

junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Resumen Resultados Financieros 1T24

Inicio de año calentando motores

Omar Javier Suárez Triviño
Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co

Andrés Duarte Perez
Director de Renta Variable
Andres.Duarte@corfi.com

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

Angie Katherine Rojas Bernal
Analista II Renta Variable
Angie.Rojas@casadebolsa.com.co



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Resumen Resultados Financieros 1T24

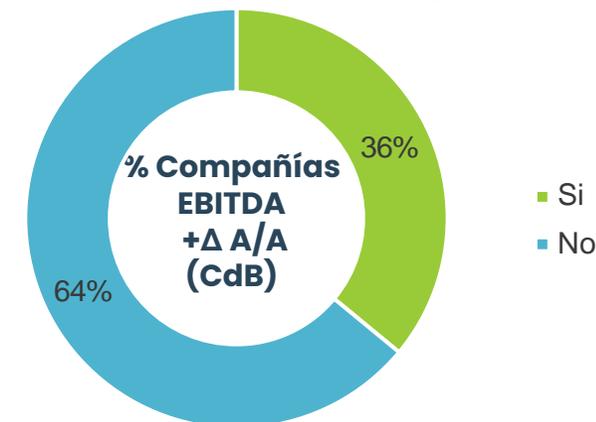
Inicio de año calentando motores

El inicio del 2024 presentó resultados mixtos en las compañías, mostrando sorpresas positivas en varias de estas, habiendo sido el 1T24 un punto de inflexión, principalmente a nivel de Utilidad Neta, donde, en nuestra opinión, el 42% de los emisores bajo cobertura presentaron resultados Positivos, misma proporción que Negativos, mientras que, sólo un 17% consideramos Neutrales. A nivel anual, sólo el 36% de las compañías bajo cobertura presentaron un incremento en el EBITDA, siendo similar al 4T23 y a nivel de Utilidad Neta el 48%. Algunos puntos que resaltar durante el 1T24:

- **A nivel no operacional**, se comenzaron a observar los efectos positivos gracias a las menores tasas de interés e inflación y las diferentes estrategias en el manejo de la deuda por parte de algunos emisores, disminuyendo las presiones de los Gastos Financieros sobre la Utilidad Neta, mientras que la TRM limitó los ingresos de algunas compañías.
- **El Sector Petrolero** siguen los resultados negativos, con un efecto negativo de la TRM y altos Costos.
- **Para el Sector Bancario**, se tuvo presiones por parte de las Provisiones, algo que limitó los resultados, sin embargo, hay emisores que se han mantenido resilientes en este contexto macroeconómico desafiante.
- **En el Sector de Consumo**, continuó reflejando la búsqueda por mayores eficiencias en un entorno de desaceleración económica, alta inflación e incrementos importantes en los salarios de los trabajadores.
- **En la industria Cementera**, Cementos Argos, además de las sólidas cifras operativas, también se reflejaron los resultados de la transacción con Summit Materials. Por su parte, **el Sector de Construcción** continúa reportando los efectos negativos de la disminución en la actividad de construcción.
- **En Utilities**, se reportaron resultados limitados por el efecto de la Tasa de Cambio, mientras que, la presencia del Fenómeno de “El Niño” generó un incremento de los costos dado el mayor uso de las Térmicas, algo que contribuyó a una contracción de los márgenes.
- **En Chile**, continúa destacándose Banco de Chile, mientras que, Falabella comienza a mostrar una recuperación en sus resultados. Por otra parte, el efecto Argentina limitó los resultados y el precio del Litio y demás líneas de negocio de SQM siguen contrayendo las cifras.
- **En EE.UU**, se reportaron sorpresas positivas en los resultados de las compañías bajo cobertura, reportando una sólida expansión de márgenes de rentabilidad en Amazon y Apple a pesar del debilitamiento de la venta de productos, además de la expansión de la Utilidad Neta de Nubank.



■ Positivos ■ Neutrales ■ Negativos



■ Si ■ No



■ Si ■ No

Resumen Resultados Financieros 1T24

Calificación Resultados 1T24

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

POSITIVOS

Logos of companies with positive results: terpel, ARGOS, amazon, pei, nu, GRUPO ARGOS, Banco de Chile, FALABELLA.

NEUTRALES

Logos of companies with neutral results: Mineros, GRUPO Sura, Celia, Tin.

NEGATIVOS

Logos of companies with negative results: DAVIVIENDA, Concreto, Grupo Energía Bogotá, SQM, CELSIA, CANACOL ENERGY LTD., grupo éxito, isa, cencosud, ecopetrol.

Resumen Resultados Financieros 1T24 – Colombia

Cifras en COP mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	1T23	4T23	1T24	Var % T/T	Var % A/A	1T23	4T23	1T24	Var % T/T	Var % A/A	1T23	4T23	1T24	Var % T/T	Var % A/A
Bancolombia	5.358	5.235	5.158	-1%	-4%			N.A.			1.717	1.448	1.663	15%	-3%
Cementos Argos	1.446		1.311	N.A.	-9%	286		291	N.A.	2%	78		5.320	N.A.	6683%
PEI²	169	192	191	-1%	13%	122	137	139	1%	14%	351	608	631	4%	80%
Terpel³	9.149	9.140	8.838	-3%	-3%	215	259	342	32%	59%	44	72	147	105%	231%
Grupo Argos	3.765	5.611	4.538	-19%	21%	1.246	1.109	2.370	114%	90%	406	7	3.791	52313%	834%
Mineros¹	99	130	114	-13%	15%	38	53	41	-24%	8%	15	22	17	-23%	9%
TIN	10		11	N.A.	10%	6		8	N.A.	42%	3		3	N.A.	5%
Grupo Sura	8.943	9.032	13.614	51%	52%			N.A.			834	406	4.910	1110%	489%
Grupo Éxito	5.456	5.415	5.275	-3%	-3%	387	527	302	-43%	-22%	45	119	-38	N.A.	N.A.
ISA	3.911	3.556	3.668	3%	-6%	2.712	2.080	2.265	9%	-16%	828	432	634	47%	-23%
Canacol¹	76	83	83	1%	9%	61	53	61	15%	0%	17	30	4	-88%	-78%
Concreto³	330	314	242	-23%	-27%	51	16	26	65%	-50%	6	-5	1	N.A.	-91%
Celsia	1.507	1.657	1.375	-17%	-9%	514	440	326	-26%	-37%	75	15	21	48%	-72%
Davivienda	2.600	2.229	2.239	0%	-14%			N.A.			237	-270	-288	N.A.	N.A.
Ecopetrol	38.854	34.794	31.302	-10%	-19%	17.842	12.251	14.238	16%	-20%	5.660	4.228	4.012	-5%	-29%
GEB	2.121	2.047	1.911	-7%	-10%	986	806	932	16%	-6%	840	296	747	152%	-11%

1. Cifras en USD MM.

2. Utilidad Neta Controladora = Flujo de Caja Distribuible por título

3. EBITDA = Utilidad Operativa

Canacol EBITDAX

Bancolombia, Davivienda Ingresos Netos por Intereses

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Resumen Resultados Financieros 1T24 – EE.UU y Chile

	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	1T23	4T23	1T24	Var % T/T	Var % A/A	1T23	4T23	1T24	Var % T/T	Var % A/A	1T23	4T23	1T24	Var % T/T	Var % A/A
Amazon ³	127	170	143	-16%	13%	5	13	15	16%	221%	3	11	10	-2%	229%
Apple ³	95	120	91	-24%	-4%	28	40	28	-31%	-1%	24	34	24	-30%	-2%
Nubank ³	1,3	2,0	2,3	17%	82%			N.A.			0,14	0,36	0,38	5%	167%
Banco de Chile ²	342	376	434	15%	27%			N.A.			347	260	386	48%	11%
Falabella ¹	2.799	3.559	2.916	-18%	4%	129	333	302	-9%	134%	-55	80	60	-25%	N.A.
Bank of America ³	26	22	26	18%	-2%			N.A.			8	3	6	116%	-20%
Cencosud ²	3.503	3.299	3.938	19%	12%	340	357	341	-5%	0%	76	108	-1	N.A.	N.A.
SQM ¹	2.264	1.312	1.085	-17%	-52%	1.088	428	404	-6%	-63%	750	206	-870	N.A.	N.A.

1. Cifras en USD MM
2. Cifras en CLP mil MM
3. Cifras en USD BN

Amazon y Apple EBITDA = Utilidad Operacional

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Resumen Resultados Financieros 1T24

Índice

- Sector Financiero
 - Banco de Bogotá
 - Banco de Chile
 - Bancolombia
 - Davivienda
 - Grupo Aval
- Sector Petróleo, Gas y Minería
 - Canacol
 - Ecopetrol
 - Mineros
 - SQM
 - Terpel
- Sector Construcción e Inmobiliario
 - Cementos Argos
 - Concreto
 - PEI
 - TIN
- Sector Consumo
 - Cencosud
 - Falabella
 - Grupo Éxito
- Sector Utilities
 - Celsia
 - GEB
 - ISA
 - Promigas
- Holdings
 - Corficolombiana
 - Grupo Argos
 - Grupo Sura
- Emisores Estados Unidos
 - Amazon
 - Apple
 - Bank of America
 - Nubank

junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Banco de Bogotá I

Entrega de Notas

1T24

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Banco de Bogotá I

Entrega de Notas 1T24

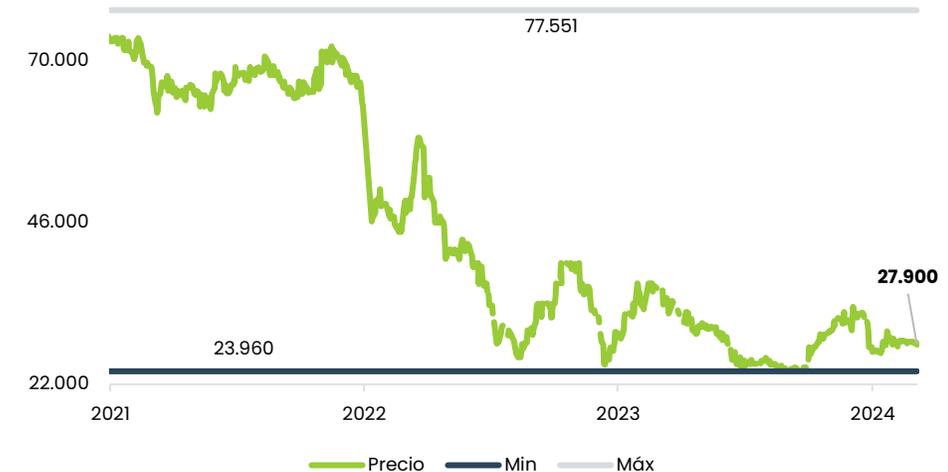
Principales puntos

- **Provisiones presionan la Utilidad del banco.** El aumento sobre los Gastos Por Provisiones (+78,8% A/A y +12,1% T/T) se debió principalmente a mayores Provisiones Netas en los Segmentos de Créditos Comerciales e Hipotecarios. Este incremento de provisiones está en línea con el deterioro sobre la Calidad de Cartera 90 días que se ubicó en 4,3% para el 1T24 (+57 pbs A/A y +14 pbs T/T) luego del 3,8% en 1T23 y 4,2% en 4T23.
- **NIM se mantuvo en niveles estables ubicándose en 4,5% para el 1T24 frente al 4,3% para el 4T23 y 4,7% en 1T23** (-16 pbs A/A y +18 pbs T/T) gracias al crecimiento en el NIM de Cartera que se ubicó en 5,4% en 1T24 (+41 pbs A/A y -10 pbs T/T), ahora bien, esto logró mitigar parcialmente el retroceso anual sobre el NIM de Inversiones que estuvo en terreno negativo en -0,4% en 1T24 (-350 pbs A/A y +84 pbs T/T).
- Por otro lado, el crecimiento, aunque con signos de moderación, de los Ingresos por Intereses (+5,8% A/A y -0,9% T/T) se ubicó por debajo del incremento anual de los Gastos de Intereses (+8,7% A/A), resaltando que durante el trimestre el menor costo de los CDT's (-1,8% T/T), Cuentas de Ahorro (-9,9% T/T) y Cuentas Corrientes (-15,1% T/T) permitieron la reducción del Total de Gastos por Intereses en -4,3% T/T.
- Ahora, si bien los CDT's registraron menores tasas, aún continúa siendo la fuente de fondeo que más aumentó: +7,3% A/A y +7,4% T/T, seguido de las Cuentas de Ahorro (+14,1% A/A y +5,2% T/T). Lo anterior, en parte como resultado de un entorno de moderación sobre las tasas de interés en Colombia y menores presiones del CFEN en el mercado, situación que presionó dichas tasas en el 1T23. Finalmente, todo lo anterior derivó sobre la caída en el Costo de Fondeo que finalizó el trimestre en 8,7% (-46pbs T/T).



Gráfica 1. Acción Banco de Bogotá

Cifras en COP. Datos con la especie Ordinaria



Banco de Bogotá I

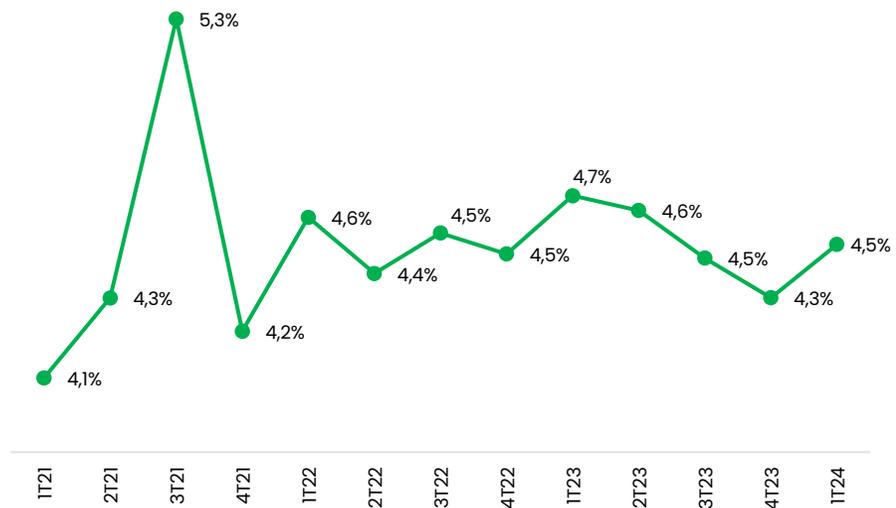
Entrega de Notas 1T24

- **Recuperación de la Cartera Neta de Crédito (+2,6% A/A y +2,3% T/T)** jalonado principalmente por el Segmento Hipotecario (+7,5% A/A y +2,7% T/T) seguido del Segmento de Consumo (+4,9% A/A y +0,3% T/T), y finalmente el Comercial (+1,0% A/A y +2,9% T/T), es importante considerar que este último es el segmento más importante para Banco de Bogotá, siendo el 65% de la Cartera Bruta de COP 101 BN.

BANCO DE BOGOTÁ					
Cifras en COP mil MM	1T23	4T23	1T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por intereses	3.468	3.701	3.669	5,8%	-0,9%
Gastos por intereses	2.189	2.486	2.380	8,7%	-4,3%
NIM Total	4,7%	4,3%	4,5%	-16 pbs	18 pbs
Utilidad Neta (Controlante)*	493	38	207	-58,0%	449,1%
ROE anualizado *	12,7%	1,0%	5,3%	-737 pbs	435 pbs
Costo del riesgo	1,7%	2,6%	2,9%	121 pbs	28 pbs
Calidad de Cartera 90 días	3,8%	4,2%	4,3%	57 pbs	14 pbs

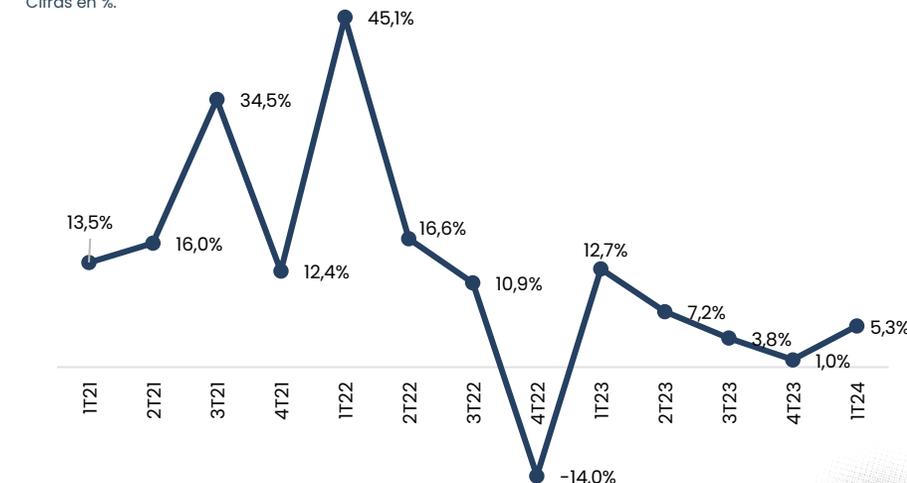
Gráfica 2. NIM Total – Trimestral anualizado (%)

Cifras en %. NIM 0 Margen Neto de Intereses



Gráfica 3. ROE Trimestral Anualizado (%)

Cifras en %.



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

2024



Banco de Chile | Entrega de Notas IT24

Hacia una senda de moderación

VOLVER

BANK

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Banco de Chile | Entrega de Notas 1T24

Hacia una senda de moderación

Banco de Chile presentó resultados POSITIVOS durante el 1T24, en línea con las expectativas del mercado. La Utilidad Neta (UN) empieza a mostrar señales de moderación: Los niveles de inflación en Chile han continuado por una senda bajista hacia el rango objetivo del Banco Central, lo cual repercute en los Ingresos del banco dada la dependencia por indexación a la UF*. Es por ello que luego de observar crecimientos constantes trimestre tras trimestre en 2023 sobre la UN, para el 1T24 la caída sobre los Ingresos Operacionales (-9,7% T/T) afectaron la dinámica de la Utilidad, aunque aun manteniendo niveles superiores al 1T23 (+11,0% A/A) y continuando bajo un ritmo de normalización luego de los resultados extraordinarios pero no sostenibles del 2023.

- **ROE continúa a doble dígito, ubicándose en 22,6% para el 1T24 (+10 pbs A/A y -76 pbs T/T)**, manteniéndose como el más alto frente a sus comparables, a pesar del retroceso trimestral que se encuentra acorde a las expectativas del mercado y del emisor. El destacado comportamiento de las cifras se debió al **1)** Buen crecimiento de los Ingresos Netos por Intereses (+26,0% A/A y +6,7% T/T), impulsados por el destacado dinamismo de la Cartera Hipotecaria (+7,8% A/A) a pesar de un ritmo más lento que en años anteriores, y la de Consumo (+4,5%A/A) gracias a mejoras en el consumo de los hogares y mejores márgenes de colocaciones de consumo, esto a su vez jalonó el importante retroceso sobre los Gastos por Intereses (-16,8% A/A y -11,1% T/T) a pesar del crecimiento observado sobre el fondeo a través de CDT's (+6,2% A/A y +1,7% T/T). Asimismo, **2)** Observamos que si bien las Provisiones continúan siendo superiores al mismo periodo del 2023 (+5,3% A/A), estos niveles empiezan a evidenciar posibles signos de inflexión dada la caída importante del -14,% T/T.
- Finalmente, es persistente el retroceso sobre la Utilidad por Indexación a UF (-22,3% A/A y -47,4% T/T) como consecuencia de menor inflación en Chile, además de la continuación sobre una política monetaria más flexible: cerró 2023 en 8,25%, ya se ubica en 6% para mayo de 2024, y se espera que cierre el año en ~4,5%.

Banco de Chile

Cifras en CLP.

Recomendación	Mantener
Precio Objetivo	113,4
Market Cap. (CLP BN)	10,9
Último Precio	108,0
YTD (%)	4,37%
P/VL	2,11
DVD Yield	7,5%

Gráfica 1. Acción Banchile (CHILE CI Equity)

Cifras en CLP.



Banco de Chile | Entrega de Notas 1T24

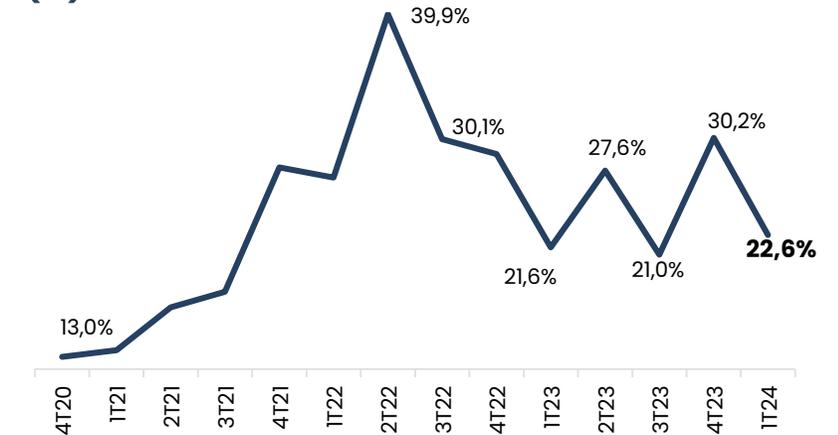
Hacia una senda de moderación

- **Es importante seguir monitoreando 1)** El comportamiento sobre la Cartera Comercial, que aún sigue rezagada frente al resto de segmentos. **2)** Gestión alrededor de las Provisiones dados los indicadores de riesgo crediticio por deterioro en la cartera, y finalmente **3)** El comportamiento del ROE que, de acuerdo con el emisor, esperan que durante el 2024 se ubique alrededor del 18%.
- **Morosidad en niveles saludables y alejada de la industria (2,28%)** a pesar del repunte moderado, ubicándose en 1,50% para el 1T24, luego del 1,43% en 4T23 y 1,22% en 1T23. Este deterioro es consecuencia de la normalización en el ciclo económico, reflejo de la menor liquidez de los clientes luego de un importante aumento de gasto durante los años pandemia y post-pandemia a través de los fuertes impulsos fiscales. Así mismo, una menor dinámica económica y mayor desempleo, por lo cual podríamos esperar que se den deterioros adicionales en los próximos trimestres.

BANCO DE CHILE					
Cifras en CLP MM	1T23	4T23	1T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	367.917	434.271	463.441	26,0%	6,7%
Provisiones Netas	118.536	145.321	124.844	5,3%	-14,1%
Utilidad Neta	265.951	385.544	297.655	11,9%	-22,8%
Calidad de cartera	1,22%	1,43%	1,50%	3 pbs	1 pbs
ROE 12 meses	21,6%	30,2%	22,6%	10 pbs	-76 pbs
Índice de Solvencia	17,0%	17,5%	16,9%	-1 pbs	-5 pbs

Banco de Chile

Gráfica 2. Comportamiento del ROE 12 Meses (%)



Gráfica 3. Deterioro de Calidad de Cartera trimestre a trimestre



junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Bancolombia | Entrega de Notas IT24

Inició un 2024 ganador

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



corfi colombiana

Grupo AVAL

Bancolombia | Entrega de Notas 1T24

Inició un 2024 ganador

Bancolombia presentó resultados POSITIVOS durante el 1T24, por encima de las expectativas del mercado respecto a la Utilidad Neta.

Aunque el inicio de este 2024 ha ido a paso lento por baja actividad económica y la continuidad sobre medidas de crédito restrictivas, el banco logró aprovechar el inicio de ciclo de reducción de tasas, lo cual favoreció el menor costo de financiamiento, que, junto a un mejor comportamiento de pago por parte de los clientes del Segmento Consumo y mejores expectativas hacia finales del 2024, le permitió tener menores requerimientos de Provisiones (-35,7% A/A y -23,7% T/T). Lo anterior, llevó al banco al destacado comportamiento trimestral sobre la Utilidad Neta (+14,9% T/T), aunque con moderaciones anuales (-3,1% A/A). De esta forma, Bancolombia inició el 2024 con un ROE 12 meses a doble dígito (16,3%), mayor a sus comparables a pesar de signos de deterioro (-225 pbs A/A y -10 pbs T/T).

→ **Es importante seguir monitoreando** la continuidad sobre las reducciones en la tasa de referencia del Banco de la República que impactan favorablemente el reprecio de los pasivos, es decir, menor Costo de Fondeo. Así mismo, es necesario seguir de cerca las expectativas macroeconómicas que impactarán la capacidad de pago de los consumidores.

BANCOLOMBIA					
Cifras en COP mil MM	1T23	4T23	1T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	5.358	5.235	5.158	-3,7%	-1,5%
Provisiones Netas	2.046	1.724	1.315	-35,7%	-23,7%
Utilidad Neta (Controladora)	1.717	1.448	1.663	-3,1%	14,9%
Calidad de la cartera (90 días)	2,7%	3,3%	3,3%	61 pbs	3 pbs
ROE 12 meses	18,6%	16,4%	16,3%	-225 pbs	-10 pbs
Índice de Solvencia	12,0%	13,4%	12,3%	30 pbs	-109 pbs
NIM	7,2%	7,3%	7,1%	-3 pbs	-14 pbs
Costo de Fondeo	5,3%	5,8%	5,4%	10 pbs	-43 pbs

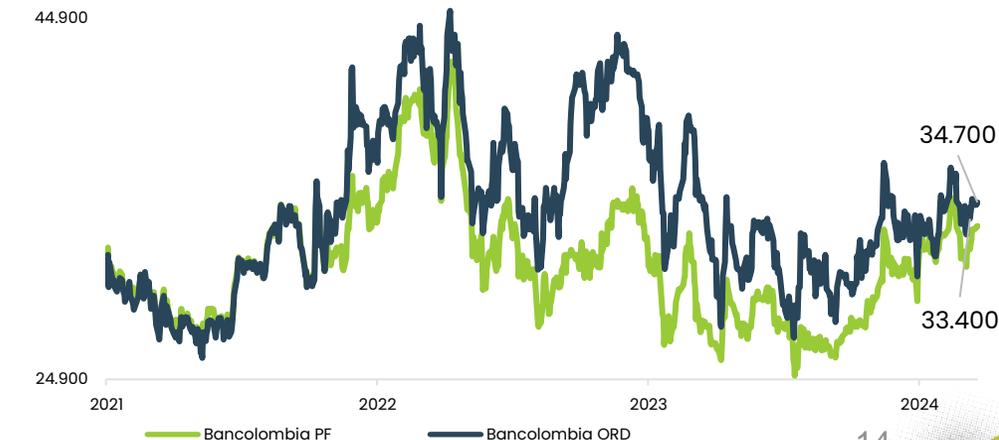


Cifras en COP. Información con la especie Ordinaria

Recomendación	Mantener
Precio Objetivo	42.050
Market Cap. (BN)	32,8
Último Precio	34.700
YTD (%)	4,5%
P/VL	0,88
DVD Yield	10,2%

Gráfica 1. Acción Bancolombia ORD y PF

Cifras en CLP.



Fuente: Bloomberg, Informes Financieros de la Compañía
Cálculos: Casa de Bolsa SCB

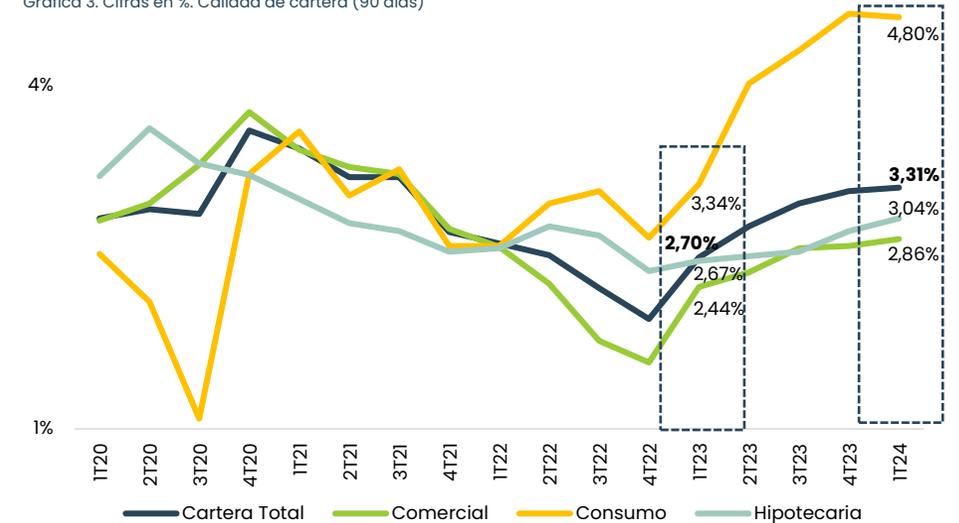
Bancolombia | Entrega de Notas 1T24 Inició un 2024 ganador

Puntos destacados:

- Moderación sobre Calidad de Cartera de Consumo generó menores requerimientos de Provisiones (-35,7% A/A y -23,7% T/T):** Los crecimientos de Cartera Vencida Total se han moderado T/T: 54pbs 1T23, 11pbs 4T23, y finalmente 3pbs para 1T24, lo cual podría indicar que el banco llegó o podría llegar pronto a un punto de inflexión, ya que, aunque aún se mantuvo el deterioro anual (+146pbs) sobre el Segmento Consumo, observamos una leve recuperación trimestral (-3pbs), gracias al mejor comportamiento de pago de los clientes durante el inicio del 2024, luego de ser el más afectado en 2023. Lo anterior, junto a mejores expectativas macroeconómicas en Colombia y mayores recuperaciones de Cartera Castigada (+29% A/A) llevaron al banco a reducir sus necesidades de Provisiones, aunque aún manteniendo niveles cercanos a los del 3T22, debido al continuo deterioro sobre los Segmentos Comercial (+42pbs A/A y +6pbs A/A) e Hipotecario (+37pbs A/A y +11pbs A/A).
- La disminución de tasas ayudó a una menor presión sobre el Costo de Fondeo (5,3% 1T23 y 5,8% 4T23 frente al 5,4% 1T24):** La continuidad en el ciclo de reducción de tasas de interés durante el 1T24 le permitió al emisor ajustar las tasas de sus pasivos, que junto a menores tasas de captación sobre los CDT's llevaron a la caída sobre el Costo de Fondeo que pasó de 5,8% en 4T23 a 5,4% en 1T24, dejando entrever que ya tocó techo este indicador, especialmente por la fuerte caída sobre el Costo de los Créditos de Largo Plazo (-62pbs T/T) y los Depósitos (-48pbs T/T). Lo anterior, a pesar de que la participación de los CDT's aumentó, pasando de ser el 34% en 1T23 al 36% en 1T24 (35% en 4T23) dentro de la Mezcla de Fondeo, esperamos que, de continuar con la estabilización en la tasa de intervención, pronto estos depósitos retornen a ser el 30% del Fondeo como lo ha sido en el promedio de los últimos 5 años. Todo lo anterior, jalonó la fuerte caída sobre los Egresos Netos por Intereses (-2,1% A/A y -7,3% T/T), impulsado principalmente por los Egresos que representan los Depósitos a Término (-0,1% A/A y -7,2% T/T).

