



Renta Variable

Expectativas de Resultados Financieros 3T22

Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Andrés Duarte

Director de Renta Variable

Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com.co

Laura López

Analista Sector Consumo &

Construcción

6062100 Ext 22703

laura.lopez@casadebolsa.com.co

Roberto Carlos Paniagua

Analista Sector Oil & Gas y Utilities

6062100

roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Expectativas Resultados Financieros 3T22

La balanza comienza a perder el equilibrio

Esperamos que los resultados financieros del 3T22 para la mayoría de los emisores sean **NEUTRALES**, seguidos de resultados **POSITIVOS**. Los resultados de las compañías con un buen comportamiento estarían soportados en sectores con exposición a un mejor comportamiento en el precio internacional de los *commodities*, indexación a la inflación a nivel de ingresos y un efecto aún positivo del comportamiento del consumo en Colombia.

A nivel anual se mantendrían crecimientos significativos en términos de ingresos y EBITDA dado el efecto base del 3T21, mientras que trimestralmente estimamos que comiencen a presentarse resultados que evidencien una desaceleración en medio de una inflación que persiste en niveles elevados, mayores tasas de interés que impactan la dinámica económica y la incertidumbre política, sin dejar de lado efectos cambiarios mixtos por volatilidad en las tasas de cambio de diferentes monedas latinoamericanas frente al dólar. A nivel no operacional, seguirá siendo clave los mayores gastos financieros de emisores con mayor exposición a deuda a tasas variables y/o en moneda extranjera.

Estimamos que los resultados de los **Sectores Petrolero, Consumo, Inmobiliario y Servicios Públicos (Utilities)** se ubiquen en terreno **POSITIVO**. Respecto al **Sector Petrolero**, se mantendría la buena dinámica a nivel anual de **Ecopetrol**, en medio de un entorno de mayores precios del crudo. El **Sector de Servicios Públicos (energía y gas)** mantendría un impacto positivo en aquellos segmentos indexados a la inflación a nivel de ingresos, junto a una demanda estable de energía. En el **Sector Consumo**, las ventas minoristas en el país continuarían en aumento, mientras un entorno de mayores costos continuaría ejerciendo presiones sobre los márgenes de rentabilidad.

Por su parte, el **Sector Financiero**, pese a presentar mejoras anuales se comenzaría a evidenciar una moderación trimestral luego de un 2T22 con sólidos resultados, con presiones derivadas de mayores costos de fondeo. Para el **Sector Construcción y Materiales**, los resultados serían negativos evidenciando la fuerte afectación que mantendría el entorno de costos elevados sobre los márgenes de rentabilidad.

1. Expectativas resultados financieros 3T22

POSITIVOS



NEGATIVOS



NEUTRALES



31 de octubre de 2022

Expectativas Resultados Financieros 3T22

La balanza comienza a perder el equilibrio

Cifras en COP Mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	3T21	2T22	3T22e	Var % T/T	Var % A/A	3T21	2T22	3T22e	Var % T/T	Var % A/A	3T21	2T22	3T22e	Var % T/T	Var % A/A
Financiero															
Bancolombia ⁽²⁾	2.906	4.315	5.776	34%	99%			N.A			943	1.780	1.474	-17%	56%
Banco de Chile ^{(3)*}	370	318	583	83%	57%			N.A			184	432	340	-21%	84%
Daviyenda ⁽²⁾	1.850	2.191	2.511	15%	36%			N.A			395	657	510	-22%	29%
Grupo Sura	6.596	7.525	7.288	-3%	10%			N.A			445	603	496	-17,8%	11,4%
Minero Energético															
Ecopetrol	23.333	43.885	42.500	-3%	82%	10.371	22.211	21.680	-2%	109%	3.808	10.470	9.500	-9%	149%
SQM ⁽¹⁾	662	2.599	2.738	5%	314%	251	1.325	1.438	9%	473%	106	859	956	11%	802%
Canacol ⁽¹⁾	82	86	70	-19%	-14%	54	55	49	-11%	-8%	9	-6	15	N.A	72%
Utilities															
Celsia	978	1.208	1.236	2%	26%	316	458	418	-9%	32%	77	106	82	-22%	8%
ISA	2.867	2.568	3.419	33%	19%	1.868	2.226	2.342	5%	N.A	121	670	678	1%	458%
GEB	1.420	1.634	1.722	5%	21%	459	738	801	9%	N.A	710	661	661	0%	-7%
Enel Américas ⁽¹⁾	4.855	3.953	3.871	-2%	-20%	1.066	1.199	1.060	-12%	-1%	264	211	-680	N.A	N.A
Consumo															
Nutresa	3.360	4.014	4.242	6%	26%	428	482	498	3%	16%	168	208	198	-5%	18%
Falabella ⁽³⁾	3.572	3.075	3.077	0%	-14%	480	245	277	13%	-42%	226	65	70	8%	-69%
Cencosud ⁽³⁾	3.044	3.405	3.581	5%	18%	367	321	373	16%	2%	141	-20	111	N.A	-21%
Construcción															
CLH ^{(1)*}	201	206	204	-1%	1%	46	34	35	3%	-24%	-11	0	-37	N.A	N.A
Cemargos	2.489	2.851	3.206	12%	29%	473	525	580	11%	23%	100	5	118	2256%	18%
Grupo Argos	4.115	5.898	4.998	-15%	21%	1.159	1.391	1.194	-14%	3%	211	229	186	-19%	-12%

