



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Resumen Resultados 1T25

Resultados Positivos pero con matices en algunos sectores

junio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Resumen Resultados 1T25

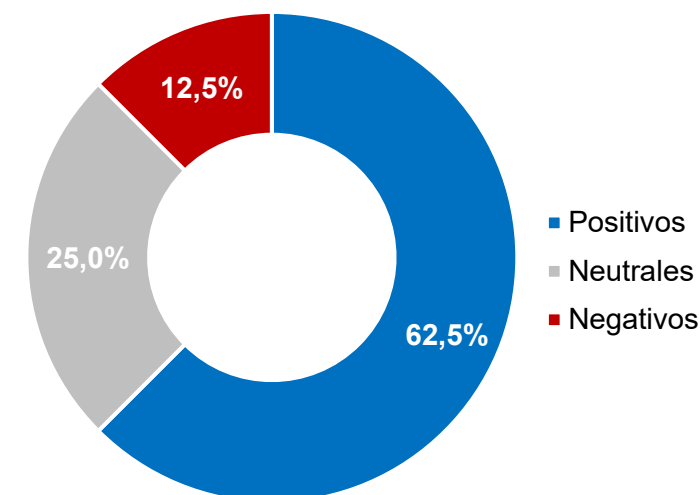
Resultados Positivos pero con matices en algunos sectores

Sector Financiero: Los resultados del sector fueron Positivos, con un incremento significativo en la Utilidad Neta frente al año anterior. Este crecimiento se explica por la reducción del Gasto en Provisiones, resultado de una mejora en la Calidad de la Cartera, evidenciada en menores niveles de morosidad. A su vez, el Costo del Riesgo también disminuyó, favorecido por un entorno macroeconómico más estable, impulsado por la recuperación económica y la disminución de las tasas de interés de referencia por parte del Banco Central. En este contexto, **Bancolombia** mantiene su liderazgo en el sector, mientras **Davivienda** muestra una recuperación estructural en sus Utilidades.

Sector Consumo: **Grupo Éxito** presentó resultados Positivos, los mejores en términos en Utilidad Neta para un primer trimestre, no vistos desde hace 10 años, impulsados por el crecimiento orgánico de las Ventas Mismas Tiendas (SSS +5,6%), el impulso de categorías No Alimenticias y el Canal Digital, el sólido desempeño en Uruguay, la expansión de márgenes, así como la disciplina en Gastos Operacionales, una menor carga financiera y el aporte positivo de la filia Tuya. **Terpel**, por otro lado, mostró unos resultados Neutrales, donde el desempeño operativo se vio presionado por un decalaje negativo en los precios del combustible JET en Colombia, aunque dicha debilidad fue parcialmente compensada por menores Gastos Financieros que impulsaron la Utilidad Neta del período.

Sector Construcción e Infraestructura: Se destacó el efecto por la monetización de la venta de Summit Materials, que fortaleció significativamente la posición de liquidez y redujo el apalancamiento tanto en Cementos Argos como en Grupo Argos, aunque sin impacto directo en el desempeño operativo. **Cemargos** registró una caída del 6,1% A/A en Ingresos Operacionales y del 11,3% en EBITDA, afectada por la débil demanda en Colombia y Centroamérica. No obstante, logró expandir su Utilidad Neta Ajustada un 148% A/A, apalancada en una estructura de deuda más liviana y menores tasas de interés. En paralelo, **Grupo Argos** reportó un crecimiento del 6,8% A/A en Ingresos Consolidados y un alza del 47% en EBITDA, impulsados por mayores Ingresos por rendimientos de inversiones financieras con recursos Summit Material, ajustes contables en el segmento Inmobiliario y una contribución destacada del Método de Participación. En Infraestructura, Odinsa mostró un crecimiento notable por valorización de activos (Ingresos +274% A/A y EBITDA +534% A/A), aunque sin impacto directo en caja por su política de reinversión.