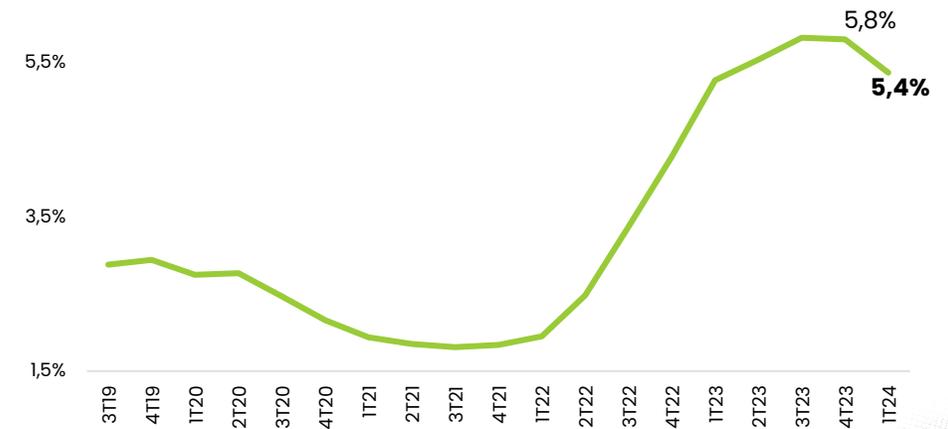
Gráfica 2. Niveles de mora: podrían indicar Punto de Inflexión en el deterioro de la Cartera de Consumo

Gráfica 3. Cifras en %. Calidad de cartera (90 días)



Gráfica 3. Menor Costo de Fondeo trimestral durante el 1T24

Gráfica 5. Cifras en %.



Bancolombia | Entrega de Notas 1T24 Inició un 2024 ganador

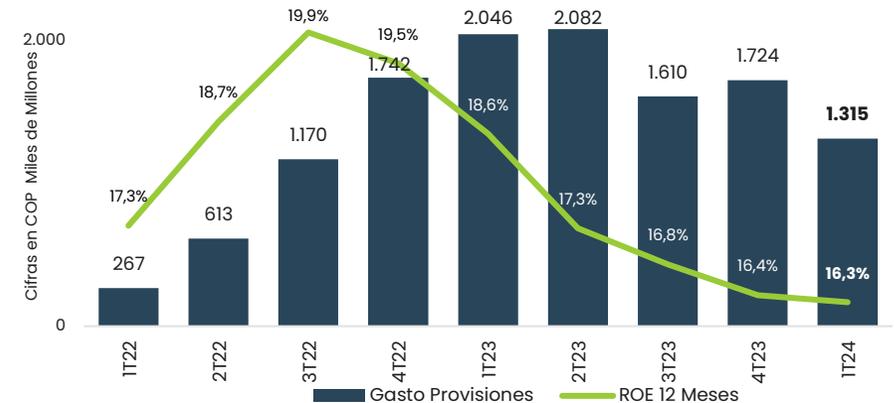
- **Utilidad Neta logró mantener crecimiento:** Ahora bien, a pesar de la caída sobre los Ingresos por Intereses (-3,0% A/A y -4,1% T/T), esto logró ser mitigado gracias a la fuerte reducción trimestral sobre los Gastos por Provisiones, los Gastos Operacionales (-8,1% T/T) y la buena dinámica de los Egresos por Intereses, llevando así a un destacado comportamiento trimestral de la Utilidad Neta que se ubicó en COP 1,7 BN (+14,9% T/T), aunque manteniendo la tendencia de moderación anual (-3,1%) y niveles de ROE a doble dígito (+16,3%), muy por encima de sus comparables. Adicionalmente, la disminución sobre los Ingresos por Intereses fue mitigado por la reducción de los Egresos, llevando a si a una leve reducción sobre el NIM que se ubicó en 7,1% para el 1T24 (-3 pbs A/A y -14 pbs T/T).
- **Fuerte caída sobre el Costo de Riesgo trimestral** ubicándose en 2,0% (-111pbs A/A y -62pbs T/T) teniendo en cuenta la importante contracción sobre las Provisiones, a pesar del menor saldo sobre la Cartera Bruta (-2,6% A/A), aunque este saldo presentó cierta recuperación anual (+2,5% A/A) jalonado por el buen desempeño de la Cartera Comercial (+3,9% A/A). Finalmente, el Índice de Solvencia continúa estable y saludable ubicándose en 12,3% 1T24 vs. 12% 1T23 y 13,4% 4T22, el retroceso trimestral de -109pbs se debió a la política de dividendos aprobados en el 1T24.

Comentarios Conferencia de resultados y ASG:

- **Frente al objetivo de movilizar ~ COP 500 BN a través de servicios financieros** en su estrategia de contribuir a negocios con propósito: agrícolas de pequeña escala, edificios ecológicos y pulmones relacionados con el género, entre otros, lograron incrementar ~10,2 BN en el 1T24 para un acumulado hasta la fecha de COP 151 BN.
- Aún la revaluación anual del COP continúa llevando a una importante **contracción sobre la Cartera de Créditos en la operación de Centro América (medido en MM COP):** -16,0% A/A Banistmo-Panamá, -12,9% A/A Banagrícola – El Salvador, y finalmente -14,7% A/A en el Grupo Agromercantil Holding en Guatemala.

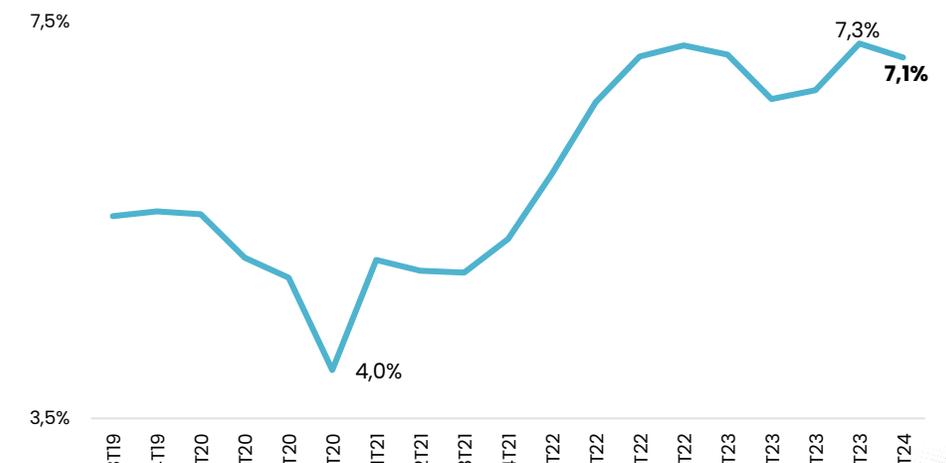
Gráfica 4. ROE 12 meses permanece alto, gracias a menores Provisiones

Gráfica 4. Cifras en: Gasto de Provisiones: Miles MM, ROE: %.



Gráfica 5. NIM trimestre a trimestre

Gráfica 6. Cifras en %. NIM: Margen Neto de Intereses



CasadeBolsa

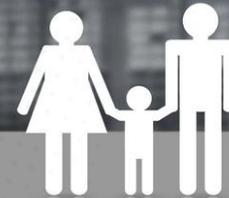
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Davivienda | Entrega de Notas IT24

Provisiones no ceden espacio

VOLVER



Davivienda | Entrega de Notas 1T24

Provisiones no ceden espacio

Davivienda presentó resultados **NEGATIVOS** durante el 1T24, en línea con las expectativas del mercado.

El banco presentó nuevamente Pérdida Neta, esta vez por COP -288 mil MM para el 1T24, ubicando un ROE 12 meses en -5,9%, luego del 8,5% en 1T23 y -2,4% en el 4T23.

Este fuerte retroceso fue consecuencia principalmente de: **1)** Persistencia de Altos niveles de Provisiones (+67,9% A/A y +1,8% T/T) jalonados principalmente por el deterioro importante en la Cartera de Consumo, evidenciado en su Calidad de Cartera, pasando de 4,2% en 1T23 a 6,0% en 1T24; **2)** La caída relevante de los Ingresos por Intereses (-9,5% A/A y -4,0% T/T) especialmente por menores ingresos percibidos de la Cartera de Consumo (-15,8% A/A y -11,0% T/T) en línea con el perfil conservador del banco, mayores castigos de cartera y la baja actividad económica en Colombia. Consideramos que la mayoría de los indicadores estarían próximos a su punto de inflexión, como en la Calidad de Cartera de Consumo que pasó de 7,0% en 4T23 a 6,0% en 1T24, **lo cual, supondría que, con entorno inflacionario menor, política monetaria más flexible y mayor dinamismo económico, Davivienda podría empezar a recuperarse de manera paulatina a partir del segundo semestre del 2024.**



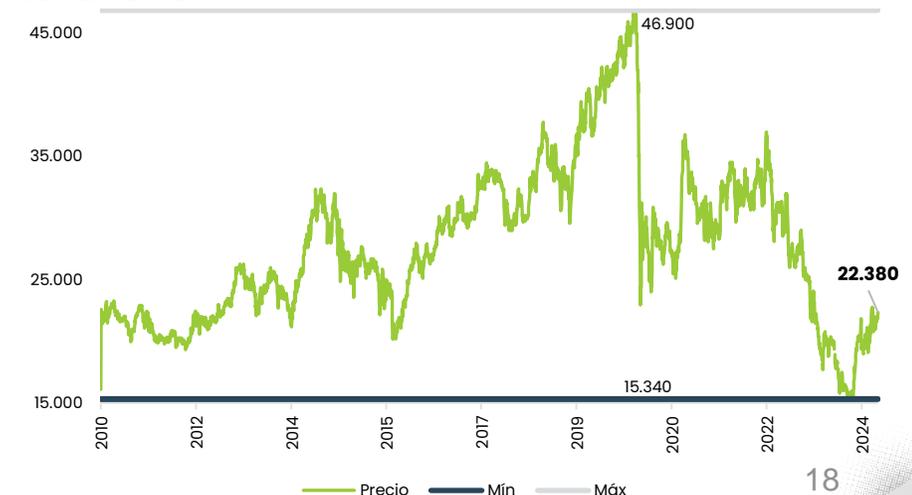
DAVIVIENDA

Cifras en COP. Información con la especie Preferencial

Recomendación	Mantener
Precio Objetivo	24.900
Market Cap. (BN)	9,9
Último Precio	22.380
YTD (%)	+15,2%
P/B	0,69

Gráfica 1. Acción PF Davivienda

Gráfica 2. Cifras en COP.



DAVIVIENDA					
Cifras en COP mil MM	1T23	4T23	1T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	2.600	2.229	2.239	-13,9%	0,5%
Provisiones Netas	1.043	1.720	1.752	67,9%	1,8%
Utilidad Neta	237	-270	-288	n/a	n/a
ROE (12 Meses)	8,5%	-2,4%	-5,9%	-1437 pbs	-348 pbs
NIM (12 Meses)	6,2%	5,9%	5,7%	-45 pbs	-17 pbs
Eficiencia (12 Meses)	49,6%	54,8%	54,5%	490 pbs	-30 pbs
Calidad de Cartera (90 días)	3,7%	4,9%	4,8%	117 pbs	-10 pbs
Costo de Riesgo (12 Meses)	2,6%	4,4%	4,9%	228 pbs	54 pbs

Davivienda | Entrega de Notas 1T24

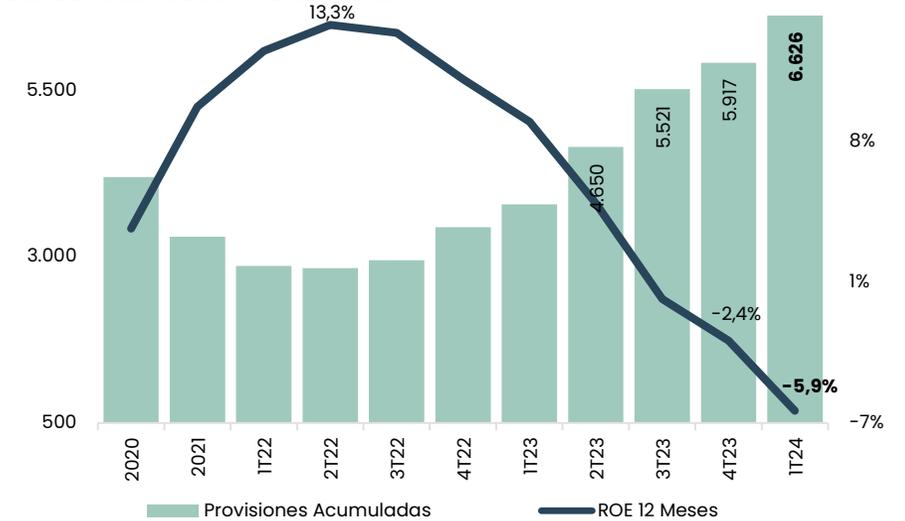
Provisiones no ceden espacio

Puntos destacados:

- Fuerte presión sobre el Margen Financiero Bruto (-13,9% A/A):** En parte, gracias al inicio del ciclo de reducción de tasas de interés, las tasas de referencia de los CDT's han empezado a descender, lo que permitió cierta reducción sobre los Egresos que estos productos generan (-4,2% T/T), sin embargo, a nivel anual aún hay presiones importantes (+10,3%). No obstante, lo anterior logró ser parcialmente mitigado por menor fondeo vía Depósitos a la Vista: Cuentas Corriente -6,1% A/A y -7,0% T/T y de Ahorro (-39,1% A/A) que junto a la fuerte desaceleración anual de la Cartera Bruta (-6,5% A/A y -0,3% T/T), llevaron a una caída importante sobre los Egresos por Interés (-6,1% A/A y -7,0% T/T).
- Ahora bien, aunque los Egresos disminuyeron, los Ingresos por Intereses lo hicieron en una mayor proporción (-9,5% A/A), principalmente por la estrategia de menor emisión de créditos personales, por una política de colocación de créditos más conservadora y un bajo dinamismo económico en Colombia, lo que llevó a una contracción nuevamente de la Cartera de Consumo (-15,8% A/A y -11,0% T/T). Este declive se evidenció en la fuerte caída tanto del Margen Financiero como del NIM que se ubicó en 5,7% 1T24 (-45pbs A/A y -17pbs T/T).
- Provisiones no ceden espacio:** Si bien el banco inició una postura más conservadora desde el 2023, luego de observar deterioros importantes en la Calidad de Cartera. Esta política aún no le permite disminuir los altos niveles de Provisiones (+67,9% A/A), aunque es importante recalcar que evidenciamos signos de moderación trimestral con un +1,8% en 1T24 frente a los crecimientos trimestrales anteriores: +46% 2T23, +7% 3T23 y +5,5% 4T23, lo que podría indicarnos que la presión estaría cerca de tocar techo. Estas altas Provisiones y menor dinamismo de la Cartera llevaron a que el banco presentara COP 288 mil MM de Pérdida Neta y un deterioro importante del Costo de Riesgo que se ubicó en 4,9% (+228pbs A/A y +54pbs T/T), muy por encima de su promedio histórico.

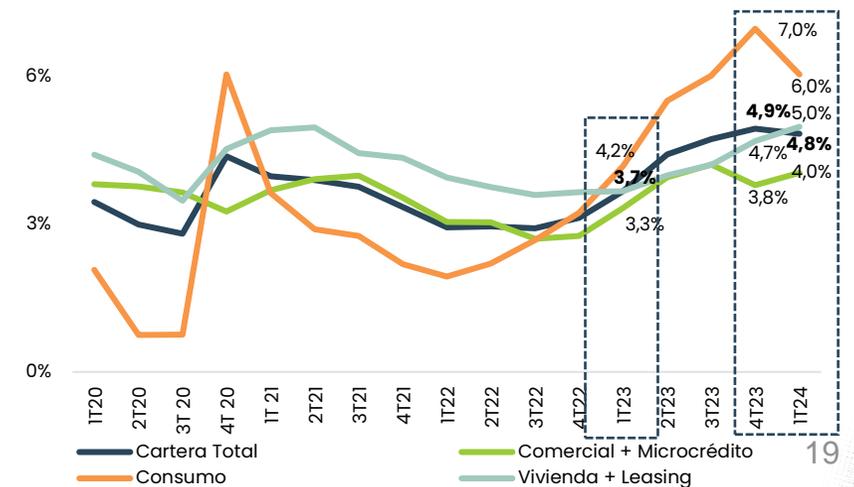
Gráfica 2. ROE 12 meses y Provisiones Acumuladas

Gráfica 3. Provisiones: Cifras en COP Miles de MM



Gráfica 3. Niveles de mora, mayor deterioro en Cartera de Consumo

Gráfica 4. Cifras en %. Calidad de cartera (90 días)



Fuente: Bloomberg, Informes Financieros de la Compañía. Cálculos: Casa de Bolsa SCB

Davivienda | Entrega de Notas IT24

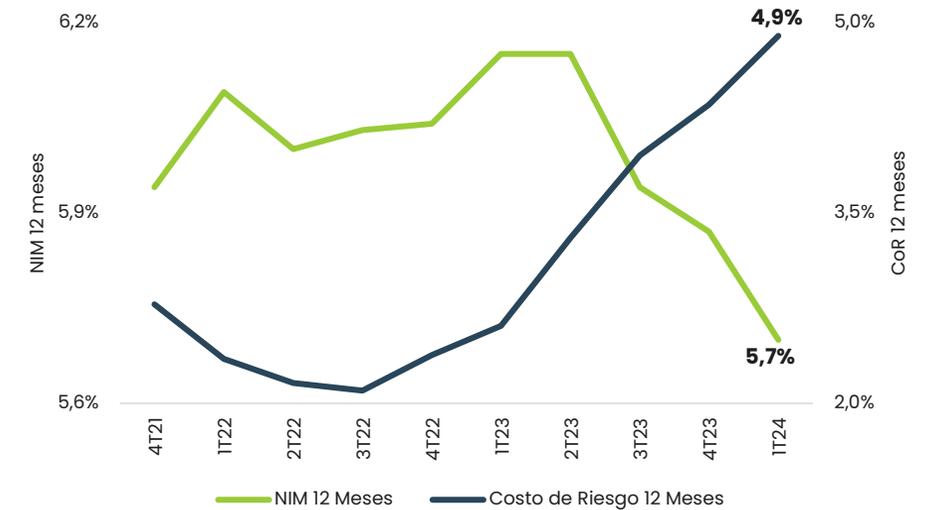
Provisiones no ceden espacio

Puntos destacados:

- **Nuevamente Pérdida Neta, pero con indicadores de Solvencia holgados:** El emisor ha venido presentando Pérdida Neta desde los COP -364 mil MM en 3T23, COP -270 mil MM en 4T23, y finalmente COP -288 mil MM para este trimestre, lo que implicó el declive importante sobre el ROE 12 meses que pasó del +8,5% en 1T23 al -5,9% en 1T24, el más negativo de su historia desde que cotiza en bolsa. No obstante, el banco siempre ha mantenido niveles saludables de Solvencia y una diferencia holgada frente a los Mínimos Regulatorios, incluso luego de la implementación de los Requerimientos más rigurosos de Basilea III, donde a 2024 debían tener un indicador mínimo de Solvencia Total de 11,5%. Actualmente, Davivienda logró un indicador del 14,6% en 1T24, con una diferencia frente al regulatorio de 313pbs. Es importante considerar que esta holgura también estuvo jalonada gracias a la ejecución de la primera parte del Programa de Emisión de Acciones, lo que le generó un incremento en el patrimonio por ~COP 720 mil MM: COP 548 mil MM por Acciones Ordinarias y COP 172 mil MM por las Preferenciales. Y finalmente, una medida de no distribución de dividendos durante el 2024.
- **Comentarios Conferencia de resultados y ASG:**
- **Durante el 1T24 se dio la Primera Emisión de Acciones** de un programa autorizado por la Asamblea de Accionistas que se realizará durante ~5 años, a través de diferentes iniciativas. La emisión finalizó satisfactoriamente con el 100% de cumplimiento: 27,4 millones de Acciones Ordinarias y 8,6 millones de Acciones Preferenciales.
- **La cartera social representa el 69,3%** (COP 12,3 BN) del total de la cartera sostenible (+23% A/A +4% T/T), principalmente en las líneas VIS y VIS Mujer. Además, a través del programa Emprende País, los clientes empresariales han recibido mentorías para desarrollar herramientas y capacidades que les permitirán crecer sus negocios.

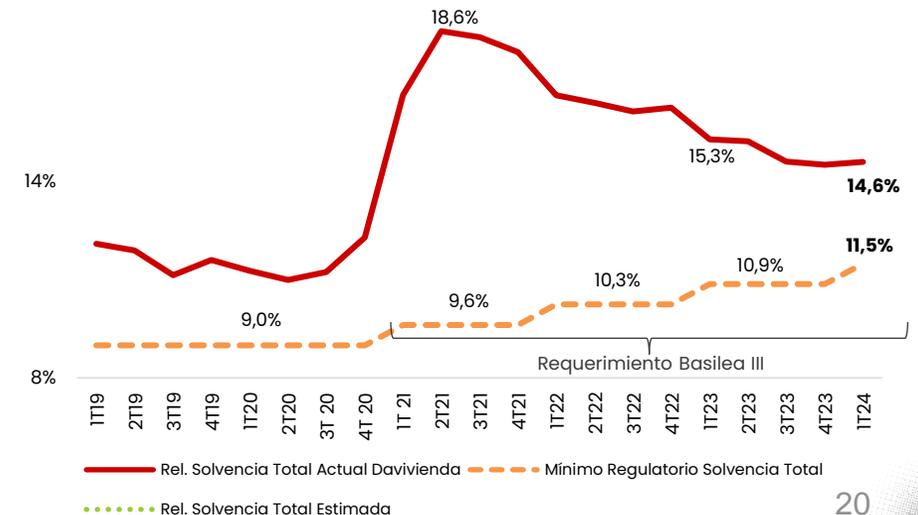
Gráfica 4. NIM 12 meses vs. CoR 12 meses

Gráfica 5. Cifras en %. NIM: Margen Neto de Inversiones. CoR: Costo de Riesgo= Gasto Provisiones LTM / Cartera Bruta



Gráfica 5. Relación Solvencia Total

Gráfica 6. Cifras en %. Solvencia Total = Patrimonio Técnico / Activos Ponderados por Nivel de Riesgo



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Grupo Aval I

Entrega de Notas

1T24

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Grupo Aval I

Entrega de Notas 1T24

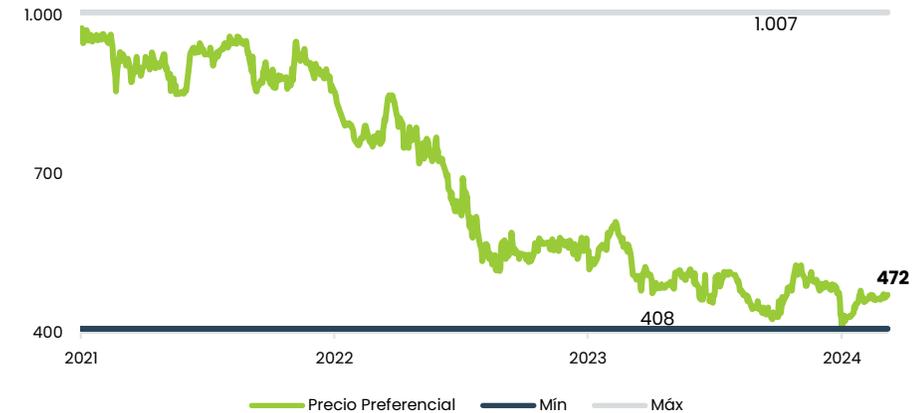
Principales puntos

- Incremento de Provisiones presiona Utilidades:** El sector financiero estuvo afectado durante todo el 2023 por la pérdida en la capacidad de pago de los consumidores debido a un entorno inflacionario persistente y altas tasas de interés. Grupo Aval lo reflejó en el deterioro de la Calidad de Cartera tanto para 30 días (+100pbs A/A y +40pbs T/T) como 90 días (+70pbs A/A y +10pbs T/T), especialmente sobre la Cartera Hipotecaria (+150pbs A/A en 30 días y +90pbs A/A en 90 días), así como la de Consumo (+140pbs A/A en 30 días y +90pbs A/A en 90 días). Estos deterioros han provocado que el banco tome una postura más conservadora, por lo cual continúan los incrementos sobre los Gastos de Provisiones (+72,9% A/A y +10,1% T/T), y la moderación del crecimiento de la Cartera Bruta (+0,3% A/A y +1,5% T/T), especialmente sobre la Cartera de Consumo (-0,2% A/A y +0,1% T/T).
- La moderación de la Cartera Bruta junto al fuerte incremento de las Provisiones generó la continuidad sobre el crecimiento del Costo de Riesgo (CoR) que pasó de 1,72% en 1T23 a 2,9% en 1T24 (2,66% en 4T23). Asimismo, ambos rubros presionaron las Utilidades de la compañía que se ubicaron en COP 114 mil MM para el 1T24, con una caída del 73,2% A/A y un repunte trimestral del 37,2%, llevando a un ROE 12 meses de 1,4% (-247pbs A/A y -102pbs T/T).
- El Margen Neto de Interés consolidado (NIM) 1T23 cerró por debajo de 1T23 y 4T23:** Se ubicó en 3,4% para el 1T24 (-34pbs A/A y -49pbs T/T) luego del 3,9% en 4T23 y 3,7% en 1T23. Lo anterior, se dio principalmente por la caída sobre el NIM de Inversiones, ya que se ubicó en terreno negativo (-0,2%) en 1T24 luego del 4,2% en 1T23 y 2,7% en 4T23, principalmente por menor rendimiento promedio de los títulos de deuda y de inversión de capital: 7,9% para el 1T24 vs. 11,4% para 4T23 y 11,7% para 1T23. Así como, el reflejo de la disminución de acceso a nuevo crédito y altas tasas de interés a pesar de menores presiones inflacionarias, lo cual generó retroceso en los Ingresos por Intereses (-2,5% T/T).



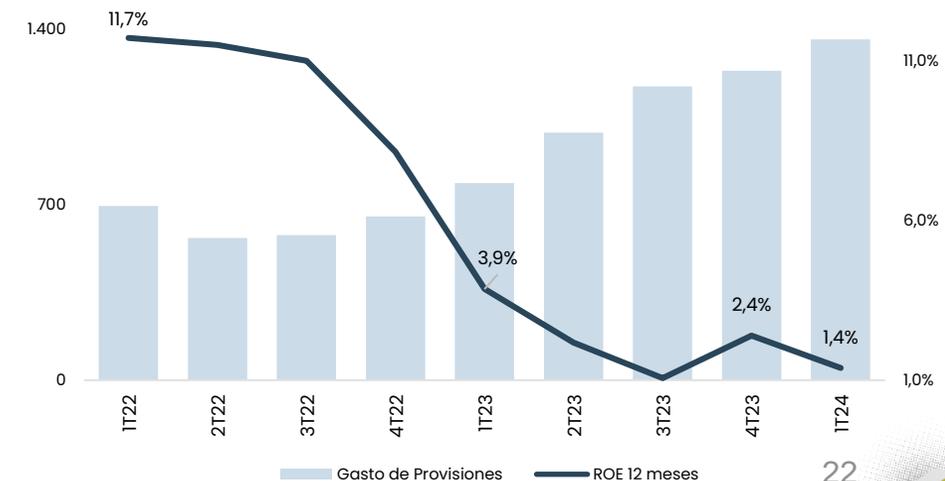
Gráfica 1. Acción Grupo Aval (PFAVAL CB Equity)

Gráfica 1. Cifras en COP. Datos con la especie Preferencial



Gráfica 2. Gasto de Provisiones vs. ROE 12 meses

Gráfica 2. Cifras en **Lado Izquierdo**: Gasto Provisiones (COP Miles de MM). **Lado Derecho**: ROE 12 meses (%).



Grupo Aval I

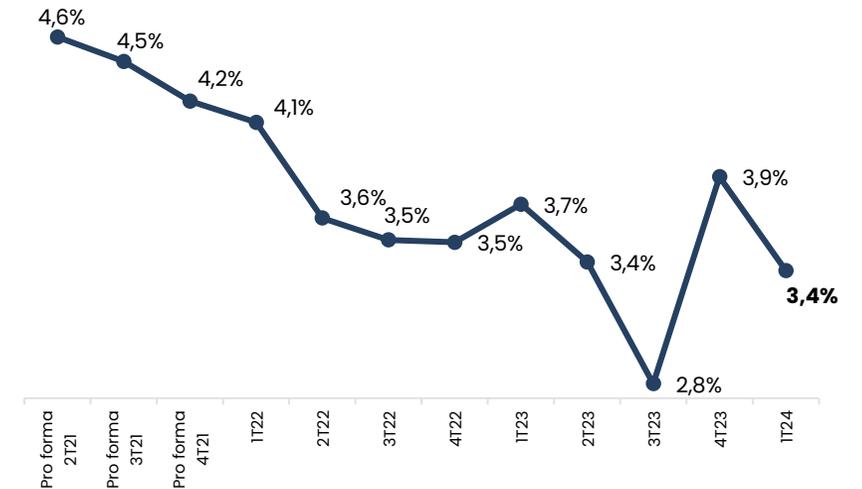
Entrega de Notas 1T24

- **Adicionalmente, la presión sobre el NIM vía crecimiento de los Gastos de Intereses (+1,8% A/A y -5,7% T/T) ha empezado a descender** por decrecimiento trimestral de los Gastos de Depósitos a Término (-3,2% T/T) gracias a menores tasas de referencia en el mercado, producto en parte al ciclo de reducción de la tasa de política monetaria durante el 1T24. Ahora bien, la trasmisión de la reducción del Banco de República no ha llegado a su totalidad, por ello continuaremos observando reducciones sobre el Costo de Fondeo trimestre tras trimestre, que se ubicó en 8,9% en 1T24 luego del 8,9% en 1T23 y 9,5% en el 4T23.

GRUPO AVAL					
Cifras en COP mil MM	1T23	4T23	1T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por intereses	7.008	7.422	7.236	3,3%	-2,5%
Gastos por intereses	5.460	5.892	5.556	1,8%	-5,7%
Utilidad Neta (Controlante)	425	83	114	-73,3%	37,2%
NIM	3,7%	3,9%	3,4%	-31 pbs	-50 pbs
ROE anualizado	10,4%	2,0%	2,7%	-772 pbs	70 pbs
Costo del riesgo	1,7%	2,7%	2,9%	118 pbs	20 pbs

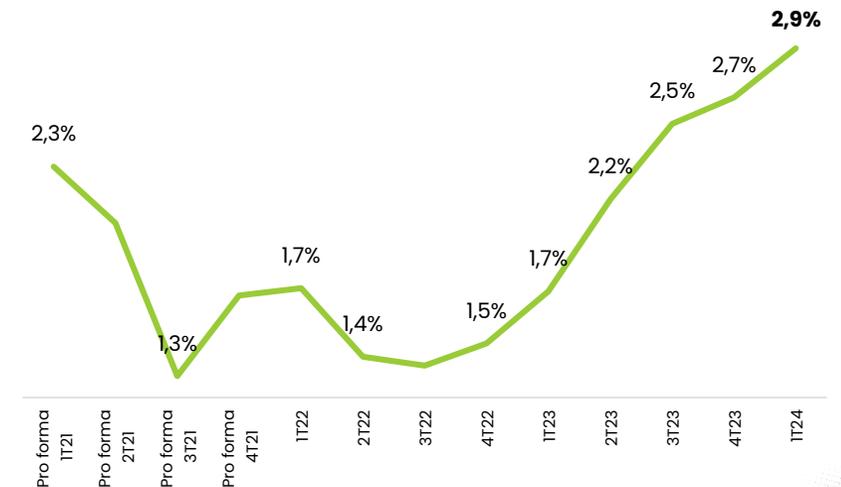
Gráfica 3. NIM Trimestral consolidado – Grupo Aval

Gráfica 3. Cifras en %. NIM : Margen Neto de Intereses



Gráfica 4. Costo de Riesgo – Grupo Aval

Gráfica 4. Cifras en %. Costo de Riesgo = Gasto Provisiones / Cartera Bruta



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Canacol Entrega de Notas IT24

Continúa la incertidumbre sobre el futuro

VOLVER





Canacol | Entrega de Notas 1T24

Continúa la incertidumbre sobre el futuro

Canacol presentó resultados **NEGATIVOS** durante el 1T24, con fuertes contracciones en sus márgenes, mostrando limitaciones importantes en los volúmenes de Producción (-18% A/A) y Ventas Contractuales (-19% A/A) de Gas Natural y GNL, en un contexto donde se tiene la presencia del Fenómeno de “El Niño” y se esperaba un mejor comportamiento, siendo compensado por un mayor precio promedio del Gas durante el trimestre (USD 6,6 por mcf*; +29% A/A), lo que impulsó los Ingresos Netos de Regalías un 9,4% A/A y el Netback de Gas y GNL (+22% A/A) hasta los USD 4,9 por mcf* y un Netback Corporativo de USD 27,51 por Barril de Petróleo Equivalente (“BOE”), el más alto de los últimos 7 años, esto explica la sorpresa positiva en el EBITDAX, frente a lo esperado por el promedio del mercado, no obstante, el Margen EBITDAX se contrajo 674 pbs A/A.

