

Expectativa Resultados Financieros 3T23



Resultados pisando freno

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 Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

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



Expectativa Resultados Financieros 3T23

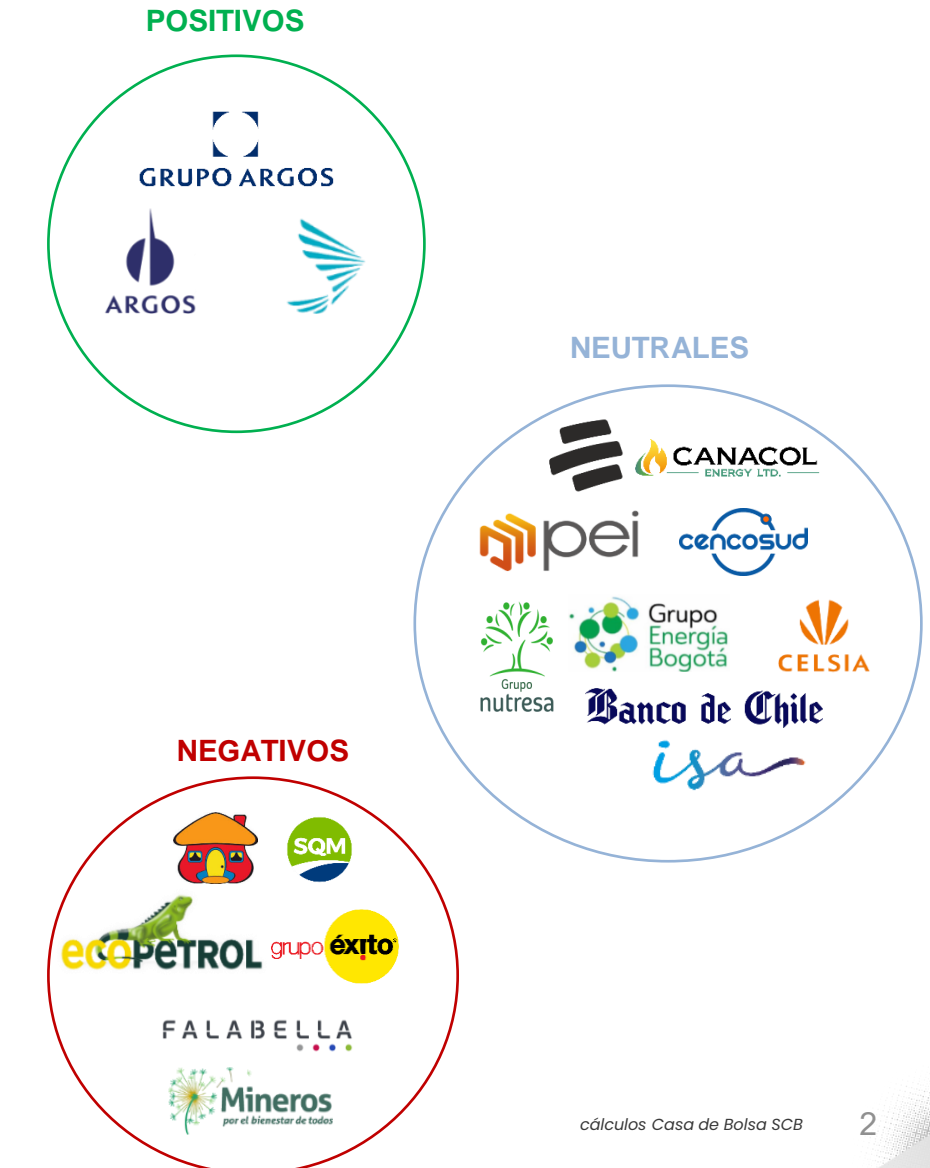
Esperamos que los resultados del 3T23 sean principalmente **NEUTRALES**, sin mayores sorpresas. A nivel macroeconómico, las aún altas tasas de interés seguirían ejerciendo fuertes presiones sobre las Utilidades de las compañías del Sector Real, y sobre los Costos de Fondeo de los Bancos, mientras que, con una menor inflación, esperamos ver un alivio sobre los costos de las materias primas, principalmente el Retail, aunque, significaría una limitante para aquellas donde sus ingresos dependen, en parte, del ajuste de tarifas por inflación, como es el caso de Utilities. Por otra parte, la devaluación del Dólar frente al Peso Colombiano debería reflejarse como una limitante en los ingresos para los sectores que tienen mayor exposición de esta divisa, algo que debería compensarse parcialmente por los menores Costos, Gastos y Deuda en Dólares.

