto al 1T22 en moneda local, mostrando resiliencia frente a la alta inflación en este país, la cual se ubicó en 107,5%;** Estos resultados se vieron beneficiados de un mayor ingreso proveniente del segmento de Real Estate, el cual creció +35,1% A/A, gracias a un fuerte nivel de ocupación que alcanzó el 92,6% y las reactivación económica tras el Covid-19.
- **Colombia tuvo una participación del 70% en los ingresos totales, mostrando un crecimiento anual de 9,4% en las ventas.** Los formatos innovadores como Éxito WOW, Carulla Fresh Market y Surtimayorista, aumentaron 121 pbs A/A su participación alcanzando un 41% de las ventas totales. Del mismo modo, las ventas a través de la estrategia de omnicanalidad presentaron un sólido incremento anual de 13,9%, alcanzando una participación del total de ventas de 12,3% (+50 pbs vs. 1T22). Del mismo modo, el segmento de Real Estate mejoró en 30 pbs A/A la tasa de ocupación, la cual alcanzó el 96,6%, favoreciendo los ingresos, los cuales crecieron 22,6% respecto al 1T22.
- **El EBITDA creció 9% A/A,** por debajo del crecimiento en lo ingresos, impulsado por un incremento de 62,5% en el EBITDA en Uruguay. Las presiones inflacionarias en la estructura de gastos, principalmente en los salarios, generaron que en Colombia estos aumentaran 15% A/A, por lo que el Margen EBITDA alcanzó el 7,1%, retrocediendo 62 pbs A/A.
- **El margen neto se contrajo 58 pbs, llegando a 0,8% durante el 1T23.** Esta contracción se explica por una caída de 30,1% A/A en la Utilidad Neta, principalmente por el incremento de 131,5% en los gastos financieros, donde la pérdida por diferencia en cambio se incrementó notoriamente. afectados por las altas tasas de interés, principalmente en Colombia donde aumentaron +900 pbs A/A y la depreciación del COP,

Resumen resultados financieros

Grupo Éxito					
Cifras en COP mil MM	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	4.602	6.197	5.456	-11,9%	18,6%
EBITDA	355	537	387	-27,9%	9,0%
Utilidad Neta	65	-78	45	-	-30,1%
Margen EBITDA	7,7%	8,7%	7,1%	-157 pbs	-62 pbs
Margen Neto	1,4%	-1,3%	0,8%	208 pbs	-58 pbs

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

6 de junio de 2023

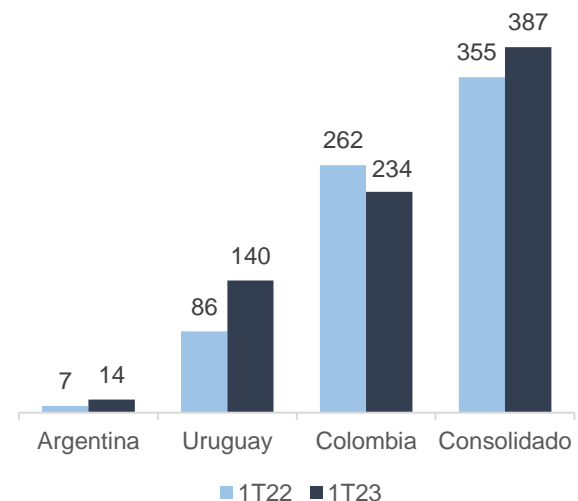


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	5,34
Ultimo Precio	4.118
YTD (%)	+21,12%

Gráfica 1. EBITDA Recurrente



Fuente: Informes Financieros Grupo Éxito.

Brayan Alvarez

Analista Sector Consumo

brayan.alvarez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

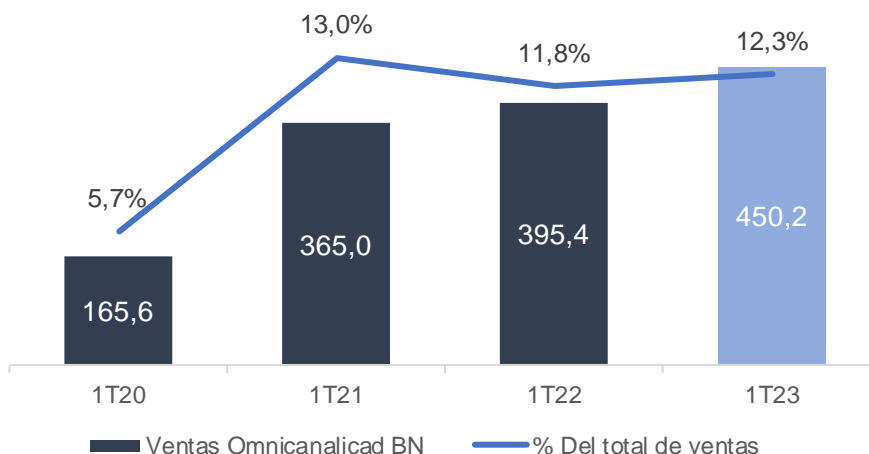
PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

- Además de los mayores gastos financieros, **otros aspectos clave en la variación de la Utilidad Neta** fueron las mayores provisiones y menores ingresos (-41% respecto a los COP 29,3 mil MM del 1T22) en TUYA, así como, el crecimiento de 61% en las utilidades destinadas al interés no controlante, que en el 1T23 fue de COP 33,9 mil MM, explicado por el buen desempeño en Uruguay donde hay mayor participación del interés minoritario.
- **Por otro lado, durante el 1T23 se registró un CAPEX de COP 166,6 mil MM**, distribuido principalmente en Colombia, con un 77,8% de este, aprovechando las oportunidades de crecimiento a nivel nacional, lideradas por los formatos innovadores. Del mismo modo, el 66% del CAPEX se destinó a expansión, principalmente en los segmentos de Retail y Real Estate, así como en innovación y transformación digital; el restante 34% se destinó a mantenimiento y soporte de las estructuras operacionales.
- **En cuanto a la estrategia de omnicanalidad**, se ve un desempeño sobresaliente en los diferentes frentes. Por una parte se tienen las diferentes aplicaciones como las de Éxito y Carulla, las cuales aumentaron un 19% en sus descargas activas, llegando a 820 mil, y contando con más de 114 mil ordenes por este canal. Así mismo, Mi Surtii continúa registrando un sólido crecimiento en sus ventas, las cuales alcanzaron los COP 11 mil MM, equivalentes a un incremento de 68% respecto al 1T22. Por otro lado, se tienen las ventas a través de Éxito Marketplace, las cuales crecieron 28% A/A. Finalmente, está la alianza con Rappi, donde las entregas aumentaron más de un 80%, impulsadas por Rappi Turbo, en donde tuvieron un alza de 175% respecto a los *deliveries* por este mismo medio en el 1T22. Con todo lo anterior, las ventas gracias a la omnicanalidad toman cada vez más fuerza, con alrededor de 4,1 MM de ordenes en el 1T23, creciendo +61% en comparación al mismo periodo del año anterior, se lograron ingresos por alrededor de COP 450 mil MM (+13,9% A/A).

ASG:

- Grupo Éxito continúa avanzando en diversas iniciativas sociales y medioambientales, entre ellas: Cero Malnutrición, donde han sido entregados 26.947 paquetes de comida a niños y familias de bajos recursos; Mi Planeta, en la cual se han donado y plantado 30.583 árboles y 5.138 toneladas de material reciclable han sido recolectadas; Comercio Sostenible, por medio del cual se apoya a los productores nacionales, comprando el 91,13% de las frutas y vegetales en el mercado local y el 83,23% directamente a los productores.

Gráfica 2. Ventas omnicanal y participación en los ingresos



Fuente: Grupo Éxito. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.



Mayor crecimiento en inicio de año retador

 Regresar

Mayor crecimiento en inicio de año retador

Nutresa presentó resultados POSITIVOS durante el 1T23. Los ingresos presentaron un crecimiento relevante de 35,7% A/A, viéndose beneficiados del aumento de un 31,2% A/A en el Precio promedio por Kilogramo de los diferentes productos, acompañado de mayores volúmenes, que a pesar de la estrategia de ajuste de precios más agresiva, aumentaron 3,4% respecto al 1T22. Por su parte, los Costos incrementaron 36,8% A/A, dada el alza en los precios de las materias primas, que si bien mostraron una moderación de 2,8% T/T, continuaron ejerciendo presión sobre el Margen Bruto, el cual se contrajo 56 pbs frente al 38,2% del 1T22. Del mismo modo, observamos una tendencia alcista en los Gastos Financieros, que se han visto afectados por el aumento de las tasas de interés, haciendo que el Margen Neto disminuyera 124 pbs, en comparación con el 8,37% de hace un año, ubicándose en 7,13% durante el 1T23.

Hechos relevantes

- **En cuanto al EBITDA**, observamos un incremento significativo de 38,2% A/A, mostrando solidez frente a los costos de las materias primas, los cuales incrementaron 36,9% A/A, reflejando una moderación en el precio de los insumos respecto al último trimestre del 2022, así como unos buenos resultados en las estrategias de cobertura. Del mismo modo, el EBITDA se vio beneficiado de una buena dinámica en los ingresos registrados en los principales segmentos de negocio de la compañía, siendo el segmento de Cafés el que mejor desempeño mostró, creciendo un 51,9% en comparación con los ingresos registrados en esta línea de negocio durante el 1T22, seguido de TMLUC el cual creció 44,5% A/A y el segmento de Galletas que mostró un aumento de 43,8% A/A.
- **Respecto a la Utilidad Neta**, observamos un crecimiento de 15,6% A/A, no obstante, hay una caída del Margen Neto, siendo 124 pbs menor al registrado durante el 1T22, explicado principalmente por el incremento de los gastos financieros de la compañía. Por su parte, los gastos de producción crecieron 48,2%, mientras los financieros aumentaron +179,2%, debido a un aumento en el costo del portafolio de la deuda, el cual pasó de 5,5% durante el 1T22, a estar alrededor del 13% durante el 1T23, afectado en gran medida por el aumento de las tasas de interés en las diferentes geografías. Lo anterior ha provocado que el ratio de cobertura de intereses disminuyera de manera importante, ubicándose en 2,63x, muy por debajo del 5,09x que presentó durante el 1T22.
- **Mayores ingresos financieros** compensaron parcialmente los mayores gastos financiero, creciendo 297,43% frente a los del 1T22, junto con los mayores dividendos recibidos en el 1T23, equivalentes a COP 126.939 MM, por sus inversiones patrimoniales, principalmente en Grupo Argos y Grupo Sura, generando un mayor flujo de caja respecto al 1T22. Este último también mostró mejoría dada **una inversión 30,8% menor del capital de trabajo, gracias a una mayor rotación de inventarios.**
- **Observamos un mayor endeudamiento**, con un leve incremento en el indicador Deuda / EBITDA en términos anuales, posicionándose en 2,12x al cierre de Marzo de 2023, aún en niveles saludables, a pesar de mayores obligaciones financieras, las cuales aumentaron 35,82% A/A, generando que el apalancamiento pasara de 1,89x en el 1T22 a 1,98x en el 1T23, cerrando el periodo con una Deuda Neta de COP +3,49 BN, creciendo 22,24% frente a la que se tenía en el 1T22.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	Nutresa				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	3.597	4.881	4.881	0,0%	35,7%
EBITDA	468	490	647	32,0%	38,2%
Utilidad Neta	301	163	348	113,4%	15,6%
Margen EBITDA	13,0%	10,0%	13,3%	321 pbs	25 pbs
Margen Neto	8,4%	3,3%	7,1%	386 pbs	-124 pbs

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

6 de junio de 2023

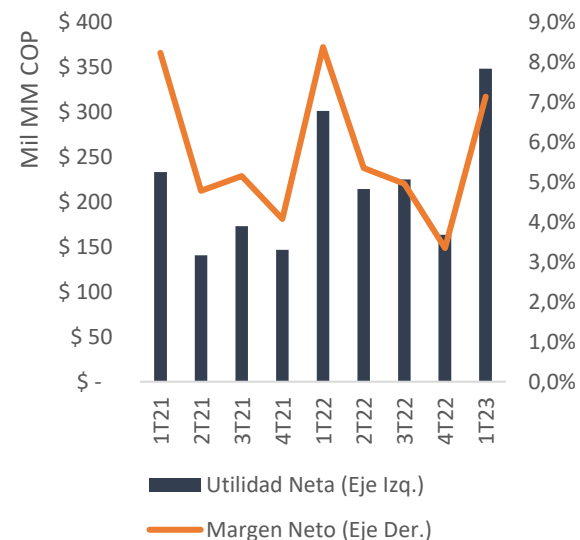


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	27,45
Ultimo Precio	60.290
YTD (%)	+34,64%

Gráfica 1. Utilidad neta vs. Margen neto



Fuente: Informes Financieros Nutresa.

Brayan Alvarez

Analista Sector Consumo

brayan.alvarez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Estrategia

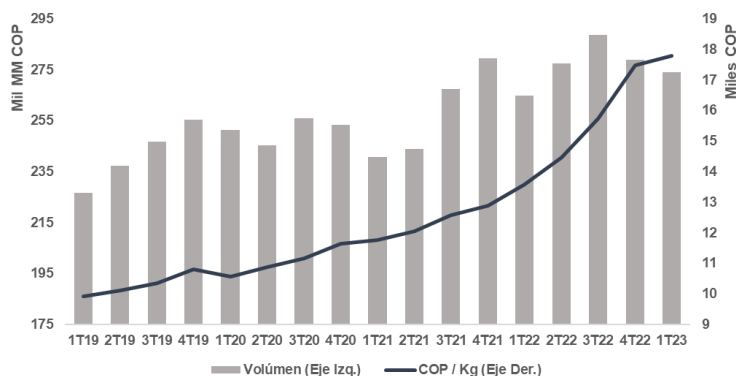
Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

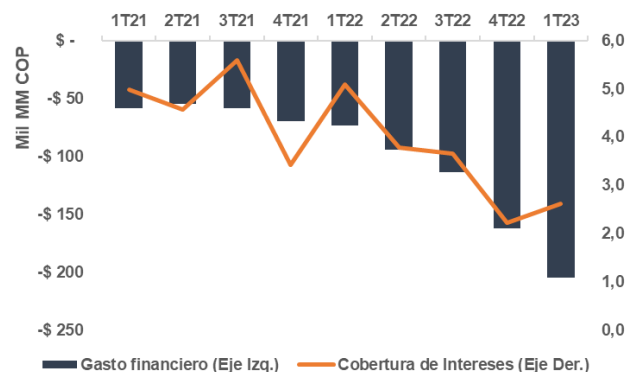
- **Para este 2023 se tiene presupuestado un CAPEX de COP 700 mil MM**, donde el 60% de este se va a ir destinado a la parte de expansión, destinado principalmente al segmento internacional, dado que se prevén mejores oportunidades de crecimiento que a nivel nacional. El restante 40% estaría destinado al mantenimiento de los diferentes elementos empleados en la operación.
- **En cuanto a las perspectivas para el 2023**, se esperaría afrontar un escenario inflacionario más desafiante y de alta volatilidad, el cual ejercería presiones sobre el poder adquisitivo de los hogares, donde estos tendrán que optimizar gastos, por lo que para finales del 2023 se prevén menores volúmenes de ventas en Colombia y algunas geografías a nivel internacional. En lo que respecta a la estrategia de precios, este año no se ve una actividad tan intensa en los precios como lo visto en el 2022, por lo que no descartan la posibilidad de una disminución en los precios, siempre y cuando esto lo vean viable. Por lo anterior, esperaríamos ver resultados sin mayores variaciones frente a los registrados en el 2022.
- Durante la Asamblea General de Accionistas el pasado 21 de Marzo de 2023, **se decretó un dividendo ordinario de COP 96,45 pesos por acción, repartido de manera mensual y un dividendo extraordinario que va a ser pagado de manera trimestral**, con un valor de COP 48,24 pesos por acción, equivalente a COP 1.350,36 anuales por acción, presentando un crecimiento de 42,4% comparado con el dividendo de COP 948 repartido en el 2022.
- En cuanto a la deuda, el 1T23 cerró con una deuda **con vencimiento a un año de COP 829.192 MM incluyendo intereses por pagar**, que de acuerdo con la compañía, de acuerdo con las oportunidades que se presenten y la viabilidad de las tasas de interés, buscarían un nuevo perfilamiento de esta.
- **Por último, para 2023 se tiene una cobertura del 73% de los commodities**, donde insumos como el Café cuenta con un rango de cobertura entre el 60% y 80%, en las diferentes geografías en las que se encuentra presente (Colombia, Estados Unidos y Chile), el Cacao se encuentra con alrededor del 70% cubierto, Maíz entre un 65% y 75%, Azúcar 73%, entre otros, mientras que los Aceites presentan una de las menores coberturas con alrededor del 23% cubierto.

Gráfica 2. Volumen total vs. COP / Kg



Fuente: Grupo Nutresa. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Gráfica 3. Gasto financiero vs. Cobertura de Intereses



Fuente: Grupo Nutresa. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

F A L A B E L L A
● ● ● ●

Continúan los vientos en contra

 Regresar

Falabella presentó resultados NEGATIVOS en el 1T23, en línea con las expectativas del mercado. Los Ingresos retrocedieron 6% A/A, ubicándose en USD 3.476 MM, explicado principalmente por las caídas de 22% A/A y de 20% A/A en los segmentos de Mejoramiento del Hogar y Tiendas Departamentales, respectivamente, guardando relación con la debilidad del sector de construcción, mayores desafíos en el frente de la demanda y mayor actividad promocional, especialmente en vestuario por la liquidación de la temporada de verano. Lo anterior se vio compensado, en parte, por el crecimiento en los ingresos del segmento Bancario en Chile (+20% A/A) y en Perú (+40% A/A). En cuanto al EBITDA, este presentó una contracción importante del 57% A/A llegando a los USD 161 MM, llevando a una reducción en el Margen EBITDA de 534 pbs, explicado por el aumento de los Gastos de Provisiones en el negocio bancario, debido al incremento en el nivel de riesgo en Chile +2,2x y Colombia +2,4x, al igual que por los Costos de Fondeo, lo cuales crecieron +1,9x en Chile y +3,4x en Colombia, en términos anuales y en moneda local. Por otro lado, se presentó una pérdida de USD -76 MM, en comparación a los USD 92 MM en el 1T22. Así, el Margen Neto disminuyó 7.207 pbs, impulsado por una disminución importante del 90,8% A/A en los ingresos por Diferencias de Cambio en la operación no bancaria, así como una caída del 91,7% A/A en la utilidad del segmento financiero de la compañía.