Por otro lado, si bien se dio un menor Gasto en Impuestos Corriente (-34,6% A/A), a pesar de una Utilidad antes de Impuestos que retrocedió 17% A/A, se vio contrastado con un Gasto Diferido de USD 0,5 MM, frente los USD 17,4 MM que se recuperaron en el 1T23, algo que limitó **la Utilidad Neta hasta los USD 3,65 MM (-78,3% A/A), contrayendo el Margen Neto 17,75 pp A/A hasta el 4,4%.**

Asimismo, a pesar de mostrar un crecimiento de 29,2% A/A en los Fondos Ajustados provenientes de la Operaciones, gracias a un Flujo de Caja Operativo que creció 76,7% A/A, se obtuvo una reducción de 36,3% A/A en el efectivo, lo que llevó a un incremento en el apalancamiento** de la compañía hasta 2,91x (vs. 2,85x del 4T23), y una reducción de la Cobertura de Intereses hasta el 4,65x (vs. 5,05x del 4T23). Lo anterior, sumado a una continua disminución en el volumen de reservas en los últimos años, llevó a una rebaja en la calificación de Canacol de B a CCC, por parte de Fitch Ratings. Finalmente, **esperaríamos una estabilidad en el precio del Gas lo que ayudaría a compensar las reducciones en los volúmenes, teniendo unos netbacks estables**, mientras que, la decisión de no pagar dividendos, que le resta atractivo a la acción, beneficiaría a una mejor posición de liquidez para hacer frente a los próximos pagos de obligaciones financieras.

Precio Objetivo (COP)	BAJO REVISIÓN
Recomendación	SUBPONDERAR
YTD (%)	-32,21%
PER	1,8x
P/VL	0,36x
Dividend Yield	0%

Gráfica 1. Precio de la acción de Canacol

Cifras en COP



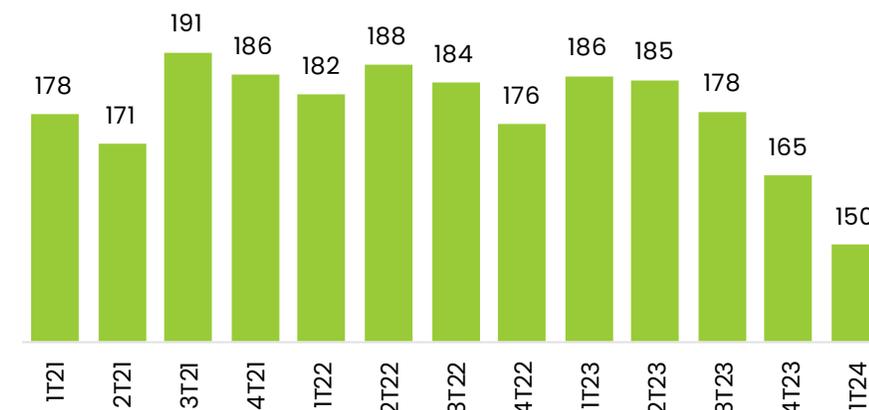
Canacol | Entrega de Notas 1T24

Continúa la incertidumbre sobre el futuro



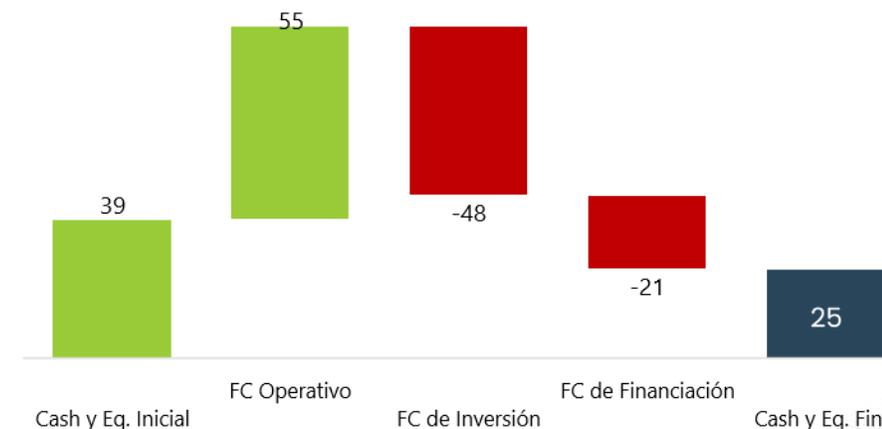
Gráfica 2. Evolución ventas contractuales Gas Natural y GNL

Cifras en MMcfpd



Gráfica 3. Evolución Flujo de Caja del periodo

Cifras en USD MM



Canacol					
Cifras en USD MM	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales Netos de Regalías	76	83	83	0,7%	9,4%
Gastos Totales	71	52	52	0,0%	-26,4%
Ventas Contractuales Gas Natural y GNL*	186	165	150	-8,7%	-19,0%
Utilidad antes de Impuestos	26	16	21	35,1%	-17,0%
EBITDAX	61	53	61	14,9%	0,2%
Utilidad Neta	17	30	3,7	-87,8%	-78,3%
Margen EBITDAX	79,9%	64,2%	73,2%	901 pbs	-674 pbs
Margen Neto	22,1%	36,1%	4,4%	-3172 pbs	-1775 pbs

*MMcfpd = Millones de pies cúbicos por día

junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Ecopetrol Entrega de Notas IT24

Menor utilidad; mejor expectativa de producción

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Ecopetrol | Entrega de Notas 1T24

Menor Utilidad; mejor expectativa de Producción

En el 1T24 Ecopetrol registró una Utilidad Neta de COP 4,0 BN (-5,1% T/T y -29,1% A/A), a partir de Ingresos por COP 31,3 BN (-10,0% T/T y -19,4% A/A) y una Utilidad Operacional de COP 9,8 BN (+27,3% T/T y -28,6% A/A), beneficiada por la disminución estacional del Costo de Ventas. Mientras tanto, el EBITDA de COP 14,3 BN (+16,2% T/T y -20,2% A/A) registró un margen de 45,5%. Durante el trimestre, la cotización del Brent en pesos disminuyó 5,1% trimestral y 15,9% anual, mientras que la producción promedio de 741,1 miles de barriles de petróleo equivalente diario (kbped) se redujo en 2,2% trimestral y aumentó 3,0% respecto al año anterior, destacándose el hecho de que, en Colombia, solamente CPO-09, Rector, Caño Sur y San Francisco, no evidenciaron declinación.

Por su parte, el precio de la canasta de crudo en dólares fue similar al promedio de los cuatro trimestres previos (USD 73,5/bl), mientras que los USD 92,5/bl para los productos resultó inferior en USD 3,5/bl frente a su promedio. Finalmente, la tasa promedio de tributación fue 36,5% y el saldo de la Cuenta por Cobrar del FEPC de COP 22,7 BN registró una acumulación trimestral de COP 2,2 BN. **Consideramos NEGATIVOS estos resultados, si bien se ubicaron en línea con nuestras estimaciones, con diferencias de 2,6% en el Ingreso, 8,4% en EBITDA y sin ninguna diferencia en la Utilidad y la Producción.**

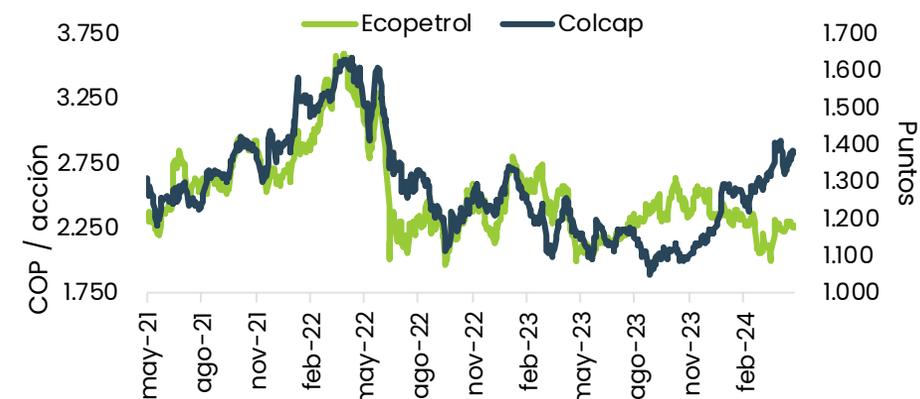
Cifras en COP mil MM	Ecopetrol				
	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ventas Totales	38.854	34.794	31.302	-10,0%	-19,4%
EBITDA	17.842	12.251	14.238	16,2%	-20,2%
Utilidad Neta Controlante	5.660	4.228	4.012	-5,1%	-29,1%
Margen EBITDA	45,9%	35,2%	45,5%	1028 pbs	-43 pbs
Margen Neto	14,6%	12,2%	12,8%	67 pbs	-175 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	2.600
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap (BN)	91,1
Último Precio	2.240
YTD (%)	-5,34%
Dividend Yield	13,2%
PVL	1,16x

Gráfica 1. Ecopetrol vs. Colcap

Cifras en COP / acción (Izq.) y Puntos (Der.)



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

Ecopetrol | Entrega de Notas IT24

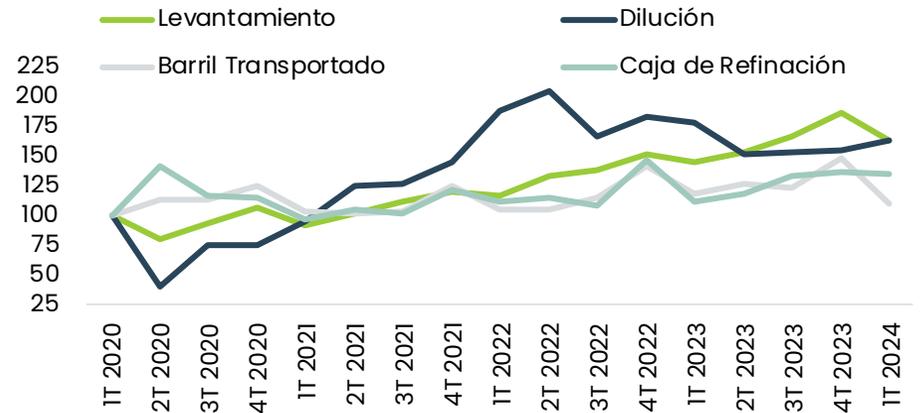
Menor Utilidad; mejor expectativa de Producción

Puntos destacados

- Impuestos:** Si bien la Corte Constitucional en Noviembre de 2023 declaró inconstitucional el parágrafo 1 del Artículo 19 de la Ley 2277 de 2022 o Ley de Reforma Tributaria, permanece la incertidumbre en relación con los impuestos relacionados con la deductibilidad de las regalías, por lo que se contemplan varios escenarios, siendo el más ácido un impacto aproximado de COP 2,0 BN en PyG, aproximadamente COP 1,5 BN de 2023 y el restante de 2024. Adicionalmente, de mantenerse niveles de precio del petróleo altos, podría haber un cambio en la sobretasa, pasando del 10% al 15%, recordando que la tasa efectiva de 36,5% de IT24 utiliza la sobretasa del 10% por el nivel de precios.
- Costos:** Teniendo en cuenta el efecto de la apreciación del peso colombiano sobre los rubros como los Costos por Barril, expresados en dólares, revisamos su comportamiento en pesos. Si tomamos como base los costos en pesos desde IT20, el incremento real anual del costo de levantamiento asciende a 4,9%, mientras que el de dilución llega a 5%. Si nos concentramos más en el corto plazo, debemos recordar que cerca de la tercera parte de los Costos de Levantamiento corresponden al Costo de Energía y el efecto inflacionario en pesos, por lo que podrían darse sorpresas positivas en la medida en que el Fenómeno del Niño termina, afectando a la baja a los precios de la electricidad en bolsa y continúa la disminución de la inflación.
- Producción:** En relación con el aporte incremental de CPO-09, Rector, Caño Sur y San Francisco, destacándose Caño Sur, frente a todos los demás campos operados por Ecopetrol S.A., que evidencian declinación en su producción, la empresa aclaró que la compensación por parte de pocos campos a la declinación general en el país es normal, solo que se espera contar de nuevo con aportes incrementales de Rubiales, Chichimene y Castilla, campos que se vieron afectados en este trimestre.

Gráfica 2. Costos por Barril

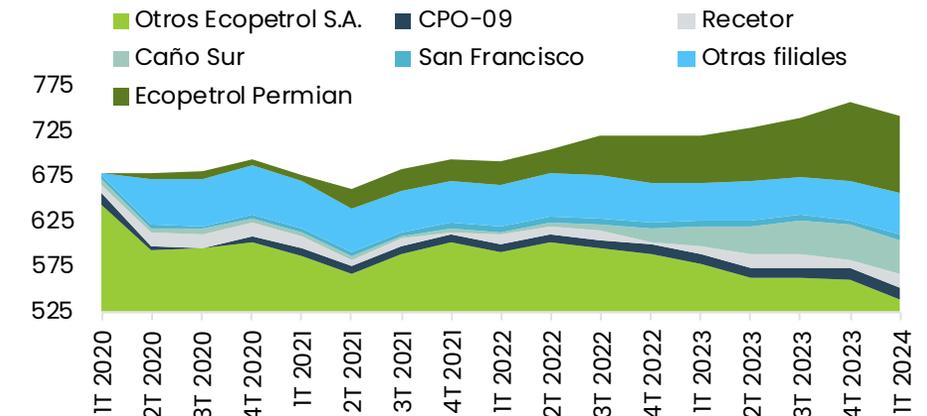
Cifras en COP; Base 100 = 1T 2020



Fuente: Ecopetrol. BanRep. Construcción: Corficolombiana.

Gráfica 3. Producción Diaria

Cifras en Kbped



Fuente: Ecopetrol. Construcción: Corficolombiana.

Fuente: Capital IQ, Corficolombiana, Ecopetrol EEFF IT24, cálculos Casa de Bolsa SCB

Ecopetrol | Entrega de Notas 1T24

Menor Utilidad; mejor expectativa de Producción

La terminación del Fenómeno del Niño y su efecto sobre la utilización de vertimientos -que también tienen un efecto estacional más allá del Niño actual-, es uno de los factores que soportan la expectativa de recuperación en la producción de algunos campos llamados a dar un aporte incremental como Chichimene, Rubiales y Castilla. A esto se le suma la continuación esperada del buen desempeño del Permian en EE. UU., lo que sustenta una mejora en el guidance de producción, que pasó de entre 725 y 730 kbped a entre 730 y 735 kbped.

FEPC: El ritmo de acumulación de 1T24 disminuyó 72% frente al año anterior y ahora corresponde básicamente al Diesel. El saldo de 22,7 BN al cierre del trimestre, se redujo en abril en 7,8 BN, ubicándose en 15 BN aproximadamente. El saldo de CxC del FEPC correspondiente a 2023 pendiente de pago es 12,7 BN. Durante 2024 no se suponen (proyectan o esperan) incrementos en los precios del diésel. La acumulación del FEPC 2024 será más o menos de 1,8 billones trimestrales, beneficiando la generación de caja operativa de la compañía de manera notable.

ISA: Para 1T24, la Utilidad de ISA se ubicó en COP 634 mil millones (+46,8% T/T y -23,4% A/A) con un Margen Neto de 17,3%; el EBITDA total de COP 2,3 BN (+8,9% T/T y -16,5% A/A) registró un margen de 61,8%, 7,6 p.p. menor al del año anterior; a partir de Ingresos totales por 3,7 BN (+3,1% T/T y -6,2% A/A), de los cuales, 27,4% correspondieron a las actividades de construcción. Por su parte, los Ingresos Operacionales sin construcción de 2,6 BN, disminuyeron 2,0% T/T y 12,0% A/A respectivamente. Buena parte del mal desempeño del trimestre se explica por el efecto del dólar estadounidense. Sin embargo, eliminando el efecto conversión sobre los resultados consolidados, el crecimiento anual de los Ingresos Operacionales sin Construcción se ubicó apenas en 1,6%, mientras que el EBITDA decreció 3,1%. Anotamos que, durante abril, ISA cerró la venta del 100% de la participación sobre Internexa Brasil Operadora de Telecomunicacoes S.A.

Miles de Millones (COP)	1T 2023	4T 2023	1T 2024	v T/T	v A/A
Ingresos					
Nacionales	20.264	16.544	11.846	-28,4%	-41,5%
Exterior	18.590	18.250	15.794	-13,5%	-15,0%
Total ingresos	38.854	34.794	31.302	-10,0%	-19,4%
Total costo de ventas	22.779	23.307	19.063	-18,2%	-16,3%
Utilidad bruta	16.075	11.487	12.239	6,5%	-23,9%
Gastos operacionales	2.354	3.787	2.437	-35,6%	3,5%
Utilidad operacional	13.721	7.700	9.802	27,3%	-28,6%
Resultado financiero, neto	(1.506)	(1.486)	(2.002)	34,7%	32,9%
Resultados de participación en compañías	342	199	197	-1,0%	-42,4%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	12.557	6.413	7.997	24,7%	-36,3%
Provisión impuesto a las ganancias	(5.593)	(454)	(2.921)	543,4%	-47,8%
Ganancia neta consolidada	6.964	5.959	5.076	-14,8%	-27,1%
Interés no controlante	(1.304)	(851)	(1.064)	25,0%	-18,4%
Ganancia neta atribuible a accionistas de Ecopetrol antes de impairment	5.660	5.108	4.012	-21,5%	-29,1%
EBITDA	17.842	12.251	14.238	16,2%	-20,2%
Margen EBITDA	45,9%	35,2%	45,5%	10,3%	-0,4%

Fuente: Capital IQ, Corficolombiana, Ecopetrol EEFF 1T24, cálculos Casa de Bolsa SCB

Ecopetrol | Entrega de Notas IT24

Menor Utilidad; mejor expectativa de Producción

Comentarios Conferencia de Resultados:

- **Gas Venezolano:** La reparación del gasoducto Antonio Ricaurte le corresponde a PDVSA 100%. Las importaciones irían desde 2025 hasta 2027, utilizando un contrato vigente (vehículo comercial entre Ecopetrol y PDVSA). De acuerdo con medios públicos, el presidente actual de Ecopetrol afirmó que se ha solicitado a las autoridades estadounidenses una dispensa especial para avanzar las conversaciones con PDVSA sobre el suministro de gas, solicitud realizada a través de la embajada de Colombia en Washington.
- **Activos de Canacol:** Ecopetrol reconoció la posibilidad de que Canacol entre en una venta de sus acciones y/o sus activos de gas en Colombia, teniendo en cuenta la mala situación financiera por la que atraviesa la compañía, luego de deshacerse el contrato de suministro con EPM que implicaba doblar la producción de Canacol. Actualmente Canacol vende cerca de 150 MMpcd. Sin embargo, anotamos que esto no implica ningún incremento en la producción total de Colombia, solamente el cambio de la propiedad. Canacol presenta disminución en sus niveles de liquidez dada la mayor proporción de pasivos corrientes. Adicionalmente su cobertura de intereses se ha visto golpeada desde finales de diciembre de 2019, ubicándose en mínimos desde esta fecha.
- **Diesel y FEPC:** De acuerdo con el presidente actual de Ecopetrol, durante el año en curso el gobierno debería pasar un decreto para reducir el subsidio sobre el Diesel, de tal forma que el Saldo de la Cuenta por Cobrar se mantenga por debajo de los COP 3 BN en un año cualquiera.
- **Inversión:** El emisor resaltó que la inversión del IT24 fue la más alta desde 2016 para este mismo periodo. Asimismo, recordó que la participación de hidrocarburos en el último Plan de Inversiones a tres años de la compañía está entre 60 y 65%.
- **Deuda y caja:** Con la ejecución de la operación de manejo de deuda aprobada en marzo por USD 1.200 millones, el vencimiento de 2024 se ubica alrededor de los mil millones de dólares (unos USD 600 millones en cabeza de Ecopetrol), un vencimiento cómodo teniendo en cuenta el balance de caja que viene manteniendo la compañía, más allá de que esta caja incluya a ISA. Aunque Ecopetrol muestra holgura en su endeudamiento (1,9x Deuda Bruta sobre EBITDA al cierre de marzo, muy por debajo de límite de 2,5x), no parece necesitar de nuevo endeudamiento en lo que queda del año.

Mineros Entrega de Notas 1T24



Costos y FX limitan márgenes

VOLVER





Mineros | Entrega de Notas 1T24

Costos y FX limitan márgenes

Mineros presentó resultados NEUTRALES durante el 1T24, donde el precio promedio del Oro durante el trimestre se incrementó 10,2% A/A, hasta los USD 2.067 por Onza, junto a un crecimiento del 2,2% de las Onzas producidas, impulsaron los ingresos de la compañía hasta los USD 114,1 MM (+15,4% A/A), no obstante, se vio un efecto negativo de la tasa de cambio, y en Pesos Colombianos (“COP”) se registró una caída del 5% A/A. Del mismo modo, se observaron mayores Costos asociados a la operación con un Cash Cost que alcanzó los USD 1.202 por Onza (+13,93% A/A) y el AISC (+14,3% A/A), lo que llevó a una contracción del Margen Bruto en 188 pbs A/A y del Margen EBITDA en 255 pbs A/A en USD.

Por otra parte, **cabe resaltar que se observó una disminución en los Gastos asociados a la operación en COP: Administración (-2,3% A/A); Exploración (-1,7% A/A); y Otros (-15,8% A/A)**, a pesar del entorno de aún alta inflación e incrementos importantes en los salarios en Colombia, como efecto de la apreciación del COP frente al dólar. En cuanto a los Otros Ingresos, se reportó una disminución del 69%, debido al reconocimiento de la reclamación asociada al vuelco de una planta flotante de beneficio en la Propiedad Aluvial Nechí, durante el 1T23.

Asimismo, el Gasto por Impuestos Corriente representó una tasa del 38,7%, menor frente al 45,6% del 1T23, mientras que, en este periodo no se reportaron pérdidas por operaciones discontinuadas, algo positivo que se vio opacado por la reducción del 71,5% A/A de la recuperación por Impuestos Diferidos, generando que el Margen Neto se ubicara 85 pbs por debajo del reportado en el 1T23. Finalmente, **esperaríamos continuar observando un buen comportamiento de los ingresos debido a los precios históricamente altos de Oro**, impulsado en parte por las tensiones geopolíticas a nivel global, la expectativa de incremento en las reservas de Oro en China y la reducción de tasas de interés de la FED en el 2S24, **algo que esperamos también beneficia los márgenes de la compañía.**

Precio Objetivo (COP)	3.200
Recomendación	Neutral
YTD (%)	78,4%
PER	3,9x
P/VL	0,74x
Dividend Yield	8,9%

Gráfica 1. Precio de la acción de Mineros

Cifras en COP





Mineros | Entrega de Notas 1T24

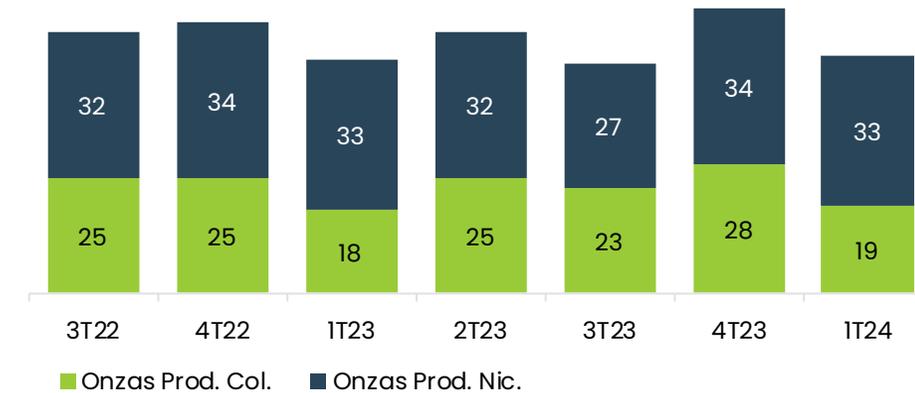
Costos y FX limitan márgenes

Mineros					
Cifras en USD MM	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	99	130	114	-12,5%	15,4%
AISC*	1.252	1.316	1.429	8,6%	14,1%
Utilidad Bruta	31	48	34	-29,8%	8,4%
EBITDA Ajustado	38	53	41	-23,8%	7,7%
Utilidad Neta	15	22	17	-22,9%	9,1%
Margen Bruto	31,2%	36,6%	29,4%	-722 pbs	-188 pbs
Margen EBITDA	38,2%	41,0%	35,7%	-528 pbs	-255 pbs
Margen Neto	15,6%	16,7%	14,7%	-199 pbs	-85 pbs

*USD/Onza

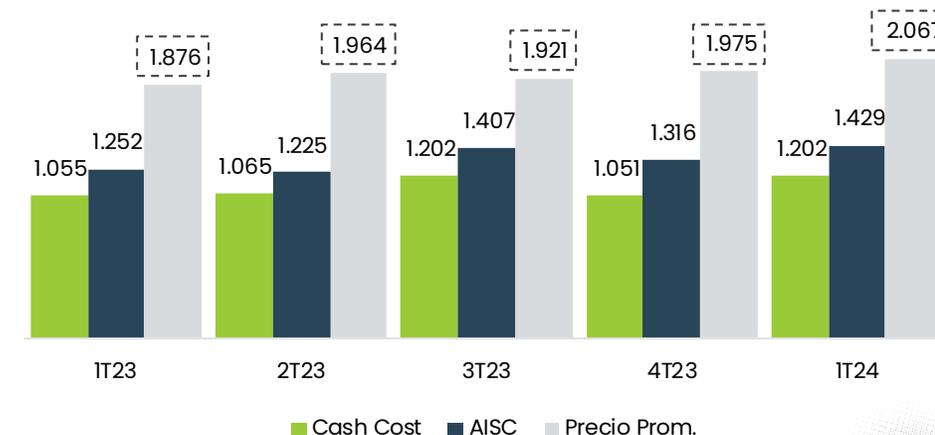
Gráfica 2. Evolución Onzas Producidas

Cifras en Miles de Onzas (Onzas Producidas). Col = Colombia; Nic = Nicaragua



Gráfica 3. Evolución Precios y Costos de operación

Cifras en USD por Onza



Fuente: Mineros 3Q23 Financial Report, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB



SQM | Entrega de Notas 1T24

Precios continúan presionando cifras

VOLVER



SQM | Entrega de Notas 1T24

Precios continúan presionando cifras

SQM presentó resultados NEGATIVOS durante el 1T24, que siguieron fuertemente afectados por el comportamiento del precio promedio del Litio, que llegó a su nivel más bajo en los últimos 2 años, aunque, mostró una desaceleración disminuyendo 19% T/T frente al 27,8% T/T promedio de los 4 trimestres del 2023, algo que, junto a una demanda dinámica a futuro, donde la compañía espera un incremento del 20% para este año, nos hace ser más optimistas sobre su futura recuperación de las cifras hacia 2025 en adelante. Del mismo modo, los volúmenes tuvieron un comportamiento positivo, creciendo 34% A/A en el segmento de Litio, un 21% A/A en Nutrición Vegetal de Especialidad, 9% A/A en Yodo y 19% A/A en Potasio, mientras que, Químicos Industriales fue el único que decreció (-80% A/A), aunque este pesa cerca del 2% de la Utilidad Bruta.

Por su parte, si bien **se mostraron eficiencias en la reducción de Costos y aumento en las tasas de recuperación en los segmentos de Yodo y Fertilizantes**, se tuvo también un incremento en el Costo de los Inventario como resultado de los mayores pagos de arrendamiento de Corfo en los trimestres anteriores. Así, excluyendo Depreciaciones y Amortizaciones, los Costos de Ventas disminuyeron 43,4% A/A, menor caída que el 52,1% A/A de los Ingresos, lo que se tradujo en una contracción de 1.309 pbs A/A del Margen Bruto, hasta el 34%. Asimismo, los Gastos de Administración sólo se redujeron en 7,6% A/A, con unos Gastos por Beneficio a Empleados 22,3% A/A menores, que se vieron opacados por los mayores Gastos de Oficina (+10% A/A), Consultores y Asesores (+17,1% A/A) y de Representación (+19,2% A/A), limitando el EBITDA (-62,9% A/A).

Finalmente, los mayores retos vinieron por parte de lo No Operativo, con un Gasto Financiero Neto de USD 23,8 MM, menor al del 1T23, y principalmente, el tratamiento contable de los pagos relacionados al impuesto específico a la actividad minera en Chile aplicados a la explotación de litio por un total de USD 1,1 BN, lo que llevó a una Utilidad Neta de USD -870 MM, **excluyendo esto, la Utilidad se ubicaría en USD 228 MM (-69,8% A/A)**.