(1). Cifras en USD MM. (2) Ingresos netos por intereses. (3) Cifras en CLP Miles MM. * Cifras reales al 3T22.

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

Fuente: Emisores.

Expectativas Resultados Financieros 3T22

Inversiones en acciones de EE.UU mediante Mercado Global Colombiano

Cifras en USD MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	3T21	2T22	3T22e	Var % T/T	Var % A/A	3T21	2T22	3T22e	Var % T/T	Var % A/A	3T21	2T22	3T22e	Var % T/T	Var % A/A
EE.UU															
Amazon*	110.812	121.234	127.101	5%	15%	15.711	15.044	12.729	-15%	-19%	3.156	(2.028)	2.872	-242%	-9%
Apple	81.434	97.278	90.146	-7%	11%	26.958	32.716	27.759	-15%	3%	21.744	25.010	20.721	-17%	-5%
General Electric*	18.429	18.646	19.084	2%	4%	1.928	1.971	1.390	-29%	-28%	1.205	(857)	(238)	N.A	N.A
Pfizer	24.094	27.742	21.115	-24%	-12%	8.337	13.756	10.012	-27%	20%	8.146	9.906	7.818	-21%	-4%
J&J*	23.338	24.020	23.791	-1%	2%	8.557	8.958	N.A.	N.A	N.A	3.667	4.814	4.458	-7%	22%
JP Morgan	29.647	30.933	32.716	6%	10%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	11.289	8.425	9.317	11%	-17%
Bank of America	22.786	22.846	24.516	7%	8%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.328	6.450	6.590	2%	-10%
Citi	17.020	22.340	18.508	-17%	9%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.247	6.630	3.180	-52%	-25%
Nubank (1)	481	1.158	1.117	-4%	132%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(34)	(30)	5	N.A	N.A
Ford (1)	35.683	40.190	36.380	-9%	2%	3.850	7.404	2.496	-66%	-35%	2.041	2.749	1.211	-56%	-41%
Uber (1)	4.845	8.073	8.107	0%	67%	(259)	(92)	458	N.A.	N.A.	(797)	(978)	(93)	N.A	N.A

* Cifras reales al 3T22. (1) USD BN. J&J: Johnson & Johnson.

Fuente: Emisores. Expectativas 3T22 según Bloomberg.

Calendario conferencias resultados 3T22

Octubre y Noviembre

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	
23	 Grupo Nutresa	24	25	26	 27 	28	29
30	31	 1 <small>CONEXIONES QUE INSPIRAN</small>	2	 3	 4	5	
6	7	8	 9	 10 <small>Constructora Concreto</small>	 11	12	
13	 14	 15	 16 <small>Mineros por el bienestar de todos</small> 	 17	 18	19	
20	 21	 22	 23	 24	25	26	
27	28	29	30				

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

Expectativas de Resultados 3T22

Inicia temporada de moderación



Visión General:

- ✓ A nivel anual se mantendría un comportamiento favorable, acompañado de moderación en variación trimestral tras un buen comportamiento en el 2T22.
- ✓ Dada la coyuntura de una política monetaria contractiva, aunque esperamos expansión anual del NIM de cartera, esta se encontraría acotada por el mayor costo del fondeo.
- ❑ Atentos a los indicadores de calidad de cartera y posibles señales de deterioro en medio de una inflación persistentemente elevada.