Hechos relevantes

- **Operaciones internacionales muestran decrecimientos en escenarios más desafiantes:** A nivel regional se ven dificultades en las diferentes geografías donde la compañía tiene presencia, siendo en Colombia donde la Utilidad Bruta registró mayores contracciones, mostrando una variación de -55,1% A/A, y -1.960 pbs A/A en el Margen Bruto, explicado por la reducción del 26,8% en los ingresos de las Tiendas Departamentales y en mayor medida, por el aumento en el Costo por Riesgo del segmento Financiero, dado un deterioro en la calidad de cartera de colocaciones.
- **Por su parte, Brasil mostró una reducción de 14,4% A/A en la Ganancia Bruta,** dada una caída del 10% A/A en los ingresos, explicado por una contracción en las ventas en canales físicos. Por otro lado, Perú mostró la menor reducción en el Margen Bruto, retrocediendo sólo 73 pbs A/A, gracias al mejor desempeño del negocio bancario, donde la Cartera de Colocaciones creció 18,6% A/A en moneda local, aunque sigue presentando caídas de 9,6% A/A y 2,6% A/A en los segmentos de Mejoramiento del Hogar y Tiendas Departamentales, respectivamente.
- **Falabella continúa en la normalización de los inventarios, mejorando 13% respecto al 1T23, aunque aún permanecen en niveles altos,** donde se vio una mejora significativa en los días de rotación de inventarios en los Supermercados en Chile, pasando de 74,6 días hace un año a 59,5 en este trimestre. A nivel internacional, Colombia presenta el deterioro más marcado en este indicador, pues pasó de 131,7 días a 160,8 en el 1T23. Las menores compras de inventario, así como una reducción en los cobros de clientes, mezclado con mayores salarios, limitaron el Flujo de Caja Operativo, no obstante, este creció USD 326 MM. Esto se vio contrarrestado por un menor Flujo de Inversión del Banco, además se vio un menor Flujo de Financiación producto de mayores pagos de préstamos.

Resumen resultados financieros

Falabella					
Cifras en USD MM	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Total Ingresos	3.711	3.802	3.476	-10,0%	-6,3%
EBITDA	370	262	161	-38,5%	-56,5%
Utilidad Neta	92	-26	-76	192,3%	-182,6%
Margen EBITDA	10,0%	6,8%	4,6%	-215 pbs	-534 pbs
Margen Neto	24,9%	-9,9%	-47,2%	-3.728 pbs	-7.207 pbs

Fuente: EEFF Falabella. Construcción: Casa de Bolsa SCB

6 de junio de 2023

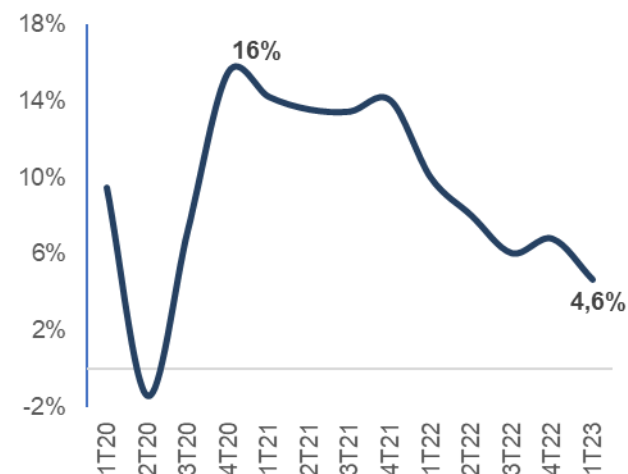
FALABELLA

Información especie

Cifras en CLP

Precio Objetivo	2.050
Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	4,9
Último Precio	1.945
YTD (%)	17,88%

Gráfica 1. Margen EBITDA (%)



Fuente: Falabella. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Brayan Alvarez

Analista Renta Variable

Brayan.alvarez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Continúan los vientos en contra

- **Niveles de Apalancamiento permanecen altos:** Es importante destacar que el endeudamiento de Falabella ha venido mostrando un deterioro importante y será un punto relevante a monitorear en próximos trimestres. El ratio Deuda Neta sobre EBITDA ha aumentado de manera importante, llegando al 7,3x en el 1T23, después de ubicarse en 2,9x el mismo periodo del año anterior. Del mismo modo, el aumento del costo de la deuda dada el alza en las tasas de interés, ha resultado en una reducción del ratio EBITDA sobre Gastos de Intereses a 1,31x, siendo menos de la mitad del 2,65x del 1T22 y tan solo una quinta parte del promedio del año 2021 que fue de 6,39x.

Puntos Destacados de la Conferencia

- **El enfoque digital continúa siendo uno de los pilares en la estrategia de la compañía.** Por una parte se tiene la aplicación FPAY, donde el número de usuarios activos creció un 86% en comparación a los 771 mil en el 1T22, llegando a 1,4 MM en este trimestre. **Con el lanzamiento de Falabella.com en Colombia, el Marketplace ya se encuentra presente en todas las geografías donde la compañía tiene presencia.** Así, el Marketplace mostró resultados mixtos, pues el volumen de ventas de los productos propios cayeron 19% respecto al 1T22, mientras que la venta de productos de terceros (3P) creció un 23% A/A.
- El programa de lealtad sigue tomando fuerza, alcanzando un nivel de alrededor de 18,7 MM de participantes en el 1T23, creciendo 13% A/A, con más de 3,4 MM de clientes redimiendo los CMR Puntos, mostrando un crecimiento de +24% A/A.
- Uno de los puntos positivos es el plan estratégico enfocado en la eficiencia, que se viene trabajando desde finales del 2022. Esto permitió que, **a pesar de un escenario más desafiante, los Gastos Operacionales crecieron menos de un 1% A/A**, beneficiados de una optimización en las actividades de Marketing y de Fidelización, las cuales mejoraron 24% en comparación al 1T22, al igual que una normalización en la cadena de suministros y sinergias logísticas en el segmento de Última Milla.

Criterios ESG

- **En Perú más de 90 establecimientos comenzarán a abastecerse 100% de energías renovables durante el 2023**, esto en línea con la meta para 2020 de lograr un 65% de consumo eléctrico proveniente de Energías Renovables.
- **Sodimac Chile obtuvo la certificación Forest Stewardship Council**, convirtiéndose en el primer *retailer* de la región en ser reconocido por su gestión responsable de la madera marca propia.
- Por su parte, el programa Edducity-Haciendo Escuela, impulsado por el segmento Financiero de la compañía, logró el sello de educación financiera otorgado por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Sodimac Chile avanza en la Red Nacional de Puntos Limpios, llegando a +20 puntos de acopio, **recuperando así, más de 25 mil toneladas de residuos.**



Negocio de Alimentos muestra resiliencia

 **Regresar**

Negocio de Alimentos muestra resiliencia

Cencosud presentó resultados **NEUTRALES** durante el 1T23, en línea con las expectativas del mercado. Los ingresos registraron un incremento de 17,3% A/A, impulsados por la mayor participación de mercado en Chile, Argentina y Brasil, la estabilización de las adquisiciones de *The Fresh Market (TFM)* y *GIGA*, así como un mayor número de tickets, el cual creció 18,1% A/A, llegando a los 161 MM, mostrando resiliencia en un escenario más desafiante, con una contracción de la demanda en Chile y menores ventas en la categoría *non-food* a nivel regional. Por su parte, el EBITDA ajustado se contrajo 6,7% respecto al 1T22, explicado en parte por la alta base de comparación, generada por la mayor liquidez en Chile debida a los retiros de fondos de pensiones a inicios del 2022, al igual que unas mayores presiones inflacionarias. Lo anterior ocasionó que el Margen EBITDA retrocediera 250 pbs, llegando a 9,7%, en comparación con el 12,2% del 1T22. Respecto a la Utilidad Neta, esta cayó de manera significativa, mostrando una reducción del 57,6% A/A, explicado principalmente por el mayor Gasto Financiero Neto, el cual aumentó un 67% A/A, asociado en gran parte al financiamiento de corto plazo para las adquisiciones de TFM y GIGA, así como un mayor costo de la deuda y la volatilidad en las tasas de cambio, de igual manera, las pérdidas operacionales incrementaron 103% respecto al 1T22.

Hechos relevantes

- Mayores niveles de endeudamiento:** Varios indicadores de endeudamiento se han visto afectados desde Julio de 2022 por la financiación de corto plazo destinada a la adquisición de TFM y GIGA, así como el efecto de la *PUT Option* de los accionistas minoritarios en relación al restante 33% de TFM. Lo anterior ha ocasionado que la Cobertura de Gastos Financieros retrocediera hasta el 8,53x, desde el 10,28x reportado en el 1T22. Por su parte la Deuda Financiera en relación al Patrimonio pasó de 0,28 en el 1T22, a 0,79 en el 1T23, mientras que la Deuda Financiera Neta sobre EBITDA aumentó en el trimestre hasta el 2,86x, en comparación al 1,46x del mismo periodo del 2022. Cabe resaltar que este efecto negativo en los indicadores se ha limitado gracias a la estrategia de coberturas de la compañía, pues mediante Cross Currency Swaps, el 74% de la deuda se encontraba a tasa fija. Del mismo modo, la exposición al dólar fue sólo del 5,96% de la Deuda Bruta, gracias a que el 90% de las obligaciones que están en dólares (60% del total de deuda) está cubierto.
- Contracción en el Flujo de Caja:** Durante el 1T23 se vio una contracción de 73% en el Flujo de Caja, en comparación con los CLP 196,6 mil MM generados en el 1T22, llegando a CLP 52,9 mil MM. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) creció 88% A/A gracias a un mejor FCO en las Tiendas Departamentales y el segmento de Centros Comerciales. La reducción más importante se dio en las Actividades de Inversión, cayendo 83%, en vista del contexto de liquidación de fondos mutuos que se llevó a cabo a principios del 2022. Finalmente, se observa una mejora de 54% A/A en el Flujo de Caja de Financiación, explicado por importes relacionados a mayores obligaciones financieras.
- Resultados segmentos internacionales:** A nivel regional se dieron resultados mixtos. Por un lado se tiene el desempeño negativo en Colombia, donde los ingresos en CLP cayeron 18% y el EBITDA se contrajo 47,7%, dada la reducción en la demanda, principalmente en los productos duraderos, así como una alta base de comparación, dado el día sin IVA que hubo durante el 1T22 y un aumento a los gastos asociados a las presiones inflacionarias en el país. Por su parte, Brasil y Argentina obtuvieron resultados positivos en cuanto a ingresos creciendo en términos anuales un 21,2% y un 12,1% respectivamente, mientras que el EBITDA creció 19,3% A/A en Brasil y 38% A/A en Argentina.

Resumen resultados financieros

Cifras en CLP mil MM	Cencosud				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	2.985	3.922	3.503	-10,7%	17,3%
EBITDA Ajustado	365	429	340	-20,8%	-6,7%
Utilidad Neta Controladora	143	144	60	-58,0%	-57,6%
Margen EBITDA	12,2%	10,9%	9,7%	-124 pbs	-250 pbs
Margen Neto	4,8%	3,7%	1,7%	-194 pbs	-305 pbs

6 de junio de 2023

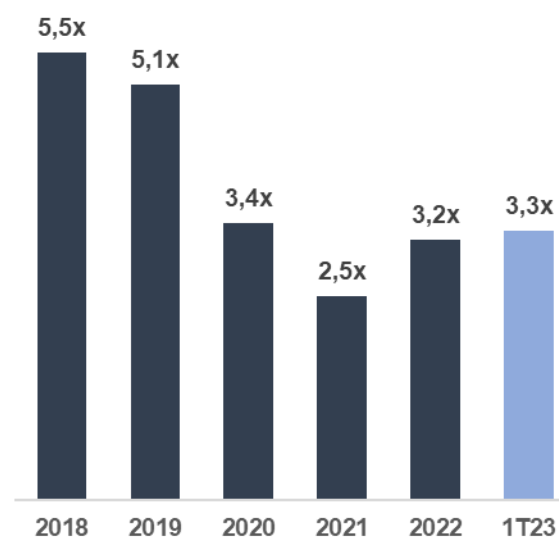


Información especie

Cifras en CLP

Precio Objetivo	1.500
Market Cap. (BN)	4,45
Último Precio	1.555
YTD (%)	11,47%

Gráfica 1. Apalancamiento Bruto



Fuente: Cencosud. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Brayan Alvarez

Analista Renta Variable

brayan.alvarez@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 1T23 la Penetración Online se ubicó en 9,1%**, retrocediendo frente al 10% del 1T22, explicado por una caída en las ventas online de las Tiendas Departamentales, las cuales se contrajeron 26,8% A/A. Por su parte, en Brasil, Chile y Perú se vio una reducción en los ingresos por medio de este canal, reduciéndose un 4,7%, 4,2% y 1,1%, respectivamente frente al primer trimestre del 2022.
- **La operación en Estados Unidos continúa avanzando para lograr su estabilización.** Durante el 1T23 se lograron ingresos por CLP 400 mil MM, por lo que ya cuenta con una mayor participación del total de ventas de la compañía que las operaciones en Brasil, Perú y Colombia, aportando el 11,3%. La operación de *TFM* logró una penetración de marca propia de 30,7%, lo cual seguiría mejorando gracias a las sinergias y envíos a los almacenes Jumbo Chile. Por su parte, la mayor actividad promocional y los mayores desafíos desde el frente del consumo en Estados Unidos limitaron los ingresos, haciendo que crecieran en menor medida que la inflación anual, sin embargo, el tráfico y la fidelización de clientes han mejorado, llegando a 1,3 MM de suscriptores en el programa de lealtad.
- Durante el 1T23 se abrieron 4 nuevas tiendas, 9 fueron reformadas y 10 fueron remodeladas, esto último con el objetivo de mejorar la experiencia de los clientes. Así mismo, **para 2023 se tiene presupuestado abrir 49 tiendas de retail, equivalentes a 60 mil M2**, junto con la remodelación de 47 tiendas y 16 centros comerciales.

Criterios ESG

- **La compañía rescató +493 toneladas de alimentos, beneficiando así a más de 9.000 organizaciones.** Chile casi duplicó el rescate y donación de alimentos gracias a un mayor número de tiendas aportantes.
- Por su parte, **en Chile y Colombia se obtuvieron la Certificación IFCO**, gracias al uso de envases reutilizables en la logística de productos frescos.
- **En Chile se lanzó el curso de Liderazgo de Mujeres**, en alianza con la Fundación Emplea. Esto beneficiará a +200 mujeres dedicadas a realizar emprendimientos durante el 2023.
- **En Brasil y Chile las coberturas de Energía Renovables No Convencionales (ERNC) han crecido** respecto al primer trimestre del 2022, llegando a ubicarse en 76% en Brasil y 68% en Chile.



ARGOS

Mayores precios fortalecen el Margen EBITDA

 **Regresar**

Cementos Argos | Entrega de Notas 1T23

Mayores precios fortalecen el Margen EBITDA

Cementos Argos presentó resultados POSITIVOS en el 1T23, superiores a las expectativas del mercado. Los ingresos crecieron 31,2% respecto al 1T22, llegando a los COP 3,4 BN, beneficiados del aumento en los precios, los cuales aumentaron entre un 8% y un 24% en Cemento, así como un incremento entre 14% y 24% en Concreto, lo que compensó una ligera caída de 0,6% en el volumen de Cemento y de 2,3% en Concreto. Por su parte, el EBITDA se expandió 33,2% A/A, alcanzando los COP 594 mil MM, siendo la cifra más alta en su historia para el primer trimestre del año. Así, el Margen EBITDA se ubicó en 17,6%, mejorando 26 pbs A/A, gracias a una eficiencia mayor en los costos, los cuales crecieron en menor proporción que los ingresos, incrementando 24,1% A/A, beneficiados de una mejoría en los precios, principalmente en combustibles, energía y algunas materias primas. Por otro lado, la mayor sorpresa se dio en la Utilidad Neta, la cual creció +259% respecto a los CPO 22 mil MM registrados en el 1T22, llegando así a los COP 78 mil MM, favorecida por una menor tasa de impuestos durante el periodo, la cual fue de 28,4%, mostrando una reducción importante respecto al 61,3% registrada en el 1T22.

HECHOS RELEVANTES

• **Operación en Estados Unidos continúa creciendo:** Durante el 1T23, los volúmenes de Cemento en el país norteamericano se incrementaron 7,1% A/A, alcanzando 1,5 MM de toneladas. Por otro lado, los despachos de Concreto se vieron afectados por las condiciones climáticas menos favorables, principalmente en Georgia, por lo que estos se redujeron 2,5% A/A. No obstante, en Estados Unidos la compañía presentó un crecimiento de 22% A/A en los ingresos, en términos de USD, alcanzando los USD 466 MM, gracias al buen comportamiento de la demanda y la estrategia de precios, los cuales crecieron 15,2% y 21,3% para Cemento y Concreto respectivamente. Al tener en cuenta el efecto favorable de la tasa de cambio, los ingresos mejoraron 40,7% respecto al 1T22. Por su parte, el Margen EBITDA creció 483 pbs A/A, gracias a menores presiones inflacionarias.

• **En cuanto a Colombia:** Se vio una contracción en los volúmenes de Cemento y Concreto, cayendo 4,6% y 9,8% respectivamente, que estuvieron compensados por un incremento de 24,2% en el precio del Cemento y 24,4% en el de Concreto, en comparación al 1T22, siendo la geografía con el mayor aumento. Por otro lado, el Margen EBITDA se expandió 488 pbs A/A, llegando al 25,4%, impulsado por una desaceleración de los costos de combustibles y estabilidad tanto en los precios de energía como de materias primas. Por otro lado, las exportaciones crecieron 15,9% A/A, impulsadas por un incremento del 81% A/A de estas hacia Estados Unidos.

• **En Caribe y Centro América la demanda continúa siendo sólida:** En República Dominicana se ve un comportamiento positivo en los volúmenes incrementando 14% A/A, a pesar de un aumento de 13,3% en los precios. Por su parte, Panamá muestra un alza significativo en sus volúmenes, mejorando 31,3% respecto al 1T22.

• Los volúmenes de *Trading* cayeron 31,9% respecto al 1T22, en línea con la estrategia de maximizar la capacidad de exportación desde Colombia.