Por otro lado, **esperamos que el Sector Cementero y las Holding reporten resultados POSITIVOS**, por una parte, se tiene un buen comportamiento en los precios del Cemento y Concreto, así como una demanda con una desaceleración menor a la esperada, así mismo, esperamos que los ingresos por Método de Participación en las Holding jalonen los resultados.

En cuanto a las expectativas **NEUTRALES**, con un **Sector Bancario** aún afectado del alto Costo de Fondeo y desaceleración de la cartera, mientras que, en el **Sector Utilities**, los ingresos indexados se verían limitados por la desaceleración en la inflación y devaluación del Dólar. Respecto al **Sector Inmobiliario**, se esperaría continuar viendo un buen comportamiento a nivel Operacional, que estaría opacado por los Gastos Financieros.

Los resultados **NEGATIVOS**, esperamos vengan por parte de algunas compañías del Sector Retail, en línea con el debilitamiento del consumo, y el Sector Oil & Gas, donde se observarían afectaciones de menores precios y la revaluación del Peso Colombiano.

Gráfica 1. Expectativas resultados financieros 3T23



Calendario fecha conferencia resultados financieros 3T23

Octubre 2023

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

Calendario fecha conferencia resultados financieros 3T23

Noviembre 2023

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

Expectativa Resultados Financieros 3T23

Colombia y Chile

Cifras en COP Mil MM

Cifras en COP Mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora					
	3T22	2T23	3T23e	Var % T/T	Var % A/A	3T22	2T23	3T23e	Var % T/T	Var % A/A	3T22	2T23	3T23e	Var % T/T	Var % A/A	
Financiero																
Bancolombia(2)	4.985	4.934	6.313	28%	27%			N.A			1.629	1.460	1.476	1%	-9%	
Banco de Chile(3)*	778	748	682	-9%	-12%			N.A			340	332	260	-22%	-24%	
Davivienda(2)	2.227	2.451	2.844	16%	28%			N.A			399	25	37	48%	-91%	
Grupo Sura	7.851	9.541	9.227	-3%	18%			N.A			400	-	526	N.A	31,4%	
Minero Energético																
Ecopetrol	43.438	34.300	35.011	2%	-19%	21.142	14.585	15.074	3%	-29%	9.513	4.087	5.641	38%	-41%	
SQM(1)	2.958	2.052	2.131	3,9%	-28,0%	1.660	877	939	7%	-43%	1.100	580	644	11%	-41%	
Canacol(1)	88	78	76	-2%	-13%	56	61	60	-1%	7%	-	4	40	18	-55%	N.A
Utilities																
Celsia	1.300	1.585	1.461	-8%	12%	424	481	424	-12%	0%	87	45	50	11%	-42%	
ISA	3.558	3.547	3.252	-8%	-9%	2.277	2.394	2.083	-13%	-9%	668	694	564	-19%	-16%	
GEB	1.856	1.941	1.910	-2%	3%	824	882	880	0%	7%	797	692	711	3%	-11%	
Consumo																
Nutresa*	4.545	4.737	4.669	-1%	3%	531	539	507	-6%	-4%	220	135	114	-15%	-48%	
Grupo Éxito	5.104	5.119	5.221	2%	2%	399	395	373	-6%	-7%	50	-	6	N.A	N.A	
Falabella (3)	3.094	3.354	2.903	-13%	-6%	186	176	193	10%	4%	-	26	61	17	N.A	N.A
Cencosud (3)	3.890	3.605	3.689	2%	-5%	367	348	364	4%	-1%	94	63	123	96%	31%	
Construcción																
Cemargos	3.118	3.332	3.167	-5%	2%	583	669	676	1%	16%	58	101	123	22%	111%	
Grupo Argos	5.088	6.392	5.167	-19%	2%	1.269	1.553	1.388	-11%	9%	192	313	324	4%	69%	

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

Expectativas 3T22 según Bloomberg o promedio de mercado. Ecopetrol, ISA y GEB estimaciones Corficolombiana. ISA Ing. Operacional sin construcción, U. Operacional en vez de EBITDA.