Precio Objetivo (CLP)	58.980
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	-18,21%
PER	6,7x
Capitalización Bursátil (CLP BN)	12,0
Dividend Yield	1,8%

Gráfica 1. Precio de la acción de SQM

Cifras en CLP - Serie b



Fuente: SQM 4Q23 Financial Report, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB
*Special Plan Nutrition



SQM | Entrega de Notas 1T24

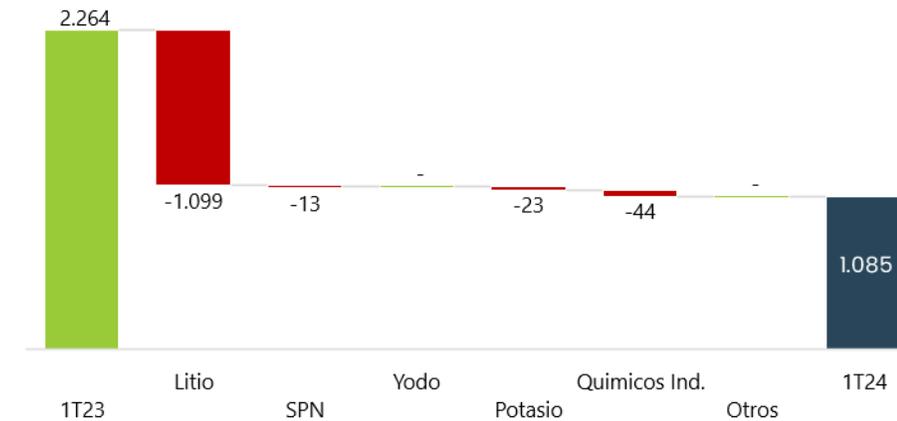
Precios continúan presionando cifras

SQM					
Cifras en USD MM	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	2.264	1.312	1.085	-17,3%	-52,1%
Utilidad Bruta	1.066	401	369	-8,0%	-65,4%
EBITDA Ajustado	1.088	428	404	-5,6%	-62,9%
Utilidad Neta Controlante	750	206	870	N.A.	N.A.
Utilidad por Acción*	2,63	0,71	3,04	N.A.	N.A.
Margen Bruto	47,1%	30,6%	34,0%	343 pbs	-1309 pbs
Margen EBITDA	48,0%	32,6%	37,2%	461 pbs	-1083 pbs
Margen Neto	33,1%	15,7%	-80,2%	-9587 pbs	-11330 pbs

*USD por acción

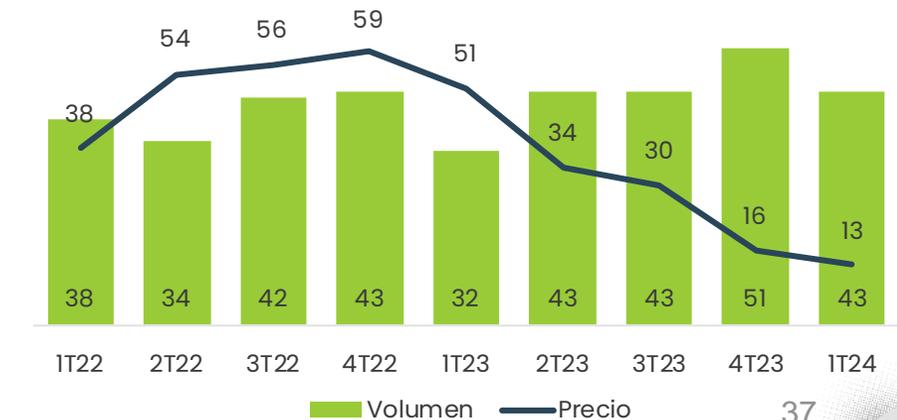
Gráfica 2. Comportamiento Ingresos vs. 1T23 por segmento

Cifras en USD MM



Gráfica 3. Volumen vendido vs. Precio Promedio del Litio

Cifras en KMT (Volumen Vendido) y USD/Kg (Precio Promedio)



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Terpel | Entrega de Notas 1T24

Efecto FX impulsa resultados



VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Terpel | Entrega de Notas 1T24

Efecto FX impulsa resultados

Terpel presentó resultados **POSITIVOS** durante el 1T24, con una expansión importante de los márgenes de rentabilidad a pesar de los menores ingresos. Así, los ingresos mostraron un retroceso de 3,4% A/A, misma caída que en los volúmenes de venta de combustibles y lubricantes, debido al desempeño del Canal Industrial, dado el cese de actividades del principal cliente minero en Panamá, mientras que, en las Estaciones de Servicio se observó una reducción del 2,3% en los volúmenes, explicado por la desaceleración económica y las problemáticas de orden público en Ecuador. No obstante, se observó una reducción de 5,3% en los Costos de Ventas, beneficiado de la apreciación del Peso Colombiano ("COP"), lo que impulsó la Utilidad Bruta 17,5% A/A, expandiendo el Margen Bruto 178 pbs A/A hasta 9,98%.

Este efecto de la tasa de cambio también se vio reflejado sobre los Gastos de Administración (-1,84% A/A), por menores Gastos de Servicios (-9% A/A) y Mantenimiento (-18,67% A/A). Por otra parte, se tienen unos incrementos importantes en los Servicios asociados a Distribución (+10,9% A/A) y los Gastos de Personal en este mismo segmento (+7,6% A/A), **esta mezcla de factores llevó a una expansión del Margen Operacional de 152 pbs A/A.**

A nivel No Operacional la novación de créditos permitió negociar mejores tasas de interés y, por ende, se presentaron menores Gastos Financieros (-18,5% A/A), lo que junto a una menor tasa efectiva de tributación (36,8% vs. 40,6% en el 1T23), permitió un crecimiento de la Utilidad Neta Controladora un 231,4% A/A hasta los COP 147 mil MM. Finalmente, **esperaríamos sólidas cifras operacionales gracias al comportamiento de la TRM y las menores provisiones, esperamos que los resultados positivos se mantengan en el 2T24.**

Precio Objetivo (COP)	11.648
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	21,03%
PER	6,0x
P/VL	0,67x
Dividend Yield	8,4%

Gráfica 1. Precio de la acción de Terpel

Cifras en COP



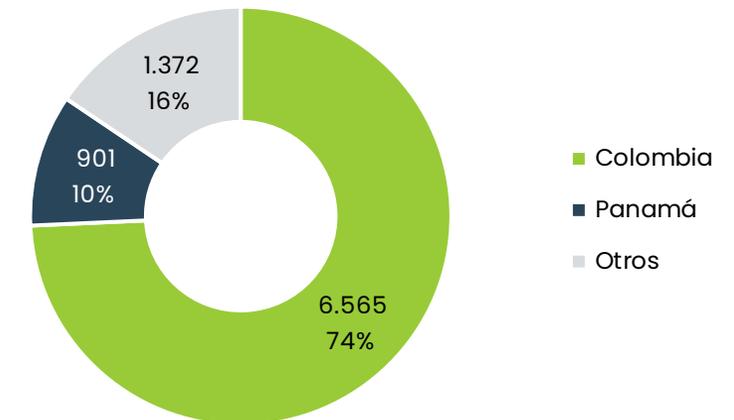
Terpel | Entrega de Notas 1T24

Efecto FX impulsa resultados

Cifras en COP mil MM	Terpel				
	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	9,149	9,140	8,838	-3,3%	-3,4%
Utilidad Bruta	751	793	882	11,2%	17,5%
Utilidad Operativa	215	259	342	32,1%	58,9%
Utilidad Neta Controladora	44	72	147	104,7%	231,4%
Margen Bruto	8,20%	8,68%	9,98%	130 pbs	178 pbs
Margen Operacional	2,35%	2,83%	3,87%	104 pbs	152 pbs
Margen Neto	0,48%	0,78%	1,66%	87 pbs	117 pbs

Gráfica 2. Distribución de Ingresos por Geografía

Cifras en COP mi MM



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Cementos Argos | Entrega de Notas 1T24

Eficiencias, el motor de los resultados

VOLVER





Cemargos | Entrega de Notas 1T24

Eficiencias, el motor de los resultados

Cementos Argos presentó resultados **POSITIVOS** durante el 1T24, ubicándose en línea con lo esperado por el promedio del mercado en cuanto a los resultados operacionales y una sorpresa positiva en la Utilidad Neta, continuando con las sólidas cifras operativas, que a partir de este trimestre mostrarían la desconsolidación de la operación Estados Unidos dentro de las cifras operativas, y comenzaron a reconocerse por medio del Método de Participación.

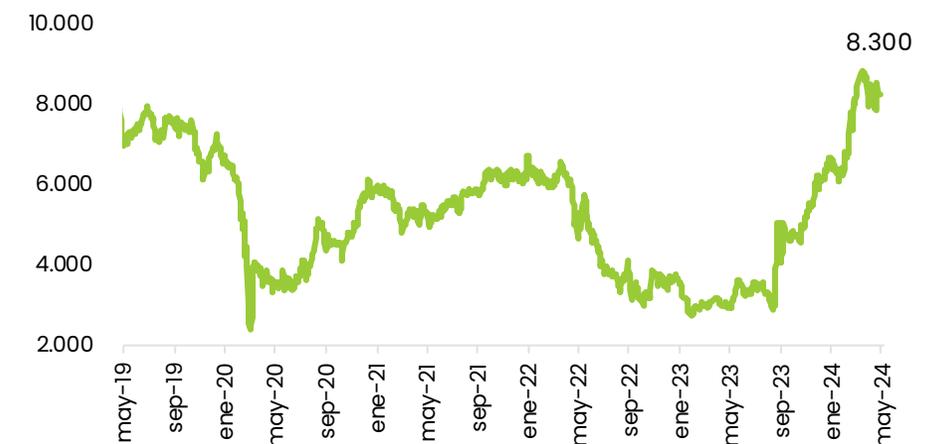
En cuanto a los volúmenes consolidados de Cemento, estos decrecieron 12,9% A/A y los de Concreto 6,4% A/A, lo que llevó a una caída de 9,3% A/A en los Ingresos, sin embargo, esto se vio contrastado por el mayor enfoque en exportaciones desde Colombia (+2,8% A/A), en mercados más rentables y en las mayores eficiencias con ahorros en Costos y Gastos, además de la estrategia de precios que han incrementado en línea con las cifras de inflación, que han permitido continuar expandiendo el Margen Bruto (+213 pbs A/A) y el Margen EBITDA (+242 pbs A/A). A lo anterior se le sumaría en el corto y mediano plazo el efecto positivo de las sinergias obtenidas con la combinación de Cementos Argos USA y Summit Materials, así como, un mayor enfoque en Arcilla Calcinada a futuro, que es más rentable y menos contaminante. Así, **somos optimistas en la sólides operativa de la compañía y con la expectativa de que continuará mejorando sus márgenes de rentabilidad para cerrar la brecha frente a sus pares en la región.**

Cemargos			
Cifras en COP mil MM	1T2023	1T2024	Var % A/A
Ingresos Totales	1.446	1.311	-9,3%
EBITDA	286	291	1,7%
Utilidad Neta Controladora	78	5.320	6683,3%
Margen EBITDA	19,8%	22,2%	242 pbs
Margen Neto	5,4%	405,8%	40036 pbs

Precio Objetivo (COP)	9.879
Recomendación	SOBREPONDERAR
YTD (%)	35,84%
PER	42,7x
P/VL	0,96x
Dividend Yield	5,7%

Gráfica 1. Precio acción Cementos Argos

Cifras en COP



Cemargos | Entrega de Notas 1T24

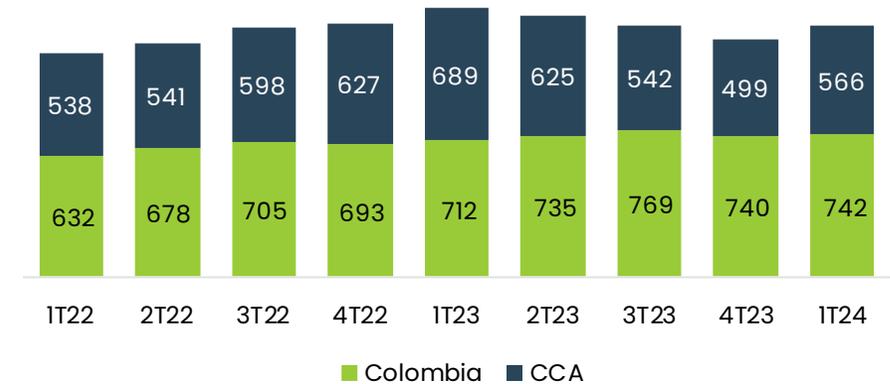
Eficiencias, el motor de los resultados

Puntos destacados:

- Demanda aún contraída:** Por su parte, los volúmenes de Cemento y Concreto han disminuido 12,9% A/A y 6,4% A/A respectivamente a nivel consolidado, debido a las diferentes dinámicas de mercado en Colombia (Cemento -5,8% A/A – Concreto -6,3% A/A), donde se tiene un sector de Construcción deteriorado, menores avances en las obras en construcción y reducción de las obras puestas en marcha, mientras que en Centro América y el Caribe (“CCA”) algunas problemáticas sociales en Haití y menores días hábiles en Panamá limitaron la demanda, que a pesar del buen comportamiento de Guatemala en sus despachos de Cemento (+20% A/A) y de Puerto Rico, se tuvo una contracción de 10,6% A/A de los volúmenes de Cemento y 7% A/A en los de Concreto. Por otro lado, a futuro esperamos un mejor comportamiento de la demanda, principalmente en Colombia, en línea con el avance de diferentes obras como la Primera Línea del Metro y las nuevas troncales de Transmilenio en Bogotá, entre otras.
- Eficiencias continúan:** A pesar de la caída en volúmenes, algo que limitó los ingresos en medio de una sólida estrategia de precios, se lograron expandir el Margen Bruto 213 pbs A/A y el Margen EBITDA 242 pbs A/A. Lo anterior gracias a las mayores eficiencias. Por su parte, en el segmento de Cemento en Colombia, se lograron COP 6 mil MM en eficiencias en los Costos de Producción y un ahorro de COP 6,2 mil MM en los Costos Logísticos, mientras que en Concreto se alcanzó un EBITDA similar el reportado en todo el 2021. Así, el Margen EBITDA a nivel nacional se expandió 263 pbs A/A hasta el 26,5%, siendo el tercero más alto desde el 1T18. Por otra parte, se dio una expansión de 301 pbs A/A en el Margen EBITDA de CCA, impulsado por el mejor comportamiento en Costos en República Dominicana, la expansión de 486 pbs A/A en este margen en Puerto Rico y la evolución de los despachos de Cemento en Guatemala.

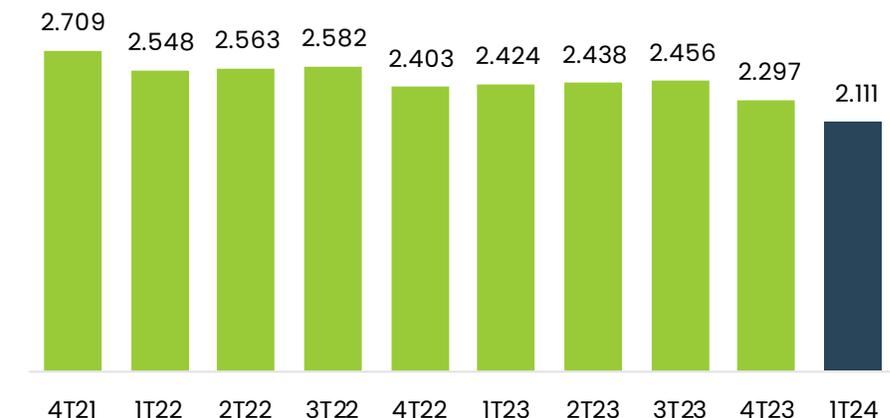
Gráfica 2. Composición de Ingresos por Geografías

Cifras en COP mil MM



Gráfica 3. Volumen de Cemento

Cifras en 000 TM (Volumen de Cemento CCA y Colombia)



Cemargos | Entrega de Notas IT24

Eficiencias, el motor de los resultados

SPRINT 2.0 a todo vapor: Tras lanzar SPRINT 2.0 a principios de este año se han logrado varios avances importantes: 1) El Margen EBITDA de 22,2% se ubicó por encima del rango estimado de entre 21% y 22%; 2) En la Asamblea de Accionistas que tendrá lugar el próximo 13 de Junio de 2024, se votará por aprobar una tercera fase del programa de readquisición de acciones por un monto de COP 375 mil MM, con un plazo de 2 años, así como, la propuesta de distribución de Utilidades por COP 425 mil MM (COP 324 por acción); y 3) La conversión del 99,8% de las acciones Preferenciales a Ordinarias, lo que ha impulsado la Capitalización Bursátil Ajustada por Flotante, criterio clave para ingresar al MSCI Emerging Markets, aumentando las probabilidades de ingresar a este en futuros rebalances y aumentando el peso dentro de los índices colombianos Colcap y Hcolsel.

Comentarios Conferencia de resultados:

La compañía le está apostando a una nueva meta de liquidez, ya con la conversión de acciones de Preferenciales a Ordinarias, **apuntándole a un promedio diario de negociación entre USD 3 y 5 MM.**

La compañía combinada en USA (Argos USA y Summit Materials) **fue invitada por el DOE a negociar para obtener una Subvención por USD 215,6 MM para desarrollar 4 instalaciones de Arcilla Calcinada en Estados Unidos**, algo en lo que la compañía ya tiene experiencia, teniendo la planta de este material más grande del continente en Colombia. Este tipo de arcilla es más rentable que el cemento tradicional, con menor requerimiento de OPEX y CAPEX, así como, presentando menores emisiones.

ASG:

Dentro de las metas de la compañía en Estrategias Ambientales, se busca que para 2030 se generen ingresos por productos con características sostenibles, por USD 800 MM. Finalmente, se espera que para finales de esta década el uso de Combustibles Alternativos sea de 33%.

junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Concreto | Entrega de Notas IT24



Continúan los resultados débiles

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Concreto | Entrega de Notas 1T24

Continúan los resultados débiles

Concreto presentó resultados NEGATIVOS durante el 1T24, mostrando una disminución importante en las cifras operacionales, con unos Ingresos ubicándose 26,8% por debajo de los percibidos en el 1T23, afectados por la baja actividad de construcción, así como por la disminución de la participación en Vía 40, lo que llevó a los Ingresos del segmento de Construcción contraerse alrededor de 48,5% A/A. Por otra parte, aunque tan sólo representó el 1,4% de los Ingresos del trimestre, el segmento de Vivienda creció su aporte en 40,1% A/A, beneficiado de las mayores Ventas en Estados Unidos y Colombia, algo que esperamos pueda continuar acentuándose en un contexto de disminución de tasas de interés a nivel nacional.

Del mismo modo, **se destaca la operación de Pactia, pues en el trimestre el 93,9% de los Activos Bajo Administración se encontraban estabilizados, mostrando un avance importante frente al 85,6% del 1T23**, así como los avances en la ocupación ex. Hoteles que alcanzó el 95% (vs. 91,3% del 1T23), donde esperaríamos un buen desempeño operacional, pues el 57% del GLA está enfocado en Logística y Almacenamiento, segmento que ha mostrado un crecimiento en los precios por Metro Cuadrado a nivel nacional, algo que debería reflejarse en los ingresos.

Por su parte, **se reportaron fuertes contracciones en los márgenes: Bruto -564 pbs A/A; Operacional -478 pbs A/A; y Neto -167 pbs A/A**. Lo anterior, a pesar de una reducción de 45,3% A/A de los Costos de Personal, algo que se vio opacado por una caída más lenta de los Costos de Producción u Operación (-16,7% A/A), algo negativo, teniendo en cuenta que en el 1T23 aún se tenían en cuenta Costos relacionados al proyecto Ruta 40. Finalmente, se observó un menor Gasto por Deterioro de Inversiones y una menor tasa efectiva de impuestos, lo que limitó la contracción del Margen Neto.



Market Cap. (COP BN)	0,386
Último Precio (COP)	319
YTD (%)	21,76%
EV/EBITDA	11,57x
P/VL	0,3x
Dividend Yield	0%

Gráfica 1. Precio acción de Concreto

Cifras en COP



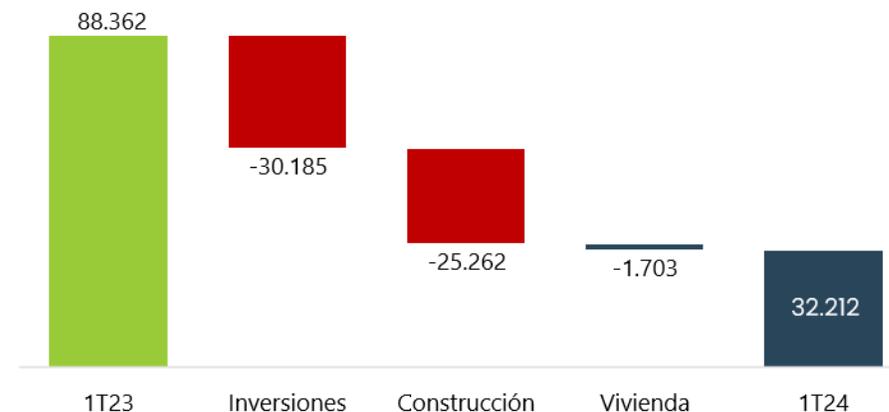
Concreto | Entrega de Notas 1T24

Continúan los resultados débiles

Concreto					
Cifras en COP mil MM	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	330	314	242	-23,2%	-26,8%
Utilidad Bruta	55	18	27	48,3%	-51,6%
Utilidad Operacional	51	16	26	65,3%	-49,5%
Utilidad Neta Controladora	6 -	5	1	N.A.	-90,6%
Margen Bruto	16,7%	5,7%	11,0%	532 pbs	-564 pbs
Margen Operacional	15,4%	4,9%	10,6%	570 pbs	-478 pbs
Margen Neto	1,9%	-1,7%	0,2%	197 pbs	-167 pbs

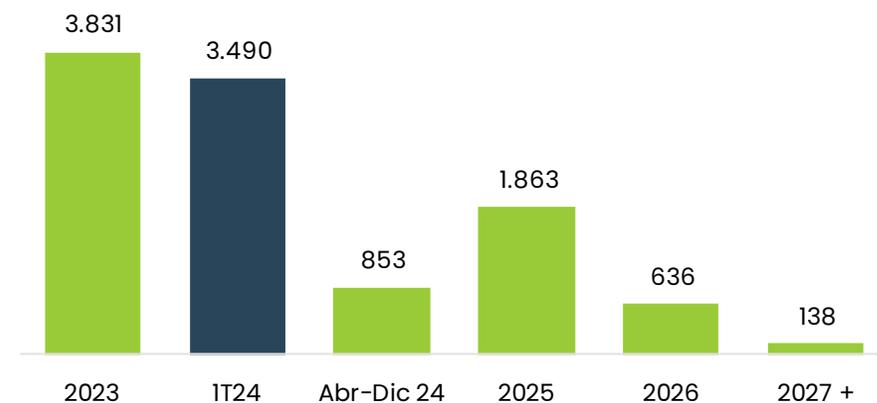
Gráfica 2. Evolución del EBITDA A/A y por Negocio

Cifras en COP MM



Gráfica 3. Backlog Infraestructura y Construcción

Cifras en COP mil MM



junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



PEI | Entrega de Notas 1T24

Inicio de un año prometedor

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



PEI | Entrega de Notas 1T24

Inicio de un año prometedor

PEI presentó resultados **POSITIVOS** durante el 1T24, reportando unos Ingresos creciendo 13% A/A, destacando el Ingreso de Arriendos más incentivos (+15,6% A/A), mostrando la capacidad de ajustar los cánones por encima de inflación (9,28% en 2023), aprovechando la contracción de oferta de metros cuadrados ("m2"), lo que ha impulsado el precio por m2 en segmentos como el Logístico, mejorando el reajuste de los cánones, además de la retención de arrendatarios del 99,2% y la colocación de 3.000 m2 en el periodo. Lo anterior, se vio limitado por la reducción de 9,1% A/A en los Ingresos Variables, a pesar del incremento de 5,5% de las ventas por m2 y un aumento de 4,7% del tráfico en el segmento Comercial, no obstante, continúan por encima de los niveles del 1T22 (+15,6% vs. 1T22).

Por otra parte, **destacamos la expansión de los márgenes de rentabilidad, con un Margen NOI de 84,5% (+97 pbs A/A)**, siendo el más alto desde el obtenido en el 2T20, mientras que, **el Margen EBITDA se ubicó en 72,8% (+42 pbs A/A)**, el mayor desde el 3T19, incluso por encima de los obtenidos durante el 2023, a pesar de que el nuevo esquema de comisiones presenta un menor descuento frente al esquema anterior del que se tuvo el año pasado. Lo anterior, gracias a un sólido manejo del Total de Gastos (+6,2% A/A), con los relacionados a Reparaciones y Mantenimiento disminuyendo 66,7% A/A y unos Prediales creciendo sólo 3,9% A/A.

Cifras en COP mil MM	PEI				
	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	169	192	191	-0,7%	13,0%
NOI	141	158	161	2,0%	14,3%
EBITDA	122	137	139	1,4%	13,6%
FCD*	351	608	631	3,8%	79,8%
Margen NOI	83,5%	82,3%	84,5%	220 pbs	97 pbs
Margen EBITDA	72,4%	71,4%	72,8%	145 pbs	42 pbs

*COP por título



Precio Objetivo	98.861
Recomendación	SOBREPONDERAR
YTD (%)	1,09%
Dividend Yield	3,2%
P/VL	0,5x
Act. Administrados (COP BN)	9,4

Gráfica 1. Precio de mercado PEI

Cifras en COP



Fuente: PEI EEFF 1T24, cálculos Casa de Bolsa SCB
*COP por título

PEI | Entrega de Notas 1T24

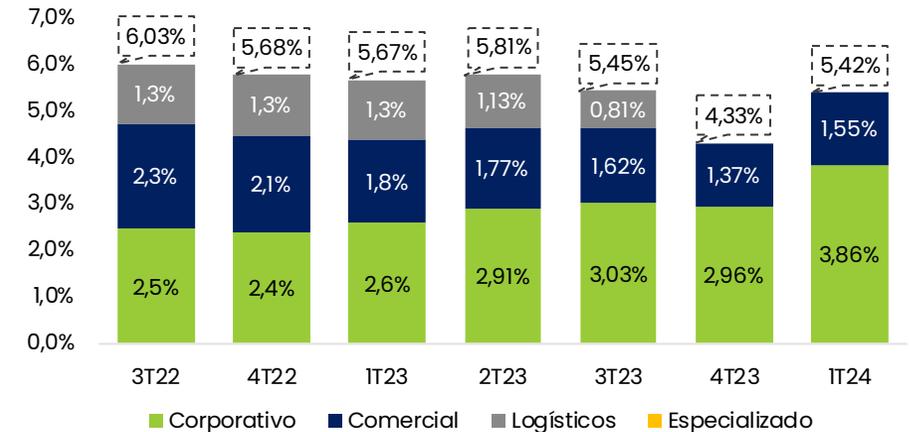
Inicio de un año prometedor

Puntos destacados:

- Segmento Corporativo retador:** Durante el trimestre la vacancia física del segmento se ubicó en 14,2%, siendo la más alta en los últimos 5 años y por encima del 8,7% del mercado, debido a la terminación del contrato con Deloitte, cambios en el cálculo de la vacancia física en el activo Megaport y la devolución de m2 en el activo Carvajal, sumando 10,8 mil m2, por lo que el total del área vacante cerró el periodo en 44,2 mil m2. Por otra parte, a pesar de esta disminución de la ocupación, fue el segundo segmento que mayor crecimiento de los ingresos presentó (+13,9% A/A), sólo detrás de Logístico (+16,3% A/A), cerrando el trimestre con un Cap Rate del 6,7%, (+23,3 pbs A/A), el más alto desde el 3T21.
- Menores presiones sobre el Flujo de Caja Distribuible ("FCD"):** Sumado a los mayores márgenes, que fueron impulsados por el crecimiento limitado de los Gastos Operativos Totales (+6,2% A/A), se tiene una desaceleración de los Gastos Financieros Netos, que, si bien crecieron 5,2% A/A, disminuyeron 7,6% frente al pico alcanzado en el 3T23, beneficiado de la disminución en el Costo de la Deuda Promedio YTD que cerró el trimestre en 13,5%, menor al pico de 15,3% alcanzado en el 1S23. Del mismo modo, esperaríamos continuar viendo esta tendencia a la baja, aunque menos acelerada dada la mayor exposición al IBR (48,5% del total vs. 41,5% del 4T23), beneficiando a los futuros FCDs. Por otra parte, durante el trimestre se alcanzó la Cobertura de Intereses más alta desde el 3T22 y el porcentaje de Deuda frente a Activos se ubicó en 33,8%, (-29 pbs vs. 4T23). Así, el FCD llegó a los COP 631 por título, el más alto de los últimos 7 trimestres.

Gráfica 2. Vacancia por segmento y Total

Cifras en %



Gráfica 3. Cobertura de Intereses vs. Costo de la deuda YTD

Cifras en Número de veces (Cobertura de intereses) y % (Costo promedio de la deuda YTD)



PEI | Entrega de Notas 1T24

Inicio de un año prometedor

Logístico, la Joya de la Corona: La Vacancia Física y Económica del segmento se ubicó en 0% por segundo trimestre consecutivo, contrastado con la Vacancia Física del mercado de 3,93%. A lo anterior, se suma el incremento del precio de mercado por m2 en Medellín (+22% A/A), Barranquilla (16,3% A/A), Cali (15,7% A/A) y Bogotá (6,1% A/A). Así, el segmento presentó un crecimiento de 16,3% A/A en los Ingresos, reportando el mayor Margen NOI del Portafolio (93,6%), el mayor desde el 2T20, aunque con un Cap Rate de 6,9%, aún lejano del promedio de 7,3% entre 2021 y 2023. Finalmente, esperamos que este segmento continúe siendo el que mejor desempeño presente en los futuros resultados, con un escenario macroeconómico y tendencias de mercado que lo favorecerían.

Comentarios Conferencia de resultados:

El guidance dado por el vehículo ubicarían la Rentabilidad Patrimonial entre 11% y 15%, con un Dividend Yield Patrimonial entre 1,9% y 2,5%, además de un Margen NOI entre 81,5% y 84,5%. Lo anterior está en línea con nuestras expectativas para el vehículo.

Por otra parte, **para el segmento Corporativo se informó que actualmente hay 19 arrendatarios interesados, con un área prospectada de 74,5 mil m2, mucho mayor al área vacante de 44,2 mil m2**, lo que beneficiaría los resultados del segmento y reduciría la vacancia en el corto y mediano plazo, con un beneficio importante de la posibilidad de implementar la estrategia de metros a la 4, con la cual, al cierre del 2023 contaba con 50,3 mil m2 intervenidos y que habrían aumentado los cánones de arrendamiento en un 13,8%, que podría impulsar los Ingresos para ubicarse cerca al límite superior del guidance del vehículo de COP 820 mil MM en el año.

Por último, **se realizó una sustitución de pasivos por COP 750 mil MM**, lo que ha beneficiado a la disminución del Costo de la Deuda que se ubicó en 12,58% al cierre del periodo.

ASG:

Pei está enfocada con metas de 6 Objetivos de Desarrollo Sostenible: Igualdad de Género; Energía Asequible y no Contaminante; Trabajo Decente y Crecimiento Económico; Ciudades y Comunidades Sostenibles; Producción y Consumo Responsable; Paz, Justicia e Instituciones Sólidas.

junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



TIN | Entrega de Notas IT24
**2024, un año de
varios cambios**

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



TIN | Entrega de Notas 1T24

2024, un año de varios cambios

TIN presentó resultados **NEUTRALES** durante el 1T24, mostrando un crecimiento de los Ingresos de 121 pbs por encima de inflación hasta los COP 10,7 mil MM, beneficiado por el ajuste de alrededor del 74% de los cánones de arrendamiento al IPC del cierre del 2023, y el restante a la inflación de los últimos 12 meses, viéndose limitados por el deterioro de 175 pbs A/A de la vacancia económica que se ubicó en 2,32%, aunque permaneciendo en niveles que consideramos saludables, además de los ajustes de algunos contratos por debajo de la inflación, a cambio de ampliar el tiempo de vencimiento de estos, que se realizaron el año pasado.

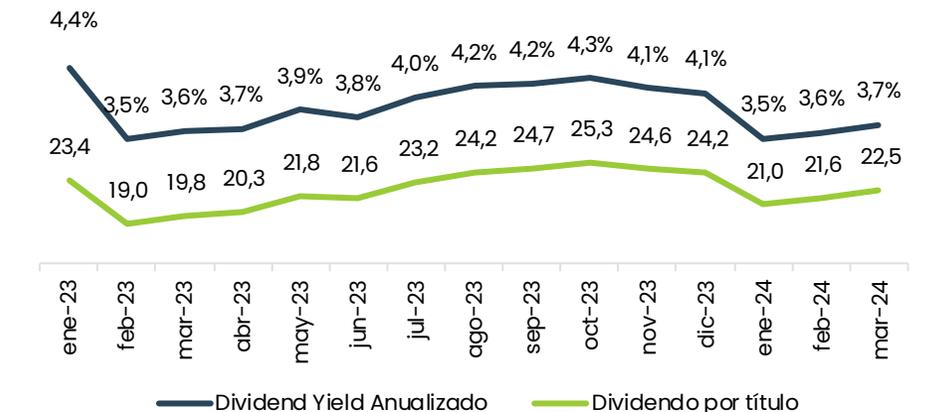
Por otra parte, **se observó una expansión de los márgenes NOI y EBITDA, de 684 pbs A/A y 1.753 pbs A/A** respectivamente, debido, en parte, a que en el 1T23 se realizó el pago del impuesto predial en Bogotá y en el 2024 este tuvo lugar en Abril, algo que se vio opacado por los altos Gastos Financieros, que, si bien disminuyeron 9,6% A/A y el Costo de la Deuda se redujo 33 pbs A/A, impulsaron una contracción del Margen Neto de 181 pbs A/A.



