



Renta Variable

Expectativas de Resultados Financieros 1T23

Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Andrés Duarte

Director de Renta Variable

Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com.co

Roberto Carlos Paniagua

Analista Sector Oil & Gas y Utilities

6062100

roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Angie Katherine Rojas

Analista Sector Financiero

6062100

Angie.rojas@casadebolsa.com.co

Brayan Alvarez

Analista Sector Consumo &

Construcción

6062100 Ext 22703

brayan.alvarez@casadebolsa.com.co

Expectativas Resultados Financieros 1T23

Bajando el acelerador

Esperamos que los resultados financieros del 1T23 muestren una mezcla entre **POSITIVOS** y **NEUTRALES**. Dentro de los resultados de las compañías con un buen comportamiento estarían sectores defensivos como Servicios Públicos (energía eléctrica y gas) con exposición a ingresos indexados al IPC e IPP, mientras que a nivel neutral sobresalen compañías expuestas a los precios internacionales de los *commodities*, entre otras.

A nivel anual se mantendrían crecimientos en términos de ingresos y EBITDA en la mayoría de los emisores, mientras que trimestralmente continuaría la desaceleración vista en periodos anteriores, dada la persistencia en la alta inflación, tasas de interés elevadas, incertidumbre política y regulatoria, junto a volatilidad en la tasa de cambio. A nivel no operacional, seguirán pesando sobre las utilidades netas los mayores gastos financieros de emisores con exposición a deuda a tasas variables y/o en moneda extranjera.

Estimamos que los resultados del sector de **Servicios Públicos (Utilities)** se ubiquen en terreno **POSITIVO**, con el impacto favorable en aquellos segmentos con exposición a los precios de la energía y los indexados a la inflación a nivel de ingresos, aunque enmarcados por un ambiente de incertidumbre regulatoria. El **Sector Financiero** presentaría una dinámica mixta, donde Bancolombia vería un NIM beneficiado de la mayor exposición a tasa variable en medio de incrementos en la tasa de política monetaria del Banco de la República, mientras que la mayor participación de la tasa fija afectaría negativamente las cifras de Davivienda, junto a mayores gastos de provisiones.

Por su parte, en el sector de **Oil & Gas**, **Ecopetrol** presentaría moderación en sus cifras, las cuales se ubicarían por debajo de los últimos trimestres en medio de menores precios del crudo y una mayor tasa impositiva, pese a resultados que serían elevados frente a los últimos años. Para el **Sector cementero**, **Cemargos** vería cifras operacionales favorecidas por mayores precios del cemento, afectado en las líneas finales del Estado de Resultados por mayores gastos financieros.

1. Expectativas resultados financieros 1T23

POSITIVOS



NEGATIVOS



NEUTRALES



5 de mayo de 2023

Calendario conferencias resultados 1T23

Mayo 2023

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
	1					6
7	8					13
14					19	20
21	22		24	25	26	27
28	29		31			

*: fecha estimada, sujeta a cambios.

Expectativas Resultados Financieros 1T23

Bajando el acelerador

Cifras en COP Mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	1T22	4T22	1T23e	Var % T/T	Var % A/A	1T22	4T22	1T23e	Var % T/T	Var % A/A	1T22	4T22	1T23e	Var % T/T	Var % A/A
Financiero															
Bancolombia ⁽²⁾	3.700	5.354	6.369	19%	72%			N.A			1.732	1.643	1.638	0%	-5%
Banco de Chile ^{(3)*}	549	403	579	44%	5%			N.A			292	347	274	-21%	-6%
Davivienda ⁽²⁾	1.943	2.363	2.890	22%	49%			N.A			333	48	281	485%	-16%
Grupo Sura	6.909	9.066	7.572	-16%	10%			N.A			442	688	621	-10%	40,5%
Minero Energético															
Ecopetrol	32.473	39.678	35.300	-11%	9%	15.896	15.996	15.500	-3%	-2%	6.573	6.851	5.500	-20%	-16%
SQM ⁽¹⁾	2.020	3.134	2.496	-20,3%	23,6%	1.186	1.667	1.319	-21%	11%	796	1.151	844	-27%	6%
Canacol ⁽¹⁾	83	79	86	9%	5%	50	52	56	7%	12%	24	136	9	-93%	-62%
Utilities															
Celsia	1.309	1.767	1.485	-16%	13%	455	444	500	13%	10%	103	-19	67	-452%	-35%
ISA	2.766	2.864	3.911	37%	41%	1.965	2.094	2.712	30%	38%	431	433	828	91%	92%
GEB	1.552	1.833	1.900	4%	22%	2.433	871	947	9%	-61%	671	767	702	-8%	5%
Consumo															
Nutresa	3.597	4.881	4.881	0%	36%	468	490	647	32%	38%	295	160	348	118%	18%
Grupo Éxito	4.602	6.197	5.456	-12%	19%	355	537	387	-28%	9%	65	-78	45	N.A	-31%
Falabella ⁽³⁾	3.719	3.304	2.935	-11%	-21%	371	224	237	6%	-36%	92	-23	25	N.A	-72%
Cencosud ⁽³⁾	2.985	3.922	3.573	-9%	20%	365	429	364	-15%	0%	143	144	117	-19%	-18%
Construcción															
Cemargos	2.577	3.862	3.220	-17%	25%	359	604	570	-6%	59%	22	57	48	-15%	119%
Grupo Argos	4.614	5.740	5.237	-9%	14%	1.216	1.344	1.296	-4%	7%	161	299	246	-18%	53%