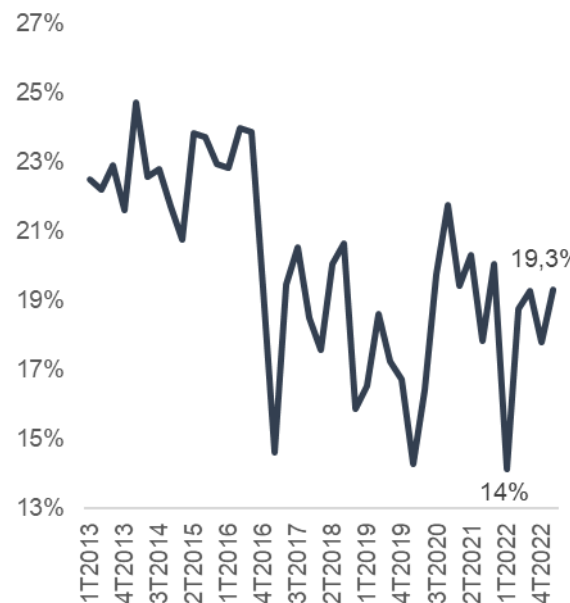
6 de junio de 2023



Información especie
Cifras en COP

Precio Objetivo	5.700
Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	4,05
Último Precio	3.060
YTD (%)	-15,0%

Gráfico 1. Margen Bruto (%)



Fuente: EEFF Cemargos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles MM	Cemargos				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Volumen de Cemento* (TM)	3.949	3.862	3.925	1,6%	-0,6%
Ingresos Operacionales	2.577	3.138	3.382	7,8%	31,2%
EBITDA*	446	604	594	-1,7%	33,2%
Utilidad Neta Controladora	22	57	78	37,6%	259%
Margen EBITDA*	17,3%	19,2%	17,6%	-114 pbs	26 pbs
Margen Neto	0,8%	1,8%	2,3%	46 pbs	147 pbs

Fuente: EEFF Cemargos. Construcción: Casa de Bolsa SCB

*Cifras ajustadas

Brayan Alvarez
Analista Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Los Gastos Financieros Netos crecieron 60,6% A/A, llegando a los COP 176 mil MM**, esto debido a una tendencia alcista en el Costo de la deuda, el cual pasó de 9,7% a cierre de Marzo de 2022, a estar alrededor de 15,8% en Marzo de 2023, para la deuda en moneda colombiana, lo que corresponde al 67% del total. Por su parte, la deuda en dólares, que representa el 33% del total, pasó de 3,5% a 6,3% en este mismo periodo de tiempo. Durante lo corrido del año se ve un aplanamiento en el costo de la deuda gracias a las mejoras en las tasas de refinanciación a corto plazo (25% de la deuda es de corto plazo) y las estrategias de cobertura. Debido a estos incrementos en los costos de la deuda, se han generado contracciones relevantes en el **ratio EBITDA sobre Gasto financiero, llegando así a los niveles mínimos de los últimos 10 años alcanzados en el 2019, ubicándose en 3,2x.**
- **El Guidance para 2023:** Cementos Argos estima un EBITDA de entre COP 2,3 BN y COP 2,4 BN, mostrando un crecimiento de alrededor de 13% en comparación al 2022. En cuanto al endeudamiento, se espera un ratio Deuda Neta sobre EBITDA menor a 3,0x, este durante el 1T23 fue superior a 3,1x. Por otro lado, se tiene presupuestado un CAPEX de entre USD 200 MM y USD 220 MM, destinando el 55% a Mantenimiento y el restante 45% a Crecimiento. Finalmente, se proyecta un ROCE de entre un 10% y 11%.
- La Utilidad neta se vio beneficiada de una menor tasa efectiva de impuestos en el trimestre, la cual fue de 28,4%, mostrando una importante caída frente al 61,3% del 1T22, al igual que respecto al 51,5% del 4T22. Esto significó, un aumento en el activo por impuestos diferidos de 13% T/T, incrementando COP 33,8 mil MM en esta cuenta.

ASG

- Cementos Argos continúa avanzando en su estrategia de sostenibilidad para 2030, donde se compromete a reducir 523 kg de emisiones de CO2 por cada tonelada de material cementante, disminuir 45 g de material particulado por cada tonelada de Clinker, rehabilitar el 90% de las áreas intervenidas, reducir más de 200 litros de agua por cada tonelada de Cemento y metro cuadrado de Concreto producidos, entre otras iniciativas.



Austeridad se vio contrarrestada por no deducibles



Austeridad se vio contrarrestada por no deducibles

Concreto publicó resultados NEUTRALES en el 1T23. Los ingresos aumentaron 25,1% respecto al 1T22, alcanzando los COP 263 mil MM, impulsados por una mayor ejecución de las obras en Colombia y en menor medida en Estados Unidos, así como un mejor desempeño del portafolio de inversiones. Sin embargo, se siguen observando presiones sobre los costos que crecieron 28,6% A/A, así, el Margen Bruto retrocedió 229 pbs. Por su parte, los Gastos de Personal disminuyeron 22,6% A/A, en línea con la estrategia de Austeridad, haciendo que los Gastos Operacionales mejoraran 10,9% A/A. Esto benefició el EBITDA, el cual creció 90,3% A/A, mejorando +10,6 pp el Margen EBITDA, lo que se vio contrarrestado por un incremento de 92% A/A en los Gastos Financieros y una mayor tasa de impuestos que se ubicó en 79% en el 1T23 frente al 26,5% en el 1T22, afectada por gastos no deducibles. La Utilidad Neta cayó 71,6% A/A.

Hechos relevantes

- **El segmento de vivienda ha mostrado contracciones** principalmente en Estados Unidos, donde las ventas cayeron de USD 42 MM en el 1T22, a alrededor de USD 4,2 MM, explicado por una reducción en la oferta, pues la mitad de proyectos que se encuentran en preventa aún no cuentan con las licencias necesarias, sin embargo, se esperaría que hacía finales del año las cifras en este frente mejoren y se ubiquen en niveles cercanos al inicio del año 2022. Por su parte, Colombia reportó un aumento de 9,7% A/A en los ingresos por ventas de vivienda, mostrando resiliencia frente al contexto del sector a nivel nacional, gracias a que están enfocados en el segmento NO VIS. Así, la compañía muestra un 70% de cumplimiento en los ingresos.
- **El segmento inmobiliario mostró un buen desempeño,** mejorando el NOI acumulado un 11,5% respecto al 1T22, llegando a los COP 76,5 mil MM, mostrando una estabilización del 85,6% del total de los activos bajo administración. En cuanto a la ocupación, se ve un sólido 91,3%, esto junto con el ajuste de la inflación, impulsaron la participación de Concreto en la compañía, creciendo 9,5% A/A, alcanzando los COP 946 mil MM.

6 de junio de 2023



Información especie

Cifras en COP

P/VL (# veces)	0,19
Market Cap. (BN)	0,28
Último Precio	COP 245
YTD (%)	2,08%

Puntos destacados de la Conferencia:

- En los últimos meses **se lograron cifras récord en el Backlog de la compañía, el cual se ubicó en COP 4 BN**, el más alto en su historia. Esto se da después de la adjudicación de los contratos de Lagos de Torca en Marzo, por un monto de COP 247 mil MM, al igual que los 2 proyectos en la Calle 13 en Bogotá que se dieron en Mayo, equivalentes a COP 977 mil MM. Con esto, Concreto asegura el volumen de ingresos hasta el 2025. Con lo anterior, el Backlog provendrá mayormente de Colombia, siendo un 60% del total, mientras que el restante 40% será derivado de las operaciones en Estados Unidos.
- **Durante el trimestre se dio el cierre financiero de largo plazo del proyecto Vía 40 Express, por un valor de COP 2,6 BN**, con un primer desembolso equivalente a COP 1,2 BN. Gracias a esto, se garantizan los recursos para la terminación de las obras correspondientes al Tercer Carril Bogotá – Girardot.
- **El endeudamiento cerró en COP 780 mil MM**, donde COP 538 mil MM corresponden a la deuda de la compañía, el resto está en proyectos de construcción, vivienda y filiales.

Gráfica 1. Backlog en COP BN



Fuente: Informes financieros Concreto.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	Concreto				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	264	490	330	-32,6%	25,1%
EBITDA	54	170	103	-39,7%	90,3%
Utilidad Neta	22	-3	6	-	-71,5%
Margen EBITDA	20,4%	34,8%	31,1%	-366 pbs	-1066 pbs
Margen Neto	8,3%	-0,6%	1,9%	269 pbs	-643 pbs

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

Brayan Alvarez
 Analista Sector Construcción e
 Infraestructura
 Brayan.alvarez@casadebolsa.com.co

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



Construcciones
EL CONDOR S.A.

Costos y Gastos siguen siendo la piedra en el zapato

 Regresar

Costos y Gastos siguen siendo la piedra en el zapato

El Cóndor publicó resultados NEGATIVOS durante el 1T23. Los Ingresos incrementaron un 36% A/A, beneficiados de la mayor ejecución en las obras de El Toyo y Putumayo, así como EPC. Mientras tanto, los Costos aumentaron de manera significativa, ubicándose 67% por encima de los registrados hace un año, alcanzando los COP 223 mil MM, dado el déficit en algunos consorcios que se encuentran en la etapa de cierre, así el Margen Bruto fue -1,51%. Lo anterior, fue seguido por un aumento más moderado de los Gastos Administrativos, de un 27% A/A, generando que el EBITDA mostrara una fuerte contracción, retrocediendo 71% A/A, llegando a los COP 13 mil MM, por lo que el Margen EBITDA se redujo 21 pp A/A. Por su parte, los Gastos Financieros crecieron de manera relevante, llegando a COP 49 mil MM, equivalente a un incremento de 201% respecto a los COP 16 mil MM del 1T22, esto explica, en buena parte, la pérdida en la Utilidad Neta, la cual fue de COP 31,6 mil MM, desmejorando el Margen Neto en 789 pbs A/A.

Hechos relevantes

• **Costos Operacionales continúan ejerciendo presión en los márgenes:**

Durante el 1T23 los Costos Operacionales se incrementaron en un 67% en comparación al 1T22, mostrando una desmejora en la eficiencia de la compañía, explicada por las presiones inflacionarias, que generaron en mayor medida el aumento de 84,5% A/A de los Costos de Ventas, así como el aumento de los salarios de los trabajadores, lo que generó que los Costos por Mano de Obra Directa crecieran un 62,6% A/A.

• **Otros Ingresos y Gastos moderados compensaron ligeramente el aumento en Costos:**

La compañía se vio beneficiada por la venta a Bancolombia de Maquinaria y Equipo por el método de *Leaseback*, por un monto de COP 10 mil MM. Por otra parte, los Gastos Administrativos crecieron de manera moderada, siendo 27% mayores a los COP 6,6 mil MM del 1T22, viéndose beneficiados de una ligera disminución en los Gastos por Honorarios y menores Gastos por Contribuciones, Seguros y Servicios.

• **Mayores Ingresos Financieros se vieron contrarrestados por fuertes incrementos en los Gastos por Intereses:**

Los Ingresos Financieros se vieron impulsados por la Diferencia en Cambio, que pasó de COP 3,5 MM en el 1T22, a más de COP 9,7 mil MM, mientras que los ingresos por valoración de Derivados llegaron a COP 1,5 mil MM, después de haber sido COP 0 MM hace un año. Esto se vio contrarrestado por un aumento de 201% A/A en los Gastos Financieros, explicado por la adquisición de deuda estructurada por COP 13,6 mil MM para cancelar papeles comerciales, así como un mayor pago de intereses dado el incremento en las tasas.

Puntos destacados de la conferencia:

▪ **El proyecto de segregación se aprobó en la Asamblea de Accionistas,** con el propósito de ampliar los grados de libertad para administrar la compañía, enfocándose puramente en construcción e inversiones, optimizando las fuentes de financiación, así como, crear una nueva plataforma de concesiones para futuros proyectos.

▪ La finalización e iniciación de proyectos afectó la caja durante el trimestre y seguirá presentando desafíos en el 1S23, esto dada la culminación de obras 4G y los estudios preoperativos para las obras de San Agustín.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	El Cóndor				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	161	238	230	-3,5%	42,9%
EBITDA	44	27	13	-52,4%	-70,9%
Utilidad Neta	-9	-13	-32	-150,4%	-235,4%
Margen EBITDA	27,0%	11,1%	5,5%	-565 pbs	-2153 pbs
Margen Neto	-5,9%	-5,3%	-13,7%	845 pbs	-789 pbs

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

6 de junio de 2023

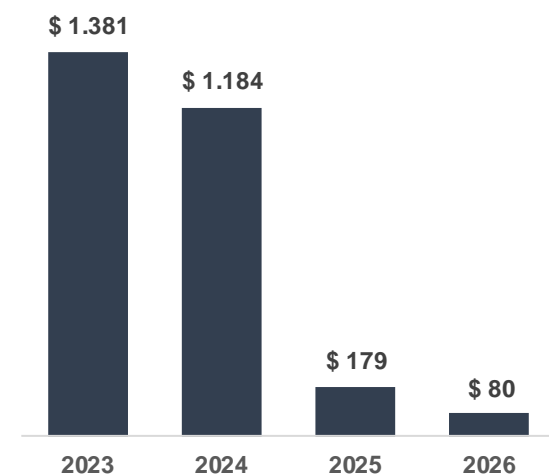


Información especie

Cifras en COP

Market Cap. (BN)	0,64
Último Precio	COP 1.118
P/VL	0,6x
YTD (%)	-26,93%

Gráfica 1. Backlog Proyectado (COP mil MM)



Fuente: Construcciones El Cóndor.

Brayan Andrey Alvarez
 Analista Sector Construcción e Infraestructura
 brayan.alvarez@casadebolsa.com.co

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



Gastos financieros “in crescendo”

 Regresar

En nuestra opinión, Celsia mostró resultados MIXTOS en el 1T23, con buen comportamiento operacional y mejores a las expectativas del mercado a nivel de Utilidad Neta. A nivel de Ingresos operacionales (+15% A/A y -14,8% T/T), estos tuvieron un buen comportamiento anual principalmente por Colombia, donde en el segmento de generación sobresale tanto la mayor venta de energía (+5,9% anual y trimestral) como el aumento en los precios de la energía en bolsa (+25,5% A/A y +48,2% T/T) y en contratos (+7,9% A/A y +2,6% T/T). En Uso y Conexión de Redes (+82,7% A/A y +18,8% T/T), el comportamiento estuvo impulsado por: **1)** Mayores ingresos en el STN, STR y SDL-ADD por mayor IPP e IPC interanual; **2)** Nuevos activos en operación comercial; **3)** Ajuste al WACC regulatorio que pasó del 11,64% al 12,09% desde mayo de 2022. Respecto al **EBITDA (+13% A/A y +15,8% T/T)**, su buen comportamiento generó un margen del 34,1% (-62 pbs A/A y +900 pbs T/T), en medio de costos de ventas con una menor variación que los ingresos (+13% A/A y -24,8% T/T) y gastos operacionales con variación moderada a nivel anual y fuerte contracción trimestral (+5,6% A/A y -35,8% T/T) dado el programa de austeridad consciente. Por último, respecto a la **Utilidad Neta controladora (-26,6% A/A)**, a nivel no operacional, prenden las alertas el fuerte aumento en gastos financieros (+138,3% A/A y -9,5% T/T) por un mayor nivel de obligaciones financieras indexadas al IPC y a la IBR, con la cobertura de intereses reduciéndose hasta niveles vistos en 2015 – 2016, durante la última temporada de Fenómeno de El Niño. En el trimestre se presentó una menor tasa de impuestos (34,5% vs 36,1% 1T22), donde la sobretasa a generadores por la reforma tributaria fue mitigada por beneficios tributarios a centrales solares.

6 de junio de 2023

Hechos relevantes

- **Colombia con buena dinámica:** En Colombia se presentó un mejor comportamiento en ingresos (+50,3% A/A y +39,4% T/T), debido a una mayor venta de energía tanto en *spot* como en contratos, junto a mayores precios de la energía. Adicionalmente, los ingresos del cargo por confiabilidad crecieron por mayores Obligaciones Energía Firme (OEF) por la entrada en operación comercial de Tesorito y el aumento en la TRM. Respecto a las plataformas de inversión, Caoba (activos de transmisión en Colombia) presentó un margen EBITDA del 85,6%, estable a nivel anual, mientras que C2 Energía (inversión en Colombia en energías renovables no convencionales) registró un margen EBITDA del 82,5%, (+960 pbs A/A). Por último, la termoeléctrica “Tesorito” registró un margen EBITDA del 76%, menor al 80,2% del 2022.
- **Centro América con fuertes contracciones:** El débil comportamiento anual de los ingresos operacionales (-31,2% A/A y +4,8% T/T en USD) se presentó debido al vencimiento el 31 de diciembre de 2022 del contrato de venta de energía y potencia del complejo hídrico Dos Mares (DMA) a las distribuidoras en Panamá, donde los ingresos posteriores están relacionados únicamente con las ventas de energía en el mercado *spot*. El evento de la central Estí, propiedad de AES (aguas arriba de DMA), que mantiene a la central Gualaca con recurso hídrico limitado.
- **Flujo de Caja y Deuda:** Celsia finalizó con un nivel de efectivo de COP 382 mil MM (+16,9% T/T). En medio de un EBITDA de COP 514 mil MM utilizado principalmente en capital de trabajo neto por COP 58 mil MM, pago de impuestos por COP 30,5 mil MM, pago de dividendos netos por COP 81 mil MM y Capex por COP 336 mil MM, equivalente al ~ 36% del CAPEX planeado para 2023. A nivel de deuda, se cierra el 1T23 con COP 5,7 BN, con una vida media de 5,63 años y un nivel de Deuda Neta / EBITDA de 2,89x, niveles sanos y dentro de lo buscado por la compañía.