Visión por emisor:

- ✓ **Estimamos que los resultados de Bancolombia en el 3T22 continúen con una dinámica positiva anual, mientras que a nivel trimestral** la moderación irá de la mano con un 2T22 con los mejores resultados del Banco en los últimos años.
- ❑ El ciclo de mayores tasas de interés permitiría expansión a nivel de NIM, sopesado parcialmente por el aumento en las tasas de interés de captación. Cabe mencionar que, también esperamos presiones derivadas de mayores gastos de provisiones que se reflejarían en un ROAE menor a nivel trimestral.
- ✓ El consenso del mercado* estima que los ingresos y la utilidad neta consolidada se ubiquen en COP 5,8 BN (+34% T/T y +99% A/A) y COP 1,5 BN (-17% T/T y +56% A/A) respectivamente.

- ❑ **Para Davivienda los resultados del 3T22** estarán enmarcados en una expansión anual y moderación trimestral, dada una base comparable elevada en el 2T22. Los ingresos netos de intereses tendrían un buen comportamiento anual, aunque por el lado de los gastos se daría un mayor nivel de gastos operacionales y de provisiones.

- ✓ El consenso del mercado* estima que los ingresos y la utilidad neta consolidada se ubiquen en COP 2,5 BN (+15% T/T y +36% A/A) y COP 0,5 BN (-22% T/T y +29% A/A) respectivamente.



Expectativas de Resultados 3T22

Bancos chilenos iniciarían proceso de normalización



Visión General:

- ❑ **Para el Sector Bancario en Chile**, esperamos que en el 3T22 se comience a observar desaceleración en los ingresos netos de interés.
- ❑ Lo anterior se reflejaría en el ROAE con una normalización de rentabilidad en 2023 a cifras más alineadas con sus niveles históricos.
- ❑ Evolución de la dinámica de pago de cartera como consumo con miras a un entorno retador en 2023.

Banco de Chile

Visión por emisor:

- ✓ **Cifras al 3T22** registraron ingresos netos por intereses de CLP 783 BN (+83,4% T/T y +58,9% A/A), con la utilidad neta llegando a CLP 339 BN (-21,3 % T/T y +84,3% A/A), implicando un ROAE 12 meses de 30,1% en el 3T22 (+12 PBD T/t y +70 pbs A/A), siendo una rentabilidad temporal con posible normalización en el 2023 hacia niveles previos a la pandemia del 18%.
- ✓ **El crecimiento anual en la Utilidad Neta** se relaciona principalmente con los ingresos operacionales, principalmente por el impacto positivo de la mayor inflación sobre la contribución de la cartera indexada a la UF (Unidad de Fomento). **La contracción trimestral** se debe a la normalización gradual que empiezan a mostrar algunas variables de mercado.
- ❑ **Atentos a:** **1)** Impacto en márgenes por inflación y mayores tasas de interés; **2)** Temas regulatorios como los relacionados con mayores exigencias a nivel de modelo de provisiones por parte de la Comisión para el Mercado Financiero de Chile; **3)** Evolución *market share* de cartera.

Expectativas de Resultados 3T22

Rentabilidad de cementeras se mantendría presionada



Visión General:

- ✓ Las cifras del sector cementero durante el 2T22 con datos al corte de agosto muestran una **mejora anual en la producción y despacho de cemento (+6,8% y +8,4%, respectivamente)**, aún por encima de niveles pre pandemia, pero moderando su aumento en comparación frente a lo observado en el 1S22.
- ❑ Los aumentos de precios se reflejarían en un mayor nivel de ingresos, aunque el **entorno inflacionario no cede y los costos de los combustibles** –insumo relevante para el proceso de producción- **continuarían ejerciendo una presión significativa** sobre los márgenes de rentabilidad del negocio.
- ❑ El total de envíos de cemento en EE.UU. durante el mes de agosto aumentó en 7,2% A/A y en Centroamérica el segmento de infraestructura impulsaría los volúmenes, especialmente en Panamá.

Visión por emisor:



- ❑ Los resultados de Cementos Argos durante el 3T22 se mantendrían **NEGATIVOS**, evidenciando la fuerte afectación que mantendría el entorno de costos elevados sobre los márgenes de rentabilidad.
- ✓ Los ingresos operacionales de la compañía continuarían aumentando, respaldados por la estrategias de incrementos de precios, además de la relativa estabilidad en la regional de EE.UU. y el efecto positivo que tendría la devaluación de la moneda local frente al dólar.
- ❑ Consideramos importante monitorear el guidance que pueda dar la compañía frente a la dinámica esperada de los próximos trimestres, ante el potencial impacto negativo que podría tener el incremento de las tasas de interés en la demanda del segmento residencial.