*Cifras reales al 3T23

Fuente: Emisores y Bloomberg.

Expectativa Resultados Financieros 3T23

EE.UU

Cifras en USD MM

Cifras en USD MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora					
	3T22	2T23	3T23e	Var % T/T	Var % A/A	3T22	2T23	3T23e	Var % T/T	Var % A/A	3T22	2T23	3T23e	Var % T/T	Var % A/A	
EE.UU																
Amazon*(1)	127.101	134.383	143.083	6%	13%	2.525	7.681	11.188	46%	343%	2.872	6.750	9.879	46%	N.A	
Apple (1)	90.146	81.797	89.288	9%	-1%	13.201	22.998	26.095	13%	98%	20.721	19.881	21.771	10%	5%	
General Electric (1)	13.361	15.852	16.504	4%	24%	695	1.097	1.629	48%	134%	391	748	901	20%	130%	
Pfizer*	22.638	12.734	13.488	6%	-40%	10.869	3.983	145	N.A.	N.A.	9.528	2.890	1.005	N.A	N.A	
J&J	19.996	21.519	21.351	-1%	7%	7.049	7.892	8.162	3%	16%	5.253	5.762	5.823	1%	11%	
JP Morgan	32.747	41.271	39.874	-3%	22%			N.A			9.317	14.314	13.259	-7%	42%	
Bank of America	24.516	25.299	25.183	0%	3%			N.A			6.991	7.401	7.283	-2%	4%	
Citibank	19.648	18.572	10.139	-45%	-48%			N.A			4.081	1.912	3.158	65%	-23%	
Nubank	847	1.415	2.019	43%	138%			N.A			8	225	275	22%	N.A	
Ford (1)	39.392	44.954	40.982	-9%	4%	504	2.461	2.668	8%	429%	-	827	1.917	1.915	0%	N.A
Uber (1)	8.343	9.230	9.539	3%	14%	516	916	304	-67%	N.A.	-	1.206	394	440	12%	N.A
Berkshire Hathaway (1)	76.934	92.503	88.107	-5%	15%	9.999	13.112	10.139	-23%	1%	7.949	10.043	8.946	-11%	13%	
General Electric HC* (1)	4576	4817	4.822	0%	5%	605	570	617	8%	2%	462	433	375	-13%	-19%	

(1) Utilidad Operacional, no EBITDA. Apple cifras 4T22, 3T23, 4T23

*Cifras reales al 3T23

Fuente: Emisores y Bloomberg.

Sector Bancario

- **Las cifras al 3T23 se mantendrían NEUTRALES.**

- Continuaría la presión sobre los costos de fondeo, a pesar de una flexibilización en las tasas de colocación, que siguen estando en niveles históricamente altos, que junto al bajo consumo de crédito y políticas de colocación de crédito más restrictivas generarán que el crecimiento de la cartera se siga desacelerando, persista el deterioro de calidad de la cartera (especialmente sobre la cartera de consumo) y los altos gastos de provisiones sigan presionando la Utilidad Neta y el ROE.
- Esperamos que el ROE y la Utilidad Neta sigan siendo los más destacados del sistema favorecidos por **1)** un sólido NIM, a pesar del **2)** impacto negativo por parte de los gastos de provisiones que serían menores a sus comparables.
- **Según el consenso del mercado* se estima que los Ingresos y la Utilidad Neta Consolidada se ubiquen en COP 6,3 BN (+28,0% T/T y +26,6% A/A) y COP 1,5 BN (+1,1% T/T y -9,4% A/A) respectivamente.**