Gráfico 1 – Calificación general de los resultados del trimestre



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Resumen Resultados 1T25

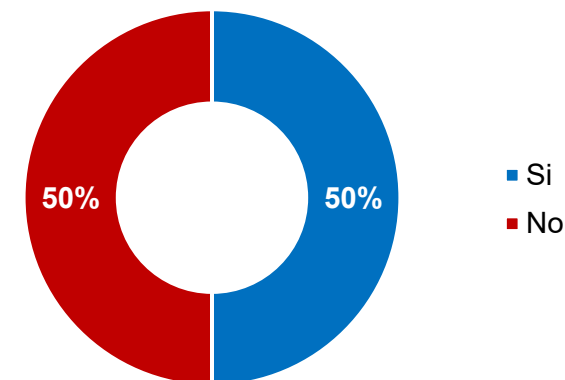
Resultados Positivos pero con matices en algunos sectores

Sector Minero Energético: El desempeño del sector en el primer trimestre de 2025 fue mixto. **Canacol** enfrentó una fuerte contracción en sus volúmenes de venta de gas natural, lo que se tradujo en caídas relevantes en Ingresos (-27% T/T) y EBITDAX (-26% T/T), a pesar de cierta resiliencia en márgenes y una Utilidad Neta impulsada por efectos contables no recurrentes. Por su parte, **Ecopetrol** también reportó resultados débiles en línea con la caída de los precios del petróleo, con una Utilidad Neta que disminuyó 22% A/A, levemente por debajo de lo esperado. Aunque la producción mostró una recuperación y los márgenes mejoraron frente al trimestre anterior, los Ingresos y el EBITDA estuvieron por debajo del consenso. Finalmente, **Mineros** destacó positivamente con un sólido desempeño, apalancado en precios récord del oro y mayores eficiencias operativas. Sus Ingresos crecieron 40% A/A y el EBITDA ajustado se expandió 75% A/A, impulsando una Utilidad Neta que aumentó 127% A/A y una mejora sustancial en márgenes.

Sector Utilities: El sector presentó un comportamiento positivo y resiliente en el 1T25, apalancado en condiciones hidrológicas favorables. **Celsia** sorprendió con resultados impulsados por una mayor generación hidráulica, que representó un alivio frente a la presión térmica del año anterior. Los Ingresos crecieron 5,5% A/A, el EBITDA 45% A/A, soportado en menores Costos de Generación y la Utilidad Neta Consolidada aumentó +264% A/A, reflejando una operación más rentable. Por su parte, **GEB** superó las expectativas con una Utilidad que creció +27% A/A, gracias a los dividendos extraordinarios de Enel Colombia y de sus filiales peruanas, lo que compensó el debilitamiento del negocio de transporte de gas tras la finalización de El Niño. Finalmente, **ISA** entregó resultados Neutros, con Ingresos Totales que aumentaron +9,4% A/A, pero con presión en la Utilidad Neta (+9,6% A/A) por una mayor Tasa Efectiva Tributaria, asociada al mayor flujo de dividendos desde Brasil y Perú.

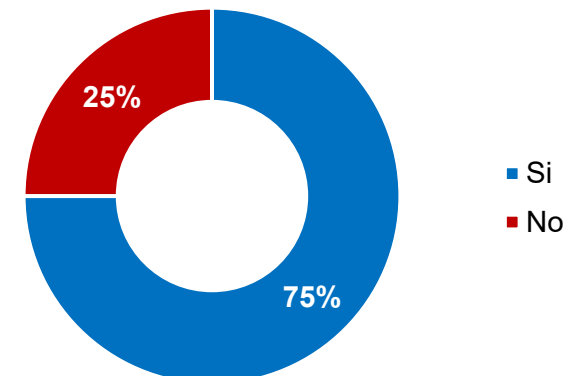
Sector Inmobiliario: El sector presentó resultados Positivos en el 1T25, con **TIN** mostrando crecimientos en ingresos y estabilidad operativa, a pesar de una leve contracción en márgenes. La reducción de Gastos Financieros impulsó su Flujo de Caja Distribuible. Por su parte, **PEI** también destacó por una mejora en eficiencia operativa y menores Costos Financieros, duplicando su Flujo de Caja Distribuible (+104% A/A), pese a un leve repunte en la vacancia. Ambos vehículos mantienen fundamentos sólidos en medio de un entorno de tasas a la baja.