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

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

ISA, Grupo Nutresa, Grupo éxito cifras reales.

Fuente: Emisores y Bloomberg.

Expectativas Resultados Financieros 1T23

Resultados mixtos en el mercado americano

Cifras en USD MM	1T22	4T22	1T23e	Var % T/T	Var % A/A	1T22	4T22	1T23e	Var % T/T	Var % A/A	1T22	4T22	1T23e	Var % T/T	Var % A/A
EE.UU															
Amazon	116.444	149.204	127.358	-15%	9%	3.669	2.737	4.774	74%	30%	(3.844)	278	3.172	1041%	N.A
Apple	97.278	117.154	92.601	-21%	-5%	32.716	38.932	30.169	-23%	-8%	25.010	29.998	22.652	-24%	-9%
General Electric	12.675	21.786	14.486	-34%	14%	1.483	2.630	1.295	-51%	-13%	(1.188)	2.125	7.361	246%	N.A
Pfizer	25.661	24.290	18.282	-25%	-29%	11.258	7.174		N.A.	N.A.	7.864	4.995	5.543	11%	-30%
J&J	23.426	23.706	24.746	4%	6%	8.354	8.376	16.410	96%	96%	5.149	3.520	(68)	-102%	-101%
JP Morgan	31.590	35.570	36.825	4%	17%			N.A			7.850	10.600	10.015	-6%	28%
Bank of America	23.330	24.660	25.319	3%	9%			N.A			6.600	6.900	6.653	-4%	1%
Citi	19.190	18.010	19.942	11%	4%			N.A			4.030	2.160	3.290	52%	-18%
Nubank	877	1.450	1.470	1%	68%			N.A			45	(298)	913	N.A	1930%
Ford	34.476	43.999	41.474	-6%	20%	2.326	2.564	3.379	32%	45%	(3.110)	1.289	1.757	36%	N.A
Uber	6.854	8.607	8.823	3%	29%	(192)	190	291	53%	N.A.	(5.930)	595	(157)	N.A	N.A

Cifras reales al 1T23. J&J: Johnson & Johnson. Fuente: Emisores. Apple: Cifras al 2T22, 1T23 y 2T23. Fuente: Emisores y Bloomberg.

Expectativas de Resultados 1T23

Indicadores presionados por incertidumbre y altas tasas de interés



Visión General:

- ✓ Los indicadores de rentabilidad se podrían ubicar en niveles pre-pandemia luego de los buenos resultados en lo corrido del 2021 y 2022, impactado principalmente por una coyuntura económica más retadora y a mayores barreras de acceso al crédito.
- ✓ A pesar de un escenario persistente de altas tasas de interés que beneficia la expansión de las tasas de colocación, esta coyuntura llevaría a los emisores a mayores costos de fondeo, generando presiones en el NIM.
- Esperamos que las altas tasas de interés sigan generando una desaceleración de la cartera, así como deterioro en la calidad de la cartera, lo que se verá reflejado en presiones sobre la utilidad neta, principalmente por mayores gastos de provisiones.

Visión por emisor:

- ✓ **Para los resultados de Bancolombia del 1T23 esperamos que continúen con una dinámica POSITIVA frente a sus competidores, sin embargo,** se observará una moderación en el ROE debido al incremento en los Gastos de Provisiones relacionados con un mayor deterioro de la cartera en 2023.