Activos Administrados (BN)	0,52
Área Administrada (mil M2)	85
Vacancia Económica	2,32%
Dividend Yield Promedio	3,92%
Cartera vencida	0,16%

Gráfica 1. Dividend Yield Anualizado y Dividendo Acumulado L12M

Cifras en % y COP mil (Dividendo Acumulado L12M)



Cifras en COP MM	TIN		
	1T23	1T24	Var % A/A
Ingresos Operacionales	9.690	10.706	10,5%
NOI	8.233	9.828	19,4%
EBITDA	5.960	8.462	42,0%
Distribución de rendimientos	3.273	3.422	4,6%
Margen NOI	85,0%	91,8%	684 pbs
Margen EBITDA	61,5%	79,0%	1753 pbs
Margen Neto	33,78%	32,0%	-181 pbs

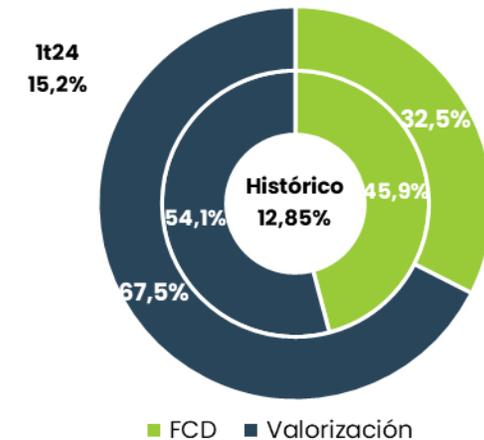
TIN | Entrega de Notas 1T24 2024, un año de varios cambios

Puntos destacados:

- **Descuento en comisiones:** Desde Enero del 2024 se ha implementado un descuento del 8% sobre la Comisión de Administración, y que estará vigente por 12 meses o hasta que la Rentabilidad por Dividendo mensual anualizada sea de 5,5%. Así, durante los primeros 3 meses este descuento representó, en promedio, un impulsó de 13 pbs sobre la Rentabilidad Por Dividendo, además de significar un incremento de alrededor de 100 pbs al Margen EBITDA, que esperaríamos termine el 2024 por encima del 70%.
- **Un buen manejo de la deuda impulsaría los dividendos:** Sumado lo anterior, se tiene el manejo que se le ha dado a la deuda, migrando a créditos indexados a la IBR y manteniendo los vencimientos a corto plazo, aprovechando el ciclo de disminución de tasas de interés, algo que ha beneficiado a la reducción de 33 pbs A/A el Costo de la Deuda, y 93 pbs frente al del cierre del 2023, algo que se ha traducido en menores presiones sobre el Flujo de Caja Distribuible, que ha mostrado un promedio mensual de COP 21.684 durante los primeros 3 meses del año, mejorando frente a los COP 20.740 del mismo periodo del 2023.
- **Recuperación de la composición de la rentabilidad:** La rentabilidad patrimonial de los últimos 12 meses para el vehículo al cierre de Marzo de 2024 se ubicó en 15,2% E.A., (IPC + 7,3%), que si bien es menor a las que se llegaron a observar durante el año pasado, donde en Junio se alcanzó el 22,15% E.A., se reportó una mejor composición de esta, siendo 32,5% por el reparto de Utilidades y el restante 67,5% por valorizaciones que han mostrado una desaceleración debido al ciclo de disminución en la inflación. Así, esperaríamos que continúe mejorando la composición de rentabilidad, ubicándose cada más cerca al promedio histórico de 46% Flujo de Caja Distribuible y 54% Valorización de los inmuebles.

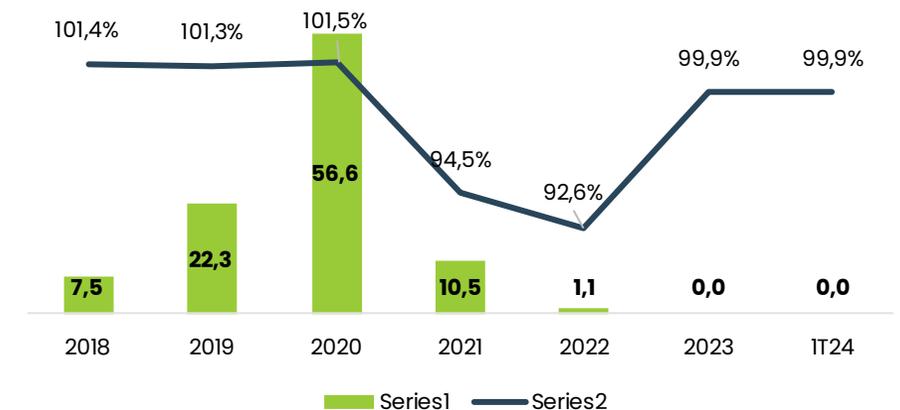
Grafica 2. Composición rentabilidad acumulada

Cifras en %



Gráfica 3. Volumen tranzado vs. Precio Promedio Ponderado

Cifras en % y COP mil MM (Volumen tranzado)



TIN | Entrega de Notas 1T24

2024, un año de varios cambios

Comentarios Conferencia de resultados:

La proyección para este 2024 de la Rentabilidad por Dividendo promedio está en 4,17%, por encima del presentado en el 2023 y del 3,9% de los últimos 12 meses, mientras que en los primeros meses del año se ha ido cumpliendo con lo pronosticado, por lo que en lo que resta de este año la Rentabilidad por Dividendos Anualizada debería seguir incrementándose para nivelar este promedio.

Durante el 2023 y lo corrido del 2024 no hubo negociaciones en el mercado secundario, por lo que el precio promedio es el Valor en Libros de la Unidad. No obstante, **a pesar de la nula liquidez, no descartan la posibilidad de la emisión de un nuevo tramo durante el segundo semestre del 2024.**

Las condiciones de mercado actuales estarían abriendo las puertas a un futuro de mejores resultados operativos, apalancados de lanzamientos de nuevos proyectos de oficinas AAA+, además de la disminución de la oferta de metros cuadrados ("m2") del segmento Logístico, algo que ha impulsado los precios por m2.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Cencosud | Entrega de Notas 1T24

Argentina sigue frenando cifras



VOLVER



Cencosud | Entrega de Notas 1T24

Argentina sigue frenando cifras

Durante el 1T24 Cencosud reportó resultados **NEGATIVOS**, ubicándose en línea con lo esperado por el promedio del mercado en cuanto a Ingresos y EBITDA, no obstante, la Utilidad Neta mostró una sorpresa negativa debido al efecto adverso de la operación en Argentina, lo que, junto a mayores Gastos en líneas de negocio clave como Supermercados, Centros Comerciales y Mejoramiento del Hogar, llevaron a una **contracción de los márgenes Operacional (-66 pbs A/A), EBITDA (-106 pbs A/A) y Neto (-218 pbs A/A)**. Por otro lado, aunque Colombia pesó sólo 6,5% dentro de los ingresos del trimestre, el Margen EBITDA se contrajo 348 pbs A/A, explicado por el mayor nivel de promocionalidad e incremento de los Gastos en Mejoramiento del Hogar y Centros Comerciales en el país.

Por su parte, **Chile, que representa el 44,1% de los ingresos del 1T24, mostró un sólido comportamiento, asociado a una menor actividad promocional, niveles de inventarios más sanos, control de Gastos en segmentos clave y mejora en los indicadores de mermas**, lo que impulsó el Margen EBITDA 23,6 pbs A/A hasta 10,9%, siendo Tiendas por Departamento el segmento que mayor recuperación mostró, expandiendo el Margen EBITDA 568,9 pbs A/A, y el Margen Bruto 482 pbs A/A.

Al exceptuar los efectos por economía hiperinflacionaria en Argentina, se observó una caída de 6,8% A/A en los Ingresos Totales en CLP, no obstante, la terminación de las restricciones de precios a finales del 2023 y la revalorización de inventarios permitiría una expansión de 195 pbs A/A del Margen EBITDA.

Así, el tipo de cambio también tuvo un efecto sobre los Días de Inventario, que, junto a menores ventas de Mejoramiento del Hogar en Argentina, aumentaron 4,6 días A/A. Por último, **si bien esperamos una recuperación de las cifras y márgenes más acentuada en 1S25 con la consolidación de Giga y TFM, además de un escenario macroeconómico de menor inflación y mayor crecimiento hacia 2025**, la operación en Argentina seguiría siendo el punto débil en el corto y mediano plazo, limitando las Utilidades de la compañía.

Precio Objetivo (CLP)	1.850
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	0%
PER	34,2x
P/VL	1,07x
Dividend Yield	1,3%

Gráfica 1. Precio Acción Cencosud

Cifras en CLP



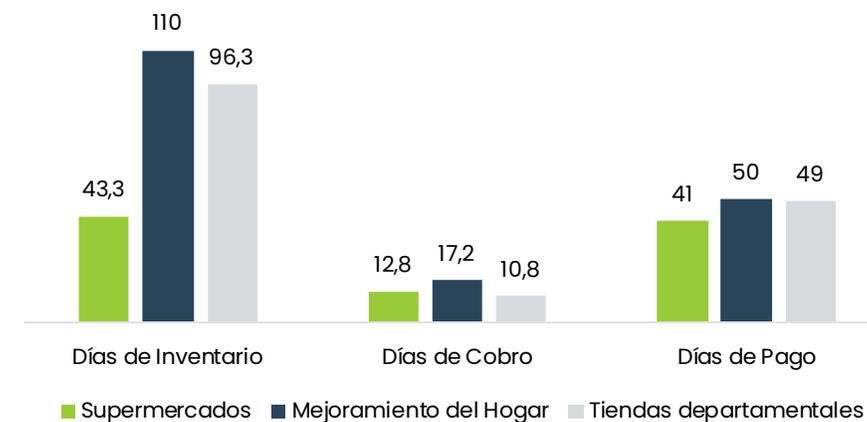
Cencosud | Entrega de Notas 1T24

Argentina sigue frenando cifras

Cencosud					
Cifras en CLP mil MM	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.503	3.299	3.938	19,4%	12,4%
Ingresos Online	306	313	344	9,7%	12,3%
Ingresos Offline	3.084	2.859	3.476	21,6%	12,7%
Otros Ingresos	113	127	118	-7,1%	4,4%
Utilidad Operacional	242	280	246	-11,9%	1,7%
EBITDA Ajustado	340	357	341	-4,7%	0,1%
Utilidad Neta	76	108	1	-100,6%	N.A.
Margen Operacional	6,9%	8,5%	6,3%	-222 pbs	-66 pbs
Margen EBITDA	9,7%	10,8%	8,7%	-218 pbs	-106 pbs
Margen Neto	2,2%	3,3%	0,0%	-330 pbs	-218 pbs

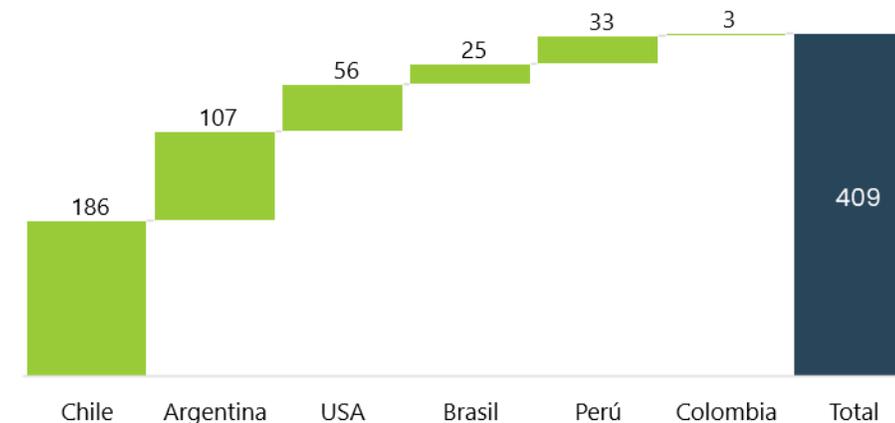
Gráfica 2. Ratios Capital de trabajo principales segmentos

Cifras en días Promedio



Gráfica 3. EBITDA Ajustado por país

Cifras en CLP mil MM



junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Falabella | Entrega de Notas 1T24

Resultados van por buen camino

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Falabella | Entrega de Notas 1T24

Resultados van por buen camino

Durante el 1T24 Falabella reportó resultados **POSITIVOS**, que, si bien las cifras estuvieron por debajo de lo esperado por el promedio del mercado en cuanto a ingresos, presentó sorpresas positivas en EBITDA y Utilidad Neta, mostrando una recuperación significativa en márgenes. Así, la compañía continuó con la recuperación de las cifras, expandiendo la Utilidad Bruta 14,14% A/A, presentando un Margen Bruto de 34,5% (+463 pbs A/A), siendo el más alto desde el 4T21, beneficiado de la menor actividad de promocionalidad y reducción de 11,33% A/A de los inventarios, destacando el comportamiento de las Tiendas Departamentales ("TD") en Chile que presentó una expansión de 895 pbs A/A del Margen Bruto y una mejora de 21,2 días A/A en los días de Inventario.

Del mismo modo, y **en línea con el contexto de menores tasas de interés en los países donde Banco Falabella tiene presencia, se reportó una recuperación de los resultados en este segmento**, impulsados por una reducción de 52,2% (La mejor cifra desde 1T22) y 44,6% (La mejor desde 2T22) en las provisiones en Chile y Colombia, respectivamente, permitiendo el crecimiento de la Utilidad Operacional de 2,7x y reducción de las pérdidas operativas en 91,4% A/A cada una. A lo anterior se suma la contención de los Gastos de Administración y Ventas que crecieron sólo 0,6% A/A, gracias al fortalecimiento de la estrategia de Austeridad. Así, **se alcanzó un EBITDA de CLP 296,9 mil MM y un Margen EBITDA de 10,4% (+575 pbs A/A), el mejor desempeño desde finales del 2021.**

Finalmente, **resaltamos los avances en el apalancamiento* que se ubicó en 5,7x, desde el máximo de 8,6x del 2T23**, apoyado de una mejor posición de Efectivo (+81% A/A) de los negocios no Bancarios. somos optimistas de que podrá retornar a los niveles históricos de apalancamiento en el mediano plazo, apoyado en la reducción del 24% en el plan de inversiones para este 2024, las desinversiones más ambiciosas a lo anunciado a principios del año, así como, la recuperación de los resultados operacionales.

FALABELLA

Precio Objetivo (CLP)	2.562
Recomendación	SUBPONDERAR
YTD (%)	26,35%
Market Cap. (CLP BN)	5,97
P/VL	1,04x
PER	40,2x

Gráfica 1. Precio Acción Falabella

Cifras en CLP



Falabella | Entrega de Notas 1T24

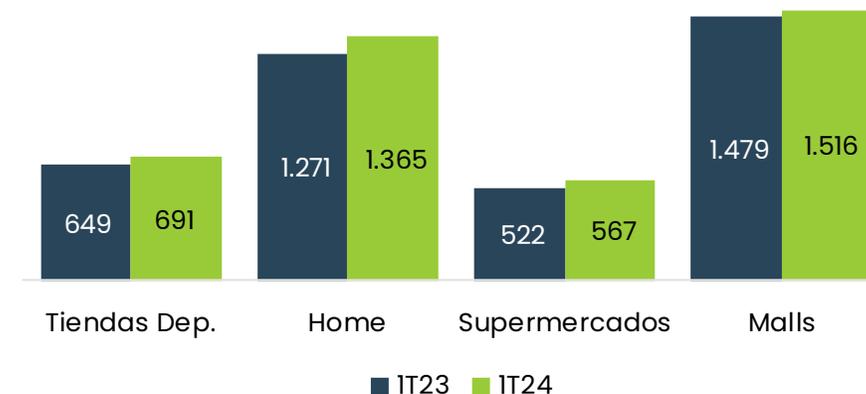
Resultados van por buen camino

Falabella					
Cifras en USD MM	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	2.799	3.559	2.916	-18,1%	4,2%
Ingresos Negocios Bancarios	482	533	479	-10,1%	-0,6%
Ingresos Negocios No Bancarios	2.317	3.026	2.437	-19,5%	5,2%
EBITDA	129	333	302	-9,3%	134,1%
Utilidad Neta	- 55	80	60	-25,0%	N.A.
Margen EBITDA	4,6%	9,4%	10,4%	100 pbs	575 pbs
Margen Neto	-2,0%	2,2%	2,1%	-19 pbs	402 pbs

FALABELLA

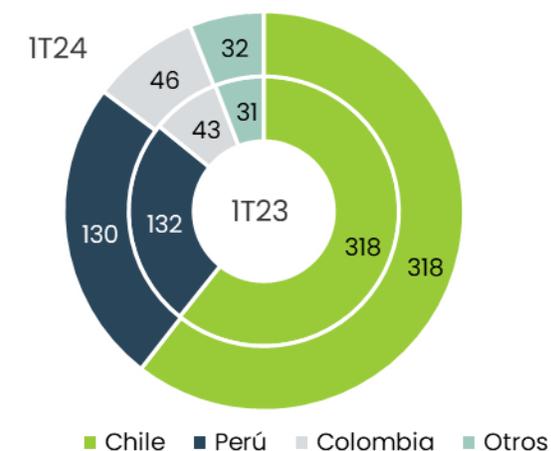
Gráfica 2. Evolución Ingresos por segmento

Cifras en USD MM – Retail Omnicanal



Gráfica 3. GMV Online 1T23 vs. 1T24

Cifras en USD MM



junio de 2024

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Grupo Éxito | Entrega de Notas IT24
**Un inicio de año
desafiante**

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Grupo Éxito | Entrega de Notas 1T24

Un inicio de año desafiante

Durante el 1T24 Grupo Éxito mostró resultados **NEGATIVOS**, mostrando una **contracción en sus cifras y márgenes**, destacando la disminución de 41,2% A/A en la Utilidad Operacional Recurrente, llegando a un Margen Operacional de sólo 2,4% (-157 pbs A/A), siendo el más bajo desde la desconsolidación de GPA, afectado por la caída en los Ingresos (-3,3% A/A), principalmente de las operaciones internacionales: Uruguay (-10,7% A/A) y Argentina (-33,9% A/A), mostrando un efecto negativo de las tasas de cambio, la desaceleración de la demanda dadas las tendencias inflacionarias en Argentina y menores ventas del segmento *Non-Food* (-6,6% A/A) en Colombia por el contexto de menores créditos y pérdida de la confianza del consumidor.

Por otra parte, **se vieron pérdidas en la eficiencia**, con los Costos de Logística creciendo 8,8% A/A, lo que limitó el efecto positivo de las mayores Descuentos y Rebajas por Compras (+1,2% A/A) y los menores Costos de Mercancías Vendidas (-1,5% A/A), **lo que llevó a una contracción del Margen Bruto de 120 pbs A/A**. A lo anterior se le suma una disminución limitada de 2,5% A/A de los Gastos de Administración y Ventas, reflejando el crecimiento de doble dígito en los salarios en Colombia y del 252% en Argentina, además del pago de tarifas de un contrato de arrendamiento en Uruguay y los Gastos No Recurrentes del proceso de reestructuración en Colombia. **Así, el EBITDA se contrajo 14,2% A/A, alcanzando un Margen EBITDA de 5,7% (-137 pbs A/A)**.

Por último, en el lado positivo se destaca: **1)** El crecimiento de ventas en Comida por encima de inflación de alimentos en Colombia y Uruguay; **2)** Las ventas Omnicanal continúan teniendo un buen desempeño llegando a un histórico 14,6% sobre las ventas totales en Colombia; y **3)** La disminución de COP 183 mil MM de la Deuda Neta. Mientras tanto, **esperaríamos que, con la recuperación de la demanda y un entorno de menores tasas de interés e inflación, mejoren las cifras en el mediano y largo plazo**, beneficiados también del mayor enfoque de optimización del portafolio de inversiones, con la unificación de las marcas como Surtimax, Surtimayorista, etcétera, bajo las marcas Éxito y Carulla en Colombia y el cierre de las tiendas menos rentables para mejorar las ventas por metro cuadrado.

Precio Objetivo (COP)	3.622
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap. (COP BN)	2,98
YTD (%)	-34,62%
P/VL	0,51x
EV/EBITDA L12M	3,7x

Gráfica 1. Precio Acción Grupo Éxito

Cifras en COP



Grupo Éxito | Entrega de Notas 1T24

Un inicio de año desafiante

Grupo Éxito					
Cifras en COP mil MM	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	5.456	5.415	5.275	-2,6%	-3,3%
Utilidad Bruta	1.433	1.374	1.322	-3,8%	-7,7%
Utilidad Operacional	213	369	95	-74,2%	-55,4%
EBITDA Recurrente	387	527	302	-42,7%	-22,0%
Utilidad Neta Controlante	45	119	- 38	N.A.	N.A.
Margen Bruto	26,3%	25,4%	25,1%	-31 pbs	-120 pbs
Margen Operacional	3,9%	6,8%	1,8%	-501 pbs	-211 pbs
Margen EBITDA	7,1%	9,7%	5,7%	-401 pbs	-137 pbs
Margen Neto	0,8%	2,2%	-0,7%	-291 pbs	-154 pbs

Gráfica 2. Estrategia Omnicanal ventas totales y participación de los ingresos

Cifras en COP mil MM (Ventas Omnicanal) y % (Participación de los ingresos)

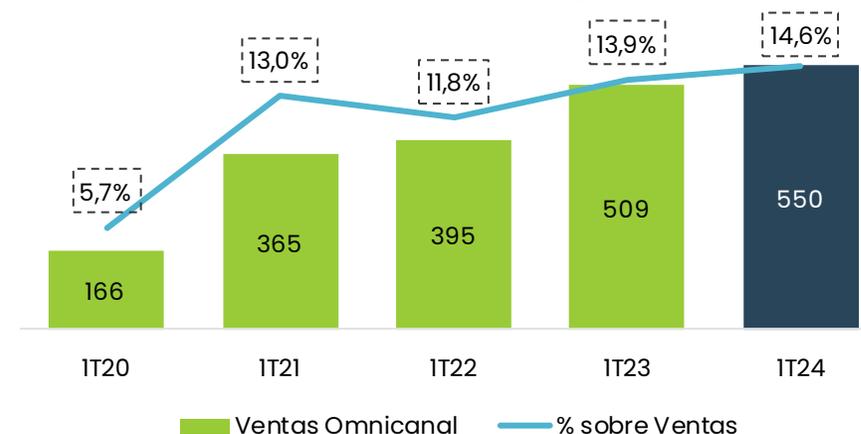
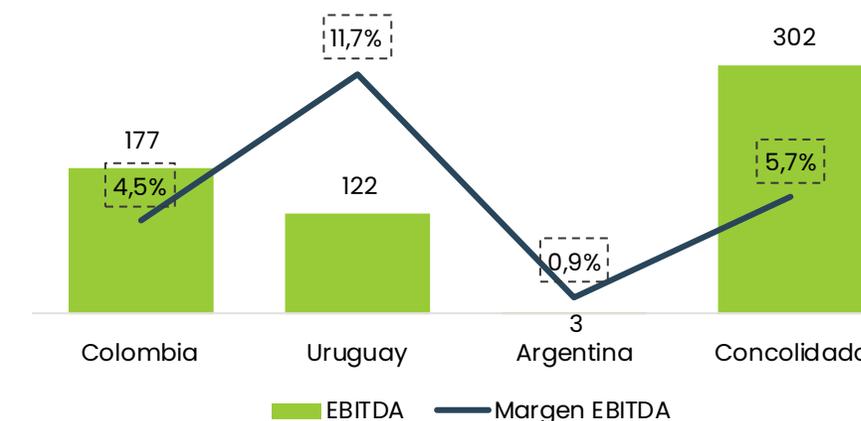


Gráfico 3. EBITDA y Margen EBITDA por país

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



junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Celsia Entrega de Notas 1T24

El Niño pasa factura

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Celsia | Entrega de Notas 1T24

El Niño pasa factura

Durante el 1T24 Celsia mostró resultados **NEGATIVOS**, en línea con las expectativas del mercado. La Utilidad Neta de COP 21 mil MM volvió a presentar un fuerte retroceso anual del 71,5%, sin embargo, resaltamos la destacable recuperación trimestral del 48%.

La **presión anual** se dio principalmente por la agudización del Fenómeno del Niño durante el 1T24, lo cual generó **1)** Fuerte caída en los Ingresos Totales (-8,7% A/A y -17,0% T/T), principalmente por la menor Generación de Energía Hídrica y Térmica, que se explica por la menor venta de energía a través de Contratos y Bolsa, que junto a **2)** Mayores Costos de Ventas (+6,4% A/A) por el aumento de consumo de combustible por el uso de la energía térmica resultado del Fenómeno climático, y **3)** El continuo crecimiento sobre los Gastos de Administración (+5,8% A/A), llevaron a la fuerte caída sobre los Márgenes EBITDA (-1.041pbs A/A) y Neto (-1.041pbs A/A). No obstante, a **nivel trimestral** en cuanto a Utilidad, se evidenció una destacada recuperación jalónada principalmente por el **1)** Buen manejo en Costos de Ventas (-14,2% T/T), **2)** La destacada reducción sobre los altos Gastos Financieros que estuvo presentando la compañía durante el 2023 (-23,9% A/A y -9,4% T/T) gracias al mejor comportamiento sobre los indexadores de la deuda y una menor tasa efectiva de impuestos.

Celsia					
Cifras en COP Mil MM	1T23	4T23	1T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.507	1.657	1.375	-8,7%	-17,0%
EBITDA	514	440	326	-36,6%	-25,9%
Ut. Neta controladora	75	15	21	-71,5%	48,0%
Margen EBITDA	34,1%	26,5%	23,7%	-1041 pbs	-283 pbs
Margen Neto	5,0%	0,9%	1,6%	-344 pbs	69 pbs
ROAE 12M	5,1%	4,3%	3,4%	-171 pbs	-97 pbs
Energía Producida*	1.576	1.255	905	-42,6%	-27,9%
Energía Vendida*	1.782	1.608	1.448	-18,7%	-9,9%

*Colombia. Gwh

Tabla 1. Cifras de mercado

COP	
Precio objetivo	4.600
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	4,6
Último Precio	4.310
YTD (%)	45,6%
Dividend Yield	7,2%
PVL	1,3x
PER	33,0x

Gráfica 1. Comportamiento precio LTM

Gráfica 1. COP / acción



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Celsia | Entrega de Notas 1T24

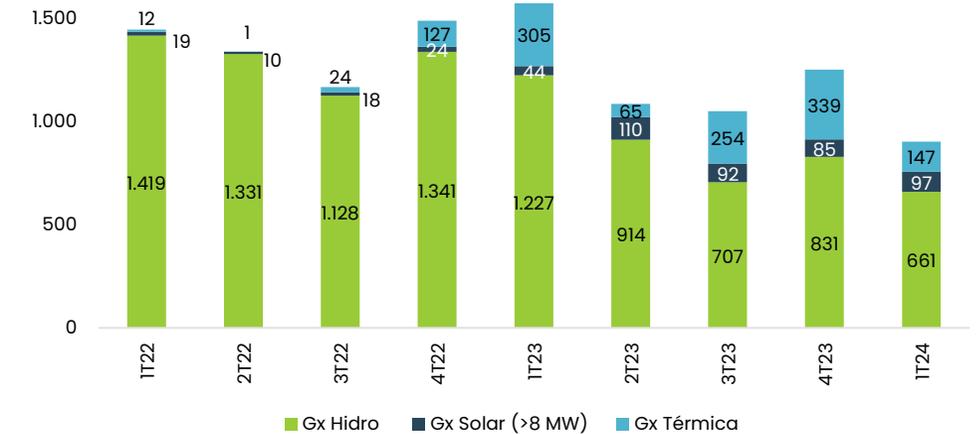
El Niño pasa factura

Puntos destacados

- **Menor Energía Hídrica afectó fuertemente al EBITDA** que se ubicó en COP 326 mil MM (-36,6% A/A y -25,9% T/T) en línea con la fuerte caída sobre los Ingresos de Generación de Energía (-46,5% A/A y -42,1% T/T). Esto, principalmente por la robusta contracción de los Contratos Spot (-58,6% A/A y -55,2% T/T) debido al menor volumen disponible de energía, especialmente en Colombia por la agudización del Fenómeno del Niño, y la fuerte reducción de Ventas de Energía por Mercado Mayorista (-20,9% A/A y -22,5% T/T) afectado por la actividad en Centroamérica.
- Ahora bien, la **caída importante sobre la Gx* de Energía Térmica** (-51,8% A/A y -56,7% T/T) e Hídrica (-46,1% A/A y -20,5% T/T), dada la afectación sobre los embalses hídricos por el Fenómeno de sequía indujeron a menor energía disponible. Esta menor disponibilidad de energía vía Gx. Hídrica y la necesidad de compras en Bolsa a precios más altos, generó mayores Costos de Ventas (+6,4% A/A), presionando fuertemente a la baja tanto el EBITDA como las Ganancias del Periodo que se ubicaron en tan solo COP 21 mil MM (-71,5% A/A).
- No obstante, resaltamos **el destacado comportamiento de los Gastos Financieros** (-23,9% A/A y -9,4% T/T) gracias a la caída de los indexadores IPC e IBR, por un entorno inflacionario más bajo, y la modificación de condiciones sobre créditos existentes, lo cual también reflejó una menor deuda estructural pasando de 16,9% en 1T23 a 13,9% en 1T24.
- Finalmente, **la caída de la Energía Producida (-43% A/A y -28% T/T) en mayor proporción a la reducción de la Energía Vendida (-19% A/A y -10% T/T)** es un reflejo de la presión que tuvo Celsia durante el 1T24 producto del Fenómeno del Niño. Esto, sumado a mayores Gastos de Administración llevaron a la compañía a reportar un ROAE muy afectado de 3,4% (-191pbs A/A y -97 T/T).

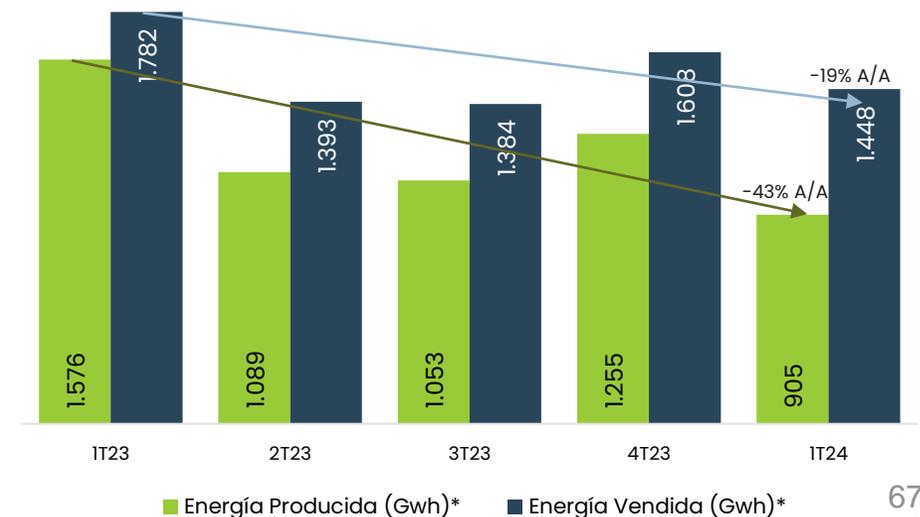
Gráfica 2. Generación de energía de Celsia: Operación en Colombia

Gráfica 2. Cifras en GWh.