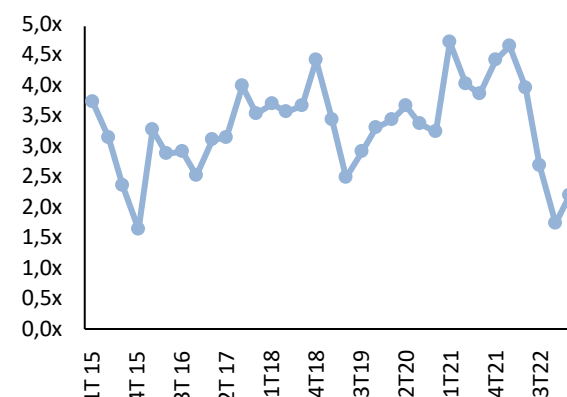
CELSIA

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.196
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	2,3
Último Precio	2.888
YTD (%)	-2,9%
PVL	0,51x
D. Yield	11,4%

Gráfica 1. Cobertura de intereses



Fuente: Informes financieros compañía.
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

Cifras en COP Mil MM	Celsia				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % AA
Ingresos	1.309	1.767	1.507	-14,8%	15,0%
EBITDA	455	444	514	15,8%	13,0%
Utilidad Neta controladora	103	-19	75	n.a	-26,6%
Margen EBITDA	34,7%	25,1%	34,1%	900 pbs	-62 pbs
Margen Neto	7,8%	-1,1%	5,0%	n.a	-284 pbs
ROAE 12M	7,6%	5,7%	5,1%	-65 pbs	-252 pbs
Energía Producida (Gwh)*	1.450	1.492	1.576	5,6%	8,7%
Energía Vendida (Gwh)*	1.682	1.682	1.782	5,9%	5,9%

*Colombia. Fuente: Celsia. Cálculos: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- Transacción Centro América (CA):** Transacción por ~ USD 194 mm de *Equity Value* equivalente a COP 933 mil MM frente a ~ COP 424 mil MM girados para comprar los activos en el 2014. Se realiza la venta de 6 plantas de generación con capacidad de 188 MW con lo cual la presencia de Celsia seguirá presente en Honduras, Panamá y Costa Rica, región en la que espera terminar el 2023 con 55 MWp en operación de energía solar y llegar a 200 MWp para 2026. Hacia adelante el crecimiento de la presencia en CA se daría vía plataformas de inversión con el desarrollo de proyectos solares, líneas de transmisión, distribución y eficiencia energética. Acorde a la compañía, el múltiplo de entrada EV / EBITDA es de 9,5x – 9,6x en 2014 y el de salida de 11,5x EV / EBITDA, tomando el EBITDA relacionado para 2023. Por su parte, la TIR derivada de la transacción es del 12,9% y el MOIC de 2,3x. **El racional de la transacción** se centra en factores que cambian las condiciones esperadas de la inversión, generando que el ROCE se ubique 600 pbs por debajo de las inversiones de Celsia en Colombia. El principal factor fue el menor precio de la energía. Por ejemplo, en el momento que adquirieron los activos en 2014, el precio promedio de la energía era de USD 180 / MWh y el precio actual es de ~ USD 70 / MWh. Este menor nivel del precio se da por la recomposición de la matriz de generación panameña dada la entrada masiva de GNL. Adicionalmente, se da el vencimiento de contratos de energía en Dos Mares y en Bahía Las Minas, pues las condiciones de mercado no eran adecuadas, dada la ausencia de contratos de largo plazo. **El uso de recursos de la transacción** se utilizará en la recompra de acciones (COP 300 mil MM), sumado a pago de deuda de Celsia S.A, con lo cual la deuda consolidada se ubicaría en COP 4,7 BN (17% T/T), cual permitirá disminuir el gasto financiero en COP 69 mil MM. El remanente queda a disposición de la Junta Directiva.
- Consideramos que, aunque la transacción parece razonable a nivel cuantitativo, esta genera una mayor exposición operacional de Celsia a Colombia en medio de la incertidumbre regulatoria del sector.
- Sobre la recompra de acciones,** la compañía estima iniciar el proceso en próximas semanas, en el cual esperan recomprar hasta COP 300 mil MM, aprovechando los recursos que se recibirán por la venta de activos en Centro América. **En cuanto al CAPEX,** para 2023 estiman entre COP 1,2 – 1,3 BN frente a ~ COP 4 BN de 2022 dado el programa de “austeridad consciente”. **Respecto a los riesgos,** la incertidumbre regulatoria en Colombia y el incremento en tasas de interés siguen siendo retos importantes. Es así como, mantendrán su enfoque en el programa “austeridad consciente”. Adicionalmente, los efectos positivos a nivel tributario de la Ley 1715 para Fuentes Renovables No Convencionales se ven desvanecidos tanto por el efecto fiscal de la reforma tributaria (sobretasa a generadoras de energía), como por el Plan Nacional de Desarrollo (PND) donde las generadoras de energía deberán transferir 4% de las ventas brutas (proyectos vigentes) o 6% para proyectos nuevos, frente al 1% previo. **Frente a los proyectos en La Guajira,** estos se encuentran a la espera de consultas previas pendientes por pedidos de comunidades. Adicionalmente, se tienen atrasos en proyectos de transmisión propios y de terceros que generarían atrapamientos de energía en caso de avances en los parques eólicos.
- Sobre el Fenómeno de El Niño,** según los cálculos de Celsia, cuentan con energía contratada del 85% – 90% de la Energía Firme del Cargo por Confiabilidad (ENFICC). Además, tienen opción de compra de energía a Termo Flores por USD 30 MM a ejecutar en caso de Fenómeno de El Niño. Adicionalmente, la termoeléctrica El Tesorito ha logrado aprovechar precios marginales altos en bolsa, donde, si se mantienen las condiciones regulatorias sobre despachos de recursos, Tesorito será un apoyo importante. Cabe mencionar que, actualmente las ventas de energía en contratos se han reducido por parte de los generadores dada la expectativa de “El Niño” y la regulación de la reserva hídrica, lo cual seguiría presionando al alza el precio de la energía en bolsa con la mayor participación de las termoeléctricas.

isa

Oportunidades de crecimiento en el 2S23

 Regresar

Los resultados de ISA para 1T23 muestran una utilidad neta de COP 828 mil MM (+91,3% T/T y +91,9% A/A), los cuales resultaron POSITIVOS frente a los resultados anteriores y nuestras expectativas de COP 726 mil MM. Como es usual, los resultados fueron impactados por “eventos no recurrentes” y cambios metodológicos, que para este trimestre resultaron positivos. Destacamos al cambio en la metodología del tratamiento del activo financiero de las concesiones viales en Chile (a partir de septiembre de 2022), junto con el efecto de los juros por impuestos en Brasil (a partir de 2T22), que afectaron positivamente la variación anual de los resultados de 1T23. Los ingresos operacionales de COP 3,9 BN (+3,5% T/T y +41,4% A/A), 1,3% menores a nuestra expectativa, se explican en parte por efectos indexación históricamente elevados, junto con el crecimiento orgánico, resultado de la entrada en operación de un refuerzo y 15 mejoras en ISA CTEEP, junto con la entrada en operación parcial de Itaúnas, entre otras. El EBITDA total de 2,7 BN (+29,5% T/T y +38,0% A/A) superó en 5,3% nuestra estimación, logrando un margen de 69% (85% sin construcción), destacándose la contribución positiva de la actividad de construcción en el EBITDA total (no en el margen).

Hechos relevantes

- Líneas generales:** Como mencionamos al comienzo, la entrada en operación de proyectos de transmisión, una mayor actividad constructiva y el efecto positivo de los escaladores contractuales fueron determinantes durante el trimestre. Es importante notar que la inflación anual ha comenzado a disminuir en todos los países en donde ISA tiene presencia, salvo en Colombia (Gráfica 1). Asimismo, la tasa efectiva de tributación (impuesto de renta) de 19,0% frente a 28,1% de 4T22 y 27,3% de 1T22, fue determinante para el logro de la utilidad de COP 828 mil MM, con un margen neto de 21,2%. En este punto recordamos que los Juros de Capital Propio de CTEEP resultan en un menor gasto por impuestos. Ahora bien, el ROAE de 15% que incrementó 4 p.p. respecto al de 1T22, representa una disminución en términos reales, toda vez que la inflación en Colombia se ubicó en 13,3% en 1T23 y 8,5% en 1T22.
- Construcción:** La mayor actividad de construcción y las eficiencias en las mejoras y refuerzos en Brasil y Perú a nivel de transmisión eléctrica, junto con la mayor construcción de vías en Chile, resultaron en un margen EBITDA de construcción de 17,9%, más que doblando el del año anterior. Para efectos del EBITDA total, si bien hay un mayor paso de los ingresos de construcción en el trimestre, esta actividad tiene un margen menor al de la operación.
- Inversiones y endeudamiento:** Las inversiones ejecutadas en 1T23 ascendieron a COP 1,4 BN (+73% A/A). Por otro lado, el pasivo financiero de COP 34,8 BN (+2,0% T/T y +24,6% A/A), ubica al indicador Deuda/EBITDA en 3,9x, un nivel de endeudamiento saludable de acuerdo con las calificadoras de riesgo. Para 1T23, los efectos de la tasa de cambio (COP, PEN y BRL) frente al dólar resultaron positivos, disminuyendo la deuda en COP 300 mil MM.
- Bursatilidad:** A diferencia de Ecopetrol, creemos que una vez pasado el periodo exdividendo (25 de mayo), la cotización recuperará lo que haya disminuido por este concepto, con todo y que en 2023 se está repartiendo un dividendo récord, que ha tenido un crecimiento anual compuesto de 33% durante los últimos cinco años.

6 de junio de 2023

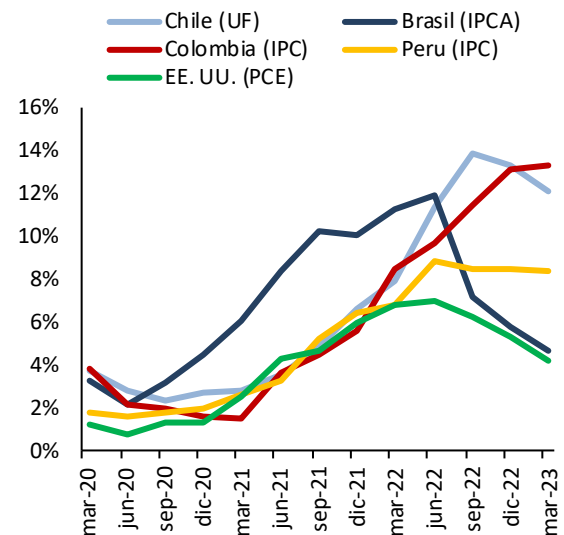


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	25.870
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	19,8
Ultimo Precio	17.880
YTD (%)	-14,9%

Gráfica 1. Evolución inflación



Fuente: Bancos Centrales Latam y FRED (USA).
Construcción: Corficolombiana.

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

Resumen resultados financieros

COP Miles MM	ISA				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	2.766	3.777	3.911	3,5%	41,4%
EBITDA Total	1.965	2.094	2.712	29,5%	38,0%
Utilidad neta	431	433	828	91,3%	91,9%
Margen EBITDA	71,0%	55,4%	69,3%	1391 pbs	-170 pbs
Margen Neto	15,6%	11,5%	21,2%	971 pbs	558 pbs

Ingresos incluyen construcción

Teleconferencia

- **Oportunidades de inversión próximas:** Subastas UPME de transmisión por más de COP 2 BN y licitaciones viales por COP 1 BN en Colombia; COP 10 BN en proyectos de eléctrica en Brasil; COP 4,3 BN en proyectos viales en Chile, país en donde se espera igualmente una subasta para almacenamiento eléctrico; COP 1 BN en Perú (interconexión en Perú y Ecuador).
- **Plan Nacional de Desarrollo (Colombia):** No ven impacto material, el foco sigue siendo la transmisión eléctrica.
- **Peajes en Colombia:** En el caso de concesión costera 4G el riesgo tarifario es del concedente por lo tanto se debe usar el mecanismo de compensación.

ASG

Durante el trimestre, ISA obtuvo la certificación de carbono neutralidad de ICONTEC en alcances I y II (operación y mantenimiento de activos) para 11 de sus empresas).

ISA y sus empresas obtuvieron la medalla de bronce entregada por S&P Global Sustainability Yearbook, ubicándose entre las 12 empresas de servicios públicos de energía más sostenibles del mundo.

ISA y Rockstart continúan fortaleciendo el ecosistema de emprendimiento en el sector de energytech en Latinoamérica, seleccionando 10 startups por su capacidad para abordar desafíos de la industria energética, poniendo a su servicio una comunidad de mentores, fondos de inversión y más de 70 empresas que hoy hacen parte de la comunidad.



Crecimiento en negocios sumado a la indexación

 **Regresar**

Grupo Energía Bogotá reportó una utilidad neta de COP 840 mil MM (+9,6% T/T y +25,2% A/A) para el 1T23, superando nuestra estimación en 19,7% y la del consenso de analistas en 12,0%. Consideramos que el resultado fue POSITIVO, evidenciando el efecto del crecimiento en los negocios, donde destacamos la transmisión eléctrica, cuyos ingresos aumentaron 31,9% T/T y 76,3% A/A, con los ingresos totales ubicándose en COP 2,1 BN (+15,7% T/T y +36,7% A/A), superando nuestras expectativas y las del consenso de los analistas en 13,5% y 8,7% respectivamente. Asimismo, la indexación de tarifas continuó favoreciendo a GEB, donde destacamos los crecimientos del IPP de EE. UU. y Colombia, con crecimientos anuales de 6,8% y 12,5% respectivamente; y el efecto de la tasa de cambio, toda vez que el peso colombiano registró una devaluación anual de 23,5%, beneficiando positivamente al margen operacional. En cuanto al EBITDA, este se ubicó en COP 2,6 BN (+7,0% A/A), no comparable con el de 4T22, dado que en 1T23 -tal como en 1T22- se registraron los pagos de dividendos de Enel Colombia, Vanti, Promigas, EMSA y REP/Transmataro, junto con del pago de dividendos de Argo, totalizando COP 1,6 BN (-6,7% A/A).

Hechos relevantes

- EBITDA y dividendos:** El EBITDA de las actividades controladas se ubicó en COP 986 mil MM (13,3% T/T y 40,9% A/A), con elevados crecimientos anuales de GEB Transmisión (61,3%), TGI (30,3%), Cálidda (29,4%) y Electrofunas (103,2%), que suman el 93% del EBITDA controlado. En cuanto a las asociadas, la disminución observada en los dividendos se explica principalmente por Enel, cuyo dividendo de COP 1,2 BN disminuyó 21,2% A/A, afectado por el castigo de COP 380 mil MM en Termocartagena. Es importante anotar que los dividendos incorporados en el EBITDA de 1T23 corresponden a lo decretado, no a la caja recibida. En el Caso de Enel Colombia, este pago debería darse en los meses de julio y diciembre.
- Colectora:** GEB ya está incorporando los ingresos del Proyecto Colectora 500kV (anual esperado de USD 21,5 MM), a pesar de que el proyecto no se ha entregado aún. Esto obedece a que el retraso ha obedecido a razones de fuerza mayor, ajenas al control y la voluntad de GEB. El activo de convocatoria tiene una duración de 25 años, luego de lo cual pasará a ser remunerado bajo la metodología de unidades constructivas, manteniendo el servicio de transmisión (así como la propiedad por parte de GEB).
- ENEL Colombia:** El EBITDA de 1T23 de COP 1,7 BN creció 57,0% A/A (en pesos), a partir de ingresos operacionales de 3,8 BN (+93,2% A/A). Por su parte, la utilidad se ubicó en COP 805 mil MM (+35,5% A/A). El margen de contribución de COP 2,0 BN (+65,6%), con aportes aproximados de 40% en Distribución y 60% en Generación. En Distribución, se observa el efecto indexación en los cargos de Distribución y Comercialización (cumpliendo con los lineamientos del “Pacto por la justicia tarifaria”), así como la incorporación de activos nuevos a la base regulatoria. En Generación se registraron mayores ventas de energía a través de contratos (mercado mayorista principalmente). En cuanto a los costos fijos, se observa un incremento en los gastos de personal y otros gastos de explotación, consecuencia del aumento en el salario mínimo, la firma de la Convención Colectiva y la indexación.

Tabla 1. Principales resultados

Cifras en COP Mil MM	GEB				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.552	1.833	2.121	15,7%	36,7%
Utilidad Operacional	502	579	706	22,0%	40,7%
Utilidad Neta controladora	671	767	840	9,6%	25,2%
Margen Operacional	32,4%	31,6%	33,3%	171 pbs	94 pbs
Margen Neto	43,2%	41,8%	39,6%	-224 pbs	-363 pbs

6 de junio de 2023

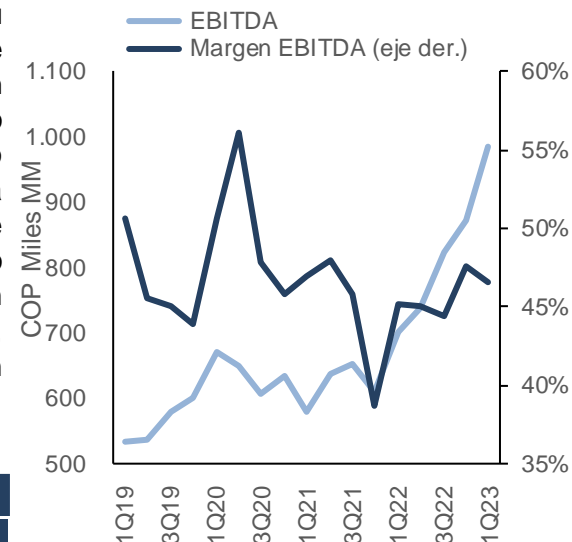


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.060
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	16,2
Ultimo Precio	1.762
YTD (%)	+4,7%
D. Yield	10,9%
PVL	0,79x

Gráfica 1. EBITDA Controladas



Fuente: GEB . Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte

Director Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Crecimiento en negocios sumado a la indexación

TGI y Calidda: En TGI, además de reconocer el buen desempeño de su EBITDA en pesos, debemos destacar la evolución positiva de los costos operacionales que disminuyeron 22,2% T/T y 6,7% A/A. La utilidad operacional creció 19,4% T/T y 9,2% A/A, con un margen de 60,7%. Destacamos la propuesta de la Hoja de Ruta de Gas Natural, enfocada en asegurar la oferta a mediano y largo plazo, junto con asegurar un mercado flexible y competitivo. Por otro lado, anotamos que se observa un deterioro en la demanda interior de gas natural en general. Por otro lado, Calidda obtuvo un ingreso operacional de USD 216 MM (-0,1% T/T y +10,1% A/A), que luego de ser afectado por costos y gastos, se redujo a un resultado operacional de USD 43,5 MM (-5,2% T/T y + 0,6% A/A). Asimismo, se observa una desaceleración a nivel de conexiones y redes respecto al año anterior (-8,0% A/A y -41,1% T/T), si bien el volumen facturado creció 4,6% A/A, aunque disminuyendo respecto al trimestre anterior. La competitividad de la tarifa de gas frente a las demás alternativas energéticas se mantiene muy alta. Finalmente, las perspectivas de 1T23 para el año completo evidencian una mejora respecto a las publicadas el trimestre anterior.

Puntos destacados de la Conferencia:

- **Fenómeno de El Niño:** La compañía enfatizó que las predicciones hacen más referencia a la ocurrencia que la intensidad del fenómeno.
- **Relación con el Gobierno:** Manifestaron que su interacción ha sido muy constructiva. Esto se ha evidenciado en el proceso de revisión regulatoria que ha continuado este año.
- **Expansión inorgánica:** Las expectativas están más en Brasil. En los demás países se espera un buen desempeño tanto en volúmenes como precios. Por ejemplo: Brookfield deberá salir a vender el resto de los activos de Quantum.
- **Mercado crediticio:** Los spreads dejaron de incrementar, se estabilizaron, pero no han bajado. No hay apetito por títulos largos aún.
- **Country managers:** Le deberán dar visibilidad supracompañía a GEB en Brasil y Perú, enfatizando que el desempeño de las compañías en dichos países (gestión de su equipo directivo) ha sido excepcional.