- **Las cifras al 3T23 se mantendrían NEGATIVAS.**

- Esperamos que el ciclo de crédito continúe siendo retador para Davivienda, especialmente en el portafolio de consumo, que sigue afectado por las altas tasas de interés e inflación, por lo cual seguirá mostrando un comportamiento débil en su ROE, presionado por los altos Gastos de Provisiones, dada la persistencia en el deterioro de la calidad de la cartera.
- Las altas tasas de captación continuarán presionando el costo de fondeo alto del banco, que ha estado impactado por la baja liquidez del sistema dado que el Banco de la República no ha ejecutado los depósitos del gobierno que genera mayor dinamismo en el sistema bancario.
- **Según el consenso del mercado* se estima que los Ingresos y la Utilidad Neta Consolidada se ubiquen en COP 2,8 BN (+16,0% T/T y +27,7% A/A) y COP 0,4 BN (+48,0% T/T y -90,7% A/A) respectivamente.**



Sector Bancario

- Las cifras al 3T23 se mantuvieron **NEUTRALES**.
- Registró Ingresos Netos por Intereses de CLP 376 BN (+2,0% T/T y +20,1% A/A), con la Utilidad Neta llegando a CLP 260 BN (-21,7% T/T y -23,5% A/A), ubicando el ROAE 12 meses en 21,0% en el 3T23 (-66 pbs T/T y -91 pbs A/A).
- Se esperaba una desaceleración en los Ingresos Totales (-8,9% T/T y -12,4% A/A) debido a la base comparativa alta que tuvo el emisor el año pasado, principalmente por los altos niveles de inflación durante todo el 2022, ya que esta pasó de 3,5% en el 3T22 a sólo el 0,3% para el 3T23.
- La caída de la Utilidad Neta (-21,7% T/T y -23,5% A/A) estuvo en línea con lo esperado por el mercado, explicado en gran parte por la alta inflación de 2022 mencionado anteriormente. La caída fue limitada por mayores colocaciones en la cartera de consumo y la hipotecaria gracias a mejores tasas ofrecidas. No obstante, los ingresos provenientes de Tesorería disminuyeron 29,8% A/A impactados por menor inflación y por el empinamiento de las tasas de interés locales de mediano plazo que impactaron los resultados del emisor.
- Pese a registrar caídas en términos trimestrales y anuales, el banco sigue siendo el líder de la industria, presentando cifras de ROE a doble dígito a pesar de la situación retadora en el sistema financiero por las altas tasas de interés.

Banco de Chile

Sector Oil & Gas



- **Consideramos que los resultados serán NEGATIVOS en el 3T23.** Creemos que los resultados de Ecopetrol en el 3T23 mejoraron respecto al 2T23 como efecto del incremento en los ingresos en pesos colombianos en línea con las mejoras en las canastas de venta de crudo y productos, superiores a lo registrado en el Commodity de referencia.
- Sin embargo, frente al año anterior la disminución supera el 25%. Así mismo, destacamos que el crecimiento en la producción que la ubican finalmente en niveles prepandemia, si bien la participación de EE. UU. (esquisto) que actualmente supera el 8,0% del total, en 1T20 era 0,2%. En todo caso, la recuperación en la producción total de petróleo de Colombia se explica en mayor medida por la actividad de Ecopetrol.
- **Teniendo en cuenta lo anterior, estimamos una producción de 739 kbped (+1,5% T/T y +2,6% A/A), ingresos por COP 35,0 BN (+2,1% T/T y -19,4% A/A) y una utilidad neta de 5,6 BN (+38,0% T/T y -40,7% A/A).** Finalmente, destacamos la disminución en el ritmo de acumulación mensual del FEPC que estimamos en 1,4 billones (0,3 y 1,9 billones menos que 2T23 y 3T22 respectivamente).
- **Teniendo en cuenta la acumulación estimada para el FEPC, junto con el pago de 9,9 BN por parte del Gobierno (compensación + efectivo), esperamos que el saldo de la cuenta se ubique en 25,2 BN.**



- **Consideramos que los resultados serán NEUTRALES en el 3T23,** con unas ventas contractuales promedio de 178 millones de pies cúbicos por día (“MMscfpd”) durante el 3T23, ubicándose por debajo de los 185 MMscfpd y lo 187 MMscfpd reportados en el 2T23 y 3T22, respectivamente, mostrando una contracción de 4,64% A/A y 3,78% T/T. Lo anterior, en línea con las restricciones de producción inesperadas y que limitó las entregas.
- **La disminución en los volúmenes se vería compensado ligeramente por los mayores precios,** así como unos costos y gastos sin mayores variaciones T/T, por lo que esperamos que el EBITDAX no tenga mayores variaciones respecto a lo observado en lo corrido del año.