Gráfica 3. Saldo Energía Producida vs. Energía Vendida

Gráfica 3. Unidades en Gwh



Celsia | Entrega de Notas 1T24

El Niño pasa factura

Es importante seguir monitoreando: **1)** La recuperación del nivel de embalses de Celsia (33% en 1T24) respecto al nivel nacional (49,7% en 1T24) durante el 2024, **2)** El posible inicio del Fenómeno de la Niña (*lluvias*), **3)** El comportamiento inflacionario y niveles más atractivos de tasas de interés en Colombia, que de continuar por una senda bajista permitirán aliviar en mayor proporción las presiones sobre los Gastos Financieros, lo que a su vez beneficiaría a la Utilidad y el ROE. Y, finalmente **4)** El proceso de recompra de acciones que adelanta la compañía, que por el momento ha logrado inyectar liquidez a la especie.

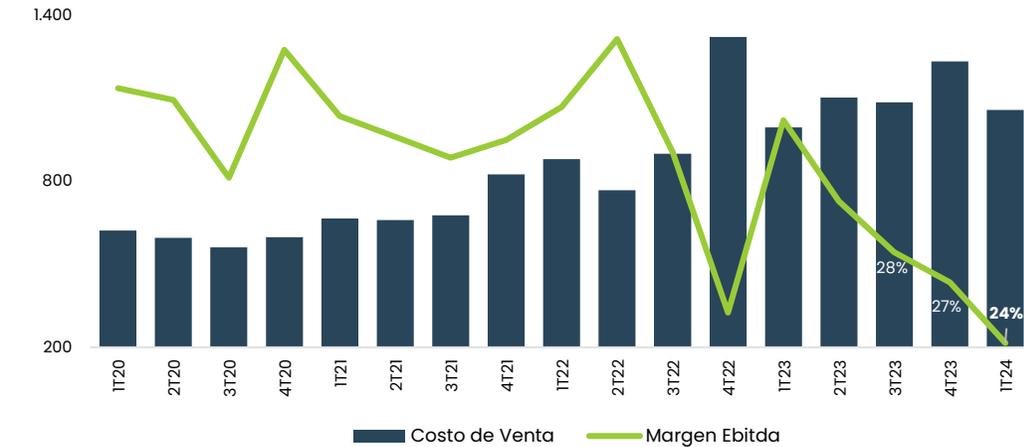
- **Cobertura de Intereses deteriorado:** A pesar de que la compañía logró la fuerte reducción de los Gastos Financieros gracias a mejores indexadores de deuda en Colombia, la compañía sufrió por caídas en sus Ingresos llevando al deterioro de su EBITDA, lo cual reflejó la caída sobre la Cobertura de Intereses, pasando de 2,25x en el 4T23 a 1,84x en 1T24 (*Gráfica 5*).

Comentarios Conferencia de Resultados & ASG

- **Tesorito impulsa una mejor calidad de vida** en zona rural de Córdoba, gracias a la entrega de acueductos como inversión social y ambiental, que permitieron que al menos mil habitantes accedan al servicio vital 24hrs del día frente a la intermitencia constante que se presentaba anteriormente.
- **Programa de Recompra** pretende inyectar liquidez para la correcta formación de precios, por lo pronto la acción ha logrado valorizarse 39% año corrido hasta abril.
- **Proyecto eólico en la Guajira:** esperan tener entre finales de 2024 e inicios de 2025 todos los diseños, y en ese espacio de tiempo decidir si el proyecto lo construye Celsia, se Asocian o lo Venden, ya que aún está por definirse.

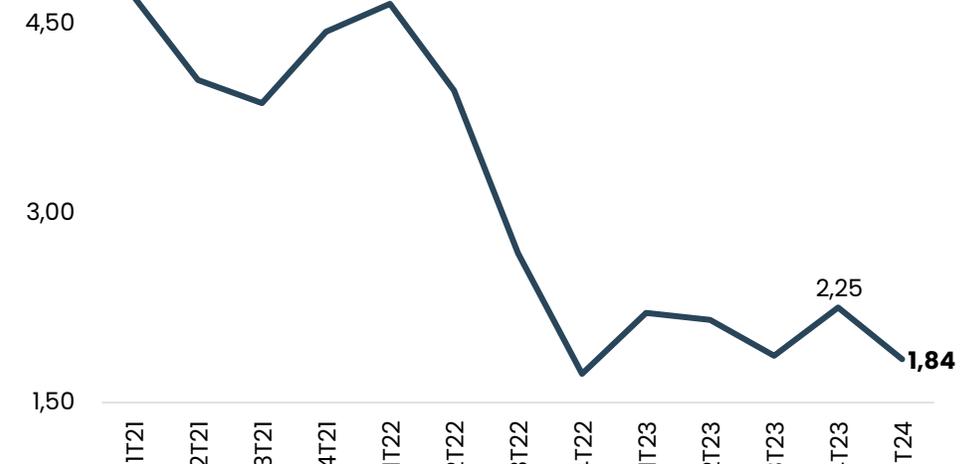
Gráfica 4. Menor Margen EBITDA vs. Mayores Costos de Venta

Gráfica 4. Costo de Venta: Cifras en COP Miles MM. Margen Ebitda: cifras en %.



Gráfica 5. Cobertura de Intereses

Gráfica 5. Cifras en veces. Fórmula: EBITDA/Gastos Financieros.





GEB | Entrega de Notas 1T24

FX: la piedra en el zapato de la Utilidad

VOLVER



GEB | Entrega de Notas 1T24

FX: la piedra en el zapato de la Utilidad

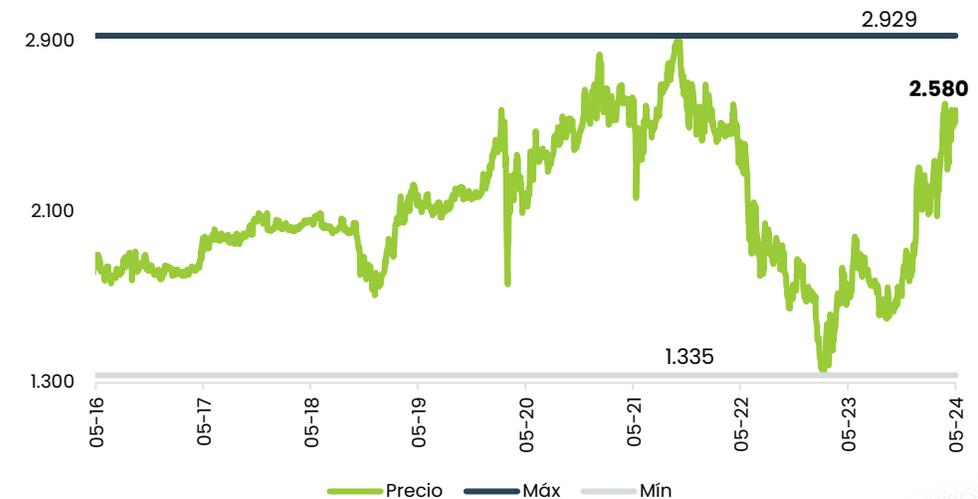
GEB presentó resultados NEGATIVOS para el 1T24, levemente por debajo de nuestras expectativas y las del mercado. Aunque en comparación trimestral la Utilidad Neta presenta un crecimiento del +152%, esto se debe a los dividendos recibidos en el 1T24 y la base comparativa baja en el 4T23 por el castigo de la inversión de Windepeshi en la Guajira, eventos no recurrentes relacionados con Inversiones en Asociadas que no hacen parte del análisis operativo de la compañía. La caída importante del 11,1% A/A del resultado neto, explicado principalmente por la reducción de los Ingresos Operativos (-9,9% A/A y -6,6% T/T) afectados por las actividades controladas de Distribución de Gas (-17,7% A/A y -16,0% T/T) y Transmisión de Electricidad (-11,1% A/A y +0,2% T/T) que presentaron impactos por la apreciación del peso colombiano. Lo anterior, repercutió en deterioro del resultado operacional (-2,7% A/A) y la reducción del 5,6% A/A del EBITDA ubicándose en COP 932 mil MM.

Sumado a esto, nuevamente los **Gastos Financieros (+19,9% A/A y +15,3% T/T) siguen presionando las utilidades de la compañía**, debido a los Gastos por Intereses de la emisión internacional del bono sostenible del GEB, que junto a la fuerte reducción sobre la Diferencia en Cambio (-95,6% A/A y -98,9% T/T) y el bajo crecimiento anual del Método de Participación (1,3% A/A), llevaron a que la Utilidad Neta se ubicara en COP 747 mil MM.

Precio objetivo	2.930
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	23,7
Último Precio	2.580
YTD (%)	+35,8%
Dividend Yield	7,7%
PVL	1,25x
PER	9,5x

Gráfica 1. GEB - Comportamiento precio LTM

Gráfica 1. GEB: COP / acción.



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

COP Mil MM	GEB				
	1T23	4T23	1T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	2.121	2.047	1.911	-9,9%	-6,6%
EBITDA Controladas	986	806	932	-5,6%	15,6%
Utilidad Neta	840	296	747	-11,1%	152,3%
Margen EBITDA	46,5%	39,4%	48,7%	223 pbs	937 pbs
Margen Neto	39,6%	14,5%	39,1%	-55 pbs	2460 pbs

GEB | Entrega de Notas 1T24

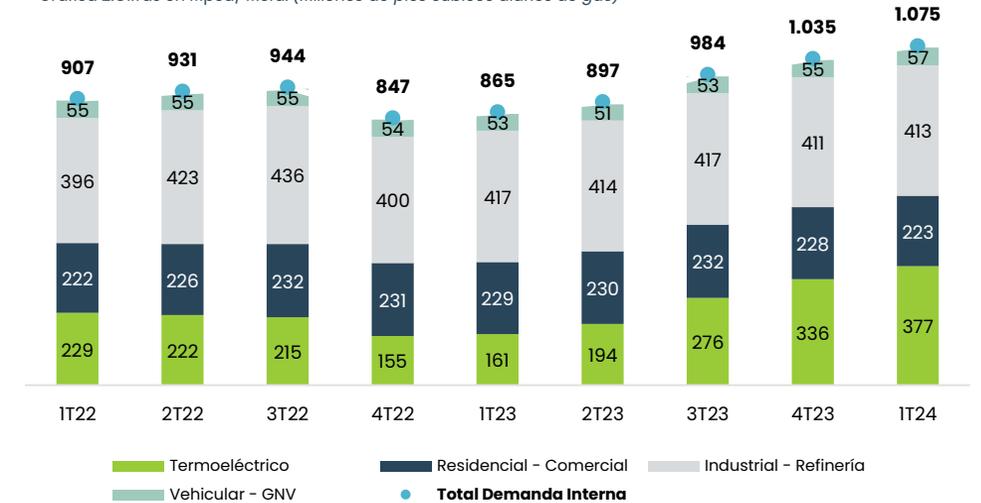
FX: la piedra en el zapato de la Utilidad

Puntos destacados

- Desempeño Operacional de TGI continúa repuntando:** Durante el 1T23 la compañía presentaba sus cifras en USD, ya que el proceso de “pesificación” inició hasta el 3T23. El destacado repunte de los Ingresos en USD (+29,6% A/A y +1,4% T/T) estuvo jalonado por mayores Ingresos por Cargos de Capacidad (+30,8% A/A y +2,3% T/T) principalmente por suscripción de contratación adicional de transporte en firme. Adicionalmente, este buen comportamiento estuvo ligado a la mayor demanda de Gas Natural en Colombia por Fenómeno del Niño, específicamente del Sector Termoeléctrico (+133,6% A/A y +12,2% T/T), impulsando los Ingresos de este sector en un 31,7% A/A, aunque con un incremento de Costos (+29,9% A/A) por mayor precio de la molécula. No obstante, la baja actividad económica industrial y comercial en Colombia durante el 1T24 llevó a moderaciones en los Ingresos T/T percibidos de estos sectores: -2,2% y -38,4% respectivamente. En TGI también se evidenció presión de las Utilidades (-31,2% A/A) vía incrementos importantes en Gastos Financieros (+138,8% A/A y +9,2% T/T) por la cobertura de riesgo cambiario.
- Efecto cambiario y menores dividendos presionan EBITDA total:** EL EBITDA total de GEB se ubicó en COP 2,1 BN (-17,6% A/A) por menores dividendos decretados por parte de Enel Colombia, principalmente por el reconocimiento del castigo sobre la inversión de Windepeshi en la Guajira. Por otro lado, el EBITDA respecto a las controladas se ubicó en COP 932 mil MM (-5,6% A/A) por menores Ingresos en las operaciones de Cálidda (-19,4% A/A en COP), ElectroDunas y Enlaza frente al 1T23. Ahora bien, considerando que TGI es la compañía que más pesa (59%) dentro del EBITDA de GEB, su indicador creció +26,6% A/A en USD, sin embargo, por efecto de revaluación del peso colombiano logró un moderado +2,8% A/A en COP. Adicionalmente, observamos que el EBITDA de Cálidda, la segunda que más aporta (25%), aumentó 6,6% A/A en USD, pero por el mismo efecto cambiario su EBITDA se redujo de manera relevante en -14,1% A/A.

Gráfica 2. Demanda Nacional de Gas Natural en Colombia

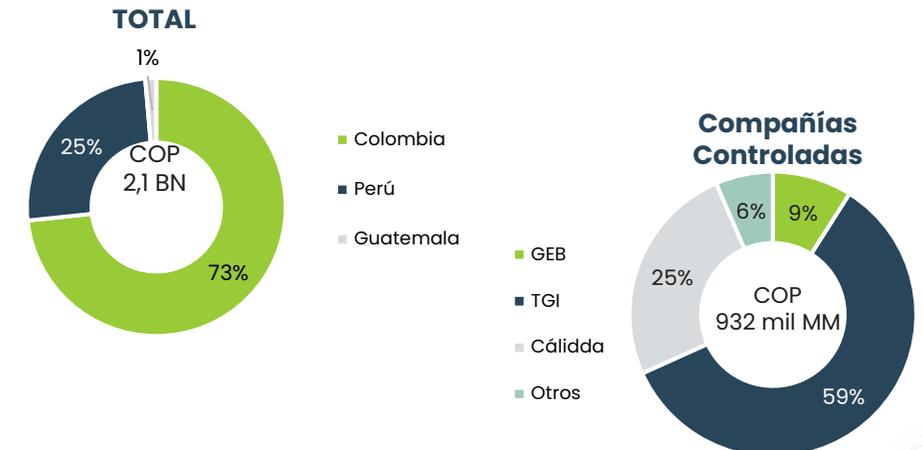
Gráfica 2. Cifras en Mpcd/ Mcd. (Millones de pies cúbicos diarios de gas)



Fuente: TGI. Construcción: Casa de Bolsa.

Gráfica 3. EBITDA Total Exposición Geográfica y EBITDA de Controladas

Gráfica 3. Cifras en %.



Fuente: GEB. Construcción: Casa de Bolsa.

GEB | Entrega de Notas 1T24

FX: la piedra en el zapato de la Utilidad

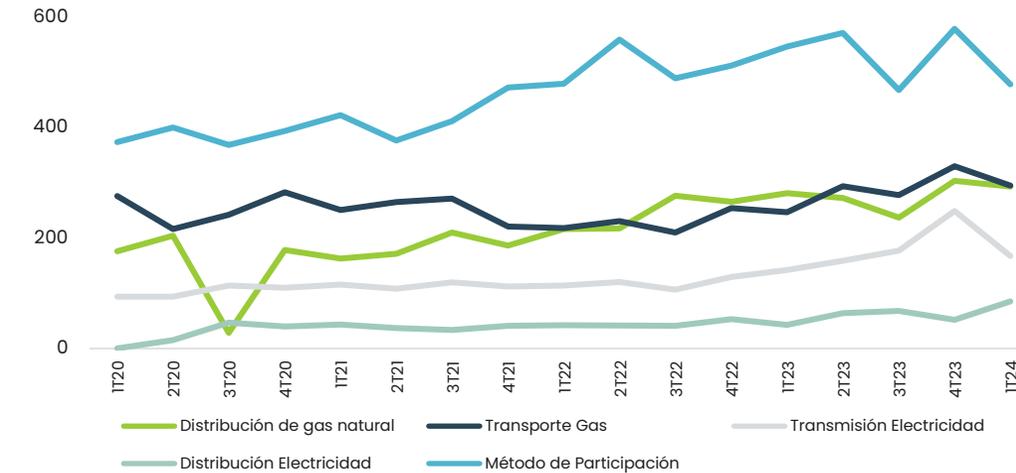
- **Buen desempeño en USD de Cálidda (Perú):** Aunque en Perú la producción de gas se redujo 7,3% A/A, Cálidda logró un aumento moderado sobre el Volumen Facturado (+1,8% A/A), en parte como resultado de procesos de conversión a GNV impulsados por el Gobierno y la ventaja competitiva de un menor precio del gas frente a sus sustitutos para el sector residencial y comercial, vehicular, industrial y la generación eléctrica (termoeléctrica). Los Ingresos de la compañía se afectaron (-2,7% A/A y -10,9% T/T en USD) por moderación en los Ingresos de Distribución (+1,4% A/A y -5,4% T/T en USD) y ampliación de la red principal (-35,1% A/A y -39% T/T en USD). Ahora bien, gracias a un buen manejo operacional y eficiencia logró reducir sus Costos (-6,6% A/A y -13,5% T/T en USD), permitiendo crecimiento sobre su EBITDA del 6,6% A/A en USD, pero, nuevamente por el impacto en revaluación de COP este disminuyó -14,1% A/A. Esperamos que la compañía siga por una senda de mayor crecimiento en clientes y eficiencia operativa.

Comentarios Conferencia de Resultados & ASG:

- En caso de darse un **proceso de Importaciones de Venezuela**, la manera de traer el gas de afuera al centro de Colombia es a través de TGI, aunque existe preocupación respecto a la Confiabilidad, etc.
- GEB espera tener mayor alcance en torno al desarrollo e implementación de la transición energética, teniendo en cuenta que el Estado no está en capacidad de hacer las inversiones requeridas, por cual, la compañía podría ofrecer ventajas, ya que está involucrada en toda la cadena de valor, desde los usuarios hasta los hacedores de política.
- **Programa "Todos a la U":** En alianza con la Agencia Distrital para la Educación Superior, la Ciencia y la Tecnología de Bogotá (ATENEA) busca beneficiar a más de 1.500 personas con formación en temas de tecnología, habilidades blandas y transición energética.

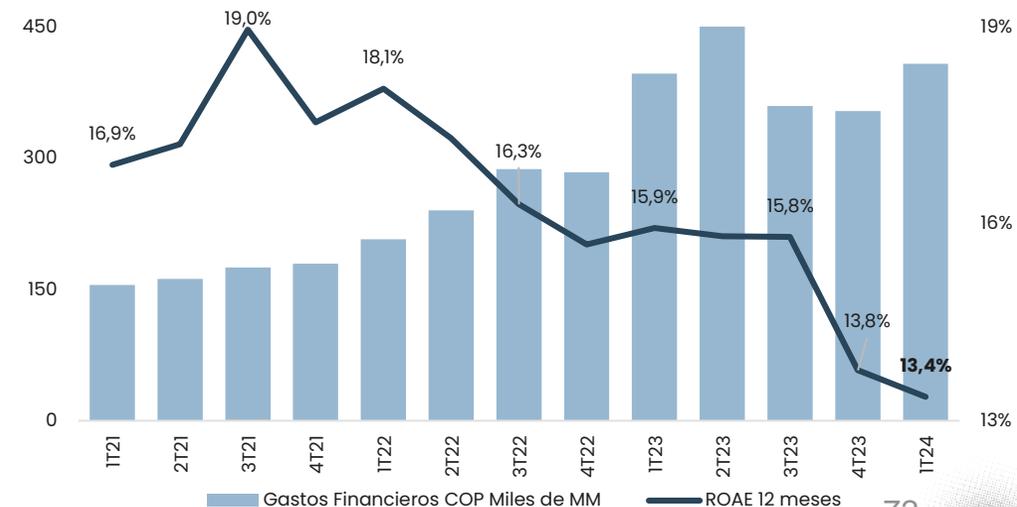
Gráfica 4. Utilidad Bruta de actividades controladas por GEB y Método de Participación trimestral

Gráfica 4. Cifras en COP Miles de Millones



Gráfica 5. Gastos Financieros vs. ROAE 12 Meses GEB

Gráfica 5. Lado izquierdo Gastos Financieros: Cifras en Miles de Millones. Lado Derecho ROAE 12 meses: Cifras en %.



junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



ISA Entrega de Notas IT24

Efecto cambiario, el talón de Aquiles

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Grupo
AVAL

ISA | Entrega de Notas 1T24

Efecto cambiario, el talón de Aquiles

Durante el 1T24 ISA mostró resultados **NEGATIVOS**, en línea con las expectativas del mercado. La Utilidad Neta de ISA se ubicó en COP 634 mil millones (+46,8% T/T y -23,4% A/A) con un Margen Neto de 17,3%; el EBITDA total de COP 2,3 BN (+8,9% T/T y -16,5% A/A) registró un margen de 61,8%, 7,6 p.p. menor al del año anterior; a partir de Ingresos Totales por 3,7 BN (+3,1% T/T y -6,2% A/A), de los cuales, 27,4% correspondieron a las Actividades de Construcción. Por su parte, los Ingresos Operacionales sin construcción de 2,6 BN, disminuyeron 2% T/T y 12% A/A respectivamente. Aunque buena parte del mal desempeño del trimestre se explica por el efecto del dólar estadounidense, los negocios de ISA continúan creciendo en sus monedas funcionales. Sin embargo, eliminando el efecto conversión sobre los resultados consolidados, el crecimiento anual de los Ingresos Operacionales Sin Construcción se ubicó apenas en 1,6%, mientras que el EBITDA decreció 3,1% A/A, razón por la cual calificamos como NEGATIVO el desempeño de ISA durante el primer trimestre del año.

Adicionalmente, anotamos que continúan cediendo los escaladores relacionados con la inflación en los diferentes países (IPP e IPC en Colombia, IGPM e IPCA en Brasil, IPP en Chile y PPI en Perú) limitando el incremento de los ingresos indexados.

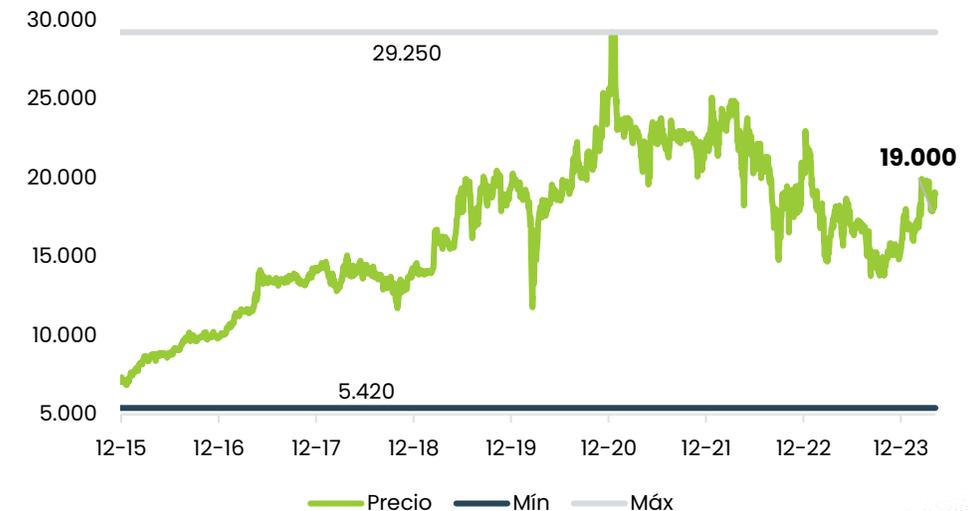
COP Miles MM	ISA				
	1T23	4T23	1T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	3.911	3.556	3.668	-6,2%	3,1%
EBITDA Total	2.712	2.080	2.265	-16,5%	8,9%
Utilidad neta	828	433	634	-23,4%	46,4%
Margen EBITDA	69,3%	58,5%	61,8%	-758 pbs	325 pbs
Margen Neto	21,2%	12,2%	17,3%	-389 pbs	511 pbs
Ingresos incluyen construcción					

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	23.725
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	21,2
Último Precio	19.000
YTD (%)	23,4%
Dividend Yield	1,9%

Gráfica 1. ISA – Comportamiento precio LTM

ISA: COP / acción.

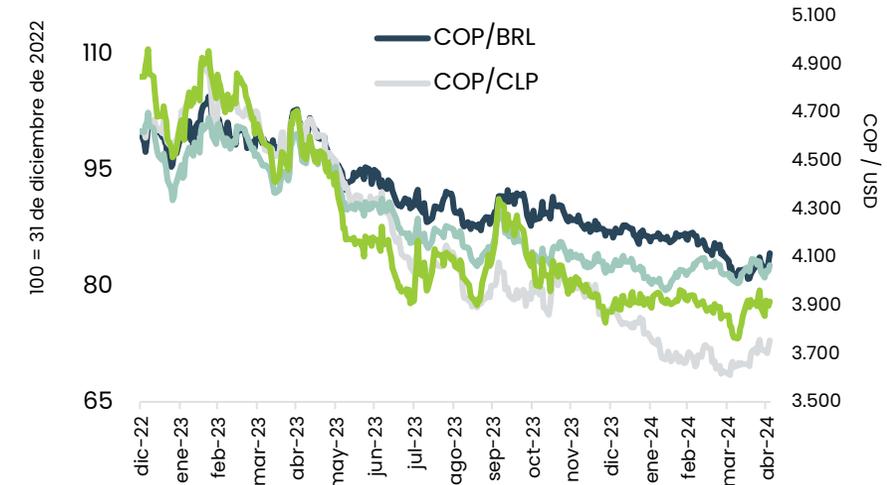


ISA | Entrega de Notas 1T24

Efecto cambiario, el talón de Aquiles

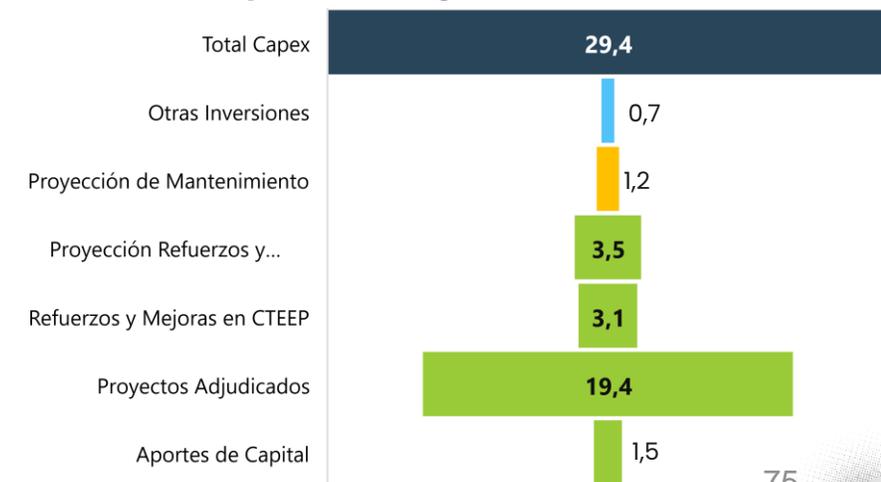
- Tasas de cambio:** En 1T24 se presentó una apreciación anual del real brasileiro de 4,6%, y una depreciación de 16,8% en el caso del peso chileno frente al dólar, tomando las tasas de cambio promedio del trimestre. Lo anterior, junto con la apreciación de 17,7% A/A del peso colombiano en 1T24 afectaron negativamente a los resultados consolidados en pesos. En el caso del sol peruano, tuvo una devaluación de 16,8% A/A. El comportamiento descrito para las diferentes monedas, especialmente la devaluación del sol peruano, implican menores contribuciones a los resultados de ISA al consolidar en COP. Actualmente, las participaciones aproximadas en EBITDA de los diferentes países son: Brasil 40%, Chile 18%, Perú 17% y Colombia 25%.
- CTEEP:** Brasil participa aproximadamente del 65% del CAPEX en ejecución y 40% del EBITDA de ISA, a partir de CTEEP y sus Filiales. Su desempeño en reales se ha mantenido positivo durante 1T24. El Ingreso Operacional de BRL 1,1 miles de MM creció 24,3% A/A, el EBITDA de BRL 897 millones aumentó 21,4% A/A y la Utilidad Neta de BRL 409 millones subió 33,7% A/A, a partir de inversiones por BRL 835 millones (+53,6% A/A).
- Más allá de la tasa de cambio:** Durante el trimestre se presentó una disminución en los Gastos Financieros, en línea con el comportamiento de la inflación y las tasas de interés. Asimismo, las actividades de construcción se reflejaron en incrementos cercanos al 20% trimestral y 14% anual, impulsando a los Ingresos Operacionales.
- Por otro lado, se presentó una disminución en el Método de Participación del 31,6% A/A, superior a lo que se podría esperar limitándonos al efecto de la tasa de cambio, afectado por las eficiencias en la construcción de Ivaí en Brasil, junto con los gastos por depreciación en los proyectos energéticos en Perú. Asimismo, el aporte del Negocio de Vías disminuyó, explicado por menores ingresos frente a 1T23, cuando se recibieron pagos de Vigencias Futuras (ausentes en 1T24) y por el diferencial de recaudo (mecanismo de riesgo de tráfico). Finalmente, durante el trimestre se ejecutaron inversiones por COP 988 mil millones, disminuyendo alrededor de 29% frente al 4T23. Gran parte de las inversiones se dieron en Brasil, destacando que para este trimestre entraron en operación 14 refuerzos a la red de ISA CTEEP.

Gráfica 2. Evolución tasas de cambio en COP



Fuente: Eikon. Construcción: Corficolombiana.

Gráfica 3. Capex: Backlog a cierre 1T24



Fuente: ISA. Cálculos: Corficolombiana.

ISA | Entrega de Notas IT24

Efecto cambiario, el talón de Aquiles

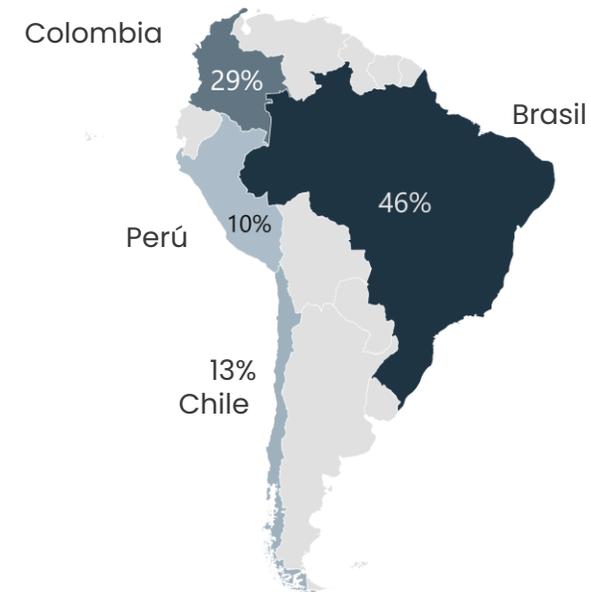
Conferencia de Resultados y expectativas:

- **La posición de caja actual y la generación de caja operacional son suficientes** para que la compañía no requiera de endeudamiento adicional en los mercados de capitales para fondear su plan de inversiones, más allá de otra emisión menor en Colombia (al cierre de 2023 emitió menos de 300 mil millones en COP).