Gráfico 2 – Compañías que crecen su EBITDA respecto al año anterior



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 – Compañías que crecen su Utilidad Neta respecto al año anterior



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Resumen Resultados 1T25

Resultados Positivos pero con matices en algunos sectores

Tabla 1 – Resumen de resultados Primer trimestre 2025

Sector	Cifras COP Miles MM	Calificación	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
			1T24	4T24	1T25	Var % T/T	Var % A/A	1T24	4T24	1T25	Var % T/T	Var % A/A	1T24	4T24	1T25	Var % T/T	Var % A/A
Financiero	Bancolombia	Positivos	5.158	5.023	5.064	1%	-2%	-	-	-	N.A.	N.A.	1.663	1.663	1.738	4%	4%
Financiero	Davivienda	Positivos	2.239	2.086	2.270	9%	1%	-	-	-	N.A.	N.A.	-288	163	291	79%	N.A.
Financiero	Nubank ¹	Positivos	2.736	2.989	3.248	9%	19%	-	-	-	N.A.	N.A.	379	553	557	1%	47%
Financiero	Grupo Sura	Neutrales	4.330	5.523	4.672	-15%	8%	-	-	-	N.A.	N.A.	4.824	396	519	31%	-89%
Financiero	Grupo Aval	-	1.680	1.998	1.930	-3%	15%	-	-	-	N.A.	N.A.	114	281	361	28%	218%
Financiero	Banco de Bogotá	-	1.341	1.362	1.302	-4%	-3%	-	-	-	N.A.	N.A.	197	308	267	-13%	35%
Energía	Celsia	Positivos	1.375	2.098	1.451	-31%	5%	326	355	472	33%	45%	21	28	58	104%	170%
Energía	GEB	Positivos	1.911	2.115	1.992	-6%	4%	2.145	900	2.312	157%	8%	747	324	945	192%	27%
Energía	ISA	Neutrales	3.668	4.322	4.012	-7%	9%	2.265	2.232	2.438	9%	8%	634	575	695	21%	9%
Energía	Promigas ³	-	1.663	2.115	1.779	-16%	7%	569	399	493	24%	-13%	312	204	299	46%	-4%
Petróleo & Gas	Canacol ¹	Negativos	83	103	76	-27%	-9%	61	76	56	-26%	-8%	4	-25	32	N.A.	770%
Petróleo & Gas	Ecopetrol	Negativos	31.302	34.792	31.365	-10%	0%	14.238	11.877	13.258	12%	-7%	4.012	3.193	3.127	-2%	-22%
Infraestructura	Cementos Argos	Neutrales	1.311	1.308	1.231	-6%	-6%	291	253	258	2%	-11%	5.320	7	2.125	29967%	-60%
Infraestructura	Grupo Argos	Positivos	2.718	3.623	2.903	-20%	7%	549	613	809	32%	47%	6.509	307	2.234	627%	-66%
Infraestructura	Corficolombiana	-	2.652	3.216	2.781	-14%	5%	1.464	1.028	1.170	14%	-20%	218	69	261	275%	19%
Consumo	Grupo Éxito	Positivos	5.275	6.288	5.405	-14%	2%	302	638	371	-42%	23%	-38	146	93	-36%	N.A.
Consumo	Terpel	Neutrales	8838	9731	9473	-3%	7%	461	434	436	0%	-5%	147	110	167	52%	14%
Inmobiliario	PEI ²	Positivos	191	208	206	-1%	8%	139	147	150	2%	8%	27	50	55	10%	104%
Inmobiliario	TIN ²	Positivos	10,7	11,2	11,4	2%	7%	8,5	7,6	8,2	8%	-3%	3,4	5,5	5,5	-1%	60%
Minería	Mineros ¹	Positivos	114	150	161	7%	41%	41	57	71	25%	75%	17	23	38	64%	127%

1. Cifras en USD MM.
2. Utilidad Neta Controladora: Flujo de Caja Distribuible por título. EBITDA = Utilidad Operativa
3. EBITDA: Utilidad Operativa

Canacol EBITDAX
Bancolombia y Davivienda: Ingresos Netos por Intereses

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Resumen Resultados 1T25

Índice de navegación

- Sector Financiero
 - Banco de Bogotá
 - Bancolombia
 - Davivienda
 - Grupo Aval
 - Nubank
- Holdings
 - Corficolombiana
 - Grupo Sura
 - Grupo Argos
- Sector Construcción e Inmobiliario
 - Cementos Argos
 - PEI
 - TIN
- Sector Consumo
 - Grupo Éxito
 - Terpel
- Sector Utilities
 - Celsia
 - GEB
 - ISA
 - Promigas
- Sector Minero Energético
 - Canacol
 - Ecopetrol
 - Mineros

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Banco de Bogotá | Entrega de Notas 1T25

junio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Banco de Bogotá | Entrega de Notas 1T25



Banco de Bogotá cerró el 1T25 con una Utilidad Neta de COP 267,1 mil millones (+29,2% anual, -13,4% trimestral), destacándose por el crecimiento en Cartera Bruta (+5,0% anual) y Depósitos (+9,9% anual), con un Margen de Interés Total de 4,2%.