- ✓ En medio de un débil entorno económico, una inflación de doble dígito que deteriora el poder adquisitivo de los consumidores y altas tasas de interés, prevemos una desaceleración importante de la cartera bruta, tanto por menor demanda de crédito como por requerimientos más estrictos de colocación por parte del banco.
- ✓ Según el consenso del mercado* se estima que los Ingresos y la Utilidad Neta Consolidada se ubiquen en COP 6,4 BN (+19% T/T y +72% A/A) y COP 1,6 BN (-0,3% T/T y +5,4% A/A) respectivamente.

- **Para Davivienda esperamos que los resultados del 1T23 sean NEGATIVOS,** dada la expectativa de un incremento importante en el Gasto de Provisiones que conllevaría a menores niveles de ROAE, lo cual también se vería reflejado en un mayor costo de riesgo. Lo anterior, sumado a la menor dinámica económica en lo corrido del año y altas tasas de interés, lo cual se verá reflejado en una importante desaceleración de la cartera y mayores presiones sobre el NIM.



- ✓ El consenso del mercado* estima que los Ingresos y la Utilidad Neta consolidada se ubiquen en COP 2,9 BN (+22% T/T y +49% A/A) y COP 0,3 BN (485% T/T y -16% A/A) respectivamente.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Expectativas de Resultados 1T23

Vacas flacas por expectativas de menor inflación



Visión General:

- ✓ **El Sector Bancario en Chile** se vio presionado por un débil panorama económico, reflejado en la contracción del consumo, en parte por la normalización en la liquidez, políticas de generación de crédito más rigurosas y decisiones de política monetaria más estrictas.
- ✓ La normalización y ralentización de la economía lleva a niveles de ROAE más ajustados.
- ❑ La disminución de la inflación es el indicador macroeconómico más importante a monitorear, ya que para este 1T23 presentó una caída por cuarta vez consecutiva, lo cual repercute en las estimaciones de crecimiento de cartera que se deben ajustar a una coyuntura más retadora para los próximos meses.

Banco de Chile

Visión por emisor:

- ✓ **Las cifras al 1T23 se mantuvieron NEUTRALES**, registrando Ingresos Netos por Intereses de CLP 368 BN (+7,4% T/T y +20,1% A/A), con la Utilidad Neta llegando a CLP 266 BN (+23,3% T/T y +8,8% A/A), ubicando el ROAE 12 meses en 21,6% en el 1T23 (-73 pbs T/T y -55 pbs A/A), mostrando proximidad hacia niveles previos a la pandemia del 18%.
- ✓ **El crecimiento anual a doble dígito en la Utilidad Neta** se logró gracias al aporte de los Depósitos a la Vista, los cuales han venido mitigando las altas tasas de interés, y por mayores Ingresos de Colocaciones gracias a la exposición en UF (Unidad de Fomento) indexados a la inflación. No obstante, la normalización en su crecimiento se evidencia en su comportamiento trimestral, debido a la continuidad de mayores niveles en Provisiones Netas (173,7% A/A) en línea con las expectativas de retornar a niveles de Calidad Crediticia normales, una posible recesión económica para el 2023 y en menor medida al incremento de Gastos Operacionales (12,7% A/A) por cuenta del salario e inversiones TI.
- ❑ **Importante a monitorear por el impacto frente al NIM: 1)** La disminución en los niveles inflación; **2)** Las decisiones frente a tasas de interés a nivel local como global; **3)** Mayores niveles de provisión y seguimiento sobre la morosidad; y **4)** La resiliencia del consumo por el impacto en el crecimiento de las carteras.

Expectativas de Resultados 1T23

Menores volúmenes se verán compensados por mayores precios



Visión General:

- ✓ Los resultados del sector cementero en Colombia durante el 1T23 mostraron una **contracción de 2,7% A/A en la producción de Cemento Gris**, alcanzando las 3.419,6 miles de Toneladas. En cuanto a los despachos a nivel nacional, estos llegaron a 3.150,6 miles de Toneladas, mostrando una disminución importante de 5,3% respecto al 1T22, aunque se mantienen por encima de los niveles pre pandemia. **Lo menores volúmenes se verían compensados por los mayores precios, los cuales mejorarían los Márgenes de las compañías del sector.**
- ✓ **Las presiones inflacionarias continuarán representando un desafío importante, al igual que los crecientes gastos financieros de las compañías.** No obstante, esto se vería compensado por una disminución en los precios de los combustibles, insumo clave en el proceso de producción.
- ✓ Los volúmenes se verán afectados por el comportamiento en el sector de vivienda a nivel nacional, donde las iniciaciones cayeron 15,9% respecto al 1T22, **mientras que las ventas de vivienda retrocedieron 55,2% en lo corrido del año**, en comparación con las cifras del mismo periodo durante el 2022.