Sector Commodities



- **Consideramos que los resultados serán NEGATIVOS en el 3T23**, esperamos un comportamiento negativo en los ingresos tanto A/A, como T/T. Por una parte, se tiene un precio del Oro mayor A/A y la depreciación del peso colombiano T/T, sin embargo, se han visto afectaciones en la producción debido a la suspensión temporal de la planta principal en Hemco en Nicaragua y el cierre de la venta de Guacalmayo hacía finales del 3T23.
- Por lo anterior, esperamos variaciones en los costos de producción o Gastos, por lo que los Márgenes de la Compañía presentarían ligeras contracciones.
- Del mismo modo, esperamos que se hayan avances en las pruebas metalúrgicas en el Proyecto Porvenir, a la vez que esperamos avances en la evaluación de resultados de la perforación en el programa Deposito Luna Roja y la Exploración Regional Hemco.

-
- **Consideramos que los resultados serán NEGATIVOS en el 3T23**, en línea con el retroceso que han mostrado el precio del Litio y Potasio respecto al 3T22 y 2T23, lo que afectaría negativamente los Ingresos de la compañía, a pesar de que se esperan volúmenes estables en los principales segmentos, algo que, junto con incrementos de los Costos de Materias Primas y Gastos de Administración, se traduciría en una contracción del Margen Bruto y EBITDA de la compañía.
 - **A nivel No Operativo esperamos una desaceleración en los Gastos Financieros**, algo que beneficiaría los resultados junto con mayores Ingresos Financieros y la diferencia en cambio. Así, esperaríamos una expansión en el Margen Neto de la compañía.
 - **Según el promedio de estimaciones del mercado para el 2T23***, los ingresos operacionales llegarían a USD 2,1 mil MM (+3,9% T/T y -28% A/A), el EBITDA hasta USD 0,9 mil MM (+7 T/T y -43% A/A) y la Utilidad Neta sería de USD 0,64 mil MM (+11% T/T y - 41% A/A).



Sector *Utilities*



- **Consideramos que los resultados serán NEUTRALES en el 3T23**
- A nivel operacional, los ingresos se mantendrían estables con señales de desaceleración (-7,8% T/T y +12,4% A/A) gracias al buen comportamiento de la demanda de energía nacional durante los meses de Julio, Agosto y Septiembre tanto en demanda regulada (+5,8%A/A, +7,5% A/Ay +9,7% A/A respectivamente) como no regulada (-1,3% A/A, +2,0% A/Ay +2,7% A/A respectivamente). Adicionalmente, los ingresos de generación deberían de estar apoyados en los mayores precios promedio en bolsa de la energía a cierre del 3T23 (+194,4% A/A y +29,9%T/T).
- Es importante tener en cuenta que, producto del Fenómeno del Niño y su prolongación, al menos, por lo que resta del año, se espera una mayor generación de energía térmica, lo cual presionaría mayores costos para la compañía.
- **Esperamos que la Utilidad Neta continúe presionada por mayores gastos financieros**, dada la exposición de deuda indexada.
- **Según el consenso del mercado* se estima desaceleración** tanto en EBITDA que se ubicaría en COP 0,4 BN (-12,0% T/T y -0,1% A/A) como en la Utilidad Neta Consolidada que se ubicaría alrededor de COP 50 mil MM (+10,9%T/T y -42,2%A/A).

-
- **Consideramos que los resultados serán NEUTRALES en el 3T23.** Para 3T23 estimamos ingresos por COP 2,5 BN (-10,0% T/T y -1,8% A/A), una utilidad operativa de 1,8 BN (-13,6% T/T y -8,3% A/A) y una utilidad neta de 564 mil millones (-18,7% T/T y -15,6% A/A), utilizando una tasa efectiva de tributación de 17,3%, a partir de mayores deducciones por los juros de capital, junto con un mayor diferimiento de los impuestos en Chile.