- ❑ Los resultados de CLH se posicionarían en terreno **NEGATIVO**, a medida que los aumentos de precios no lograrían compensar el efecto de las presiones del entorno inflacionario sobre los márgenes de rentabilidad de la compañía.
- ❑ En Colombia, los incrementos de precios podrían repercutir en un desempeño inferior a la industria en términos de volúmenes. En Panamá, el segmento de infraestructura impulsaría un incremento importante de los volúmenes y en Nicaragua, las condiciones climáticas continuarían planteando un entorno difícil para la demanda.
- ❑ Nos mantendremos atentos a la información relacionada con la posible OPA de desliste que marcaría la salida del emisor de la BVC.

Expectativas de Resultados 3T22

Dinámica de consumo empieza a desacelerarse



Visión General:

- ✓ La dinámica se mantendría entre **POSITIVA** y **NEUTRAL** considerando que: Las ventas minoristas en el país continúan en **aumento**, con un crecimiento promedio de 7,9% A/A durante los dos primeros meses del 3T22. Sin embargo, observamos que el crecimiento modera su ritmo frente al comportamiento observado durante el 1S22 (+18,8% A/A en promedio).
- ❑ Además, el **entorno inflacionario ha impactado el poder adquisitivo de los consumidores**, con lo cual, el gasto de los hogares mantiene una tendencia anual positiva, aunque evidencia una desaceleración de manera trimestral y en el acumulado 12 meses.
- ❑ El **entorno de mayores costos continuaría ejerciendo presiones sobre los márgenes de rentabilidad**, aunque es importante considerar que en los negocios de Supermercados y Alimentos, una proporción más amplia de estos puede trasladarse al consumidor con mayor facilidad.

Visión por emisor:



- ✓ Los resultados de Éxito durante el 3T22 se mantendrían **POSITIVOS**, apalancados en las macro tendencias favorables en Colombia, aunque empezarían a moderar el ritmo frente a lo observado en otros períodos.
- ✓ Los Formatos Innovadores y las Ventas Omnicanal extenderían la dinámica positiva que han mantenido durante los últimos trimestres y el Negocio Financiero continuaría recuperándose.
- ❑ La continuidad de dilución de gastos y eficiencias operacionales sería clave para enfrentar las presiones a la rentabilidad y consecuente con lo observado durante el 1S22, la utilidad neta podría verse presionada por el entorno de mayores gastos financieros y las provisiones en TUYA.



- ✓ Los resultados de Nutresa se posicionarían en terreno **NEUTRAL**, a medida que la estrategia de aumentos de precios facilitaría que gran parte del aumento en los costos se traspase a los consumidores, lo que se traduciría en un notable aumento de los ingresos operacionales.
- ❑ Los márgenes de rentabilidad continuarían evidenciando contracciones importantes, aunque eventualmente las presiones podrían moderar el ritmo a la vez que los precios de las materias primas aumentan en menor proporción y la compañía extiende la ejecución de las estrategias de disciplina de gasto y coberturas.
- ❑ Continuamos monitoreando los posibles efectos de los impuestos saludables que plantea la Reforma Tributaria –aún en discusión) sobre las ventas del emisor en Colombia.

Expectativas de Resultados 3T22

Desaceleración del consumo, inflación y base comparativa



Visión General:

- ❑ **Base comparativa alta y desaceleración del consumo impactarían los resultados del sector**, lo que los ubicaría entre **NEUTRALES** y **NEGATIVOS**, especialmente para los emisores con mayor exposición al segmento de consumo no esencial.
- ❑ Factores como el **entorno inflacionario y la devaluación cambiaria continuarían ejerciendo presión sobre la rentabilidad**, donde el negocio de supermercados demostraría mayor resiliencia.
- ✓ **Negocio financiero mantendría dinámica positiva**, aunque moderada frente a lo observado en períodos anteriores.