En el primer trimestre de 2025, el Banco de Bogotá reportó una Utilidad Neta Atribuible a Accionistas de COP 267,1 mil millones, lo que representó un crecimiento del 29,2% frente al 1T24 y una disminución del 13,4% respecto al 4T24. El desempeño anual se explicó por una mejora en la eficiencia del Fondeo, mayor dinamismo en Ingresos Financieros, crecimiento de otros Ingresos Operacionales y una mejor Calidad del Portafolio Crediticio, que permitió sostener márgenes y rentabilidad frente al 1T24. Por su parte, la caída trimestral obedeció a mayores Provisiones y un incremento en el Impuesto de Renta. En línea con estos resultados, el ROAE fue 6,4%, aumentando 110 pbs A/A, pero cediendo 100 pbs T/T.

El Ingreso Neto por Intereses alcanzó COP 1.302 mil millones (+0,7% A/A | +3,0% T/T), favorecido por un mayor rendimiento del Portafolio de Inversiones (+27,7% A/A), que compensó la reducción en Intereses por Cartera (-11,2% A/A), afectada por una menor tasa implícita y una caída puntual en el saldo de cartera Comercial durante el trimestre. Al mismo tiempo, el Gasto por Intereses disminuyó 13,6% A/A y 4,6% T/T, gracias a menores costos en CDTs, Cuentas de Ahorro y Fondeo Interbancario, lo que se refleja en un Costo Promedio de Fondeo del 6,8%, con reducciones de 150 pbs A/A y 40 pbs T/T.

Esto permitió una expansión del Margen Neto de Interés (NIM) total, que se ubicó en 4,2% (+15 pbs T/T), aunque 30 pbs por debajo del nivel del 1T24. En cuanto al Margen Neto de Interés (NIM) de Cartera, se mantuvo estable en 4,8% frente al 4T24, pero con una contracción de 60 pbs respecto al mismo trimestre del año anterior.

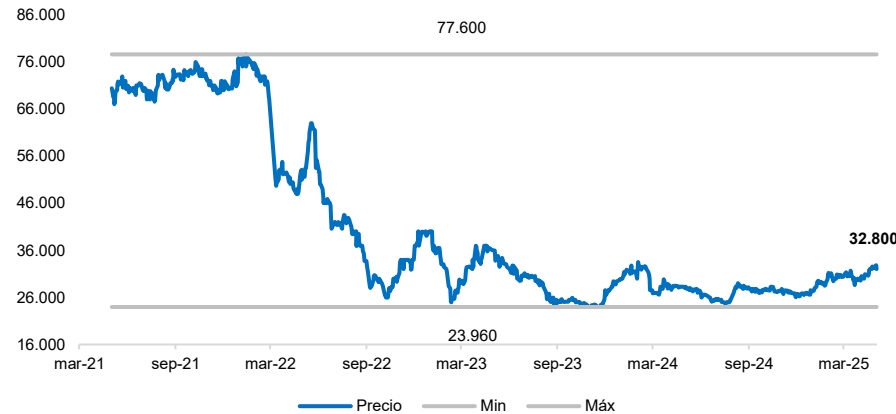
El Gasto Neto por Provisiones aumentó a COP 590 mil millones (+18,4% A/A | +29,0% T/T), reflejando un ajuste en los modelos de pérdida esperada ante nuevas perspectivas macroeconómicas, particularmente en inflación y tasas de interés. Como resultado, el Costo de Riesgo se situó en 2,2%, por encima del 1,7% del 4T24, pero inferior al 2,9% del 1T24.

Market Cap. (BN COP)	11,62
Último Precio (COP)	32.700
YTD	+21,74%
P/VL	0,73x
P/E	10,10x
DVD Yield	5,36%

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; Stock Analysis; datos con corte a 22 mayo 2025

Gráfico 1 – Movimiento Acción Bogotá

Cifras en COP



Fuente: Investing, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Banco de Bogotá | Entrega de Notas 1T25



La Cartera Bruta ascendió a COP 106,4 billones (+5,0% A/A | -0,9% T/T). Aunque el trimestre mostró una contracción en la cartera Comercial (-1,9% T/T), esta presentó un crecimiento de 2,5% frente al 1T24. Por su parte, **la cartera Hipotecaria repuntó (+2,6% T/T | +19,9% A/A), ganando participación dentro del portafolio**. En paralelo, la Calidad de Cartera mejoró, con Cartera Vencida >30 días bajando a 5,4% y >90 días a 3,9%, **explicado por un menor deterioro en Consumo e Hipotecario**.