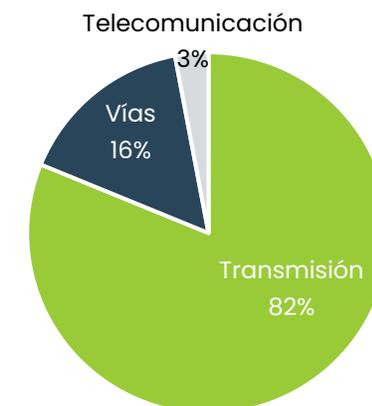
Temas de ESG:

- La compañía presentó tres proyectos bajo el mecanismo de Obras por Impuestos, incluyendo dos de energía fotovoltaica.
- ISA mantuvo la posición 15 entre 274 empresas de la industria energética a nivel mundial en el Global Sustainability Yearbook (ranking de S&P).
- Seguimos a la espera de quién será el nuevo presidente del emisor. Mientras tanto, Gabriel Melguizo se mantiene como presidente encargado.

Gráfica 4. Capex por País al IT24



Gráfica 5. Capex por negocio al IT24



junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Promigas Entrega de Notas 1T24



VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Promigas | Entrega de Notas 1T24

Puntos destacados

- Ingresos favorecidos por Fenómeno del Niño:** Durante el 1T24, los Ingresos Consolidados alcanzaron COP 1,7 BN con un alza del +7,5% A/A principalmente por mayores Contratos con Clientes (+9,1% A/A), especialmente por el repunte del Transporte y Distribución de Gas Natural, impulsados gracias a la mayor generación térmica dado el Fenómeno del Niño, así como por el incremento sobre la tarifa de energía producto de la estacionalidad climática, es importante tener en cuenta que este último equivale al 76% de los Ingresos por Contrato. No obstante, a nivel trimestral los Ingresos presentaron un retroceso del 12,4% T/T jalonado principalmente por menores Concesiones del Exterior (-67,8% T/T) y Concesiones Nacionales (-62,5% T/T).
- Continúa recuperación en la Utilidad Operacional,** que se ubicó en COP 569 mil MM (+26,6% A/A y +6,0% T/T), registrando un Margen Operacional del 34,2% (+503 pbs A/A +593 pbs T/T), este desempeño operacional se logró por el crecimiento anual de los Ingresos (+7,5% A/A) junto al retroceso sobre el Costo de Ventas (-3,3% A/A y -19,9% A/A), esta caída estuvo jalonado por menor consumo de gas en la estación Filadelfia, que abastece los departamentos de Bolívar-Atlántico, producto de cambio en los programas de transporte desde la fuente de Canacol hacia SPEC, la única terminal de regasificación en Colombia. Todo lo anterior, permitió que la Utilidad Bruta se ubicara en COP 666 mil MM (+29,0% A/A y +2,0% T/T) logrando un destacado comportamiento.
- Respecto a la Utilidad Neta de la Controladora** (+27,0% A/A y +22,0% T/T), su comportamiento estuvo acompañado de un Margen Neto del 18,8% para 1T24, luego del 15,9% en el 1T23, 17,0% en 2T23, 15,2% en 3T23 y +13,5% del 4T23 (+289 pbs A/A y +529 pbs T/T) que además se destacan los menores Gastos Financieros (-12,8% A/A y -12,4% T/T) gracias a indexadores de la deuda más najos, por entornos inflacionarios menores frente a los de 2023.

Tabla 1. Información de la especie

Cifras en COP

Market Cap (BN)	8,1
Ultimo Precio	7.180
YTD (%)	55,9%
D. Yield	2,4%
P/VL	1,47x

Gráfica 1. Promigas – Comportamiento precio LTM

COP / acción



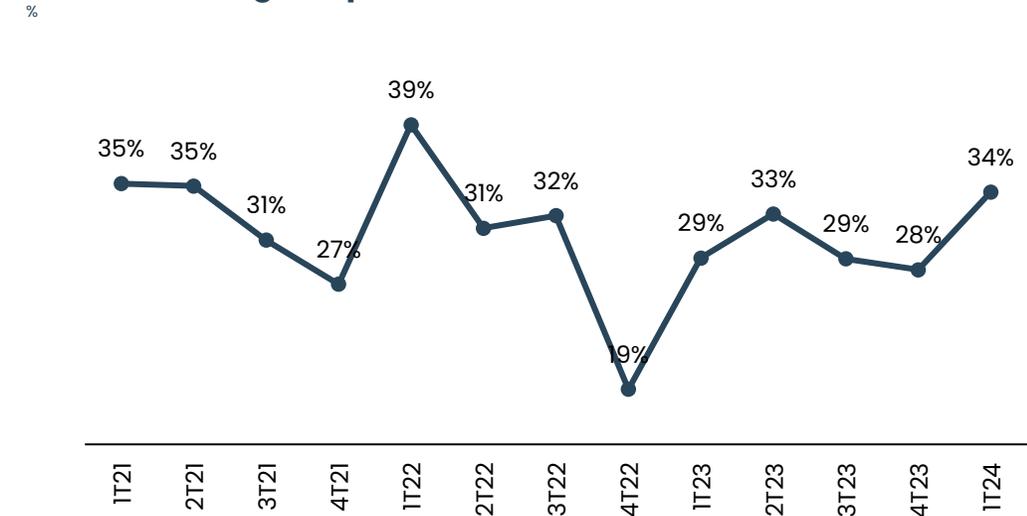
Promigas | Entrega de Notas 1T24

Conferencia de Resultados & ASG:

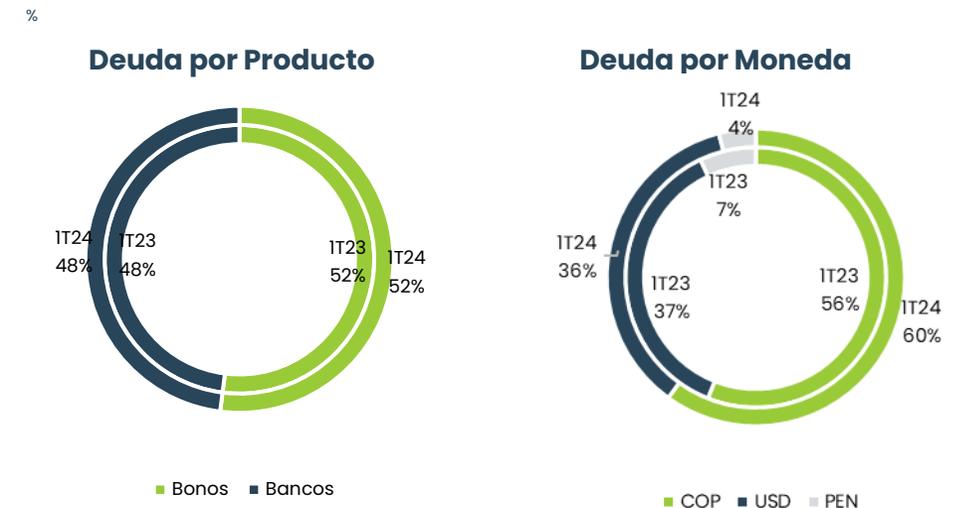
- **Durante el 1T24, Promigas transportó más del 50% de la demanda de gas nacional** en medio del Fenómeno del Niño. Asimismo, durante este periodo climático desafiante, el emisor por medio de su Regasificadora contribuye al fortalecimiento de la matriz energética de Colombia.
- **Promigas fue incluido por 5ta vez en el Anuario de Sostenibilidad de S&P Global.** Asimismo, el emisor continúa impulsando su programa de descarbonización, donde se han reducido 6.501 ton de CO2.
- **Brilla ofrece una oferta de bienes y servicios a poblaciones en situación de vulnerabilidad** y que tradicionalmente es excluida del acceso al crédito, donde el 25% de los clientes Brilla no cuentan con otros productos financieros o crediticios, permitiendo y fomentando la Inclusión Financiera.

Cifras en COP Mil MM	Promigas			Var % A/A	Var % T/T
	1T23	4T23	1T24		
Ingresos	1.547	1.898	1.663	7,5%	-12,4%
Contrato con Clientes	1.287	1.410	1.405	9,1%	-0,4%
Concesiones nacionales	25	94	35	38,4%	-62,5%
Concesiones del exterior	88	184	59	-32,2%	-67,8%
Otros	147	209	164	11,2%	-21,7%
Utilidad Operacional	452	537	569	26,0%	6,0%
Utilidad Neta controladora	246	256	312	27,0%	22,0%
Margen Operacional	29,2%	28,3%	34,2%	503 pbs	593 pbs
Margen Neto Controladora	15,9%	13,5%	18,8%	289 pbs	529 pbs

Gráfica 2. Margen Operacional trimestral



Gráfica 3. Deuda Consolidada



Fuente: Emisor, cálculos 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.

junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Corficolombiana | Entrega de Notas 1T24

Un mix de resultados

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Corficolombiana | Entrega de Notas 1T24

Un mix de resultados

Corficolombiana presentó resultados para el 1T24, con un decrecimiento de la Utilidad Bruta de 17,4% A/A, en línea con una disminución de 45% A/A de la Utilidad Bruta del segmento de Infraestructura, explicado por la finalización de la etapa de construcción de Coviandina y la baja actividad de construcción, lo que llevó a unos Ingresos del segmento de COP 748,5 mil MM (-38% A/A). Lo anterior, se vio contrarrestado en parte por el desempeño de Energía y Gas, con una Utilidad Bruta creciendo 28,7% A/A, en línea con: **1)** El incremento de la demanda dado el consumo de Gas por parte de los Generadores Térmicos, **2)** Niveles récord de regasificación en SPEC, siendo estos dos puntos los que impulsaron los volúmenes en un 41,6% A/A; y **3)** Ventas en bolsa de los excedentes de energía por parte de la Compañía Eléctrica de Occidente.

Por otra parte, los Gastos Administrativos vieron un incremento de 10,7% A/A, como consecuencia del ciclo de los negocios y de su indexación con la Inflación que cerró el 2024 en 9,28%. **Estos resultados operacionales llevaron a una contracción de 395 pbs A/A en el Margen Bruto y de 1.964 pbs A/A en el Margen EBITDA durante el trimestre.**

En cuanto a la parte No Operativa, se reportaron unos Gastos por Intereses disminuyendo 2,1% A/A, como consecuencia de las menores tasas de interés e inflación, aliviando las presiones sobre **la Utilidad Neta, la cual cerró el trimestre en COP 421,6 mil MM (Controladora COP 218 mil MM).**

Finalmente, **los Activos crecieron 4,1% A/A, explicado por los avances en la etapa de construcción de las concesiones 4G y de los proyectos de los Gasoductos**, mientras que, el Flujo de Caja de Coviandina, Covipacífico y Covioriente cerró en COP 86,9 - 11,1 y 21,3 mil MM respectivamente.

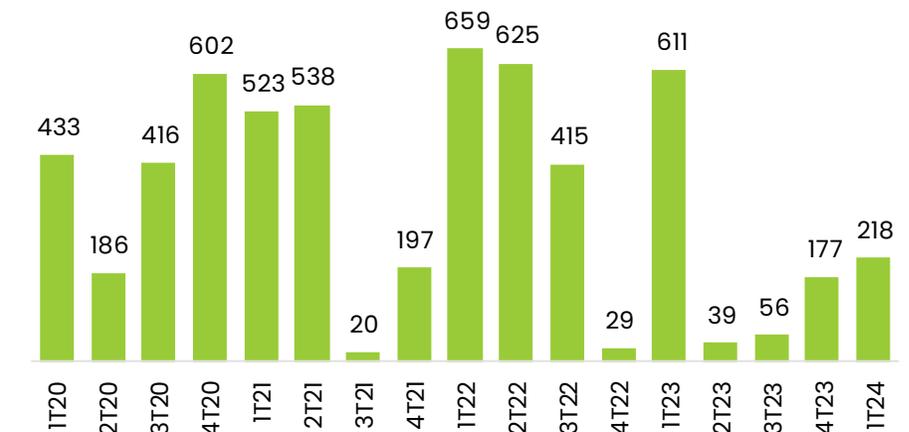
Gráfica 1. Precio Acción Corficolombiana

Cifras en COP



Gráfica 2. Evolución Utilidad Neta Controlante

Cifras en COP mil MM



Corficolombiana | Entrega de Notas 1T24

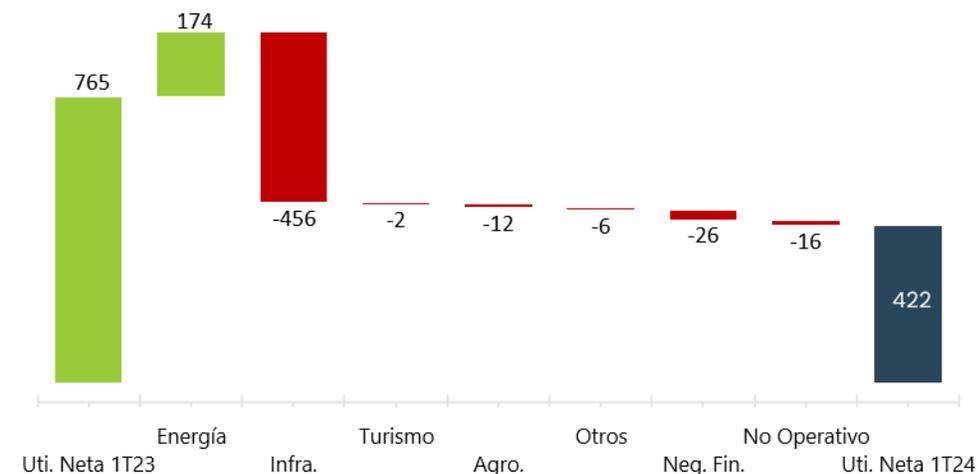
Un mix de resultados

Corficolombiana					
Cifras en COP mil MM	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingreso Operacional Sector Real	2.992	3.135	2.652	-15,4%	-11,4%
Utilidad Bruta Sector Real	1.736	1.440	1.434	-0,4%	-17,4%
MPU y Dividendos	198	75	207	174,6%	4,3%
Gasto Financiero Neto	340	511	517	1,1%	51,8%
EBITDA	1.769	1.404	1.233	-12,2%	-30,3%
Utilidad Neta Controlante	611	177	218	23,0%	-64,3%
Margen Bruto	58,0%	45,9%	54,1%	812 pbs	-395 pbs
Margen EBITDA	59,1%	44,8%	46,5%	172 pbs	-1264 pbs
Margen Neto	20,4%	5,7%	8,2%	257 pbs	-1218 pbs

Margenes tomando en cuenta el ingreso del sector real

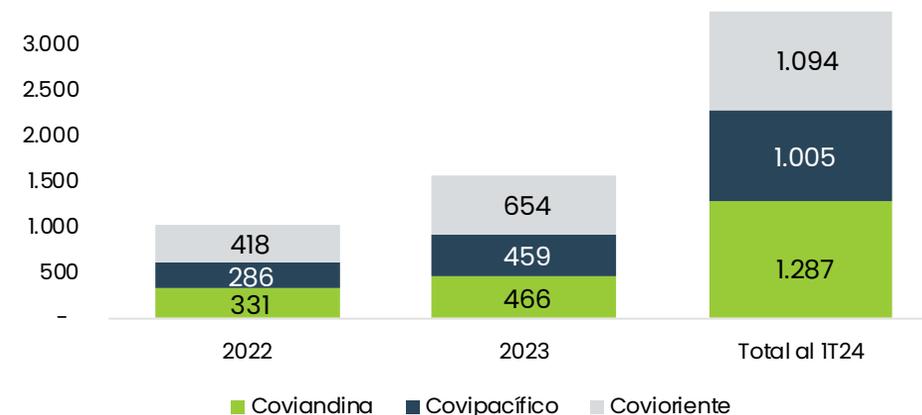
Gráfica 3. Utilidad Neta 1T23 vs. 1T24

Cifras en COP mil MM (Utilidad Neta incluye interés minoritario)



Gráfica 4. Flujo de Caja Concesiones Viales

Cifras en COP mil MM



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Grupo Argos | Entrega de Notas 1T24

No Recurrentes toman protagonismo

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





GRUPO ARGOS

Grupo Argos | Entrega de Notas 1T24 No Recurrentes toman protagonismo

Durante el 1T24 la compañía mostró resultados **POSITIVOS**, donde los eventos **No Recurrentes** tuvieron el protagonismo, como el Acuerdo Marco entre el GEA y el Grupo Gilinski para la venta de Nutresa, que impactó los resultados del Portafolio, representando un aporte de COP 1,1 BN a la Utilidad Neta Controladora, así como, la combinación de Summit Materials y la operación de Cementos Argos en Estados Unidos, lo que significó COP 2,7 BN, impulsando la Utilidad Neta Controladora Consolidada hasta los COP 3,8 BN (+834% A/A). Lo anterior, se vio limitado por el resultado del segmento Inmobiliario, afectado por los ajustes en el Valor Razonable de los Activos, siendo una pérdida de COP 88 mil MM.

Por otra parte, **a futuro esperaríamos ver unas cifras sobresalientes, excluyendo los eventos No Recurrentes. Preveamos** que Cementos Argos continúe con las eficiencias operativas y una sólida estrategia de precios. Para Celsia la finalización del Fenómeno de El Niño significaría una noticia positiva. La disminución de tasas de interés e inflación beneficiarían al segmento Inmobiliario, mientras que, para la acción se tienen catalizadores que ayudarían a desbloquear valor como: **1)** Recompras de acciones; **2)** Mayor participación en Grupo Sura; y **3)** Posibilidad de ingresar al índice de Mercados Emergentes del MSCI de la acción y de Cementos Argos.

Grupo Argos					
Cifras en COP mil MM	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.765	5.611	4.538	-19,1%	20,5%
EBITDA	1.246	1.109	2.370	113,6%	90,2%
Utilidad Neta Controlante	406	7	3.791	52312,6%	833,7%
Margen EBITDA	33,1%	19,8%	52,2%	3246 pbs	1913 pbs
Margen Neto	10,8%	0,1%	83,5%	8341 pbs	7276 pbs

Precio Objetivo (COP)	17.862
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	32,21%
PER	3,3x
P/VL	0,75x
Dividend Yield	4%

Gráfica 1. Precio de la acción Grupo Argos

Cifras en COP



Fuente: Grupo Argos EEFF 1T24, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

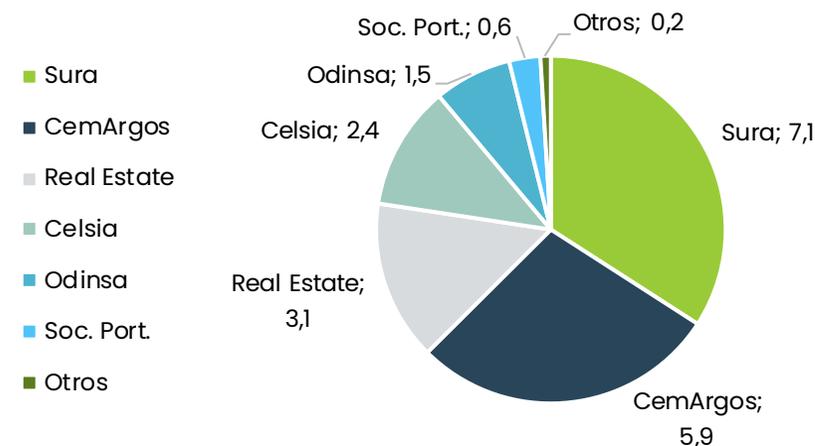
Grupo Argos | Entrega de Notas 1T24 No Recurrentes toman protagonismo

Puntos destacados:

- Unos dividendos creciendo:** Durante el periodo se vio un crecimiento del 9,1% A/A de los Ingresos Operacionales por Dividendos, impulsados, en gran parte, por el crecimiento en los dividendos de Grupo Sura, y que, junto a los COP 2,8 mil MM de los dividendos de Sociedad Portafolio, se logró compensar la disminución de los Dividendos recibidos de Nutresa. Así, durante el 2024 esperamos que esta tendencia al alza en los Ingresos por Dividendos se mantenga, con el aumento del 9,4% A/A de los Dividendos que entregará Grupo Sura, junto a la mayor participación con derecho económico que se tiene en la compañía tras el cumplimiento del Acuerdo Marco y posterior liquidación de Sociedad Portafolio, los percibidos de Cementos Argos que se ubicarían en COP 441,56 por acción, y los de Celsia que crecieron un 10% frente a los decretados en el 2023, mejorando así la caja de la compañía y manteniendo los sólidos niveles de liquidez.
- Flujo de Caja mejorando:** El Efectivo y Equivalentes Separado cerró el trimestre en COP 427 mil MM, creciendo significativamente frente a los COP 14 mil MM del 1T23 y frente a los COP 410 mil MM con los que cerró el 2023, producto de un mejor comportamiento del Flujo de Caja de Inversiones, mostrando la capacidad de monetizar diferentes Activos Financieros y Participaciones en Subsidiarias. Lo anterior, benefició a una disminución de la Deuda Neta Separada hasta los COP 789 mil MM (-34% A/A), con un ratio de Deuda Bruta sobre Dividendos de 1,4x (2,0x en 1T23), y alcanzando un Costo de la Deuda de 8,7% (vs.10,5% en 1T23), siendo el más bajo desde el 2T22, además de tener el 100% de los vencimientos a largo plazo, brindando una flexibilidad financiera importante, abriendo las puertas a nuevas oportunidades de crecimiento.

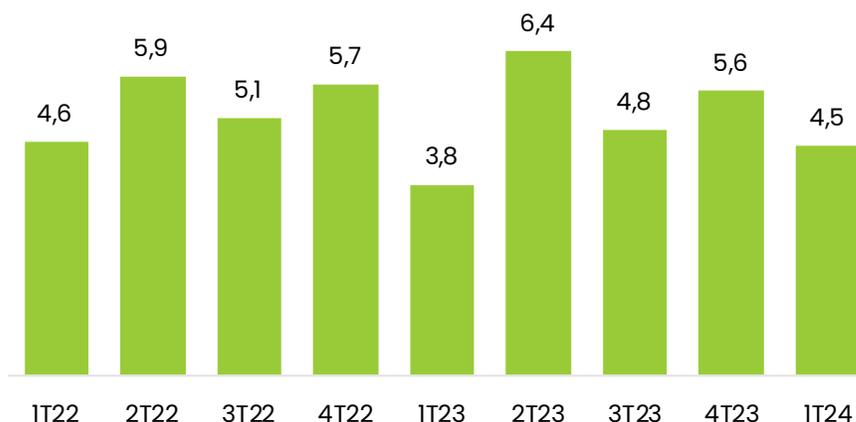
Gráfica 2. Valor Portafolio de Inversiones*

Cifras en COP BN



Gráfica 3. Evolución Ingresos Consolidados

Cifras en COP BN



Grupo Argos | Entrega de Notas 1T24

No Recurrentes toman protagonismo

Cifras mixtas en los negocios No Listados: Odinsa continúa con una buena evolución del tráfico aeroportuario, con Opain creciendo 21,7% A/A el número de pasajeros hasta los 11,2 MM, lo que impactó la Utilidad Neta, y la impulsó 26% A/A en USD, limitado por el efecto de la tasa de cambio (+3,6% A/A en COP). Por su parte, Pactia mostró un avance del 10% A/A en los Ingresos y EBITDA, beneficiado de los ajustes por inflación de los cánones, mientras que, el Flujo de Caja Neto de Negocio de Desarrollo Urbano cerró el trimestre en COP 23 mil MM (-10% A/A), a la vez que, el ajuste del Valor Razonable de los predios Pava y Baru en Febrero afectaron negativamente el PyG del segmento, reportando unos Ingresos de COP -59 mil MM y un EBITDA de COP -104 mil MM.

Comentarios Conferencia de resultados:

La compañía combinada: **Cementos Argos USA y Summit Materials; que continuó bajo el nombre de esta última fue seleccionada por el Departamento de Energía de Estados Unidos para formar parte de un programa de descarbonización de la Industria Cementera**, que contaría con 4 instalaciones, ayudaría a prevenir 1,1 MM de Toneladas métricas de emisiones de Carbón al año y que tendría un presupuesto de USD 215,6 MM.

El Portafolio **actual de la compañía cuenta con el 16,6% de Sociedad Portafolio y 39,5% de Grupo Sura sin contar a las filiales, mientras que, posterior a la liquidación de Sociedad Portafolio, esta llegaría a 45,8%**, sin tener en cuenta la disminución de cerca del 32% del total de las acciones en circulación del Holding Financiero, algo que beneficiaría también a los Ingresos por Dividendos que percibe la compañía.

ASG:

Odinsa fue incluida entre las compañías más sostenibles de su sector en el Anuario de Sostenibilidad de S&P Global. Además, durante el 2023 la compañía generó un valor a la sociedad equivalente a USD 230 MM.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Grupo Sura | Entrega de Notas IT24

Siniestros, Indexadores y FX, los que más presionan

VOLVER



Grupo Sura | Entrega de Notas 1T24

Siniestros, Indexadores y FX, los que más presionan

Grupo Sura presentó resultados **NEUTRALES** para el 1T24, por debajo de las expectativas del mercado, es importante considerar el evento no recurrente del Acuerdo Marco durante el trimestre.

La Utilidad en este trimestre se ubicó en COP 4,9 BN con fuerte repunte del +489% A/A y +1110% T/T. No obstante, es importante analizar las cifras excluyendo el efecto sobre la Utilidad vía Ingresos por Inversiones (+365,7 A/A) de la venta de acciones de Nutresa (COP 3,7 BN) y el Método de participación de Grupo Argos (COP +623 mil MM) producto de la inversión con Summit Materials y la operación de Cementos Argos en Estados Unidos.

Teniendo en cuenta lo anterior, la Utilidad que refleja la operación de la compañía se ubicó en COP 635 mil MM, con un fuerte repunte trimestral del 42,8%, aunque con un retroceso anual importante del -14,3%, esta caída jalonada principalmente por menores Ingresos por Comisiones (-6,9% A/A y -4,0% T/T) y la continuación de mayores Siniestros Retenidos (+6,4% A/A y +1,7% T/T), por encima del moderado comportamiento de las Primas Retenidas (+1,0% A/A y +3,0% T/T).



Cifras en COP. Información sobre la especie Ordinaria

Recomendación	Neutral
Precio Objetivo	30.700
Market Cap. (BN)	21,6
Último Precio	39.980
YTD (%)	+37,6%
P/B	0,69
DVD Yield	3,5%

Gráfica 1. Acción PF y Ordinaria Grupo Sura

Cifras en COP.



Grupo Sura					
Cifras en COP Mil MM	1T23	4T23	1T24	Var % A/A	Var % T/T
Primas retenidas	5.803	5.691	5.863	1,0%	3,0%
Siniestros retenidos	4.408	4.613	4.690	6,4%	1,7%
Total Ingresos	8.943	9.032	13.614	52,2%	50,7%
Utilidad operativa	1.397	1.228	5.951	326,0%	384,5%
Utilidad neta	834	406	4.910	488,5%	1109,6%
Utilidad neta sin Efecto Nutresa ni Argos	740	444	635	-14,3%	42,8%

Grupo Sura | Entrega de Notas 1T24

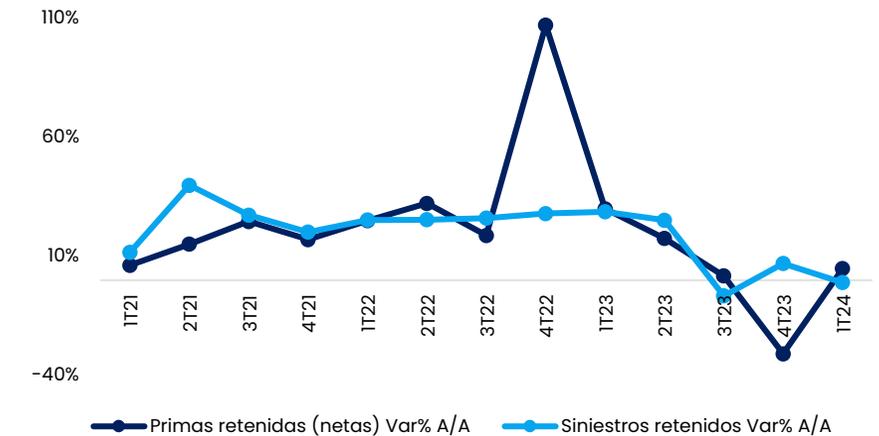
Siniestros, Indexadores y FX, los que más presionan

Puntos destacados:

- **Siniestros no dan espacio:** Las Primas Retenidas Devengadas mantuvieron un comportamiento bastante moderado durante el 1T24 (+1,0% A/A y +3,0% T/T), luego de una mayor dinámica comercial en la Solución de Autos, seguido de mayores primas por Salud Obligatoria a través de EPS Sura, y finalmente por mejor dinámica de la Salud Voluntaria (pólizas).
- Consideramos que es importante monitorear las decisiones en torno a la Reforma de Salud durante el gobierno actual, ya que de continuar con la incertidumbre, es probable que más usuarios adquieran más pólizas de Seguro Voluntario, y esta situación en parte ha jalonado y podría seguir impulsando el mayor uso de los servicios de salud, lo que generó y provocaría mayor Siniestralidad en el Segmento Vida, debido a mayores frecuencias en Salud Voluntaria. Por ejemplo, para este trimestre, estas mayores frecuencias, mayor tasa de invalidez en Riesgos Labores, y la mayor severidad en la Solución de Autos llevaron al incremento de 6,4% A/A de los Siniestros Retenidos de Grupo Sura (+1,7% T/T). Todo lo anterior, generó que el Indicador de Siniestralidad para Suramericana se ubicara en 71,5% en 1T24 luego del 70,8% del 1T23. Ahora bien, aunque se observe un incremento de UPC* y un mayor número de asegurados en EPS, esta Unidad aún es insuficiente a nivel estructural, por lo cual es necesario estar atentos durante el 2024 frente al Indicador de Patrimonio Adecuado de EPS Sura. Finalmente, recalcamos que este mayor valor de UPC ayudó en parte a la mejora en Utilidades para la EPS Sura, que pasó de COP -195 mil en 4T23 a COP +119 mil MM en 1T24.
- Por otro lado, **el fuerte retroceso de los Ingresos por Inversiones también afectó la Utilidad de Suramericana**, luego de la caída generalizada de los niveles inflacionarios en la región, ya que más del 70% de las inversiones de la compañía se encuentran indexadas al IPC. Lo anterior, junto a los mayores siniestros llevaron a que la Utilidad de Suramericana retrocediera 19,1% A/A ubicándose en COP 257 mil MM para 1T24.