Visión por emisor:

- ❑ Los resultados de Cementos Argos durante el 1T23 reflejarían un desempeño **NEUTRAL**, explicados por un mejor desempeño en los márgenes, sin embargo, los gastos financieros contrarrestarían parcialmente dicho efecto positivo.
- ✓ Veríamos un comportamiento positivo en los ingresos, gracias a una estrategia de incremento de precios y la depreciación del peso colombiano. Los resultados se verían favorecidos por un menor crecimiento en los costos, explicado por una moderación en el precio de los combustibles e insumos necesarios para la producción, por lo que se observaría un crecimiento en el EBITDA.
- ❑ Consideramos importante monitorear el guidance que pueda dar la compañía frente a la dinámica esperada para el 2023 en las 3 regionales en medio de un entorno económico retador, además del avance del proceso de listamiento de las operaciones de Estados Unidos en la bolsa de Nueva York.



Expectativas de Resultados 1T23

Consumo básico presentó resultados mixtos



Visión General:

- ✓ **Lo resultados del sector de consumo se mantendrían en NEUTRALES y POSITIVOS, considerando que: Hay una moderación en el precio de los insumos**, los cuales han mostrado un retroceso en lo corrido del año, aunque las presiones inflacionarias durante el 2022, generarían una contracción en el Margen Bruto. Del mismo modo, se observa una estrategia de precios más agresiva por parte de algunos emisores, lo cual ha compensado los menores volúmenes, mostrando resiliencia en un escenario más retador con altas tasas de interés, moderación de la demanda y depreciación de las monedas.
- ❑ Además, **los mayores ingresos se verían contrarrestados por un mayor gasto financiero**, afectado por el crecimiento de las tasas de interés en las diferentes geografías, generando contracciones en el Margen Neto de las compañías.
- ❑ Los formatos innovadores, así como las nuevas adquisiciones, podrían beneficiar a los diferentes emisores, mejorando los ingresos y márgenes, en comparación a los formatos tradicionales y líneas de negocio ya existentes.

Visión por emisor:



- ✓ **Grupo Éxito presentó resultados NEUTRALES durante el 1T23.** La compañía registró un crecimiento de 18,6% en sus ingresos, mejorando +74 pbs el Margen Bruto. Las ventas aumentaron 19,7%, impulsadas principalmente de los fuertes crecimientos en los segmentos internacionales y formatos innovadores.
- ✓ Los formatos innovadores aumentaron 121 pbs A/A su participación en el total de ventas en Colombia, alcanzando un 41%. Del mismo modo, las ventas a través de la estrategia de omnicanalidad presentaron un sólido incremento de 13,9%, alcanzando una participación del total de ventas de 12,3% (+50 pbs vs. 1T22).
- ❑ 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, dado el incremento de 131,5% en los gastos financieros**, mayores provisiones en TUYA y mayor utilidad para los accionistas minoritarios.



- ✓ **Nutresa presentó resultados POSITIVOS durante el 1T23.** Los ingresos presentaron un crecimiento relevante de 35,7% A/A, viéndose beneficiados del aumento de 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.
- ❑ **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 +179,2% en los gastos financieros.

Expectativas de Resultados 1T23

Consumo discrecional bajo presión



Visión General:

- ❑ Los resultados del sector mostrarían un buen desempeño en los ingresos, no obstante, el entorno de mayores tasas de interés y menor actividad económica en general, generarían contracciones en los márgenes, con lo que se posicionarían entre **NEUTRALES** y **NEGATIVOS**, especialmente para los emisores con una estructura de capital con mayores obligaciones financieras.
- ❑ Las altas tasas de interés y de inflación continuarían siendo un factor importante para los hogares, haciendo que haya una optimización en los gastos y una disminución en la demanda, que ha sido contrarrestada parcialmente por una estrategia más enfocada en promociones y disminución de los inventarios.