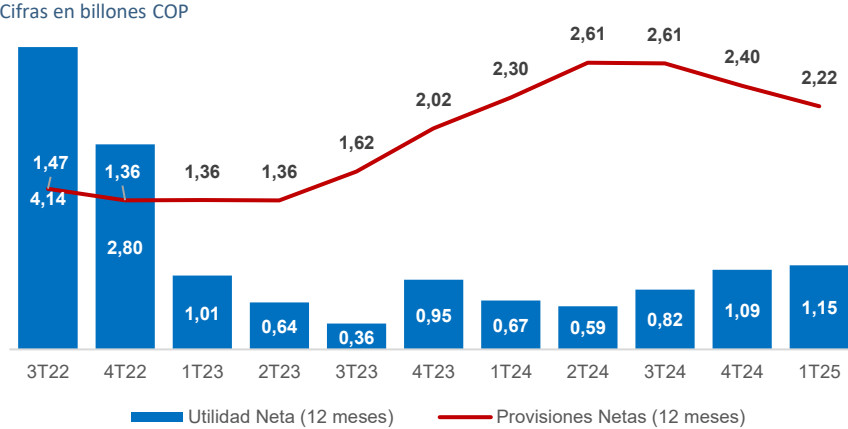
Los Depósitos totalizaron COP 104,8 billones (+9,9% A/A | +0,5% T/T), con aumentos en CDTs y Cuentas Corrientes, aunque con salidas desde Cuentas de Ahorro (-5,9% T/T). **La estructura de fondeo continúa siendo sólida, con Depósitos representando el 81,2% del total y una relación Depósitos/Cartera neta de 1,03x**.

En Eficiencia, el índice contra medido en relación a los Ingresos, se ubicó en 50,1%, mejorando frente al 62,7% del 4T24 y manteniéndose alineado con el nivel del 1T24. **Esta mejora trimestral se debió tanto a la contención del gasto como a mayores Ingresos No Financieros**, lo cual permitió absorber mejor el gasto estructural y preservar la eficiencia operativa.

Finalmente, la relación de Solvencia Total fue 14,7%, 30 pbs por encima del nivel del 1T24, pero 80 pbs por debajo del 4T24. **Esta disminución se explica por el pago de dividendos (COP 622 mil millones) y la menor ponderación de bonos subordinados como parte del capital regulatorio**. Pese a ello, el indicador se mantiene con una holgura de 320 pbs frente al mínimo regulatorio, evidenciando una posición de capital sólida.

ASG
Al cierre del 1T25, el **Banco de Bogotá no reportó nuevas iniciativas ASG, pero mantuvo vigentes los compromisos establecidos en 2024**, incluyendo la emisión de bonos sostenibles por COP 500 mil millones a nivel local y USD 230 millones a nivel internacional, así como el monitoreo continuo de riesgos climáticos y sociales bajo su marco de sostenibilidad.

Gráfico 2 –Utilidad Neta 12 meses vs Provisiones Netas 12 meses



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 - Tabla de Resultados

Cifras en miles millones COP

BANCO DE BOGOTÁ					
Cifras en COP mil MM	2T24	4T24	1T25	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Netos por intereses	1.341	1.362	1.302	-2,9%	-4,4%
Gasto Neto Provisiones	528	458	590	11,7%	29,0%
NIM Total	4,5%	4,3%	4,2%	-30 pbs	-16 pbs
Utilidad Neta (Controlante)*	197	308	267	35,3%	-13,4%
ROE anualizado *	5,0%	7,4%	6,4%	140 pbs	-97 pbs
Costo del riesgo	2,1%	1,7%	2,2%	12 pbs	49 pbs
Calidad de Cartera 90 días	4,6%	4,4%	3,9%	-73 pbs	-54 pbs
Costo de Fondeo	8,3%	7,2%	6,8%	-150 pbs	-40 pbs

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Bancolombia | Entrega de Notas 1T25

Consolidando un ROE de doble dígito

junio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Bancolombia | Entrega de Notas 1T25

Consolidando un ROE de doble dígito



Bancolombia presentó sus resultados del primer trimestre del 2025, los cuales consideramos como **POSITIVOS**, con una Utilidad Neta por encima de nuestras expectativas y las del mercado.