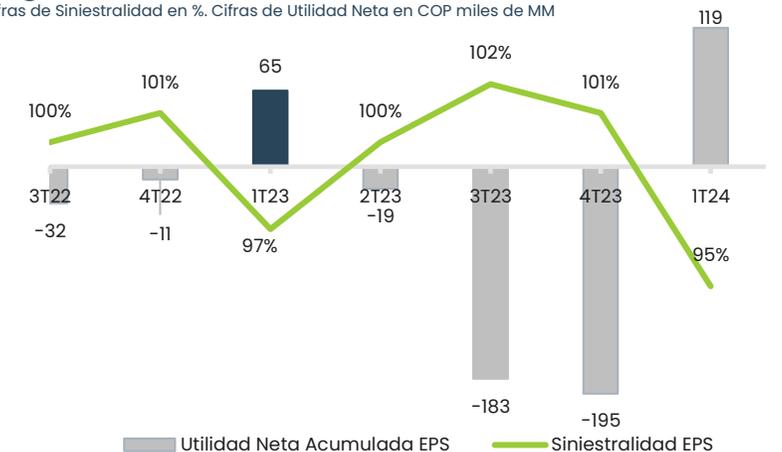
Gráfica 2. Comportamiento Anual de la Actividad Operacional de Grupo Sura Holding

Cifras en % A/A



Gráfica 3. Siniestralidad EPS vs Utilidad Acumulada Segmento Salud

Cifras de Siniestralidad en %. Cifras de Utilidad Neta en COP miles de MM



Fuente: Bloomberg, Informes Financieros de la Compañía. Cálculos: Casa de Bolsa SCB

*UPC: Unidad de pago por capitación, valor anual que se reconoce por cada uno de los afiliados al sistema general de seguridad social

Grupo Sura | Entrega de Notas 1T24

Siniestros, Indexadores y FX, los que más presionan

Puntos destacados:

- **FX presiona el negocio de SUAM:** La Utilidad se ubicó en COP 318 mil MM, logrando un destacado repunte del +54,0% A/A, sin embargo, de no ser por la mayor revaluación del peso colombiano frente al resto de monedas de la región, esta Utilidad hubiese crecido +87,1% A/A. Asimismo, observamos que por el mismo efecto cambiario, los Ingresos por Comisiones, el rubro que más pesa dentro de los ingresos de SUAM, registró una caída del 7,1% A/A, pero si excluimos dicho efecto estos hubieran crecido 9,7% A/A, esto se dio principalmente por el repunte del 15% A/A en el AUM del negocio en México (AFORE Sura) y una mayor base salarial en Colombia a través de la AFP Protección.

Comentarios Conferencia de resultados y ASG:

- En los resultados anteriores el emisor había anunciado que **para 2024 esperaba: Utilidad Recurrente (UR) ~COP 1,6 – 1,8 BN, y Utilidad No Recurrente (UNR) por COP 5 BN.** Sin embargo, dentro de las proyecciones no se consideró la transacción de Summit Materials con Grupo Argos, esto impacta el Método de Participación de Grupo Sura. Considerando dicha estimación, la Utilidad Neta No Recurrente podría estar alrededor de COP 5,5 BN. En las siguientes llamadas de resultados, y considerando este impacto, las proyecciones estarán en revisión y esperan que sean al alza.
- Para la **OPA de Nutresa**, los recursos adquiridos a través de créditos eran para estar preparados cuando llegara el momento de la OPA dentro del proceso del Acuerdo Marco. La operación significó ~USD 400 millones: USD 100 M de caja y USD 300 M de un parte del cupo de un crédito internacional.
- Respecto a la adquisición de Grupo Bolivar por Sura Asset Management, se encuentra pendiente el pago, ya que está sujeto a la aprobación del regulador del país mexicano.

junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Amazon | Entrega de Notas IT24

AWS y Publicidad el boost de las cifras

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Grupo
AVAL



Amazon | Entrega de Notas 1T24

AWS y Publicidad el boost de las cifras

Amazon presentó resultados POSITIVOS durante el 1T24, con unos ingresos en línea con lo esperado por el promedio del mercado, sin embargo, presentó una sorpresa positiva en la Utilidad Operacional y Neta, impulsando 2,3% el precio de la acción el día siguiente a la publicación de resultados. En cuanto a las cifras operacionales, **durante el trimestre se alcanzó un Margen Operacional de 10,7%, expandiéndose 693 pbs A/A, siendo el más alto de los últimos 5 años, mientras que, el Margen Neto se ubicó en 7,3%, creciendo 479 pbs A/A.**

Lo anterior fue apoyado por la mayor exposición en la historia de los Ingresos a las ventas de Servicios, los cuales pesaron un 57,5% durante el trimestre, donde **Amazon Web Services ("AWS") marcó la cifra récord de ingresos, además del Margen Operacional del segmento, que llegó a 37,6% (+13,6 pp A/A)**. Del mismo modo, cabe resaltar que el Margen Operacional del segmento Internacional fue de 2,8%, después de haber presentado pérdidas operacionales entre el 3T21 y el 4T23. Por otra parte, **Publicidad mostró el mayor crecimiento A/A de los segmentos (+24% A/A)**, apalancado de la nueva estrategia en conjunto con Prime Video, donde desde Febrero se proyectan anuncios en la plataforma de streaming en las geografías con mayor número de suscriptores (E.E.U.U., Reino Unido, Canadá y Alemania), mostrando una sólida evolución, pues desde el 3T21 ha mostrado un crecimiento promedio A/A de 26%.

Por otra parte, **el Flujo de Caja Operativo L12M presentó un crecimiento del 82% A/A, hasta los USD 99,1 BN, apoyado de una mejor rotación de Inventarios (40 días), la menor desde el 1T22**, mientras que, los buenos resultados de los últimos años han impulsado la mejor relación de Pasivos sobre Activos, pasando de 2,68x en el 1T19 a sólo 1,45x en el trimestre. Finalmente, **el guidance para el 2T24 dado por la compañía, ubicaría las Ventas entre USD 144 y 149 BN, con un Margen Operacional entre 7% y 9,4%.**

Tabla 1. Información acción

Cifras en USD

Market Cap. (USD BN)	1.690,6
Último Precio (USD)	179
YTD (%)	19,57%
PER	49,7x
P/VL	8,74x
Utilidad por Acción L12M (USD)	3,67

Grafica 1. Precio de la acción de Amazon

Cifras en USD



Fuente: Amazon 1T24 Financial Report, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB



Amazon | Entrega de Notas 1T24

AWS y Publicidad el boost de las cifras

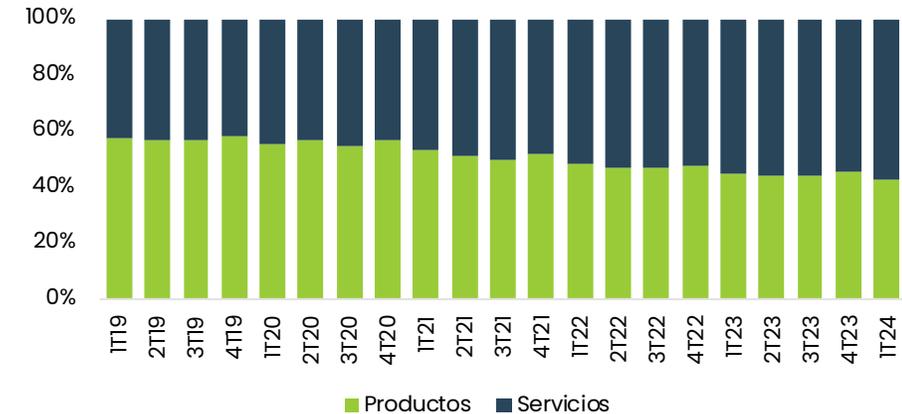
Tabla 2. Resumen Resultados Financieros

Amazon					
Cifras en USD BN	1T2023	4T2023	1T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	127,4	170,0	143,3	-15,7%	12,5%
Ingresos por Venta de Servicios	70,4	93,3	82,4	-11,6%	17,1%
Ingresos por Venta de Productos	57,0	76,7	60,9	-20,6%	6,9%
Utilidad Operacional	4,8	13,2	15,3	15,9%	220,6%
Utilidad Neta	3,2	10,6	10,4	-1,8%	228,8%
Utilidad por Acción*	0,31	1,03	1,00	-2,9%	222,6%
Margen Operacional	3,7%	7,8%	10,7%	291 pbs	693 pbs
Margen Neto	2,5%	6,3%	7,3%	103 pbs	479 pbs

*Cifras en USD - Básica

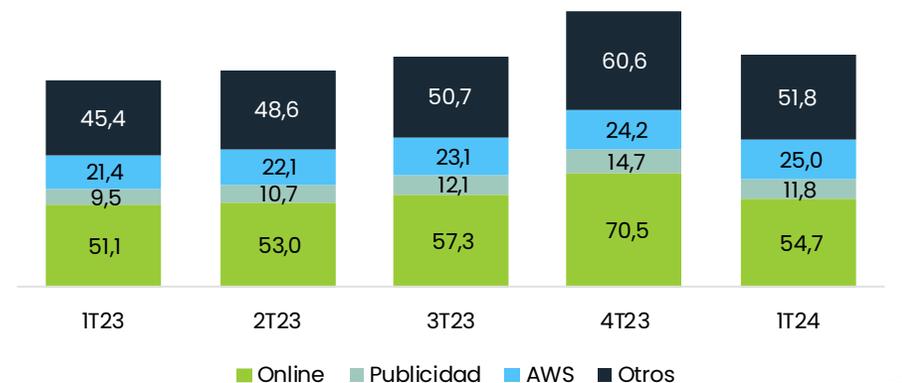
Grafica 2. Composición de los Ingresos

Cifras en %



Grafica 3. Ventas por segmento

Cifras en USD BN



junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Apple | Entrega de Notas 2T24

Ventas de Productos el mayor reto

VOLVER



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Apple | Entrega de Notas 2T24

Ventas de Productos el mayor reto

Apple presentó resultados **NEUTRALES** durante el 2T24, estando en línea con lo esperado por el mercado, con unos Ingresos retrocediendo -4,3% A/A, reportando una caída importante en los ingresos por la venta de Productos (-9,5% A/A), con el segmento de Ipad contrayéndose doble dígito por 5to trimestre consecutivo, -16,2% A/A en el periodo, llegando a los USD 5,6 BN, la cifra más baja desde 3T20, afectado por la aparición de nuevos competidores como Samsung, Xiaomi, Huawei, entre otros, mientras que las ventas de Iphone cayeron 10,5% A/A y Accesorios, Hogar y Otros lo hicieron en 9,6% A/A, siendo Mac el único segmento de Productos que mostró un desempeño positivo 3,9% A/A.

El débil desempeño de la venta de Productos se vio compensado por un sólido desempeño de la venta de Servicios, que no solo rompió récord en Ingresos llegando a USD 23,9 BN, pesando 26,3% del total de Ventas, sino que también presentó el mayor Margen Bruto de la historia, alcanzando 75%, lo que ayudó a impulsar el Margen Bruto consolidado hasta el 46,6%, expandiéndose 126 pbs A/A, no obstante, las recientes demandas antimonopolio en Europa y Estados Unidos serían limitantes importantes para seguir consolidando los ingresos por Venta de Servicios. Por su parte, el Margen Operacional se expandió 88 pbs A/A, limitado por el crecimiento en I&D* (+6% A/A) y demás Gastos (+4,3% A/A).

Por otra parte, **destacamos que Europa fue la única región que mostró un desempeño positivo, creciendo 0,7% A/A**, mientras que Asia, donde mayor fuerza tienen sus competidores, se consolida como la región de mayores retos con Japón retrocediendo 12,7% A/A, China continental 8,1% A/A y el resto del continente 17,2% A/A. Finalmente, resaltamos la decisión de la Junta Directiva que ha autorizado USD 110 BN adicionales para recompras de acciones, además de un dividendo de USD 0,25 por acción.

Market Cap. (USD BN)	2.665,6
Último Precio (USD)	173
YTD (%)	-10,34%
PER	26,9x
P/VL	36,02x
EV/EBITDA LI2M	20x

Grafica 1. Precio de la acción de Apple

Cifras en USD



Fuente: Apple 2T24 Financial Report, cálculos Casa de Bolsa SCB
*I&D = Investigación y Desarrollo



Apple | Entrega de Notas 2T24

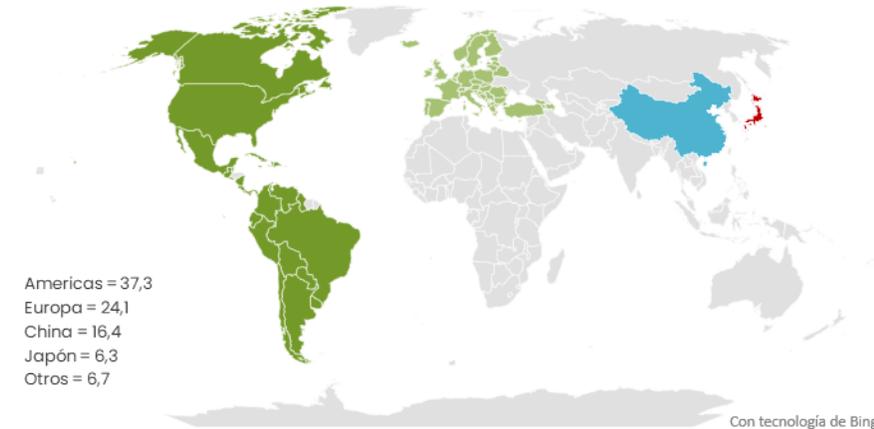
Ventas de Productos el mayor reto

Apple					
Cifras en USD BN	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales Netos	94,8	119,6	90,8	-24,1%	-4,3%
Utilidad Bruta	43,0	54,9	42,3	-22,9%	-1,6%
Utilidad Operacional	28,3	40,4	27,9	-30,9%	-1,5%
Utilidad Neta	24,2	33,9	23,6	-30,3%	-2,2%
Utilidad por acción*	1,53	2,19	1,53	- 0,66	-
Margen Bruto	45,3%	45,9%	46,6%	70 pbs	126 pbs
Margen Operacional	29,9%	33,8%	30,7%	-302 pbs	88 pbs
Margen Neto	25,5%	28,4%	26,0%	-232 pbs	57 pbs

*Cifras en USD - Básica

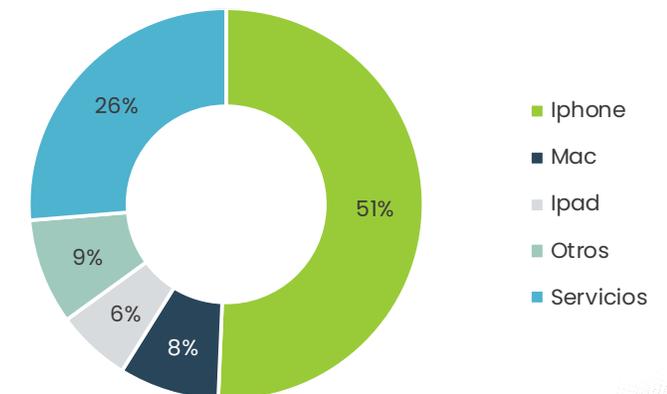
Grafica 2. Participación de los Ingresos por Geografías

Cifras en USD BN



Grafica 3. Ventas por segmento

Cifras en %



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Bank of America | Entrega de Notas IT24

Resiliencia sobre los datos



VOLVER

Bank of America





Bank of America | Entrega de Notas 1T24

Resiliencia sobre los datos

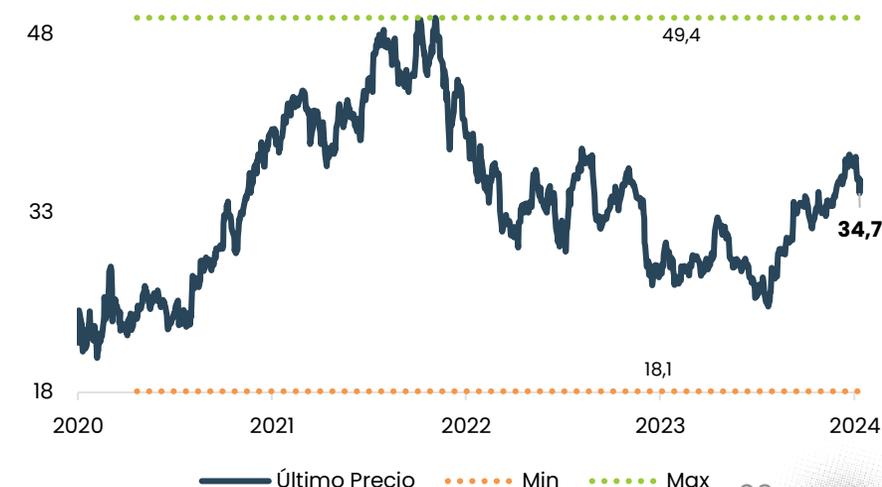
Bank of America presentó resultados **NEUTRALES** durante el 1T24, en línea con las expectativas del mercado tanto en Ingresos como en Utilidad Neta.

- **Altos Gastos por Intereses y Provisiones continúan presionando a la Utilidad:** El entorno de política monetaria restrictiva ocasiona desincentivos en la toma de créditos por parte de los clientes, y genera presión sobre el emisor por los altos costos de fondeo, reflejado en el fuerte incremento de los Gastos por Intereses (+56,6% A/A y +2,6% T/T), aunque este crecimiento estuvo por debajo del presentado en 4T23 (108,6% A/A), lo que podría indicar una pronta moderación, que se confirmaría con el inicio de reducción de tasas por parte de la FED en el 2S24. Esto fue levemente mitigado, en parte, por el crecimiento de los Ingresos por Intereses (+26,6% A/A y +1,8% T/T) gracias a la estabilidad en el nivel de Préstamos y Tarjetas de Crédito (Saldos TC: +8,7% A/A). Ahora bien, el crecimiento de Gastos superior a los Ingresos llevó nuevamente a un retroceso del -2,9% A/A (+0,6% A/A) sobre los Ingresos Netos por Intereses (NII *por sus siglas en inglés*).
- Sumado a esto, **a pesar de la mayor morosidad, especialmente sobre el segmento de Tarjetas de Crédito (3,1% 4T23 vs. 3,6% 1T24), el consumo en Estados Unidos continua resiliente**, evidenciado en el resultado del dato de inflación superior a las expectativas durante el 1T24 de este país. Sin embargo, el emisor considera que el consumo se está acercando a un piso, por lo cual esperan un punto de inflexión ya sea en el 2T24 o 3T24.
- **Dada la mayor morosidad, se generaron incrementos en Gastos por Provisiones (+41,7% A/A y +19,5% T/T), especialmente en el Segmento de Consumo (+5,6% A/A)**, aunque cabe resaltar que para este segmento se espera moderación hacia el 3T24, jalonando en parte la disminución a nivel trimestral sobre las Provisiones (-18,1% T/T). Esto junto a altos Gastos Administrativos (+6,2% A/A), que esperan seguir disminuyendo (-2,8% T/T) a través de estrategias para mejorar su eficiencia operativa, como la disminución de su plantilla laboral durante el 1T24, y mayor estrategia digital, llevaron a una **1) Notable recuperación trimestral del 116,4% de la Utilidad Neta**, aunque con fuerte caída anual del -19,8% A/A, y **2) Mejora importante sobre el Indicador de Eficiencia que se ubicó en 66,8% en 1T24, luego del 80,8% en 4T23.**

Market Cap. (USD BN)	281
Último Precio	34,7
YTD (%)	6,24%
PER	12,1
P/VL	1,06
DVD	2,7%

Gráfica 1. Acción BAC US Equity

Cifras en USD.





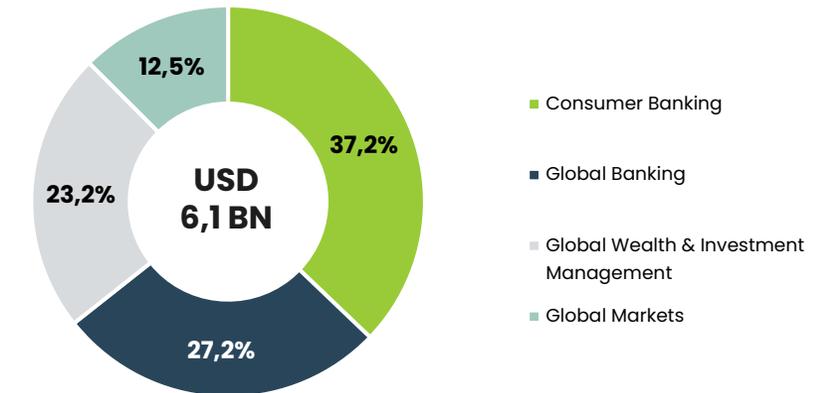
Bank of America | Entrega de Notas 1T24

Resiliencia sobre los datos

- **A Monitorear:** De acuerdo con el emisor, esperan: **1)** Moderación en la emisión de tarjetas de crédito y otorgación de préstamos entre el ~2T24 y ~3T24, donde se llegaría al punto más bajo del NII, y sobre el ~3T24-4T24 empiece a tomar mayor fuerza. **2)** Mantener un crecimiento de Gastos por debajo de la inflación, **3)** Continuar con la implementación de mayor estrategia digital con el objetivo de mejorar su apalancamiento operativo, y finalmente, **4)** Monitorear los datos de inflación que impactarán la decisión de política monetaria en Estados Unidos, que, de continuar inalterada, el encarecimiento del crédito seguirá afectando la dinámica del crédito y el incumplimiento de pago de los clientes, deteriorando la Calidad de Cartera, y a si generando necesidad de mayores provisiones, lo que seguiría presionando la Utilidad Neta y el ROE.

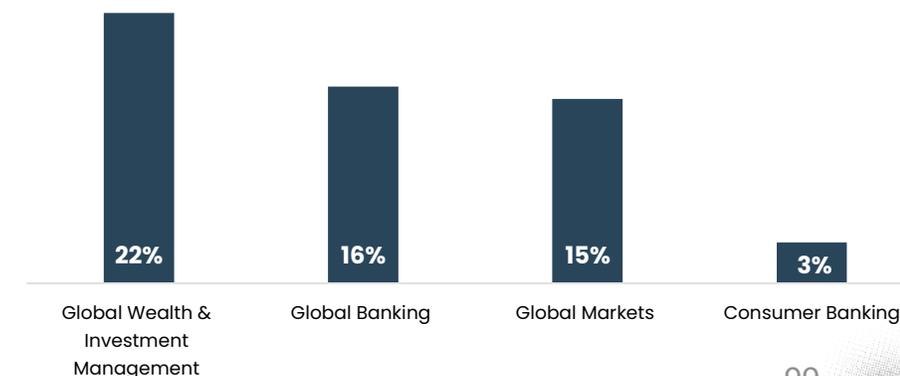
Gráfica 2. Utilidad Trimestral por Segmento – 1T24

Cifras en %.



BANK OF AMERICA					
Cifras en USD BN	1T23	4T23	1T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	26,3	22,0	25,8	-1,7%	17,6%
Ingresos netos por intereses (NII)	14,4	13,9	14,0	-2,9%	0,6%
Provisiones Netas	0,9	1,1	1,3	41,7%	19,5%
Utilidad Neta (Controladora)	7,7	2,8	6,1	-19,8%	116,4%
ROE 12 meses	10,8%	4,3%	9,4%	-145 pbs	502 pbs

Gráfica 3. Rentabilidad (ROE) trimestral por Segmento – 1T24



junio de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Nubank | Entrega de Notas IT24

Utilidad comienza con pie derecho el 2024



VOLVER



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Nubank | Entrega de Notas 1T24

Utilidad comienza con pie derecho el 2024

Nubank presentó resultados **POSITIVOS** para 1T24, en línea con las expectativas del mercado.

- **Crecimiento y rentabilidad, el reflejo de una Utilidad Neta consolidada que sigue repuntando (+167,2% A/A y +5,0% T/T):** El destacado comportamiento de la Utilidad en el 1T24 ubicándose en USD 379 MM se dio gracias a la estabilidad en los Gastos por Cliente (*CTS por sus siglas en inglés*) ubicándose en USD 0,9 por tercer trimestre consecutivo (+12,5% A/A y 0% T/T), que junto al crecimiento constante sobre los Ingresos por Cliente: ARPAC de USD 11,4 en 1T24 frente a los USD 10,6 en 4T23 y USD 8,6 en 1T23, logrando un impulso del +32,6% A/A y +7,5% T/T, son evidencia de que la compañía ha logrado rentabilizar las ventas cruzadas y las ventas adicionales, así como mantener una plataforma operativa eficiente.
- **Beneficios levemente presionados por mayores Provisiones:** Los Ingresos por Intereses de USD 2.280 MM continúan con un repunte muy destacable (+81,6% A/A y +16,9% T/T), principalmente por el buen comportamiento de los Ingresos de Tarjetas de Crédito (+119,7% A/A y +22,9% T/T) y Créditos Personales (+128,6% A/A y +17,8% T/T), en línea con los intereses que generan las compras a más de 1 de cuota, y la expansión de los productos financieros PIX y "boleto" en Brasil, lo cual benefició al NIM, que pasó de 15,7% en 1T23 a 19,5% en 1T24.
- No obstante, esto fue levemente moderado por **1)** El fuerte aumento en Gastos por Intereses (+50,1% A/A y +9,1% T/T) producto de nuevas financiaciones por la expansión en México y Colombia, y renegociación de descuentos asociados a iniciativas de cobranza; y **2)** La fuerte presión vía mayores Gastos por Provisiones (+75,0% A/A y +40,2% T/T), en línea con las expectativas del emisor, como resultado de mayores niveles de cartera, especialmente por mayor Cartera en Tarjetas de Crédito (+40% A/A), y el deterioro en la morosidad evidenciado en el incremento de la Calidad de Cartera 90 días que pasó de 5,5% en 1T23 a 6,3% en 1T24, dado el crecimiento sobre la Cartera (+68% A/A) junto a perfiles de riesgo menos conservadores por el objetivo de expansión en México y Colombia.

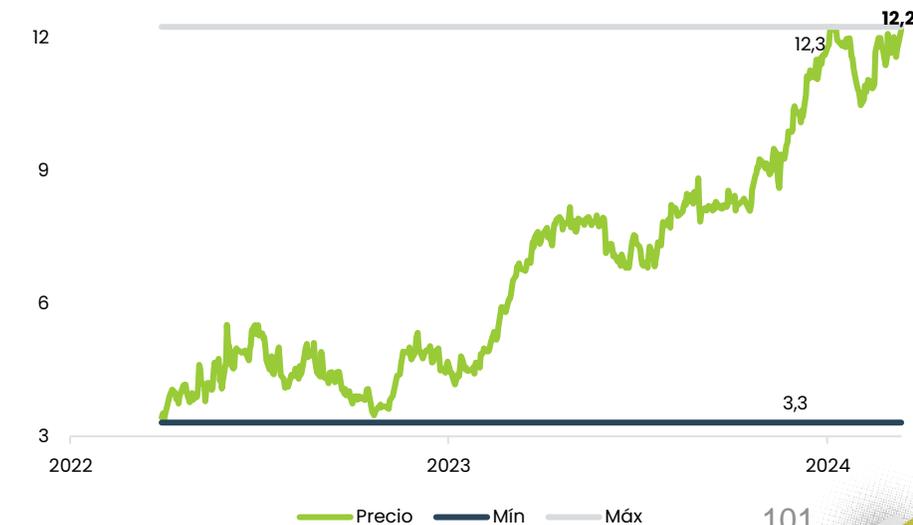


Cifras en USD.

Market Cap. (USD BN)	68,5
Último Precio	12,2
YTD (%)	46,2%
P/VL	9,06x
P/S	7,2

Gráfica 1. Acción Nubank (NU US Equity)

Cifras en USD.



Fuente: Bloomberg, Informes Financieros de la Compañía
Cálculos: Casa de Bolsa SCB

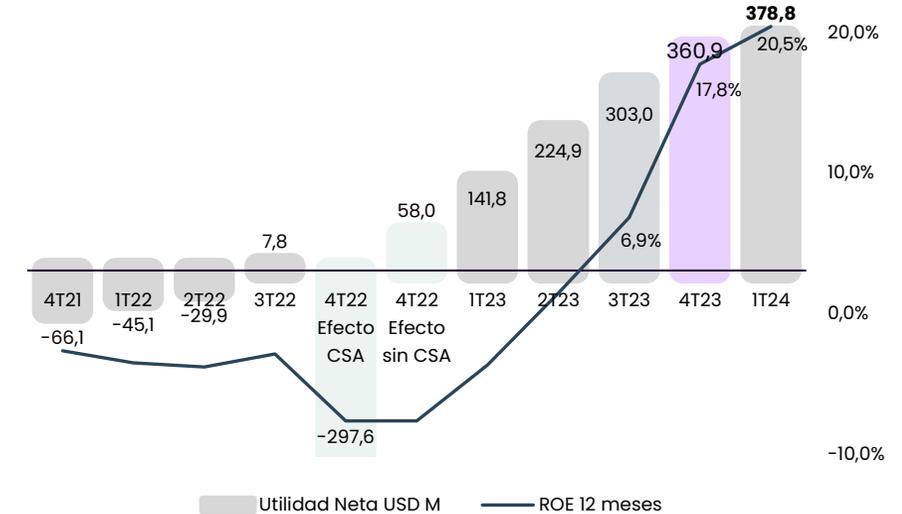
Nubank | Entrega de Notas 1T24

Utilidad comienza con pie derecho el 2024

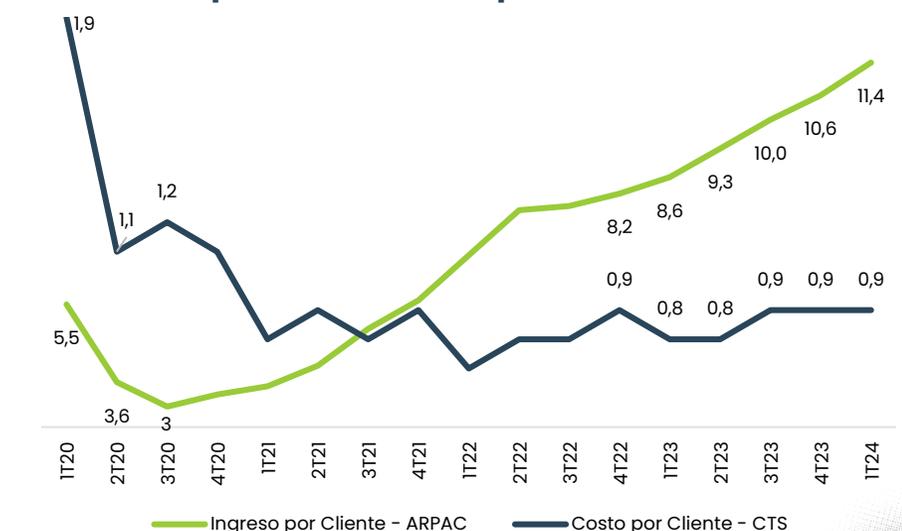
- **Objetivos del 2024:** **1.** Enfoque en el crecimiento de su operación en México de forma rentable y sostenible. **2.** Estrategias para impulsar el segmento de altos ingresos en Brasil, y **3.** Ofrecer servicios que permitan un mayor dinamismo entorno a plataformas de pagos, banca abierta e inteligencia artificial. En línea con su crecimiento, la moradita continúa su fuerte crecimiento en Brasil en número de clientes que está pronto a llegar a los 100 millones (+22% A/A y +4% T/T), además de que el ~59% de los clientes activos mensuales han designado a Nu como su Cuenta Bancaria Principal (PBA), y en línea con su meta de conquistar más clientes en México para el 1T24 ya llegó a una base de 6,6 MM (+106% A/A y +27% T/T) y en Colombia de 900 mil clientes (+50% A/A y +13% T/T), para un total de 99,3 MM de clientes (+26% A/A y +6% T/T) en los 3 países.

Gráfica 2. Comportamiento de la Utilidad Neta

Cifras en USD M



Gráfica 3. Apalancamiento Operativo



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



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



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Daniel Bustamante
Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



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



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



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

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

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

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

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

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

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

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

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

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

ADVERTENCIA

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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