Visión por emisor:



- ✓ Los resultados de Cencosud durante el 1T23 serían **NEUTRALES**, mostrando resiliencia en los ingresos, reflejando una estabilización de las adquisiciones de GIGA en Brasil y The Fresh Market en EE.UU.
- ❑ Por su parte, el entorno macroeconómico de mayor inflación y caída en la demanda, se vería reflejado en la reducción en los ingresos en los segmentos que no corresponden al consumo básico, ejerciendo presiones sobre los márgenes de rentabilidad.
- ✓ La mayor actividad de promociones en las diferentes geografías generaría una contracción en los márgenes, sin embargo, sería compensada parcialmente gracias al mayor desempeño en las ventas por canales digitales.

FALABELLA

- ❑ En el caso de Falabella, esperamos resultados **NEGATIVOS**, principalmente por el entorno de desaceleración del consumo y altas tasas de interés en las diferentes geografías.
- ❑ Los márgenes de rentabilidad se contraerían, dada una mayor actividad de promociones que buscan reducir los altos inventarios, por lo que la rentabilidad sería menor, y principalmente, por el incremento en los gastos financieros, los cuales crecerían de manera importante dado el nivel de endeudamiento de la compañía y el crecimiento en las tasas de interés.
- ✓ El desempeño negativo en los segmentos de tiendas departamentales y mejoramiento del hogar, se verían compensados parcialmente por un buen desempeño del Real Estate el cual se vería beneficiado de la reactivación económica tras el Covid-19, así como por unos resultados resilientes en los Supermercados.

Expectativas de Resultados 1T23



Mayor estabilidad en cifras por correcciones en precio del crudo

Visión General:

- ✓ **En el Sector de Petróleo y Gas**, el precio promedio de la referencia Brent presentó contracciones en dólares (-18,6% A/A y -7,5% T/T), al igual que en pesos colombianos (-1% A/A y -8,4% T/T), en medio de una fuerte devaluación anual promedio en el 1T23 (+21,6% A/A y -1% T/T).

Visión por emisor:

- ✓ **Para el 1T23 Ecopetrol presentaría resultados NEUTRALES**. Estimamos que la producción del Grupo Ecopetrol se ubique en 715 kbped (-0,7% T/T y +3,3% A/A), con el gas natural participando de alrededor del 23%. La importancia de EE. UU. continúa en aumento, tal como fue el caso con las reservas certificadas para la compañía para el 2022. En cuanto a diferenciales, esperamos una leve mejora en *Upstream* con diferenciales cercanos a 10 USD/bl, mientras se mantienen diferenciales favorables en *Downstream*. Por otro lado, el aporte de *Midstream* debió responder principalmente a la tasa de cambio. Estimamos que los ingresos se ubicaron en COP 35,3 BN (-11,0% T/T y +21,5% A/A), el EBITDA en 15,5 BN (-2,9% T/T y -2,3% A/A), con un margen de 44,0% y la utilidad neta del 1T23 en COP 5,5 BN (-20,0% T/T y -16,4% A/A). Se trata de una utilidad elevada en relación con lo publicado por la compañía desde que reporta bajo IFRS (2015), aunque inferior a los resultados récord obtenidos entre 4T21 y 4T22, afectado por el incremento anual del servicio de la deuda, dada una mayor tasa de cambio y costo de la deuda, junto con una mayor tasa efectiva de tributación.

- ❑ Estaremos atentos a: **1)** Verificar el control al incremento en costos y gastos ; **2)** Incremento en costo de la deuda y el impacto de la reforma tributaria colombiana; **3)** Efecto del FEPC sobre la generación de caja operativa; **4)** Posturas del nuevo presidente de la compañía respecto a los contratos de exploración y la importación de gas venezolano, **5)** Revisión planteada por el Ministro de Hacienda entrante a las fórmulas del FEPC.

- ❑ **Consideramos que los resultados de Canacol durante el 1T23 serían NEUTRALES**, con las ventas contractuales de gas natural y GNL con un promedio de 186 MM scfpd en el periodo (+2,3% A/A y +6,3%T/T), ubicándose dentro del *Guidance* brindado por la compañía de 160 - 206 MM scfpd en medio de una menor demanda de gas por parte de las térmicas debido a los altos niveles hídricos por mayores lluvias.

- ❑ **Monitorear:** **1)** Avances de la negociación del gasoducto Jobo – Medellín; **2)** Evolución del programa de perforación de corto plazo de Lulo 1, Clarinete 8 y Natilla 1. **3)** La evolución esperada de la demanda de gas por parte de las termoeléctricas con la posible llegada de un Fenómeno de El Niño en el 2S23. Según el promedio de estimaciones del mercado para el 1T23*, los ingresos operacionales llegarían a USD 86 MM (+8,8% T/T y +4,5% A/A), el EBITDAX hasta USD 52 MM (+6,7% T/T y +11,8% A/A) y la Utilidad Neta sería de USD 9 MM.