ASG:

- El Grupo Energía Bogotá fue incluido en el Anuario de Sostenibilidad del 2023 (Sustainability Yearbook 2023) de la firma S&P Global por su alto desempeño en la gestión de los asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo.
- En TGI resaltamos la medición de emisiones fugitivas para el 58% de la infraestructura medible en superficie de TGI, primer paso para su control y reducción. De igual manera, TGI logró el tercer lugar en el *ranking* Par de la firma Aequalis (categoría de 200 a 1.000 trabajadores) por su destacada gestión en el cierre de brechas de género y desarrollo de acciones para brindar oportunidades en igualdad de condiciones.
- Para Calidda, resaltamos la labor realizada junto al Ministerio de Energía y Minas y el Ministerio de educación, en apoyo a las familias afectadas por la lluvia y huaicos, entregando 2.520 kilos de alimentos y 3 tanques de agua, beneficiando a 5.000 personas. Asimismo, Calidda recibió por segundo año consecutivo el Premio Yanpay otorgado por Aniquen por “Potenciar el valor del reciclaje” en Lima y Callao.



PROMIGAS

Promigas

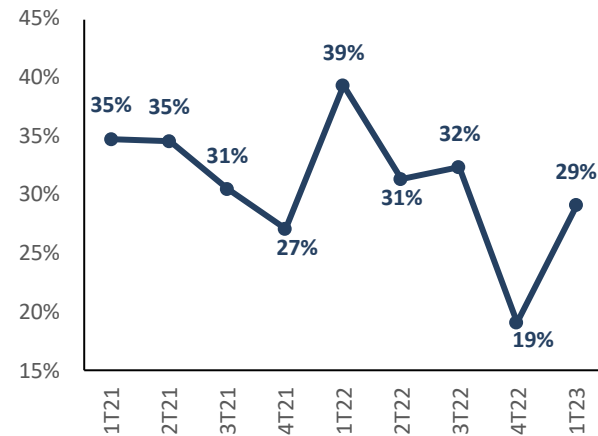
 Regresar

6 de junio de 2023

Hechos relevantes

- **Resultados operacionales:** En el 1T23 los Ingresos consolidados alcanzaron COP 1,5 BN, representando un incremento anual del 9,3% y contracción trimestral del 4,1%, cuya variación anual estuvo explicada principalmente por: **1)** Transmetano con mayor ingreso por indexación anual de la tarifa y mayor capacidad contratada; **2)** SPEC con aumento en ingresos de disponibilidad y mayor regasificación.
- Por su parte, los Costos Operacionales crecieron 20,6% A/A y se contrajeron 13,1% T/T, mientras que a nivel de Gastos Operacionales sobresalen los Gastos Administrativos (+20,7% A/A y -12,6% T/T) y deterioros por pérdidas crediticias esperadas (+240% A/A y -14,7% T/T). De esta manera, la Utilidad Operacional se ubicó en COP 452 mil MM (-18,9% A/A y +45,8% T/T) y un margen operacional del 29,2% (-1.017 pbs A/A y +1.000 pbs T/T).
- **Utilidad Neta:** En el 1T23 el comportamiento de la Utilidad Neta de la controladora (-32,7% A/A y +455,2% T/T) se presentó con un margen neto de 15,9% (-992 pbs A/A y +1314 pbs T/T) en medio de mayores gastos financieros debido a un mayor saldo de la deuda promedio, mayores tasas de interés, incluyendo indexación al IPC.
- **Respecto a SPEC:** Durante el primer trimestre de 2023 se llevó a cabo un sondeo de mercado, en donde los diferentes agentes del mercado confirmaron el interés de capacidad adicional de regasificación.
- **Deuda:** Al cierre del 1T23 la deuda consolidada se ubicó en COP 8,85 BN, (+35% A/A), con un el costo de deuda promedio de 11,6% frente al 12,43% del 1T22.
- **Otros: 1)** Como parte de la estrategia de financiación se contrataron créditos anticipados por COP 857,5 mil MM para cubrir los vencimientos programados para 2023 y 2024. Lo anterior, dio como resultado el incremento en los saldos de caja e inversiones temporales.

Gráfica 1. Margen Operacional trimestral



Fuente: Promigas.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP Mil MM	Promigas				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.415	1.614	1.547	-4,1%	9,3%
Utilidad Operacional	557	310	452	45,8%	-18,9%
Utilidad Neta controladora	365	44	246	455,2%	-32,7%
Margen Operacional	39,4%	19,2%	29,2%	1000 pbs	-1017 pbs
Margen Neto	25,8%	2,7%	15,9%	1314 pbs	-992 pbs

Fuente: 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 trimestre con sorpresas positivas

 Regresar

Grupo Argos mostró resultados POSITIVOS durante el 1T23, superando las expectativas del mercado. Los ingresos alcanzaron los COP 5,7 BN, creciendo 24,5% A/A, impulsados por los buenos resultados en el segmento de Cemento que ha mostrados una sólida estrategia de precios, al igual que unas cifras sólidas reportadas en el segmento de Energía e Inmobiliario, así como un mejor desempeño en el frente de las Concesiones gracias al mayor tráfico promedio diario durante el 1T23, que creció 3% A/A hasta los 108 mil vehículos, al igual que un mayor tráfico aeroportuario que creció 19% frente al 1T22. El EBITDA aumentó 28,1% respecto al 1T22, alcanzando los COP 1,56 BN, mejorando el Margen EBITDA 78 pbs A/A, gracias a un crecimiento de los costos menor al de los ingresos. La Utilidad Neta Controladora tuvo un incremento importante, llegando a los COP 406 mil MM, equivalente a un crecimiento de 152,2% A/A, mejorando 358 pbs el Margen Neto, llegando al 7,1%.

Hechos relevantes

- **Negocio cementero mostró resultados positivos**, impulsados por del aumento en los precios, los cuales crecieron entre un 8% y un 24% en Cemento, así como un incremento entre 14% y 24% en Concreto, lo que compensó una ligera caída en los volúmenes; así como una eficiencia en los costos, beneficiados de una mejoría en los precios, principalmente en combustibles, energía y algunas materias primas. La mayor sorpresa se dio en la Utilidad Neta, la cual creció +259% A/A, favorecida por una menor tasa de impuestos durante el periodo, la cual fue de 28,4%, mostrando una reducción importante respecto al 61,3% registrada en el 1T22.

- **Celsia presentó buen desempeño operacional**, beneficiada por el segmento de generación en Colombia, donde se reportaron mayores ventas, así como mayores precios de la energía. Por su parte, en Uso y Conexión de Redes, el buen comportamiento fue respaldado por mayores ingresos gracias a un incremento en la inflación y el IPP, y nuevos activos en operación Comercial. Por otro lado, los Gastos Financieros crecieron de forma relevante, dadas las mayores obligaciones indexadas al IPC y a la IBR.

- **Por su parte, Odinsa siguió mejorando gracias al tráfico promedio**, donde se vio una recuperación en el número de pasajeros aéreos, los cuales incrementaron 19% A/A, llegando a 10,4 MM en el 1T23. Por su parte, el tráfico terrestre mejoró un 3% A/A. Así mismo, se registró una caída del 78% A/A en los ingresos dada la desconsolidación de las concesiones viales en el país. Sin embargo, la Utilidad Neta Controladora mostró un aumento de 238% A/A. Así mismo, se ve una disminución importante en la Deuda Financiera, la cual disminuyó 69% A/A, gracias principalmente al prepago de deuda por alrededor de COP 430 mil MM y la desconsolidación de la deuda asociada a las vías que pasaron al Fondo de Capital Privado.

- **Utilidad Neta Controladora aumentó 152,2% A/A**, incrementando 358 pbs en el Margen Neto, llegando al 7,1%. Lo anterior fue impulsado por una reducción en la tasa efectiva de impuestos, que pasó de 36,8% en el 1T22 a 22,3% en el 1T23. Estos resultados mostraron solidez a pesar de un menor número de activos en el portafolio de concesiones y mayores Gastos Financieros Netos (+59% A/A), además de las pérdidas por la Diferencia en Cambio Neto que crecieron 50% A/A.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	Grupo Argos				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	4.614	5.740	5.745	0,1%	24,5%
EBITDA	1.216	1.344	1.558	15,9%	28,1%
Utilidad Neta Controladora	161	299	406	36,0%	152,2%
Margen EBITDA	26,4%	23,4%	27,1%	370 pbs	76 pbs
Margen Neto	3,5%	5,2%	7,1%	186 pbs	358 pbs

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

6 de junio de 2023

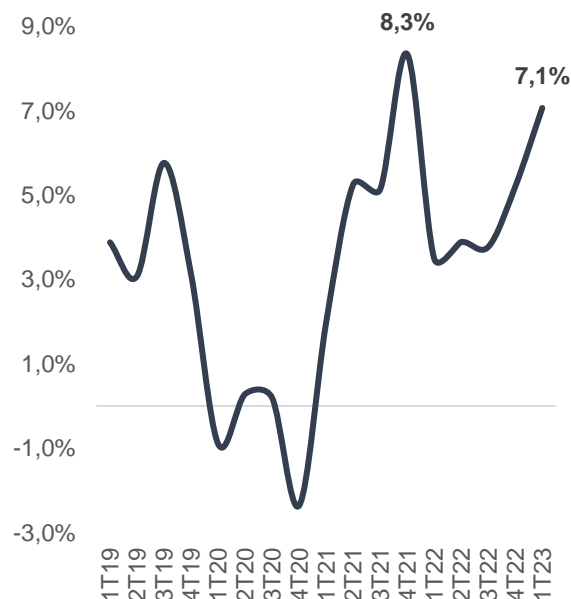


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	15.000
Recomendación	Sobre ponderar
Dividend Yield	5,41%
Market Cap. (BN)	7,26
Último Precio	9.250
YTD (%)	-2,53%

Gráfica 1. Evolución Margen Neto (%)



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

Brayan Alvarez
Analista Sector Construcción e Infraestructura
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **El 15 de Mayo se reactivará el programa de recompra de acciones por COP 500 mil MM**, al igual que en Celsia donde se planea recomprar acciones por un monto de COP 300 mil MM, mientras que en Cementos Argos sería por COP 250 mil MM, en conjunto el monto de recompra superará el COP 1 BN. Así mismo, se adquirió 13,5 MM de acciones de Cementos Argos durante el primer trimestre del año, aumentando su participación +1% en la compañía.
- **En Pactia se renovaron contratos por 60 mil MM, y reportó una colocación de +8 mil M2 nuevos en el mercado.** Los sectores con mayor recuperación fueron el segmento Hotelero y Logístico, gracias a un mayor ingreso en los por la reactivación económica y el regreso de ferias y fiestas a nivel nacional, mientras que por su parte, logística se vio beneficiado de la mayor colocación de mini bodegas destinadas para PYMES.
- **En el Negocio de Desarrollo urbano se firmaron 2 promesas en Barranquilla por lo cual se generaron ingresos de 12 mil MM en el trimestre.** Los nuevos negocios cerrados junto con los que ya se tenían, se espera que generen ingresos por COP 400 mil MM durante los siguientes 4 años. Sólo al cierre del año se verá un repunte en los estados financieros dado que las escrituras se darían hacia finales del 2023.
- **El costo de la Deuda comenzó a ceder, mejorando 150 pbs respecto al cierre del año 2022, llegando a 10,5%.** Así mismo, el desempeño positivo de la caja, ocasionó que la Deuda Neta se ubicara en COP 1,2 BN, mejorando 18% respecto al mismo periodo el año anterior.
- La compañía continúa con el Guidance comunicado a inicios de año, esperando que **los ingresos consolidados a finales del año se mantenga en un rango de entre COP 22 BN y COP 22,5 BN** y un EBITDA que se ubique entre COP 5,2 BN y 5,5 BN.

Criterios ESG:

- Celsia lidera la transición hacia energía renovables en el país, donde casi el 80% es de este tipo, buscando seguir consolidando las energías solar y eólica. Del mismo modo, se promovió la creación de la primera comunidad energética en el Valle del Cauca.
- El Grupo ha disminuido un 36% las emisiones de CO2 frente a las cifras del 2018, teniendo como meta reducir al menos el 46% la intensidad de emisiones para 2023. Así mismo, se han firmado 4 convenios con la Universidad Nacional para unir esfuerzos relacionados a buscar soluciones al Cambio Climático en Colombia.



Holding avanza a paso firme

 Regresar

Grupo Sura presentó resultados POSITIVOS en el 1T23, por encima de las expectativas del mercado. La Utilidad Neta presentó una relevante recuperación, incrementando 94,3% A/A, ubicándose en COP 834 mil MM (21,3% T/T), muy por encima de las expectativas del mercado. El buen manejo operacional de la compañía logró generar un incremento superior de los Ingresos Operacionales (38,5% A/A y 5,6% T/T) frente al crecimiento de sus Gastos Operacionales (33,3% A/A y 5,7% T/T), logrando destacar el buen desempeño del Rendimiento neto de Inversiones (253,1% A/A y 109,5% T/T) y los Ingresos por Comisiones (62,7% A/A y 10,3% T/T), es así como la Utilidad Operativa repuntó a COP 1,4 BN. Por su parte, Suramericana, continúa por una senda positiva frente al año pasado, incrementando la emisión de primas a doble dígito (25,7% A/A), impulsado por el Segmento Generales, gracias a nuevos negocios en moneda extranjera y actualizaciones en tarifas de las soluciones de movilidad, así como el destacado desempeño del área de inversiones. Finalmente, SUAM logró pasar de pérdidas hace 1 año a una Utilidad destacable en el 1T23 gracias al buen manejo operacional vía mayores Ingresos por Comisiones y Primas Netas.

Hechos relevantes

• **Fuerte impulso en la Utilidad de Suramericana:** A pesar de un leve declive trimestral (-5,5% T/T) en las Primas Emitidas, estas caminan por una senda positiva, aumentando 24,8% A/A, principalmente por el Segmento de Generales (29,0% A/A), impulsado por el incremento en las Primas Emitidas de las soluciones de movilidad (12,3% A/A), así como mayores primas en el Segmento de Salud (23,5% A/A), gracias a mayor atracción de clientes.

• Por otro lado, la compañía logró una leve recuperación en el Indicador de Siniestralidad (-10 pbs A/A) gracias a la actualización de tarifas de salud que impactó positivamente este indicador en el Segmento Salud (-120 pbs A/A) y a la implementación de diferentes estrategias para evitar mayores impactos por la afectación en las cadenas de abastecimiento, que se refleja en un menor indicador en el portafolio de Movilidad (-99 pbs A/A).

• Ahora bien, los esfuerzos por eficiencia en gastos continúan vía inversiones tecnológicas para la eficiencia de los procesos, sin embargo, este trimestre los gastos volvieron a presentar fuertes incrementos (30,1% A/A). Finalmente, lo anterior logró ser mitigado por el destacado comportamiento de los Ingresos por Inversiones (121,8% A/A) debido a los activos indexados a la inflación y las altas tasas de interés que favorecieron los portafolios de Suramericana. Lo anterior contribuyó al destacado incremento anual de la Utilidad Neta de 220,5%, impulsando el repunte en su ROE Ajustado 12 meses, que pasó de 4,3% para el 1T22 al 12,8% en el 1T23.

• **AFP's Protección y Crecer junto al aumento salarial favorecieron el Negocio de SUAM:** La mayor base salarial (12,3% A/A) gracias una mejora en los mercados laborales y un aumento salarial junto a un fuerte incremento en el Ingreso por Comisiones del Segmento Ahorro (77,5% A/A) contribuyeron a un importante incremento en el Ingreso por Comisiones de SUAM (75,1% A/A). Junto a lo anterior, el importante repunte de las Primas Netas (188,5% A/A) lograron mitigar el fuerte impacto de los Operacionales (81,6% A/A) aún afectados por la imposibilidad de diferir el gasto de adquisición de México. Finalmente, este buen desempeño operativo lograron que la Utilidad Neta Controladora de SUAM pasará de pérdidas en el 1T22 COP -47 mil MM a registrar ganancias por COP 206 mil MM en el 1T23.

➤ **Importante monitorear** el impacto en ingresos que tendrá el aumento en la tasa de contribución en México gracias al cambio en la Reforma Pensional. Asimismo, seguir de cerca la decisión de Reforma Pensional en Colombia.

Resumen resultados financieros

Grupo Sura					
Cifras en COP Mil MM	1T22	4T22	1T23	Var % A/A	Var % T/T
Primas retenidas	5.104	10.785	6.637	30,0%	-38,5%
Ingresos operacionales	6.909	9.066	9.569	38,5%	5,6%
Siniestros retenidos	3.675	4.309	4.732	28,8%	9,8%
Utilidad operativa	771	1.328	1388	79,9%	4,5%
Utilidad neta	429	688	834	94,3%	21,3%

6 de junio de 2023

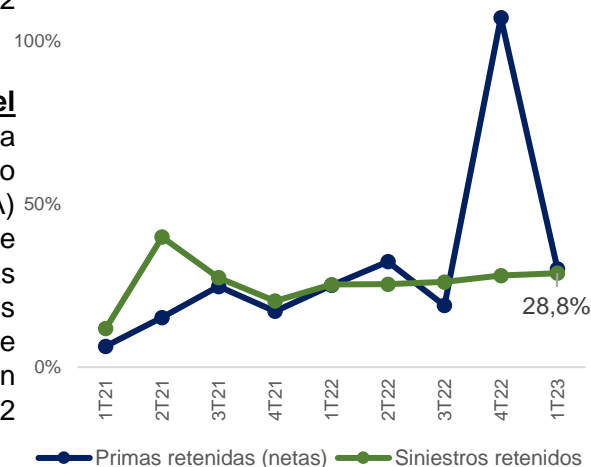


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	30.700
Market Cap (BN)	20,6
Último Precio	39.755
YTD (%)	-1,2%
DVD Yield (%)	2,2%

Gráfica 1. Comportamiento Anual de la Actividad Operacional al 1T23 (% A/A)



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

Angie Katherine Rojas

Analista del Sector Financiero

angie.rojas@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- De acuerdo con el emisor, la Junta Directiva autorizó la ampliación del cupo global del programa de emisión y Colocación de bonos ordinarios y papales comerciales por un monto adicional de COP 2 BN para una cifra total de COP 4,3 BN.
- La compañía **finalizó la operación de Asulado con el objetivo fortalecer el aseguramiento previsional**. Esta unión podría lograr beneficios de ley tales como: **1) Deslizamientos del salario mínimo, 2) Mutualidad**, pasando del autoseguro al aseguramiento. Por otro lado, para el primer año, Asulado espera administrar 25 mil rentas vitalicias en los riesgos de invalidez y sobrevivencia.
- El emisor realizó su Asamblea Ordinaria al finalizar el primer trimestre de 2023, en el cual **se aprobó la apropiación de la reserva ocasional al programa de Readquisición de Acciones por un monto de COP 55 mil MM. Por lo cual, este programa de readquisición logra un monto total de COP 300 mil MM.**
- Gracias a la diversificación de las compañías que conforman la Holding, se evidenció un importante incremento en los Dividendos recibidos (48% A/A). **Este crecimiento en los Dividendos permitieron mejorar el Flujo de Caja de la compañía, pasando de una caja inicial de COP 5 mil MM a tener como disponible de COP 294 mil MM.**

Criterios ASG

- La compañía es parte de las 484 empresas que conforman el Índice Global de Equidad de Género de Bloomberg.
- De acuerdo con el Reporte de CDP (*Carbon Disclosure Project por sus siglas en inglés*), el Emisor en términos de Gestión del cambio climático es superior al promedio global, avanzando en dos niveles con calificación "B-".