Consideramos positivos los resultados del trimestre, dado que la **Utilidad Neta** creció **4,5% T/T y +18,4% A/A**, alcanzando los **COP 1,74 billones**, lo que refleja una continuidad en el buen desempeño operativo. Este resultado permitió al banco mantener una **rentabilidad destacable frente a sus pares**, al tiempo que absorbió el impacto del repunte moderado en el Gasto Neto de Provisión, que aumentó 3,4% T/T, **aunque se redujo 5,9% A/A**, lo cual refleja una mejora progresiva en la calidad del portafolio frente al año anterior. En consecuencia, el **ROE trimestral** se ubicó en **16,3%**, mientras que el **ROE 12 meses** se mantuvo en **15,8%**, mostrando la capacidad del banco en la generación de valor para los accionistas.

Este resultado fue apalancado en una **reducción del 7,7% T/T en los Egresos Operacionales**, atribuible principalmente a *menores gastos por bonificaciones* al personal, así como a una *disminución en rubros como honorarios tecnológicos, mercadeo, entre otros*, los cuales suelen concentrarse estacionalmente en el cuarto trimestre del año. Esta dinámica operativa favoreció una mejora en el **Índice de Eficiencia**, que **se redujo a 49,6% en 1T25** desde 49,8% en 4T24, y fue determinante para mitigar el impacto del mayor nivel de Provisiones del periodo. No obstante, el **Gasto por Provisión cayó 5,9% A/A**, y El **Costo del Riesgo fue de 2,0%**, ubicándose en el límite superior del rango guía de 1,8%–2,0% para 2025, lo que mostrando un manejo prudente del riesgo crediticio.

Adicionalmente, observamos estabilidad del margen financiero con un **Ingresos Netos de Interés** y en el **NIM** muy similares a los periodo anterior, por cuenta de una disminución del **Costo Total del Fondeo**, que cayó de 4,62% en 4T24 a **4,20% en 1T25**, en medio de un entorno de menores tasas de interés.

La **Cartera Bruta** cerró el trimestre en **COP 278,5 billones**, con una **variación de -0,3% T/T y +7,0% A/A**, **afectada principalmente por la apreciación del Peso colombiano**, que redujo el valor contable de la cartera en moneda extranjera. Excluyendo este efecto, **se estima un crecimiento real del 3,0% T/T y 1,3% A/A**, en línea con las políticas de originación más estrictas.

Recomendación	Sobreponderar
Precio Objetivo (PF)	47.200
Market Cap. (BN COP)	45,61
Último Precio PF (COP)	44.400
YTD	26,21%
P/VL	1,07x
DVD Yield	10,2%

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; datos con corte a 06 mayo 2025

Gráfico 1 – Movimiento de Bancolombia PF y Ordinaria
Cifras en COP



Fuente: Bloomberg, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Bancolombia | Entrega de Notas 1T25

Consolidando un ROE de doble dígito



Por modalidad, la **cartera Comercial** (64,8% del portafolio) **creció apenas 0,03% T/T y 7,3% A/A**, mientras que la **cartera de Consumo** **disminuyó 2,3% T/T**, aunque **presentó un crecimiento de 1,1% A/A**. Por su parte, la **cartera de Vivienda** **aumentó 0,5% T/T** y mostró una **expansión significativa de 13,6% A/A**, apalancada en *estrategias de reducción de tasas y mayor dinamismo en el segmento de vivienda en Colombia*. Destacamos el fuerte crecimiento del **Microcrédito**, con un **aumento del 3,4% T/T y 27,7% A/A**, que, si bien representa una baja participación en el portafolio total, aporta positivamente a su diversificación y profundidad en el mercado.