Expectativas de Resultados 1T23

Comportamiento mixto en *commodities* se reflejaría en cifras



Visión General:

- ✓ **Respecto a los *commodities***, tomando como referencia el Invesco DB Base Metals Fund (DBB), tuvo un comportamiento negativo en el 1T23 (-14,7% A/A y -6,8% T/T), mientras que el precio internacional *spot* del oro presentó un comportamiento positivo en los mercados internacionales (+0,7% A/A y +9,3% T/T).

Visión por emisor:

- ✓ Los resultados de Mineros en el 1T23 se ubicarían en terreno **NEUTRAL**. Los ingresos de la compañía estarían relacionados con el comportamiento en el precio promedio del oro en el trimestre, compensados parcialmente por el efecto cambiario dada el fortalecimiento del USD.
- ✓ La producción se vería parcialmente afectada por el cierre de operaciones durante cerca de tres semanas por protestas, lo cual puede tener ciertas afectaciones en su meta de producción anual de 264 – 292 mil onzas.
- ❑ A nivel de costos, las presiones inflacionarias podrían reflejarse nuevamente en la estructura de costos. Importante monitorear la estrategia de la compañía para cubrir los compromisos financieros que al cierre del 2022 se ubicaron en ~ USD 92,4 MM y el avance de los planes de abandono de proyectos en Argentina.

- ✓ **SQM mostraría resultados NEUTRALES durante el 1T23**, en medio de la moderación en el comportamiento de los precios de *commodities* en varias de sus líneas de negocio, principalmente en el Litio.

- ❑ Respecto a los costos, estimamos aumentos derivados de presiones inflacionarias, materializadas en rubro como la energía. **Será clave entender la opinión de la compañía sobre el posible cambio en las reglas de juego tras conocerse la estrategia nacional de Litio del Gobierno chileno**, al igual que su estrategia al respecto y posibles cambios en planes de inversión derivados de lo anterior.

- ✓ Según el promedio de estimaciones del mercado para el 1T23*, los ingresos operacionales llegarían a USD 2,5 mil MM (-20,3% T/T y +23,6% A/A), el EBITDA hasta USD 1,3 mil MM (-20,9% T/T y +11,2% A/A) y la Utilidad Neta sería de USD 0,8 mil MM (-26,7% T/T y +6% A/A).



Expectativas de Resultados 1T23

Riesgos regulatorios se mantienen en el radar



Visión General:

- ✓ En el Sector de **Utilities**, en relación al segmento de generación en Colombia, la demanda promedio de energía del SIN en el 1T23 presentó un comportamiento mixto al aumentar anualmente y contraerse trimestralmente (+1,9% A/A y -1,4% T/T). A nivel de precios de la energía, se presentaron variaciones positivas en todas las modalidades: los contratos regulados (+8,4 A/A y +0,8% T/T) y no regulados (+12,6% A/A y +2,8% T/T), junto al crecimiento doble dígito de los precios en bolsa (+28,3% A/A y +46,3% T/T).

Visión por emisor:

- ✓ Para Celsia esperamos resultados **POSITIVOS** en medio del mayor nivel del IPC e IPP. El segmento de generación mostraría un comportamiento positivo, principalmente por la mejor dinámica de los precios a nivel de contratos y especialmente en bolsa, sumado a la estabilidad en la demanda por energía. En el segmento de D&C, la indexación tarifaria y el comportamiento de la demanda nacional de energía deberían dar estabilidad a las cifras.
- ✓ A nivel no operacional, se mantendrían presiones derivadas de la indexación de su deuda al IPC y a tasa variable, sumado a su exposición de la deuda en dólares, lo cual, junto a la sobretasa de renta a generadores, debería reflejarse en presiones sobre la Utilidad Neta. Según el promedio de estimaciones del mercado para el 1T23*, los ingresos operacionales llegarían a COP 1,5 BN (-16% T/T y +13,4% A/A), el EBITDA hasta COP 500 mil MM (+12,7% T/T y +10% A/A) y la Utilidad Neta sería de COP 67 mil MM (-34,7% A/A). **Importante monitorear** la estrategia de la compañía frente a un probable fenómeno de El Niño en el 2S23 y el interés en nuevas subastas de energía en Colombia.