- El EBITDA total lo estimamos en COP 2,1 BN (-13,0% T/T y -8,5% A/A). con un margen total de 64,1% (sin construcción ronda el 75%). Aunque en agosto ISA ganó proyectos de transmisión eléctrica en licitación pública en Perú (240 km de línea), no esperamos mayores cambios a nivel de disponibilidad de red, la base regulatoria de activos o el tráfico en las vías a cargo de ISA.
- La explicación del deterioro que comienza en la línea de ingresos está en la evolución de la inflación chilena, que viene disminuyendo rápidamente: A pesar de que la participación de vías en el ingreso no supera la quinta parte, el efecto contable del ajuste en los indexadores resulta en disminuciones trimestrales y anuales en el ingreso total. Adicionalmente, ya no se contabiliza la concesión El Bosque.

Sector *Utilities*



- **Consideramos que los resultados serán NEUTRALES en el 3T23.** Para 3T23, la tasa de cambio afectará negativamente a GEB, teniendo en cuenta su exposición al dólar y la revaluación promedio del peso en 3T de 8,6% T/T y 7,4% A/A. Sin embargo, la “pesificación” de las tarifas en el transporte de gas (capacidad), actividad que participa cerca de la cuarta parte del EBITDA consolidado por negocio, limitó el efecto adverso. Las revaluaciones de Brasil y Perú fueron menores, mientras que sus inflaciones se ubican por debajo de la mitad de la inflación colombiana, disminuyendo más en términos trimestrales y anuales, salvo por el incremento trimestral que se presentó en Brasil.
- En cuanto al nivel de las tasas de interés, estas permanecieron estables durante el trimestre. No esperamos mayores cambios en el nivel de ingresos a partir de cambios en los volúmenes transportados o transmitidos, salvo por la distribución en Perú (Cálidda), donde las tarifas de gas (residencial, vehicular, industrial y generador) aventajan ampliamente a las demás alternativas, lo cual debería beneficiar el uso del gas en un momento difícil para el crecimiento peruano.
- En cuanto a Enel Colombia (generación y distribución eléctrica), la disminución trimestral de 8,5% de la utilidad neta en pesos afectó negativamente el método de participación patrimonial. El vencimiento de deuda por USD 799 millones en 2024 deberá cobrar mayor importancia de acá al cierre del año. **Estimamos que los ingresos de 3T23 fueron COP 1,9 BN (-1,6% T/T y +2,9% A/A), el EBITDA se ubicó en 880 mil millones (-0,2% T/T y +6,8% A/A), con un margen de 46,1%, y la utilidad neta cerró en 711 mil millones (+2,7% T/T y -10,7% A/A).**

Sector Cemento

- **Los resultados esperados para Cementos Argos durante el 3T23 serían POSITIVOS**, que, si bien esperaríamos una desaceleración en el crecimiento de los ingresos T/T, continuaría reflejando un comportamiento positivo A/A, como consecuencia de la fuerte estrategia de precios que ha adoptado desde el 2022, junto con un debilitamiento de la demanda menor al esperado en un inicio. Del mismo modo, esperaríamos observar un avance en los márgenes de la compañía, reflejando mejores eficiencias en algunas geografías, principalmente USA, mientras que la devaluación del peso colombiano frente al dólar durante el trimestre beneficiaría a los resultados de la cementera colombiana.
- **La consolidación de la operación en USA continuaría demandando mayores exportaciones desde Colombia**, lo que compensaría, en parte, el debilitamiento de la demanda a nivel nacional, y las posibles afectaciones en la productividad en USA debido a fenómenos climáticos al sur de este país.
- Por otra parte, **en cuanto a los márgenes de la compañía, esperaríamos ver un desempeño positivo**, beneficiado por mayores eficiencias y priorización de la rentabilidad, así como, de una desaceleración en los Gastos Financieros, ayudados de un costo de la deuda que esperamos sea ligeramente menor T/T. Lo anterior, reflejaría un crecimiento de la Utilidad Neta A/A.