Visión por emisor:



- ✓ Los resultados de Cencosud durante el 3T22 serían **NEUTRALES** y recibirían un fuerte impulso con la consolidación de las adquisiciones de GIGA en Brasil y The Fresh Market en EE.UU.
- ❑ El entorno inflacionario continuaría ejerciendo presiones sobre los márgenes de la compañía, considerando un escenario de altos costos y mayor nivel de GAV.
- ✓ Sin embargo, la alta exposición al negocio de Supermercados –que es más resiliente en este aspecto– permitiría compensar parte del impacto sobre los negocios de Tiendas Departamentales y Mejoramiento del Hogar, junto con la implementación de eficiencias operativas y disciplina de gasto.



- ❑ Los resultados operacionales de Falabella se posicionarían en terreno **NEGATIVO** y verían un fuerte impacto proveniente del entorno de desaceleración del consumo y del efecto de base comparativa alta observado en el 2021, principalmente en Chile.
- ❑ La inflación, la devaluación del tipo de cambio y el alto nivel de inventarios se reflejarían en una importante contracción en los márgenes de rentabilidad de la compañía, especialmente en los negocios de Tiendas Departamentales y Mejoramiento del Hogar.
- ✓ La dinámica del negocio bancario y el sólido desempeño de los negocios en Colombia –con macrotendencias favorables– ayudarían a mitigar parte del efecto negativo en los márgenes por los factores previamente mencionados.

Expectativas de Resultados 3T22

Comportamiento anual favorecido por mayores precios del crudo



Visión General:

- ✓ **En el Sector de Petróleo y Gas**, el precio promedio de la referencia Brent presenta variaciones positivas de dos dígitos a nivel anual en dólares (+37% A/A y -11,5% T/T), al igual que en pesos colombianos (+55,9% A/A y -1,2% T/T), en medio de una fuerte devaluación promedio en el 3T22 (+13,8% A/A y +11,7% T/T).
- ✓ En Colombia la producción promedio de petróleo en el 3T22 con cifras disponibles al corte de agosto muestran ligeras variaciones (+1,3% A/A) hasta los 749 kbpdc. Por su parte, al mismo corte, la producción fiscalizada de gas muestra un promedio de 1.655 millones de pies cúbicos por día calendario, con reducciones significativas (-7,5% A/A).

Visión por emisor:

- ✓ **Ecopetrol presentaría resultados POSITIVOS a nivel anual**, con los márgenes de refinación en niveles máximos, los ingresos netos de transporte con incrementos en medio del comportamiento de la tasa de cambio con la compensación de la devaluación del COP frente al efecto adverso de la disminución trimestral en la cotización promedio de la referencia Brent.
- ✓ Utilidad operacional de COP 16,6 BN con un margen de 39,1% (-10,6% T/T y + 134,2% A/A); Utilidad antes de impuestos de COP 16,4 BN con un margen de 38,6% (-2,7% T/T y + 151,6% A/A); y Utilidad Neta para los accionistas de COP 9,5 BN con un margen de 22,6% (-8,5% T/T y +151,8% A/A).
- ❑ Estimamos una acumulación de COP 10 BN en la cuenta por cobrar del FEPC, afectando negativamente la generación de caja operacional y limitando el disponible, estimado en COP 12 BN.

- ❑ **Consideramos que los resultados de Canacol durante el 3T22 serían NEUTRALES**, con las ventas contractuales de gas natural y GNL con un promedio de 184,7 MM scfpd en el periodo (-3,1% A/A y -1,8% T/T) en medio de una menor demanda de gas por parte de las térmicas al inicio del 3T22.

- ❑ El promedio de las estimaciones del mercado* registra ingresos por USD 70,1 MM (-14% A/A y -19% T/T), EBITDAX de USD 49MM (-8% A/A y -11% T/T) y Utilidad Neta de USD 15 MM (+72% A/A). **Monitorear: 1)** Mayor información gasoducto Jobo – Medellín; **2)** Evolución de perforaciones y descubrimientos; **3)** Programa de recompra de acciones.



Expectativas de Resultados 3T22

Fuerte dinámica en commodities no metálicos



Visión General:

- ✓ **Respecto a los commodities**, tomando como referencia el Invesco DB Base Metals Fund (DBB), se evidencia un comportamiento mixto al 3T22 (-7,5% A/A y +22% T/T). El precio internacional spot del oro presentó reducciones en los mercados internacionales (-3,5% A/A y -7,8% T/T).