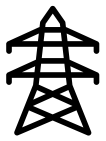
- ✓ Con la publicación de resultados del 1T23, ISA mostró resultados **POSITIVOS**, por encima de las expectativas del mercado a nivel de Utilidad Neta. Los ingresos tuvieron un comportamiento positivo (+41,4% A/A y + 3,5% T/T) principalmente por el negocio de transmisión de energía incluyendo: **1)** En Brasil, mayores rendimientos del activo contractual e ingresos por operación y mantenimiento asociados a la entrada en operación de nuevos proyectos; **2)** En Colombia, el inicio de la remuneración de la Subestación el Río 220 kV, Sabanalarga Bolívar y la entrada en operación de la ampliación de la Subestación Ternera 13,8 Kv. Por su parte, el EBITDA registró un crecimiento significativo (+38% A/A y +29,5% T/T), sin embargo, el margen EBITDA tuvo una leve contracción anual llegando al 69,3% (-170 pbs A/A y +1.391 pbs T/T). Por último, la positiva evolución de la Utilidad Neta (+91,9% A/A y +91,3% T/T) se presentó en medio de un menor gasto de impuestos dado el efecto de los Juros de Capital Propio en 2023 de CTEEP.



- ❑ Durante la llamada de resultados sobresalió : **1)** La compañía ve oportunidades de inversiones orgánicas en la región en los próximos 12 meses; **2)** El enfoque no solo estará en nueva infraestructura de transmisión sino en adaptar la infraestructura actual a las nuevas condiciones (repotencializar); **3)** posibilidad de crecer en MW de baterías.

Expectativas de Resultados 1T23

Cambios regulatorios y probable llegada de “El Niño” en 2S23



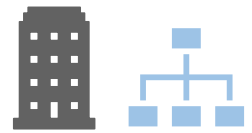
Visión por emisor:



- ✓ Esperamos que GEB presente resultados **POSITIVOS** en el 1T23, con una utilidad neta que se ubicaría en COP 702 mil MM (-14,3% T/T y -1,2% A/A). La actividad de transporte de gas debería recuperarse respecto a 4T22, en línea con lo observado en el gas comercializado en Colombia. En los ingresos de las actividades controladas que estimamos en 1,9 BN (+2,0% T/T y +20,5% A/A), estamos incluyendo la entrada de Tesalia-Alfárez 230 kV (Quimbo).
- ✓ Los resultados de ENEL Colombia, que en este trimestre no incidirán en el EBITDA vía dividendos (contrario a lo usual), continúan siendo excepcionales, con una utilidad de COP 805 mil MM (+14,9% T/T y +38,0% A/A), que afectará positivamente a GEB vía el método de participación patrimonial, que estimamos en COP 528 mil MM (+13,0% T/T y +3,3% A/A). Esperamos que Cálidda se desempeñe en línea con lo proyectado por la alta dirección de la compañía para 2023 (EBITDA de USD 215 MM). En términos generales, creemos que el EBITDA total va a alcanzar COP 947 mil MM (+8,8% T/T y -61,1% A/A), si bien no es comparable con el del año anterior debido al pago de dividendos por parte de ENEL, explicado mayoritariamente por las controladas, junto con un aporte menor de Vanti vía dividendos, que estimamos en COP 6 mil MM.
- ✓ En cuanto a las variables de indexación tarifaria y los efectos contables esperados en la consolidación en el 1T23, destacamos una leve revaluación trimestral en el peso colombiano (3,80%) y una devaluación anual de 23,45%; junto con el hecho de que salvo por la inflación al consumidor en Colombia (13,34% A/A en marzo), las diferentes medidas de inflación han venido disminuyendo (incluyendo el IPP de Colombia y EE. UU.).
- ❑ **Atención a:** **1)** La apuesta en Brasil, toda vez que ya se desembolsó la deuda relacionada con las adquisiciones recientes; **2)** Las expectativas de la empresa en Colombia en torno a la regulación de la actividad de transporte de gas, la posibilidad de nuevos acuerdos tarifarios y el efecto esperado del fenómeno de “El Niño”; **3)** Las acciones en torno a recuperar el valor accionario.