Sector Consumo

- **Se esperarían que los resultados de Grupo Éxito en el 3T23 sean NEGATIVOS**, mostrando un crecimiento de los ingresos A/A menor a la inflación, aunque esperamos un ligero avance en el Margen Bruto T/T y A/A, en línea con una disminución de los inventarios y los costos de las materias primas, a su vez que el segmento de Viva Malls junto y la operación en Uruguay esperaríamos que tengan el mejor desempeño en los ingresos, compensando el entorno más desafiante en Colombia, Argentina y el negocio de TUYA.
- Por su parte, **los mayores Gastos de Administración y Ventas, debido a los mayores beneficios a empleados y distribución, ejercerían presiones en el EBITDA**, lo que contrarrestarían la mejora en el Margen Bruto, reflejando pocas variaciones en el Margen EBITDA.
- **En cuanto a la Utilidad Neta, esperaríamos que continúe mostrando un deterioro importante A/A, en línea con lo observado en el 2T23**, viéndose afectada por el resultado atribuible a interés minoritario, principalmente Uruguay, y el aún alto Gasto Financiero, debido al alto Costo de la Deuda y las pérdidas por Gastos de Factoring, que han permanecido altos en lo corrido del año.



- **Los Nutresa presentó resultados NEUTRALES durante el 3T23**, reportando un debilitamiento en los resultados, con un ligero incremento en los ingresos (+2,7% A/A), que se da principalmente por el aumento de precios (+7,8% A/A), que contrarrestó la disminución en los volúmenes (-4,7% A/A). Del mismo modo, los menores Costos de las materias primas, en línea con un retroceso A/A del Índice de Commodities y menores presiones inflacionarias, mejoró el Margen Bruto de la compañía (+357 pbs A/A).
- Sin embargo, **las menores eficiencias relacionadas a los Gastos de Administración, Ventas y Producción**, debido, en mayor parte, al incremento de los Beneficios a Empleados, Otros Servicios y Mantenimiento, **junto con las pérdidas por Diferencia en Cambio, generaron presiones sobre el Margen EBITDA (-82 pbs A/A)**.
- Por otro lado, los aún altos Gastos Financieros (+63,8% A/A) continúan siendo un factor clave en la importante reducción de la Utilidad Neta (-48,1% A/A), contrayendo el Margen Neto (-239 pbs A/A).



Sector Consumo



- **Los resultados esperados para Cencosud durante el 3T23 serían NEUTRALES**, donde esperaríamos una ligera caída A/A, prevemos un avance T/T, reflejando un comportamiento resiliente de los supermercados en la mayoría de las geografías, así como buen comportamiento de las adquisiciones de GIGA y TFM, al igual que de los Centros Comerciales. Por su parte, el debilitamiento del consumo continuaría mostrando afectaciones negativas en los segmentos de Mejoramiento del Hogar y Tiendas Departamentales.
- Respecto a los márgenes, **esperamos observar una mejora T/T y A/A en el Margen Bruto** gracias a mayores eficiencias y sinergias, así como, menores presiones inflacionarias en las diferentes geografías, **algo que también se reflejaría en el Margen EBITDA, que esperamos tenga un comportamiento similar**, aunque en menor medida debido a un incremento A/A de los Gastos de Administración y Ventas.
- A nivel No Operacional, la finalización del crédito de corto plazo destinado a la adquisición de TFM y GIGA presentaría un efecto sobre los Gastos Financieros, que, si bien mostrarían un incremento significativo A/A, en línea con el incremento de las tasas de interés, mejorarían en comparación al 2T23. Así, **esperaríamos un crecimiento en la Utilidad Neta T/T y A/A**.