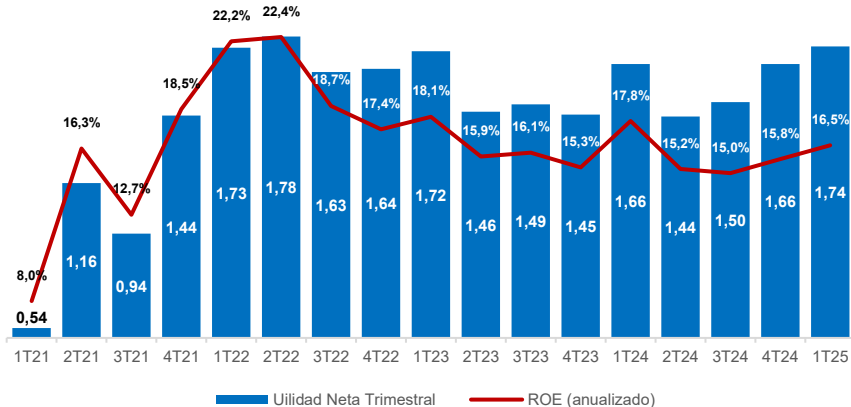
La **Calidad de la Cartera** continuó mostrando una mejora leve pero sostenida. El indicador de **Mora mayor a 30 días** se ubicó en **4,64%**, por debajo del 4,78% en el 4T24 y 5,26% en el 1T24, **destacándose una mejora sustancial en los segmentos de Consumo** (de 8,81% a 6,72% A/A) y **Microcrédito** (de 11,49% a 7,39% A/A). De igual forma, la **Mora mayor a 90 días** **cayó a 3,17%**, desde 3,37% T/T y 3,31% A/A, con reducciones en los mismos segmentos. Destacamos que el comportamiento agregado del portafolio se ubica en **niveles saludables de impago, respaldados por una originación conservadora y una gestión activa del riesgo**.

Finalmente, en términos de **Fondeo**, los **Pasivos con Costo** **totalizaron COP 300,7 billones**, lo que representa una **disminución de 2,3% T/T y un crecimiento de 9,4% A/A**. Esta caída se debe decisiones activas de gestión tales como: *amortización de créditos con entidades financieras* (que cayeron 23,6% T/T) y *la reducción parcial de deuda de largo plazo*. **Consideramos acertada esta estrategia, ya que optimiza el perfil de fondeo y reduce presiones sobre el costo financiero**. La estructura sigue dominada por **Depósitos de Ahorro (41%)** y **Certificados de Depósito a Término (37%)**, que se mantuvieron estables, confirmando una base de fondeo de bajo costo y resiliente en medio de la transición de la Política Monetaria.

ASG
Si bien en el 1T25 no se destacaron nuevos hitos o reportaron avances específicos en nuevas líneas de crédito sostenible, observamos que Bancolombia continúa desarrollando iniciativas alineadas con criterios ASG, como lo evidencia la aplicación de beneficios fiscales asociados a su cartera de Vivienda Social, inversiones en Energías Renovables no convencionales y en activos fijos productivos.

Gráfico 2 – Evolución Utilidad Neta y ROE anualizado

Cifras en billones COP



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 - Tabla de Resultados

Cifras en miles millones COP

BANCOLOMBIA					
Cifras en COP mil MM	1T24	4T24	1T25	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	5.158	5.023	5.064	-1,8%	0,8%
Gasto Provisiones Netas	-1.315	-930	-1.100	-16,4%	18,3%
Utilidad Neta (Controladora)	1.663	1.663	1.738	4,5%	4,5%
Cambio de la cartera (en días)	3,3%	3,4%	3,2%	-14 pbs	-20 pbs
ROE 12 meses	16,3%	15,8%	15,8%	-54 pbs	-2 pbs
Índice de Solvencia	12,3%	13,8%	12,9%	60 pbs	-84 pbs
NIM	7,1%	6,4%	6,4%	-74 pbs	-1 pbs
Costo de Fondeo	5,4%	4,6%	4,2%	-117 pbs	-42 pbs

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset
Management

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Davivienda | Entrega de Notas 1T25

ROE sigue escalando trimestre a trimestre

junio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Davivienda | Entrega de Notas 1T25

ROE sigue escalando trimestre a trimestre



Davivienda al cierre del 1T25 presentó resultados **POSITIVOS**, con una gradual recuperación de Utilidades respecto al año anterior.

Para el 1T25, Davivienda marcó un punto de importante en la consolidación de su desempeño financiero, al registrar una **Utilidad Neta** de **COP 291 mil millones**, revirtiendo la pérdida de COP -288 mil millones de 1T24 y creciendo 78,5% frente al 4T24. **Esta mejora no fue marginal ni circunstancial; fue el resultado de una estructura de gastos más liviana**, con una caída del 50,7% A/A en Provisiones y 13,8% A/A en Egresos Financieros, lo que alivió la carga operativa. Además, el resultado superó ampliamente las expectativas del mercado, **lo que revela que los ajustes iniciados en 2023 no solo estabilizaron el negocio, sino que comienzan a generar valor tangible para los accionistas.**