Corficolombiana

 **Regresar**

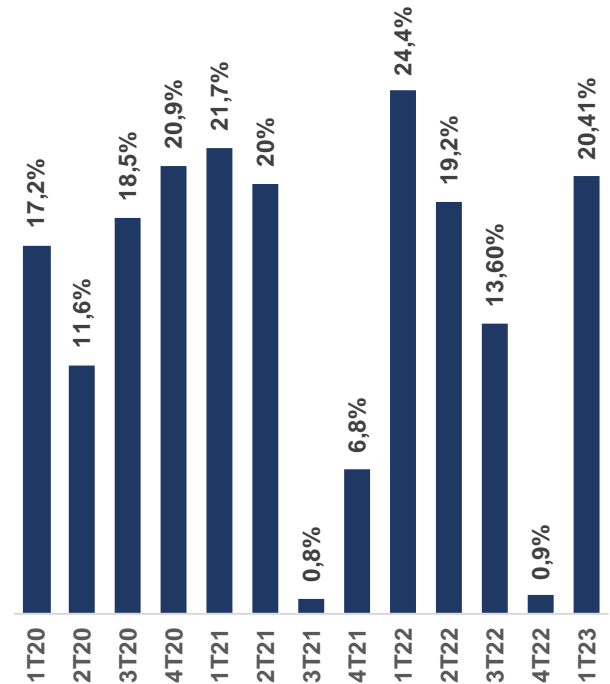
- **Resultados consolidados:** Los ingresos del Sector Real registraron un crecimiento de 11,7% en comparación al 1T22, llegando a los COP 2,9 BN, impulsados por el segmento de infraestructura el cual creció 16,4% A/A, así como del buen desempeño del sector Turístico donde los ingresos incrementaron 36,6%. Por su parte, el EBITDA, se ubicó en COP 1,7 BN, siendo un 10,3% mayor a los COP 1,6 BN reportados durante el 1T22, no obstante, el Margen EBITDA se contrajo 78 pbs A/A, debido a una menor eficiencia explicada por mayores costos principalmente en los segmentos tanto de Turismo, como de Energía y Gas. Así mismo, la Utilidad Neta se redujo 7,3% A/A, llegando a los COP 611 mil MM, en vista del aumento de 144% A/A de los Gastos por Intereses y de 25% en el Gasto por Personal, lo que hizo que el Margen Neto retrocediera 418 pbs.

- **Negocio de Energía y Gas:** Los ingresos crecieron 6,7% A/A, lo cual se vio contrarrestado por un aumento de 19,5% A/A de los costos, haciendo que la Utilidad Bruta cayera 6,6% A/A, explicado por menores ingresos por construcción y la indemnización de Reficar, así como cambios en la metodología tarifaria. Del mismo modo, los Gastos Financieros fueron 78,4% más altos que los registrados en el 1T22, dado un mayor saldo de deuda debido a la estrategia de financiación y mayor costo de esta, ocasionando que la Utilidad Neta Controlante fuera 32% menor respecto al 1T22.

- **Infraestructura:** El sector que mejor desempeño mostró fue infraestructura. Sus ingresos se ubicaron 16% por encima de los del 1T22, beneficiado por el aumento de las expectativas de inflación y de un mayor tráfico promedio diario el cual aumentó 4,9% respecto a los 141 mil vehículos promedio registrados en el mismo periodo el año anterior, siendo Covioriente la que mayor crecimiento mostró con un 27,1% A/A. Por su parte, se observa una mayor eficiencia en los Costos, siendo 38,3% menores al 1T22, lo cual se vio opacado por un Gasto Financiero Neto que fue 577% mayor al registrado en el 1T22. No obstante, la Utilidad Neta se incrementó 39,7% A/A.

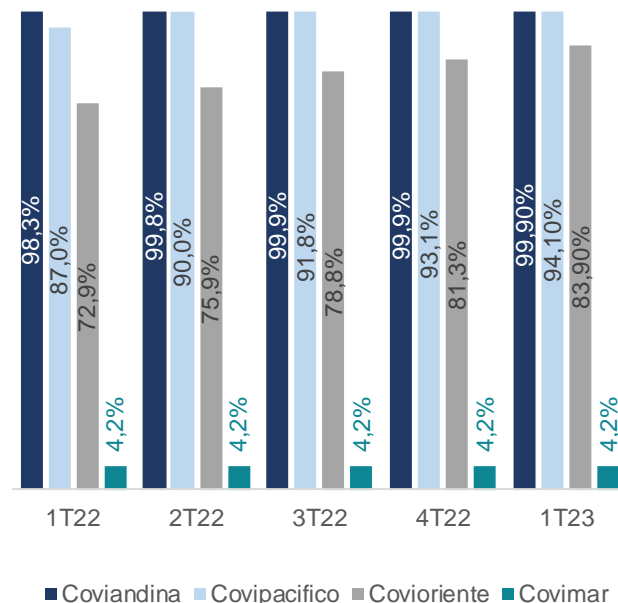
- **Turismo:** La buena dinámica en las tarifas, las cuales crecieron 25% A/A, una mayor ocupación especialmente en Enero y Febrero, y mayores ventas de bebidas y alimentos, beneficiaron los Ingresos, que llegaron a los COP 150 mil MM, un 36,6% mayor al 1T22. Así el EBITDA superó los COP 27,6 mil MM. La Utilidad Neta fue COP 6,9 mil MM, un 20,8% por encima de los COP 5,8 mil MM del 1T22, viéndose limitada por el aumento de 140% A/A de los Gastos Financieros, al igual que un incremento de 31,7% A/A en los Gastos de Personal.

Gráfica 1. Margen neto controlante – Corficolombiana (%)



Fuente: Informes Financieros Corficolombiana.

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



Fuente: Informes Financieros Corficolombiana.

Resumen resultados financieros

Corficolombiana					
Cifras en COP mil MM	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	2.678	3.144	2.992	-4,8%	11,7%
EBITDA	1.604	1.240	1.769	42,7%	10,3%
Utilidad Neta Controlante	659	29	611	2004,6%	-7,3%
Margen EBITDA	59,9%	39,4%	59,1%	1.971 pbs	-78 pbs
Margen Neto	24,6%	0,9%	20,4%	1.949 pbs	-418 pbs

* 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



EBITDA favorecido por menores comisiones



PEI presentó resultados financieros NEUTRALES en el 1T23. Los ingresos mostraron un incremento de 16% respecto al 1T22, superando los COP 169 mil MM, gracias a los ajustes en los cánones de arrendamiento que se vieron beneficiados de la alta inflación, así como de una menor vacancia en los diferentes segmentos. Por su parte, se vio una mayor eficiencia gracias a la estrategia de optimización de gastos, mejorando así el NOI, el cual llegó a COP 141 mil MM, creciendo +17% A/A, por lo que el Margen Operacional incrementó 90 pbs A/A, alcanzando el 83,5%. En cuanto al EBITDA, este creció 26% en comparación al 1T22, llegando a COP 122 mil MM, mejorando el Margen EBITDA en 586 pbs A/A, ubicándose en 72,4%, viéndose ayudado por los cambios en la estructura de comisiones. Esto último beneficio al Flujo de Caja Distribuible, el cual será de COP 351 por título, mejorando respecto a los últimos 2 trimestres del año 2022, en los cuales no se superaron los COP 260.

Hechos relevantes

• **Vacancia sigue mejorando:** La vacancia física se ubicó en 5,7%, por debajo de la vacancia promedio durante el 2022 que fue de 6,4% y 103 pbs por debajo de la cifra de 1T22, siendo Corporativo y Comercial los segmentos con mayor mejoría, reduciendo su vacancia física 160 pbs y 57 pbs respectivamente en comparación con el 1T22. Por su parte, la vacancia económica llegó al 8%, disminuyendo 100 pbs en comparación con el 1T22, viéndose beneficiados de la comercialización de espacios en las categorías de Comercio y Corporativos, así como la finalización de los periodos de gracia. Así mismo, el número de contratos renovados fue de 99,6% y se realizaron colocaciones de 4 mil m2 durante 1T23, incorporando nuevos arrendatarios en las categorías Comercial, Corporativo y Especializado.

• **Endeudamiento empieza a moderarse:** El porcentaje de deuda respecto a los activos disminuyó de 36% a 35%, en línea con la estrategia de reducción de endeudamiento del vehículo inmobiliario, la cual tiene como objetivo un indicador de deuda estructural del 30%. Por otro lado, el costo del portafolio de deuda se ubicó en 15,2% dadas las altas tasas de interés, muy por encima del 8,08% del 1T22, sin embargo, para cierre de 2023 se esperaba que se ubique alrededor del 13,5%, buscando mejorar gradualmente hasta el 7,5% para el año 2026.

• **Guidance del Flujo de Caja Distribuible:** Con unos menores Gastos Financieros y mejores expectativas macroeconómicas en los próximos años, los rendimientos por título deberían empezar a mejorar. Así, la compañía espera que el *Dividend Yield* calculado respecto al valor patrimonial alcance el rango histórico antes de la crisis del Covid-19, de entre 4,5% y 5,5%, pasando de los COP 1.470 por título, estimados para el 2023, aumentando frente a los COP 880 que se estimaban anteriormente, ubicando la rentabilidad por título para el 2023 en un rango de 1% y 1,3%, a los COP 5.045 en el 2024 y COP 7.800 en el 2026. Con los precios de mercado actuales, el *dividend yield* para 2023 se ubicaría alrededor de 4,4%, mientras que para 2024 sería de 15,23%.

• La cartera continuó disminuyendo hasta los COP 12 mil MM, reduciéndose 54% A/A. Así, **la cartera neta fue del 0,8% de los ingresos**, mejorando frente al 1,33% del 1T22 gracias a la buena dinámica de recaudos.

Resumen resultados financieros

	PEI					
	COP mil MM	1T22	4T22	1T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	146	105	169	169	2,3%	16,1%
NOI	120	137	141	141	2,7%	17,5%
FCD (COP / Título)	1.400	257	351	351	36,6%	-74,9%
Vacancia Económica	9,0%	7,6%	8,0%	8,0%	40 pbs	-100 pbs
Margen NOI	82,6%	83,1%	83,5%	83,5%	39 pbs	90 pbs

6 de junio de 2023

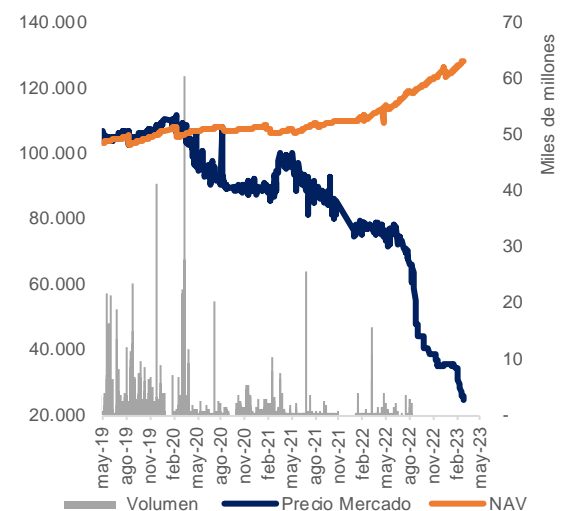


Información especie

Cifras en COP

AUM (BN)	8,8
GLA (Mil M ²)	1.139
Vacancia económica	8,0%
Margen NOI	83,5%

Gráfica 1. Precio vs. NAV y Volumen diario (Eje Der.)



Fuente: Informes Financieros PEI.

Brayan Alvarez
Analista Renta Variable
brayan.alvarez@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

- Respecto a las estrategias de optimización de activos del portafolio, entre ellas **la desinversión, se prevé un rango entre COP 300 mil MM y COP 400 mil MM**. Se está trabajando en 4 procesos de manera simultánea, donde en uno de ellos ya se emitió una Carta de Intención (LOI) y se esperaría que el proceso culmine en 3 o 4 meses, este tendría un valor cercano a los COP 200 mil MM, estando en línea con el valor en libros. Del mismo modo, **durante el trimestre se llevó a cabo una desinversión en unas locales que se tenían arrendados a Davivienda y que fueron vendidos por un valor superior al valor patrimonial, de acuerdo con PEI**.
- En cuanto a la optimización de la estructura de capital, **se planea realizar una sustitución de pasivos con una entidad multilateral por un monto de alrededor de USD 150 MM, equivalente a alrededor del 24% de la deuda total**. Esta transacción se espera que culmine en los próximos 3 meses, buscando así reducir el costo de la deuda y reemplazar parte de las obligaciones financieras que tienen vencimiento en el 2023.
- **Los costos de reposición de los activos se han visto afectados por el incremento de doble dígito en los principales insumos** dentro de los costos de construcción, junto con una reducción en la oferta de M2, dada una desaceleración importante en las licencias de construcción que han pasado de crecer 39,6% A/A durante enero y febrero del 2022 a 17,4% en el mismo periodo del 2023.
- **Guidance para 2023:** Los ingresos se esperan que sean mayores entre un 14% y un 17,4%, respecto a los COP 609 mil MM del 2022, llegando a ubicarse entre COP 695 mil MM y COP 715 mil MM, gracias a los cánones que se ajustan a la inflación y dependiendo de los ingresos variables en función de las ventas, principalmente en el segmento Comercial. Así mismo, se prevé un escenario de estabilidad en la vacancia ubicándose entre un 5,5% y un 6,5%.

ASG

- **La compañía tiene seis pilares en su estrategia de sostenibilidad, donde destacan:** Los esfuerzos por medir el consumo de energía y agua de los activos, la generación de residuos y la ecoeficiencia, al igual que la mitigación de riesgos y la innovación digital. La búsqueda de generar impacto por medio de los diferentes activos en el crecimiento sostenible. También, un pilar enfocado en el desarrollo y bienestar del talento humano, en donde se procura establecer un programa para desplegar prácticas en diversidad e inclusión, que enriquezcan la calidad de la experiencia de los trabajadores de la Compañía. Finalmente, la línea de inversión responsable, la cual procura evaluar las oportunidades de inversión en activos bajo criterios ASG.



Más cerca de la Holding Regional

 Regresar

BVC | Entrega de Notas 1T23

Más cerca de la Holding Regional

Consideramos que BVC presentó resultados **NEUTRALES** para el 1T23. La Utilidad Neta de la Controladora presentó una importante recuperación del 27,1% A/A. Los Ingresos Ordinarios presentaron una buena dinámica (14,7% A/A y 8,9% T/T), gracias al destacado comportamiento de las actividades Post-Negociación (38,4% A/A y 24,3% T/T) impulsados por el positivo desempeño en los Servicios de Compensación y de Emisores Listados (25,0% A/A). Además, esta actividad pasó de ser el 37% de los Ingresos Operativos a ser el 45% en este trimestre, logrando compensar el débil dinamismo que presentaron los Ingresos por Negociación/Trading (-24,6% A/A) dada la baja liquidez de los mercados durante lo corrido del 2023, especialmente por la aversión al riesgo de los inversionistas y la persistente incertidumbre económica global.

A pesar de la recuperación en Ingresos, el fuerte incremento en Gastos continúa presionando los resultados operativos de la compañía que se reflejan en el decrecimiento anual del EBITDA (-7,8% A/A). Los Gastos Ordinarios registraron un crecimiento del 30,6% A/A, en una proporción mayor a los Ingresos, que estuvieron presionados debido al importante aumento de Beneficios a los Empleados (38,0% A/A) y los Otros Gastos (23,2% A/A), estos dos rubros impactados por el efecto inflacionario en Colombia, que podría continuar presionando al menos durante el primer semestre del 2023. No obstante, la compañía logró presentar ganancias netas de COP 16 mil MM luego de registrar pérdidas el trimestre pasado de COP -7,9 mil MM.

Hechos relevantes y Puntos Destacados de la Conferencia

- **El negocio impactado por la baja liquidez:** La baja liquidez por la aversión al riesgo impactó hacia una menor actividad, afectando la cadena de valor de la compañía. En el segmento de Renta Fija solo se emitieron 2 bonos, muy por debajo de lo normal. Asimismo, el volumen de las acciones disminuyó de manera importante en un -55% A/A. Lo anterior, estuvo reflejado en la fuerte caída de los Ingresos sobre el negocio central: Bolsa de Valores, que pasaron de COP 23 mil MM en 1T22 a COP 18 mil MM (-21% A/A).
- **Exdirector General nominado como cabeza de la Holding Regional:** Andres Restrepo fue nombrado como nuevo director general para la BVC, ya que Juan Pablo Córdoba ha sido nominado como director general de la Holding Regional. Aproximadamente para entre junio y julio del 2023 se realizaría la suscripción de acciones y luego la fusión entre la bolsa Colombiana y Chilena. Lo último, es la aprobación final de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en Chile, y luego se tendría todo para la consolidación regional.
- **Continúa el impulso comercial hacia el desarrollo de la Plataforma A2censo:** Esto permitió que se sumaran 359 nuevos inversionistas a los proyectos de la Plataforma, de esta forma lograron 9 compañías nuevas en la oferta con un monto relevante financiado de COP 3,8 mil MM en sólo lo corrido del 2023.