-
- **Para Falabella se esperaría que los resultados del 3T23 sean NEGATIVOS**, mostrando una contracción en los ingresos tanto T/T como A/A, debido al debilitamiento de consumo en las diferentes geografías y deterioro en el sector de construcción, algo que afecta en gran medida a los negocios core de la compañía. No obstante, se esperaría ver un buen comportamiento del segmento de Real Estate, que aliviaría dicha contracción, junto con la apertura de nuevas tiendas.
 - Respecto al Negocio Bancario, esperamos continúe mostrando altos Gastos por Provisiones. Lo anterior, se vería compensando por los resultados de los negocios No Bancarios, gracias a **mayores eficiencias, austeridad, disminución de inventarios y menor nivel de promocionalidad debería impulsar tanto el Margen Bruto como el Margen EBITDA T/T**.
 - Los cambios en la contabilidad del segmento de Real Estate mostraría un efecto positivo sobre la Utilidad Neta y que compensaría, en parte, los aún altos Gastos Financieros.

Sector Conglomerados

- **Grupo Argos se esperaría que muestre unos resultados POSITIVOS**, en línea con los resultados sobresalientes de la mayoría de las inversiones de la compañía.
- Por una parte, **esperamos que Cementos Argos reporte resultados positivos**, en línea con la sólida estrategia de precios y una contracción en los volúmenes menor a la esperada. Del mismo modo, esperamos mayores eficiencias a nivel operativo, lo que mejoraría los márgenes de la compañía.
- En cuanto a **Odinsa, la recuperación en el tráfico tanto aéreo como terrestre beneficiaría los resultados de la compañía**, que se reflejarían a través del **método de participación, el cual también mostraría una recuperación T/T con los mejores resultados de Grupo Sura** beneficiados de menores afectaciones por Gastos No Recurrentes.
- Respecto a **Pactia, esperamos unos ingresos creciendo doble dígito** en línea con el ajuste de los cánones de arrendamiento a la inflación, mientras que **en Negocio de Desarrollo Urbano esperamos un avance en la escrituración, lo que mejoraría los resultados y el flujo de caja de este.**



-
- **Las cifras al 3T23 se mantendrían POSITIVAS.**

- Esperamos que los buenos resultados de la Holding continúen jalonados vía incremento por Método de Participación, destacando los ingresos provenientes de Bancolombia. Asimismo, la persistencia de altas tasas de interés llevará a un comportamiento positivo en el Ingreso por Inversiones favoreciendo especialmente los portafolios de Renta Fija de Suramericana.



- Es importante tener en cuenta que, para el 2T23, la compañía presentó pérdida neta de COP -11 mil MM por los impuestos sobre la transacción de Nutresa que ascendieron a COP 618 mil MM, este impacto no se espera que se repita, sin embargo, es importante monitorear todas las decisiones en torno a la transacción entre Grupo Sura, Grupo Nutresa y Grupo Argos.
- **Según el promedio de estimaciones del mercado para el 3T23*, los Ingresos Operacionales llegarían a COP 9,2 BN (-3,3% T/T y +17,5% A/A) y la Utilidad Neta sería de COP 526 mil MM (+31,4% A/A).**

Sector Inmobiliario



- **Se esperaría que los resultados de PEI sean NEUTRALES**, continuando con un crecimiento de doble dígito en los Ingresos gracias al ajuste de los cánones de arrendamiento con la inflación, así como, unos ingresos variables que han mostrado mejor comportamiento de lo esperado, en línea con un comportamiento de la demanda aún sin contracciones significativas. Del mismo modo, la vacancia física y económica esperaríamos que se mantenga plana respecto a lo observado en el 2T23, manteniendo el Margen NOI superior al 80%.
- Por su parte, **los Gastos de Administración mostrarían un menor crecimiento A/A, que el de los ingresos** gracias a los ajustes a las comisiones que siguen vigentes y que **se traducirían en un mayor Margen EBITDA que el del 3T22**, estando en línea con lo observado en lo corrido del año.
- En cuanto al **Flujo de Caja Distribuible, este esperamos sea mayor al observado en el 3T22, cercano al del 2T23**, mientras que, los Gastos Financieros comenzarían a mostrar un alivio gracias a un costo de la deuda ligeramente menor al reportado en el 1S23.

¿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



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante de Renta Fija
juan.gutierrez@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 16 A sur No 43A-49,
Piso 11, Edificio
Corficolombiana

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.