Expectativas de Resultados 1T23

Holdings



Visión por emisor:

Los resultados de Grupo Argos durante el 1T23 se posicionarían en terreno **POSITIVO**, considerado los siguientes aspectos:



- ✓ **Celsia** esperamos resultados POSITIVOS en medio del mayor nivel del IPC e IPP. El segmento de generación mostraría un comportamiento positivo, principalmente por la mejor dinámica de los precios a nivel de contratos y especialmente en bolsa, sumado a la estabilidad en la demanda por energía
- ❑ **Cementos Argos**, veríamos un comportamiento positivo en los ingresos, gracias a una estrategia de incremento de precios y la depreciación del peso colombiano, compensando los menores volúmenes de producción.
- ✓ Si bien los gastos financieros aumentarían, no traerían un golpe tan importante dadas las menores obligaciones financieras, dada la amortización de estas, principalmente en Odinsa.
- ✓ Se esperan aportes positivos por parte de las participaciones patrimoniales que tiene la compañía, principalmente en Grupo Sura y Nutresa.

-
- ❑ Esperamos resultados financieros **NEUTRALES** para Grupo Sura. Prevemos que los buenos resultados esperados de Bancolombia beneficien a la Holding. No obstante, aún no merma las expectativas de mayor siniestralidad en el segmento de salud, lo cual generaría presión sobre los indicadores de rentabilidad.



- ❑ **Se deben monitorear en lo corrido del año:** los proyectos de ley en curso, especialmente la Reforma Pensional que aún sigue en curso en Colombia, y las decisiones en Chile, dados los impactos que tendría respecto al negocio de Segura AM.
- ❑ Según el promedio de estimaciones del mercado para el 1T23*, los Ingresos Operacionales llegarían a COP 7,6 BN (-16,5% T/T y +9,6% A/A) y la Utilidad Neta sería de COP 621 mil MM (-9,7% T/T y +40,5% A/A).

Expectativas de Resultados 1T23

Vehículos inmobiliarios se verían beneficiados de la alta inflación



Visión General:

- Para el primer trimestre del año, **los vehículos inmobiliarios mantendrían una dinámica operativa POSITIVA, apoyados en condiciones macroeconómicas favorables**, aunque se observaría una contracción en el flujo de caja distribuible dados unos mayores gastos financieros.
- ✓ **Los niveles de vacancia continuarían mostrando mejorías sustanciales en términos anuales, pero a nivel trimestral se mantendrían relativamente estables.**
- Se esperan unos gastos creciendo en menor medida que los ingresos, gracias a la moderación en los precios.

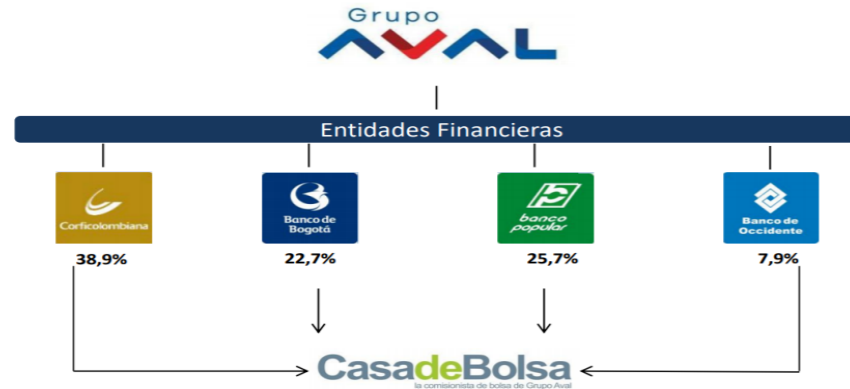
Visión por emisor:



- ✓ PEI mostraría un balance **POSITIVO** durante el 1T23, donde los ingresos se verían favorecidos por mejoras en los indicadores de vacancia y mayores cánones de arrendamiento.
- Los ingresos comenzarían a reflejar un mejor comportamiento dada la indexación del 75% de los contratos a la inflación respecto al año pasado, la cual se ubicó en 13,12% y el 25% restante se indexaría a la inflación del mes anterior al vencimiento del contrato. Del mismo modo, los ingresos por cánones variables mostrarían una menor participación explicado por la desaceleración económica. Esto podría beneficiar los márgenes del vehículo.
- Los Gastos Financieros seguirán ejerciendo presión importante sobre el Flujo de Caja Distribuible, por lo que el Dividend Yield permanecerá bajo durante el año 2023.
- Estaremos atentos a la información que proporcione la administración con relación a la estrategia de desinversiones y respecto a las variaciones en la estructura de capital dado el vencimiento de la deuda para este año.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



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

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

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



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



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