Visión por emisor:

- ✓ Los resultados de Mineros en el 3T22 se ubicarían en terreno **POSITIVO**. Los ingresos de la compañía estarían relacionados con la contracción presentada en el precio promedio del oro, compensada por el efecto cambiaria dada el fortalecimiento del USD.
- ✓ La producción se ubicaría entorno a las 65-66 mil onzas para mantener el punto medio bajo del rango de 262-285 mil onzas de oro planteado como meta para 2022.
- ❑ A nivel de costos, las presiones inflacionarias podrían reflejarse nuevamente en mayores costos totales de producción por onza .

- ✓ **SQM mostraría resultados POSITIVOS durante el 3T22**, beneficiado por la fortaleza en el comportamiento de los precios de *commodities* en varias de sus líneas de negocio como el Potasio, Yodo, aunque principalmente del Litio.
- ❑ Respecto a los costos, estimamos presiones derivadas de la energía y el transporte, junto a los pagos de arrendamiento a la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), compensado por los ingresos crecientes.
- ✓ Según el promedio de estimaciones del mercado para el 3T22*, los ingresos operacionales llegarían a USD 2,7 miles de MM (+5% T/T y +314% A/A), el EBITDA hasta USD 1,4 miles de MM (+9% T/T y +473% A/A) y la Utilidad Neta sería de USD 956 MM (+11% T/T y +802% A/A).



Expectativas de Resultados 3T22

Indexación tarifaria se mantiene como protagonista



Visión General:

- ✓ En el Sector de **Utilities**, en relación al segmento de generación en Colombia, la demanda promedio de energía del SIN en el 3T22 presentó un leve crecimiento (+3% A/A y +2,8% T/T). Adicionalmente, se presentaron mayores precios promedio: contratos regulados (+14% A/A y +3% T/T), no regulados (+22,9% A/A y +3,3% T/T) y bolsa (+72,3% A/A y +42,5% T/T).

Visión por emisor:

- ✓ Para **Celsia** esperamos resultados **POSITIVOS**. El segmento de generación mostraría un comportamiento positivo, principalmente por la mejor dinámica de los precios tanto a nivel de contratos como en bolsa. En el segmento de D&C estimamos una buena dinámica dada la indexación tarifaria y el aumento de la demanda nacional de energía.
- ❑ A nivel no operacional, se mantendrían presiones derivadas de la indexación de su deuda, principalmente al IPC y a tasa variable, sumado a su exposición de la deuda en dólares.
- ✓ Según el promedio de estimaciones del mercado para el 3T22*, los ingresos operacionales llegarían a COP 1,2 BN (+2,3% T/T y +26,4% A/A), el EBITDA hasta COP 418 mil MM (-8,8% T/T y +32,1% A/A) y la Utilidad Neta sería de COP 82 mil MM (-22,1% T/T y +7,7% A/A).



- ❑ Estimamos que **ISA** registre resultados **POSITIVOS** en el 3T22, con una utilidad neta de COP 677,8 mil MM (+1,1% T/T y 5,58x respecto a 3T21), por mejora en la actividad de construcción (utilidad de COP 121,0 mil MM, +126,6% T/T y +133,8% A/A); el efecto de la indexación y las tasas de cambio en el reconocimiento de la actividad de operación.
- ❑ Carga financiera elevada, teniendo en cuenta el comportamiento de las tasas en Colombia y Brasil que ubican a la utilidad antes de impuestos en COP 1,29 BN (+2,5% T/T y +48,7% A/A).
- ✓ Menor carga impositiva por el efecto favorable de los Juros de Capital Propio de CTEEP y sus filiales sobre la tasa efectiva de impuestos anteriormente registrados en el 4T del año, con la utilidad antes de interés minoritario de COP 1,2 BN (-0,8% T/T y +127,4% A/A)



Expectativas de Resultados 3T22

Indexación tarifaria se mantiene como protagonista



Visión por emisor:

- ✓ Cifras al 3T22 muestran resultados **NEGATIVOS** donde a nivel operacional, llama la atención la contracción del EBITDA (-7,1% A/A y -11,6% T/T), principalmente por la menor dinámica en el segmento de distribución en Brasil, junto a efectos por tasa de cambio.



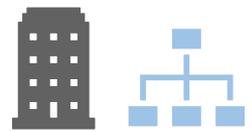
- ❑ incremento anual del OPEX (+6,6% A/A y -3,6% T/T) por presiones inflacionarias, compensado parcialmente por eficiencias.
- ❑ Utilidad Neta impactada por pérdidas contables relacionadas con desinversiones de Enel Distribución Goiás y Termo Fortaleza.