6 de junio de 2023

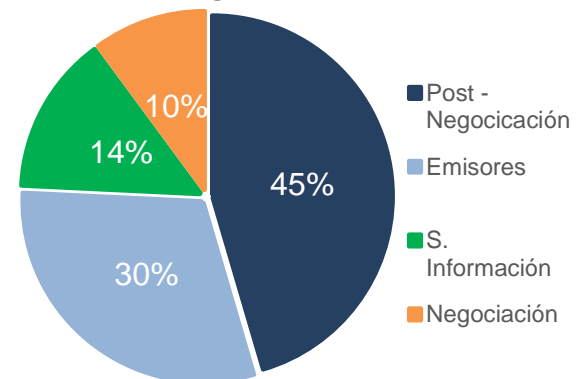


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	10.500
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	0,620
Último Precio	10.250
YTD (%)	46,7%
DVD Yield (%)	8,7%

Gráfica 1. Distribución ingreso por línea de negocio BVC



Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	BVC				
	1T22	4T22	1T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	62	70	76	22,8%	7,5%
EBITDA	27	13	25	-7,8%	90,4%
Utilidad Neta	13	-8	16	27,1%	-
Margen EBITDA	44,1%	-60,7%	64,9%	2078 pbs	-
Margen neto	20,7%	-11,3%	21,5%	72 pbs	-

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

Angie Katherine Rojas
Analista de Sector Financiero
angie.rojas@casadebolsa.com.co

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

Fuente: Informes financieros BVC. 77
Construcción: Casa de Bolsa SCB.



Fibra Óptica sigue ganando terreno

 Regresar

ETB | Entrega de Notas 1T23

Fibra Óptica sigue ganando terreno

ETB publicó en el 1T23 resultados financieros NEGATIVOS. El EBITDA continúa presentando contracciones, y este trimestre ha sido el más fuerte, con un retroceso anual del -39,7% A/A e incluso a nivel trimestral no logró recuperarse (-59,5% T/T), esto como resultado de un débil comportamiento operacional. Los Ingresos Totales presentaron un leve decrecimiento anual (-0,9% A/A y -19,3% T/T), favorecido por la Venta de Servicios (7,2% A/A y -2,9% T/T), aunque afectado por menores Ingresos No Operacionales (-80,8% A/A) por rubros no recurrentes en el 2022. Sumado a lo anterior, el fuerte incremento de los Costos y Gastos Operacionales (17,1% A/A y 5,9% T/T) presionados por el entorno inflacionario y aumento salarial, junto a mayores Depreciaciones y Amortizaciones (7,9% A/A y -2,8% T/T) llevaron a una pérdida en la Utilidad Operacional de COP -19 mil MM.

Aunado a esto, el entorno de mayores tasas de interés continúa afectando los Gastos Financieros Netos que tuvieron un fuerte repunte con el aumento del 42% A/A a pesar de una contracción trimestral del -22,3%. Así las cosas, el Resultado Neto del ejercicio presentó Pérdidas por COP -24 mil MM. Nuestro panorama continúa neutral frente la compañía, dado que el emisor está involucrado con procesos de transformación que favorecería los ingresos a mediano plazo, así como la adjudicación de más contratos para la implementación de fibra óptica en proyectos digitales y un mayor cubrimiento en Bogotá y sus alrededores.

Hechos relevantes y Puntos Destacados de la Conferencia

• **Gastos Financieros presionan los indicadores:** Dado el entorno de altas tasas de interés, los Gastos Financieros de la compañía han incrementado de manera importante (49,5% A/A), especialmente porque los Gastos Financieros (COP 33,4 mil MM) fueron casi 3x los Rendimientos Financieros (COP 11,5 mil MM). Los Gastos estuvieron impulsados principalmente por el fuerte repunte de las Comisiones y Gastos Bancarios que pasaron de COP 454 MM en 1T22 a COP 5,3 mil MM para el 1T23 (1078,9% A/A) y las Obligaciones Financieras de Créditos (103,1% A/A).

• **Más Hogares conectados con Fibra Óptica:** Se espera llegar a más de 2 MM de hogares para finales de 2023, sin embargo, están evaluando la posibilidad de realizar mayores inversiones para llegar a la meta al finalizar el 1S23. Esto les permitirá cubrir aproximadamente el 80% de los hogares en Bogotá, y a mediano plazo esperan establecer esto en “Bogotá Región”.

• **Leve repunte de los clientes en el Segmento Móvil:** Con el proyecto que se hizo con Tigo de un cambio con equipos de espectro propio, ha permitido mayor velocidad, cobertura y calidad en el servicio móvil. Gracias a esto, se logró un cambio en el modelo de negocio, que generó una recuperación de clientes en este segmento, pasando de 262 mil usuarios en 2022 a 272 mil usuarios en lo corrido del 2023. Además, mejoraron su composición de mercado, siendo el servicio pospago el mayoritario en su planta de clientes: 57% pospago – 43% prepago para el 1T23, luego de terminar el 2022 con una balance de 53% pospago – 47% prepago.

• **Proyecto con la Alcaldía de Popayán** logrará implementar 230 cámaras radiales instaladas por toda la ciudad, conectada a una central de última tecnología con la Policía Nacional. Este proyecto podría ser ampliado en otras ciudad como Bogotá.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	ETB				
	1T22	4T22	1T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Oper.	356.935	437.963	353.637	-0,9%	-19,3%
EBITDA	113.156	168.427	68.267	-39,7%	-59,5%
Utilidad Neta	13.149	32.916	-24.644	-287,4%	-174,9%
Margen Neto	3,7%	7,5%	-7,0%	-1065 pbs	-1448 pbs
Margen EBITDA	31,7%	38,5%	19,3%	-1240 pbs	-1915 pbs

6 de junio de 2023

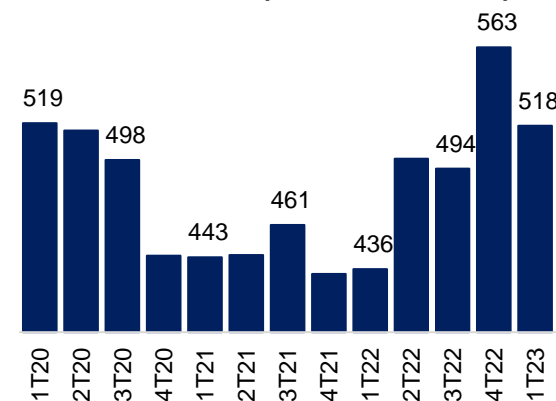


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Neutral
Market Cap (MM)	390.561
Último Precio	110
P/B	0,16

Gráfica 1. Comportamiento histórico del EBITDA 12 M (COP en mil MM)



Fuente: Informes financieros ETB.

Katherine Rojas

Analista Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

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



Dividendos y recompra de acciones a la carta

 Regresar

Dividendos y recompra de acciones a la carta

Durante el 2T23 (periodo enero – marzo) Apple presentó resultados NEUTRALES, levemente por encima de las expectativas del mercado. Teniendo en cuenta la estacionalidad de las cifras nos enfocaremos en el análisis anual:

- **Ingresos (-2,5% A/A y -23,5% T/T):** Pese a estabilidad en el segmento de iPhone (+1,5% A/A) y un buen comportamiento en servicios (+5,5% A/A), los segmentos de iMac (-31,3% A/A) y iPad (-12,8%) estuvieron afectados por un entorno macroeconómico adverso y el lanzamiento de nuevos productos un año atrás. Por regionales, sobresale el buen comportamiento de Asia Pacífico (+15,3% A/A) y Europa (+2,8% A/A), mientras que las demás regionales (Américas, China y Japón) tuvieron contracciones anuales. Cabe recordar que, el fortalecimiento del USD tuvo impactos negativos en todas las líneas de ingreso de la compañía.
- **Utilidad Operacional (-5,5% A/A y -31,7% T/T):** El comportamiento operacional se presentó en medio de menores costos de ventas (-3,4% A/A) debido a planes de ahorro y menores costos provenientes de servicios, sumado a gastos operacionales totales estables (+0,1% A/A), incluyendo Investigación y Desarrollo, llevando al margen operacional al 29,9% (-96 pbs A/A).
- **Utilidad Neta (-3,4% A/A):** En medio del comportamiento operacional mencionado, la leve contracción anual de la utilidad neta estuvo ligada a un descenso de los gastos financieros netos (-72,7% A/A), pese a una menor tasa impositiva (15% en el 2T23 frente al 17% en el 2T22).
- **Retribución de valor al accionista:** La Junta Directiva aprobó un dividendo trimestral en efectivo de USD 0,24 / acción (+4% A/A) pagadero el 18 de mayo y un programa adicional de recompra de acciones por USD 90 BN.

Hechos relevantes

- **Ingresos mixtos:** A nivel general, en el 2T23 los ingresos en su variación anual estuvieron negativamente impactados principalmente por: **1)** El fortalecimiento en el comportamiento del USD frente a las demás monedas, con efecto del 5% en el comportamiento anual, dado que en moneda local los ingresos totales hubieran crecido; **2)** Ambiente macroeconómico retador, principalmente por presiones inflacionarias a nivel global. Por segmentos, sobresale que, en el segmento de **iPhones**, el 2T23 mostró fortaleza en mercados emergentes, especialmente India, Indonesia, Turquía y Emiratos Árabes. En el **segmento de Servicios**, la dinámica positiva se mantiene, llegando a más de 975 MM de suscripciones pagas (Sp), creciendo en más de 150 MM en los últimos 2 meses y casi que 2x las Sp de hace 3 años. Consideramos que, dentro de los principales factores de crecimiento a largo plazo para la compañía, **el segmento de servicios tendrá un rol cada vez mayor**, apalancado en la amplia base de dispositivos que tiene la compañía (2 BN). En términos generales, Apple ve un alto potencial a largo plazo en India en sus diferentes líneas de negocio por una clase media creciente.

- **Menor Flujo de Efectivo:** La compañía terminó el 2T23 con USD 24,7 BN en Efectivo (-30,5% T/T), con un Flujo de Caja Operacional que aportó USD 62,5 BN (sigla anglosajona), sumado a flujos positivos de las inversiones (USD 0,8 BN), cubriendo en conjunto el Flujo de Caja de la Financiación, el cual registró salidas por USD 61,3 BN, incluyendo USD 39 BN por recompra de acciones, y USD 7 BN por pago de dividendos y USD 8 BN por pago de papeles comerciales.

- **Guidance positivo:** Para el 3T23 (abril - junio), Apple da un *Guidance* de un margen bruto del 44% - 44,5%, lo cual sería mayor al 43,3% del 3T21 y 3T22 y un OPEX de USD 13,6 BN – 13,8 BN, lo cual sería mayor a los USD 12,8 BN del 3T22.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD BN	Apple				
	2T22	1T22	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	97,3	123,9	94,8	-2,5%	-23,5%
Utilidad Operacional	30,0	41,5	28,3	-5,5%	-31,7%
Utilidad Neta Controladora	25,0	34,6	24,2	-3,4%	-30,2%
Margen Operacional	30,8%	33,5%	29,9%	-96 pbs	-361 pbs
Margen Neto Controladora	25,7%	27,9%	25,5%	-23 pbs	-246 pbs

6 de junio de 2023

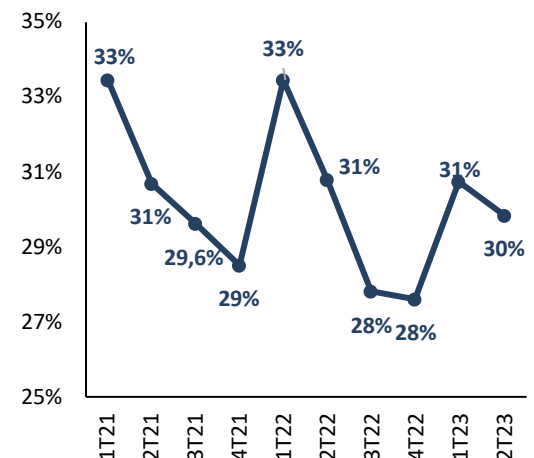


Información especie

Cifras en USD

Market Cap (BN)	2.734
Último Precio	173
YTD (%)	+33,8%
P/VL	46,7
PER	28,4

Gráfica 1. Margen Operacional trimestral



Fuente: Apple. 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

Fuente: Apple. Cálculos: Casa de Bolsa.

amazon

Resiliencia en un escenario más retador

 Regresar

Amazon | Entrega de Notas 1T23

Resiliencia en un escenario más retador

Amazon publicó resultados **POSITIVOS** durante **1T23**, en línea con las expectativas del mercado. Los ingresos de la compañía se ubicaron 9,4% por encima del mismo periodo el año pasado, llegando a los USD 127.358 MM, impulsado por los crecimientos del 16% en las ventas netas por medio de Amazon Web Services (AWS), seguido del 11% en los ingresos provenientes de Norte América y un leve aumento de 1% en el segmento internacional. Las ventas en este último se vieron afectadas por el debilitamiento del dólar, explicado en parte por los eventos relacionados con el sistema financiero en Estados Unidos. Por otro lado, se observa una mejoría en la eficiencia de la compañía, mostrando un mayor margen operativo en comparación al 3,15% de 1T22, alcanzando el 3,75% (+60 pbs). La compañía mostró un importante incremento en los gastos financieros, explicado por el alza en la tasa de referencia, compensado por un mayor nivel de ingresos por intereses. Así mismo, una reducción de USD +8 mil MM en los gastos no operativos, permitió una utilidad de USD 3.172 MM, mostrando una recuperación importante después de presentar pérdidas durante 1T22.

Hechos relevantes

- **Resiliencia en los resultados:** Amazon ha mostrado una solidez y resiliencia en sus resultados, enfocado en una estrategia de disminución de costos fijos, incluyendo una contracción importante en la mano de obra, y una mayor eficiencia, en búsqueda de reducir los efectos de una mayor inflación y tasas de interés. Lo anterior se reflejó en un mejor margen operativo y una mayor utilidad neta, en un escenario donde los gastos financieros representaron un 17,2% de los ingresos operativos en el 1T23, siendo mayor al 12,9% del mismo periodo del año anterior.
- **Efectos de la tasa de cambio:** Sin tener en cuenta la evolución de las tasas de cambio respecto al dólar, entre 1T22 y 1T23, se pueden observar cambios importantes en las ventas netas, las cuales hubieran pasado de crecer 9,4% a 11% A/A, mientras que el ingreso operativo habría presentado un crecimiento de 26% A/A, estando por debajo del 30% A/A, presentado en esta entrega de resultados.
- **Mayor utilidad:** Durante el 1T23, Amazon logró una utilidad neta de USD 3.172 MM, muy cercana a los USD 3.561 MM de 1T19. Del mismo modo, se vio un gran avance respecto a 1T22 donde presentó pérdidas por USD 3.844 MM, explicado principalmente por el aumento de los egresos no operativos, los cuales crecieron por un evento no recurrente, al realizar una inversión de USD +7,6 mil MM en Rivian Automotive.

Puntos destacados de la conferencia:

- **Enfocados en un crecimiento sostenible en el FCL:** Se está realizando un esfuerzo por mejorar el ciclo del capital de trabajo, mejorando la rentabilidad, optimizando la cadena de suministros y realizando estrategias en búsqueda de una mejor relación entre la compra y pago de inventarios. Así mismo, **se esperaría una menor inversión de capital en redes de cumplimiento.**
- Finalmente, el contexto económico y las presiones inflacionarias continúan siendo un factor importante para los consumidores, haciendo que sean más cautelosos, prefiriendo un mayor ahorro y optimizando sus gastos. Sin embargo, **Amazon espera un crecimiento entre el 5% y el 10% A/A en los ingresos para el 2T23.**

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	Amazon				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	116.444	149.204	127.358	-14,6%	9,4%
Utilidad Operativa	3.669	2.737	4.774	74,4%	30,1%
Utilidad Neta	-3.844	278	3.172	1041,0%	-
Margen Operativo	3,2%	2,0%	3,7%	176 pbs	60 pbs
Margen Neto	-3,3%	2,3%	2,5%	23 pbs	-

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

6 de junio de 2023

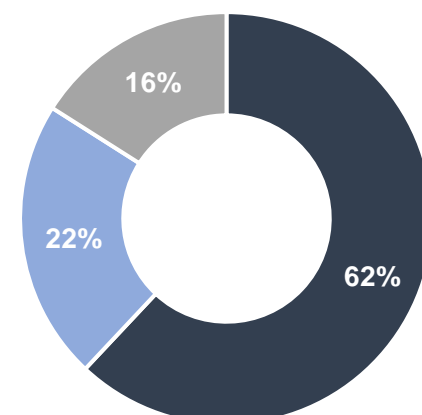


Información especie

Cifras en USD

Market Cap. (BN)	1,13
Último Precio	109,82
YTD (%)	27,97%
PER	148,4
P/VL	7,71

Gráfica 1. Ventas netas TTM*



■ Norte América ■ Internacional
■ Amazon Web Services

Fuente: Amazon, *TTM: Trailing Twelve Months

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co

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



El as bajo la mango de Nu: gasto por cliente bajo



El as bajo la mango de Nu: gasto por cliente bajo

Nubank presentó resultados POSITIVOS para el 1T23, muy por encima de las expectativas del mercado. La Utilidad Neta consolidada presentó una recuperación significativa, pasando de presentar una Pérdida Neta de USD -45 MM en el 1T22 a ganancias por USD 141,8 MM en el 1T23, de igual manera, en comparación trimestral registró un crecimiento de 144% T/T. La sólida estructura entre Ingresos por Cliente (ARPAC USD 8,6) y Gastos por cliente (USD 0,8) le han permitido a la compañía mantener una plataforma operativa eficiente. Por ello, el emisor se atribuye la posibilidad de verse a futuro más como una plataforma de servicios verticales. Por otro lado, la importante recuperación de rentabilidad (ROE 37% en 1T23 vs. -6% en 1T22) se logró gracias al fuerte repunte en los Ingresos por Intereses (102,7% A/A y 14,6% T/T), principalmente por el ingreso de créditos personales y tarjetas de crédito, este último impulsado por el aumento de cuotas con interés. Esto, junto con el incremento de tasas, lograron ubicar el NIM en 15,7% (640 pbs A/A y 220 pbs T/T). Este buen comportamiento de intereses logró compensar: **1)** El aumento en Provisiones (72,2% A/A y 14,3% T/T) en línea con las expectativas económicas en 2023, que toma como señal el impago reflejado en la inflexión de la Calidad de Cartera (90 días), que pasó de 3,5% en 1T22 a 5,5% para 1T23 (5,2% en 4T22). **2)** El destacado incremento de Gastos por Atención al cliente (75% A/A). A pesar de lo anterior, el Índice Eficiencia Operativa disminuyó ubicándose en 39% (-2.660 pbs A/A y -840 pbs T/T) y se encuentra en un nivel muy competitivo en la industria.