- ❑ Esperamos que GEB presente resultados **NEUTRALES**, en medio del efecto favorable de la indexación sobre los cargos regulados a nivel de ingresos, junto con el hecho de que el cierre temporal de la generación en el Guavio no afectó su resultado final, mientras que los costos de las actividades controladas crecerían a tasas superiores a los ingresos, explicados por la actividad de distribución de gas y la realización de inversiones retrasadas en Perú.
- ❑ Esperamos el incremento de la carga financiera, teniendo en cuenta el comportamiento de las tasas a las que está indexada la deuda de la compañía.
- ❑ Estimamos un ingreso de 1,7 BN (+5,4% T/T y +21,2% A/A), un EBITDA de COP 800,8 mil MM (+8,5% T/T), con un margen de 46,5% y una utilidad neta de de COP 660,7 mil MM (-0% T/T y -7,0% A/A).

Expectativas de Resultados 3T22

Holdings con cara Neutral



Visión por emisor:

Los resultados de Grupo Argos durante el 3T22 se posicionarían en terreno **NEUTRAL**, considerado los siguientes aspectos:



- ✓ **Celsia** mantendría la senda positiva, consecuente con una dinámica positiva en términos de precios tanto a nivel de contratos como en bolsa, sumado al efecto positivo de la indexación tarifaria en el segmento D&C, tal como mencionamos previamente.
- ❑ **Cementos Argos** presentaría resultados negativos, que evidenciarían la continuidad del fuerte impacto que ejercería el entorno de altos costos, especialmente de los combustibles para hornos, presionando la rentabilidad.
- ✓ El negocio de infraestructura continuaría beneficiándose de la consolidación de la vertical de vías, a la vez se verían aumentos en el tráfico de carreteras y aeropuertos, mientras que el negocio inmobiliario y de Desarrollo Urbano continuaría con una sólida recuperación.
- ✓ Estaremos atentos a posibles actualizaciones relacionadas con el avance de la consolidación de Grupo Argos Infra.

❑ Resultados **NEUTRALES** con estabilidad en ingresos vía método de participación. SUAM podría verse favorecido por inflación persistente la cual jalona incremento en ingresos por comisiones (tema de base salarial).



- ❑ En materia aseguradora estaremos atentos a temas coyunturales como el SOAT, y posibles efectos en materia de rentabilidad y capitalización.
- ❑ Según el promedio de estimaciones del mercado para el 3T22*, los ingresos operacionales llegarían a COP 7,3 BN (-3,2% T/T y +10,5% A/A) y la Utilidad Neta sería de COP 496 mil MM (-17,8% T/T y +11,4% A/A).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Expectativas de Resultados 3T22

Con la mira en estrategia de desinversiones



Para el tercer trimestre del año, los vehículos inmobiliarios mantendrían una sólida dinámica operativa, apoyados en condiciones macroeconómicas favorables, aunque se moderaría el crecimiento frente a las cifras observadas durante el 1S22, con lo que se posicionarían en terreno **POSITIVO**, considerado los siguientes aspectos:

- ✓ Los indicadores de vacancia continuarían mejorando de forma sustancial en términos anuales, aunque mostrarían relativa estabilidad frente a lo observado al cierre del 2T22.
- ✓ La inclusión de nuevos activos al portafolio y el incremento de las rentas en los sectores logístico y comercial en línea con el comportamiento del IPC, resultarían en una extensión de las mejorías en los ingresos operativos del vehículo, lo que a su vez permitiría mejoras en los márgenes operativos del vehículo.
- ❑ Sin embargo, el FDC se incrementaría a menor ritmo frente al aumento de los ingresos, consecuente con el entorno de altas tasas de interés que resulta en presiones provenientes de mayores niveles de gastos financieros.
- ❑ Por otro lado, consideramos que la mejor dinámica de recaudo sumada al incremento paulatino de los niveles de provision resultaría en mejoras de la cartera neta.
- ❑ Continuamos atentos a la condición del nivel de endeudamiento, que se ha venido acercando paulatinamente al límite de 40%, consecuente con el enfoque de expansión del GLA.
- ❑ Finalmente, nos mantenemos a la expectativa de las actualizaciones relacionadas con: i) el proceso de readquisición de títulos y ii) la estrategia de desinversiones y la destinación de dichos recursos.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



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

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

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



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



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