Hechos relevantes

- Nu como Cuenta Bancaria Principal:** La base de clientes no para de crecer, llegando a 79 millones (32,7% A/A), destacando el crecimiento en Colombia (200% A/A) y México (52% A/A), y logrando acaparar una mayor cuota de mercado en Brasil (31,4% A/A), donde la actividad se encuentra en otro etapa de crecimiento frente a los dos primeros. Asimismo, ha logrado convertirse en la cuenta bancaria principal para el 57% de sus clientes activos en Brasil, generando fidelidad hacia la marca. Finalmente, con la introducción de la Cuenta Básica que lanzaron en México, les permitirá aceptar a todos los postulantes que deseen tener a Nu, recopilando más datos y así lograr una mayor atracción de clientes y depósitos con el fin de tener a futuro mejores tasas de crecimiento en tarjetas de crédito. Este mecanismo también esperan tenerlo disponible para Colombia cuando se tenga toda la regulación hacia finales del 2023.
- Exitosa estrategia de apalancamiento operativo:** Por primera vez el número de veces de Ingreso Promedio Mensual por Cliente Activo (ARPAC) vs. el Gasto por Cliente se ubicó a doble dígito en 10,8x, evidenciando un sistema de negocio a escala con base en una operación de bajos egresos. Lo anterior, gracias al importante incremento del ARPAC (28,4% A/A y 4,9% T/T) y una disminución del costo por cliente de -11,1% T/T (14,3% A/A), ubicándose en USD 0,8. Es importante mencionar que el emisor espera estabilidad en este rubro, donde este gasto se ubicaría en USD 1.
- Crear mayor fidelidad a bajo costo:** Nu espera ofrecer una mayor oferta de créditos de nómina, gracias a los bajos niveles de morosidad que tienen, sacrificando un poco la rentabilidad por las menores tasas de interés que tienen respecto a otro tipo de créditos. Además, harán las originaciones directamente con los usuarios, por lo cual eliminarían, de acuerdo a sus estimaciones, aproximadamente el 15% del costo de colocación.

➤ **El emisor espera continuar aumentando la duración promedio de los depósitos mientras disminuyen la duración de los activos crediticios.**

Resumen resultados financieros

NUBANK					
Cifras en USD miles	1T22	4T22	1T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por Intereses	619.443	1.095.509	1.255.454	102,7%	14,6%
Provisiones Netas	275.722	415.223	474.795	72,2%	14,3%
Utilidad Neta	-45.004	-297.613	141.751	-68,3%	110,0%
ARPAC (US\$)	6,7	8,2	8,6	28,4%	4,9%
NIM	9,3%	13,5%	15,7%	640 pbs	220 pbs
Calidad de Cartera (90 días)	3,5%	5,2%	5,5%	200 pbs	30 pbs
ROE (12 Meses)	-6,0%	35,0%	37,0%	-	200 pbs

6 de junio de 2023

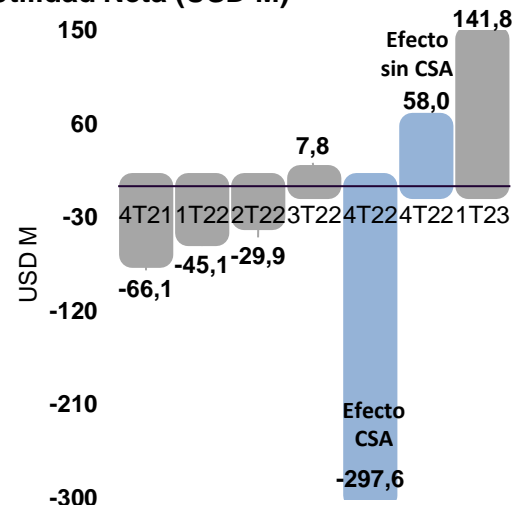


Información especie

Cifras en USD

Market Cap (M)	32,693
Ultimo Precio	6,93
YTD (%)	70,39%
PVL	6,65

Gráfica 1. Comportamiento de la Utilidad Neta (USD M)



Fuente: Informes financieros Nubank.
Creación: Casa de Bolsa

Angie Katherine Rojas
Analista del Sector Financiero
angie.rojas@casadebolsa.com.co

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



Sorpresa por encima de las expectativas

 **Regresar**

6 de junio de 2023



• Ford presentó resultados POSITIVOS durante el 1T23, estando por encima de las expectativas. Los Ingresos crecieron un 20,3% en comparación con el 1T22, alcanzando los USD 41,5 BN, beneficiados principalmente de un crecimiento de 20,7% A/A en el segmento Ford Blue, donde la tasa de producción anual incrementó en +80 mil unidades, gracias a la popularidad de los modelos Maverick y Bronco Sport. Por su parte, Ford Pro mostró un crecimiento de 28,1% A/A, gracias a un aumento de +52 mil unidades vendidas en este segmento.

• El Margen Operativo se vio beneficiado de un crecimiento menor, en comparación a los ingresos, de los costos, los cuales presentaron un incremento de 19,4% A/A en los costos. Además, los gastos administrativos y de ventas cayeron 8,5% respecto al 1T22. Por lo anterior, el margen operativo mejoró 140 pbs en comparación con el 6,7% de hace un año, ubicándose en 8,1%. Cabe resaltar que esta mejora se vio limitada por una caída importante en el Margen Operativo del segmento Ford Model e, el cual pasó de -39,1% en el 1T22 a -102,1% en el 1T23, reflejando una caída importante en el número de unidades vendidas, comparándolas con las del 1T22, las cuales pasaron de 18 mil a 12 mil.

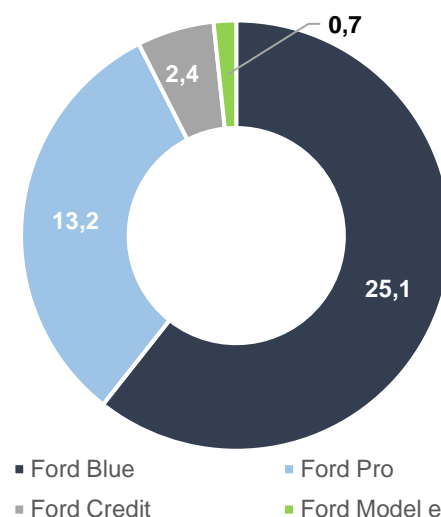
• Respecto a la Utilidad Neta, esta mejoró significativamente después de reportar pérdidas por USD 3,1 BN en el 1T22, alcanzando los USD 1,76 BN, mejorando el Margen Neto 1.326 pbs. Esta mejora se vio impulsada por una estabilidad en los Gastos Financieros, los cuales se mantuvieron en USD -308 MM, así como una reducción en otros ingresos y gastos, cuenta que pasó de USD -4,8 BN a USD +224 MM. Asimismo, se observó una mejora en el método de participación, donde se lograron ingresos por USD 130 MM, después de presentar pérdidas el 1T22 por USD 33 MM.

Información especie

Cifras en USD

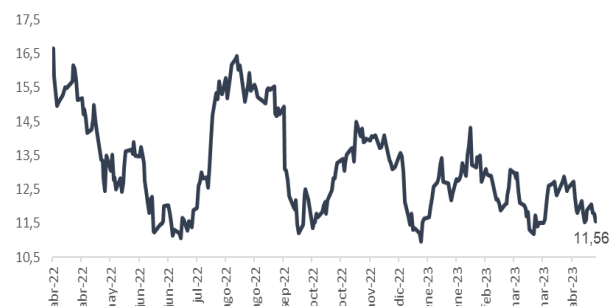
Market Cap. (BN)	46,2
Último Precio	11,56
YTD (%)	4,49%
PER	5,45
P/VL	1,07

Gráfica 1. Ingresos por segmento USD BN



Fuente: Ford

Gráfica 2. Precio LTM USD



Fuente: Bloomberg

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co

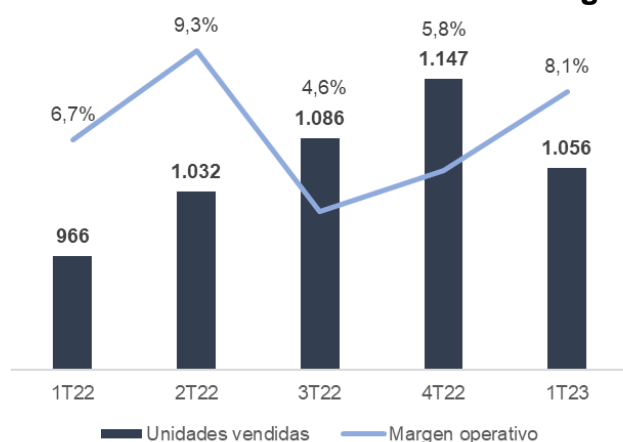
Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co 87

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	Ford				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	34.476	43.999	41.474	-5,7%	20,3%
EBIT	2.326	2.564	3.379	31,8%	45,3%
Utilidad Neta	-3.110	1.289	1.757	36,3%	-
Margen Operativo	6,7%	5,8%	8,1%	232 pbs	140 pbs
Margen Neto	-9,0%	2,9%	4,2%	131 pbs	1.326 pbs

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

Gráfica 3. Miles de unidades vendidas vs. Margen Operativo



Fuente: Ford



Menores vacunas COVID se reflejan en resultados

 Regresar

- **Iniciamos análisis trimestral de resultados de Pfizer (PFE) con los resultados del 1T23, donde la compañía presentó resultados NEUTRALES, mejores que las expectativas del mercado.**

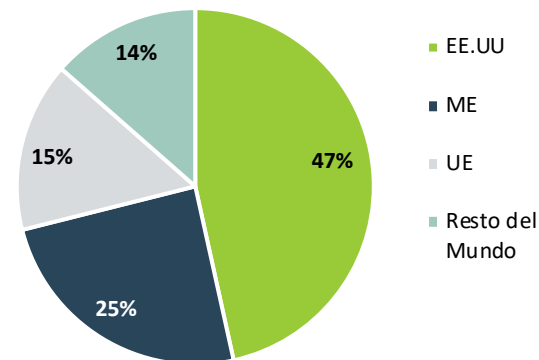
6 de junio de 2023

**Información especie**

Cifras en USD

Market Cap (BN)	221
Último Precio	39,64
YTD (%)	-22,4%
P/VL	2,30
PER	7,14

- **A nivel de Ingresos (-28,8% A/A y -24,7% T/T):** La contracción de doble dígito en ingresos estuvo liderado por el segmento de atención primaria (-39% A/A y -33,7% T/T), afectado por productos como el *Comirnaty* (vacuna COVID-19), dados menores despachos contratados, anticipando una transición hacia mercados comerciales en el 2S23, compensado parcialmente por un mayor dinamismo en productos adquiridos recientemente y una mayor demanda de China de *Sulperazon* (no sostenible en el tiempo según la compañía). Adicionalmente, se presentó el impacto del fortalecimiento del USD a nivel global, junto a un menor número de días de ventas en comparación anual.
- **Utilidad Operacional (-30,7% A/A y +17,2% T/T):** El comportamiento operacional se presentó en medio de fuertes reducciones en costos de ventas (-51,1% A/A y -49,4% T/T) debido a un diferente *mix* en la venta de productos, como las menores ventas de *Comirnaty* y mayores de *Paxlovid* (*pastilla contra COVID-19*), junto a un comportamiento mixto en Gastos Administrativos (+31,8% A/A y -26,4% T/T) con la dinámica anual relacionada con mayores inversiones en *Paxlovid* y productos lanzados recientemente, entre otros. Adicionalmente, los gastos de I&D tuvieron un incremento anual (+8,9% A/A y -30,7% T/T) dado el desarrollo de activos adquiridos y programas de vacunas.
- **Utilidad Neta (-29,5% A/A y +11% T/T):** En medio del comportamiento operacional mencionado, la contracción anual de la utilidad neta estuvo ligada a menores adquisiciones en proceso junto a una menor tasa impositiva (11,4% en el 1T23 frente al 12,9% en el 1T22).
- **Desarrollo de Productos:** Aunque posterior al 1T23, sobresale que en abril la Administración de Drogas y Alimentos de EE.UU (FDA por sus siglas en inglés) aprobó para revisión nuevas aplicaciones de Braftovi + Mektovi para tratamiento de cancer de pulmón. De igual manera, el *Elranatamab* usado en tratamientos de Mielomas, entre otros.

Gráfica 1. Ingresos 1T23 por Región

ME: Mercados emergentes.

Fuente: Pfizer. Cálculos: Casa de Bolsa.

- **Guidance: 1)** Para el cierre del 2023 Pfizer estima ingresos en el rango de USD 67 – 71 BN frente a los USD 100 BN del 2022, junto a una Utilidad por acción ajustada de USD 3,25 – 3,45 (USD 6,58 / acción en 2022). Las menores cifras anuales son esperadas por el mercado y se relacionan con los altos ingresos de años anteriores derivados de los productos vendidos relacionados con el COVID-19. Sin incluir el efecto COVID-19, la compañía estima un crecimiento anual del 7%-9% en ingresos, jalonado por mayores lanzamientos estimados, especialmente en el 2S23; **2)** A nivel de inversiones, en marzo del 2023 Pfizer anunció la adquisición de Seagen por USD 43 BN, buscando una posición líder en el segmento de Oncología. La transacción se espera completar a más tardar en el 2024.

Resumen resultados financieros

Pfizer					
Cifras en USD BN	1T22	4T22	1T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	25,7	24,3	18,3	-28,8%	-24,7%
Utilidad Operacional	10,8	6,4	7,5	-30,7%	17,2%
Utilidad Neta Controladora	7,9	5,0	5,5	-29,5%	11,0%
Margen Operacional	42,0%	26,3%	40,9%	-114 pbs	1.462 pbs
Margen Neto Controladora	30,6%	20,6%	30,3%	-33 pbs	976 pbs

Fuente: Pfizer. Cálculos: Casa de Bolsa. USD BN según cifras anglosajonas.

JPMORGAN
CHASE & CO.

ROE inicia el año con pie derecho

 Regresar

• **JP Morgan presentó resultados POSITIVOS** durante el 1T23, estando por encima de las expectativas.

• **Entorno de altas tasas de interés benefician los ingresos por intereses:** A pesar del fuerte incremento en los Gastos por Intereses (903,3% A/A y 26,7% T/T), estos lograron ser mitigados por el destacado comportamiento de los Ingresos por Intereses que pasaron de USD 15,4 BN en el 1T22 a USD 37,0 BN en 1T23 (138,8% A/A y 12,0% T/T,) atribuido principalmente a los aumentos constantes de tasa de interés por parte de la Reserva Federal, ubicando un Ingreso Neto por Intereses de USD 20,7 mil MM (49,3% A/A y 2,6% T/T).

• Aunado a lo anterior, **el buen comportamiento de los Ingresos provenientes de Transacciones Principales (49,2% A/A) impulsados principalmente por CIB Markets**, fueron compensados en parte por mayores pérdidas en Valores de Inversión que pasaron de USD -394 BN en el 1T22 a USD -868 BN en el 1T23, y menores Comisiones de Banca de Inversión (-17,9% A/A) por una reducción de las comisiones de emisión de deuda. Asimismo, estos resultados lograron compensar el incremento de los Gastos No Relacionados con Intereses (4,8% A/A y 5,7% T/T), afectados por el fuerte incremento en los Gastos de Compensación (4,8% A/A) y Otros Gastos (15,6% A/A), derivado mayoritariamente de gastos legales.

• Finalmente, **este buen comportamiento de los diferentes segmentos junto al incremento por intereses, que sorprendió positivamente al mercado**, llevó a que la compañía presentara una sólida y destacada Utilidad Neta de USD 12,6 BN, con un importante incremento anual del 52,4% A/A (14,7% T/T), logrando que su ROE tuviese un comportamiento muy destacado, ubicándose en 18%, mejor al 13% reportado en el 1T22.

• **Aumento a doble dígito de la Ganancia por Acción:** El destacado comportamiento de la Utilidad Neta durante el 1T23 permitieron que los accionistas tuvieron una valorización importante de la Ganancia por Acción que se ubicó en USD 4,1 en 1T23, luego de ser USD 2,6 en el 1T22.

• **Continúa el perfil conservador a través de mayores provisiones:** Las expectativas de desaceleración económica y menor capacidad de pago por parte de los consumidores continúan latentes en los pronósticos del banco, por lo cual siguen aumentando de manera importante las Provisiones de Pérdidas Crediticias (55,5 A/A).

Resumen resultados financieros

JP MORGAN					
Cifras en USD BN	1T22	4T22	1T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	30,7	34,5	38,3	24,8%	11,0%
Ingresos netos por intereses	13,9	20,2	20,7	49,3%	2,6%
Provisiones Netas	1,5	2,3	2,3	55,5%	-0,6%
Utilidad Neta (Controladora)	8,3	11,0	12,6	52,4%	14,7%
ROE 12 meses	13 %	16 %	18 %	500 pbs	200 pbs

Fuente: Informes financieros JP Morgan. Construcción: Casa de Bolsa SCB

6 de junio de 2023

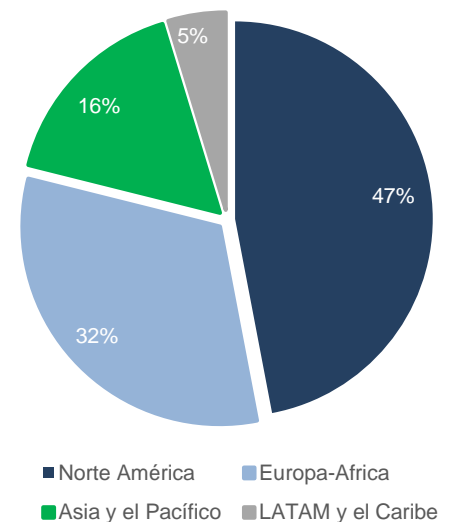
JPMORGAN CHASE & Co.

Información especie

Cifras en USD

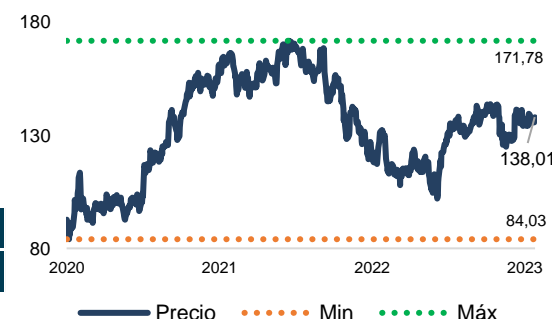
Market Cap. (BN)	404
Último Precio	138,1
YTD (%)	3,03%
PER	10
P/VL	1,46

Gráfica 1. Ventas por segmento



Fuente: Estados Financieros JP Morgan

Gráfica 2. Acción JPM



Fuente: Bloomberg

Angie Katherine Rojas
Analista Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co

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

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

Anna María Reyes

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

Roberto Carlos Paniagua

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

Angie Katherine Rojas

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

Brayan Andrey Alvarez Diaz

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

Juan Camilo Gutierrez

Juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

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
alejandfo.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Katherine Prieto Pardo

Trader de acciones Institucional
katherine.prieto@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22683

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.

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 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 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, Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

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