Este desempeño fue respaldado por un mejor comportamiento del Margen Financiero Neto, que creció 1,4% A/A y 8,8% T/T, alcanzando **COP 2,27 billones en Ingresos Netos por Intereses**, superando en 16,4% las proyecciones. **La mejora fue producto de una reducción en el Costo de Fondeo y una recomposición favorable hacia activos indexados a UVR y con tasas reales más estables.** Aunque el NIM 12M se redujo a 5,43% (-26 pbs A/A), el NIM ajustado por derivados (FX+D) se incrementó a 5,65% (+18 pbs A/A), lo que refleja una gestión activa del balance. Adicionalmente, el **Costo de Riesgo (CoR)** cayó a **3,00% (-189 pbs A/A)**, lo que permitió expandir el margen neto en un entorno aún exigente en tasas.

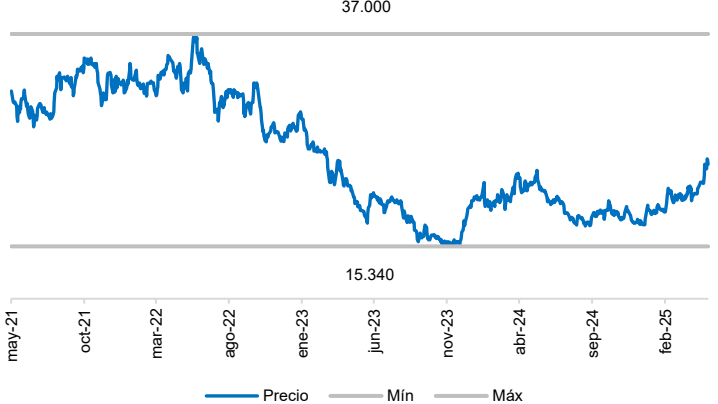
En línea con esta recuperación operativa, la Calidad del portafolio también mostró señales claras de mejora. La **Mora >90 días** descendió a **4,42% (-42 pbs A/A)**, los Castigos se redujeron en 50,8% A/A, y la Cobertura Total con colaterales subió a 140,5%, desde 136,8% en el 1T24. **Estas mejoras responden a políticas de colocación más estrictas, una cobranza más efectiva y un monitoreo preventivo del deterioro.**

Desde el frente de gastos, la **Eficiencia Operativa** se deterioró a **55,5% (+106 pbs A/A)**, presionada por mayores Gastos Operacionales (+9,6% A/A), en particular Gastos de Personal (+11,1% A/A) por ajustes salariales. Sin embargo, **el crecimiento del Margen Financiero permitió absorber esta presión**, evitando que afectara la rentabilidad estructural para el periodo.

Recomendación	Sobreponderar
Precio Objetivo (COP)	28.000
Market Cap. (COP BN)	2,75
Último Precio	23.560
YTD (%)	+34,17%
P/B	0,73

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia, datos a corte del 15 mayo 2025

Gráfico 1 – Acción Preferencial Davivienda
Cifras en COP



Fuente: Investing, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Davivienda | Entrega de Notas 1T25

ROE sigue escalando trimestre a trimestre

En cuanto a la **Cartera de Crédito**, observamos un crecimiento de 5,9% A/A, alcanzando **COP 143,6 billones**, impulsado principalmente por los segmentos Comercial (+11,2%) y Vivienda (+9,3%), mientras que el Consumo retrocedió -6,6%. **Esto daría a entender que el banco está priorizando segmentos más estables, con un enfoque conservador ante la coyuntura.** Es una expansión selectiva, pero estratégicamente coherente con la etapa del ciclo económico.

A nivel internacional, la operación en Centroamérica continúa siendo un ancla de estabilidad. La Cartera en dólares creció 4,9% A/A, y la Utilidad Neta en USD aumentó en **USD 8,9 millones** frente al 1T24. A pesar de mayores costos de fondeo y presiones cambiarias en algunas filiales, la región sigue aportando positivamente al consolidado, validando la diversificación como fuente de resiliencia para el grupo.

En términos de Solvencia, Davivienda fortaleció su posición de capital, **elevando el CET1 a 11,18%** y la **Solvencia Total a 15,62%, ambos muy por encima del mínimo regulatorio**. La relación de Apalancamiento también mejoró a **8,14%**, lo que le brinda mayor flexibilidad para crecer sin depender de capital externo. Esto es especialmente relevante considerando los posibles requerimientos de inversión futura.

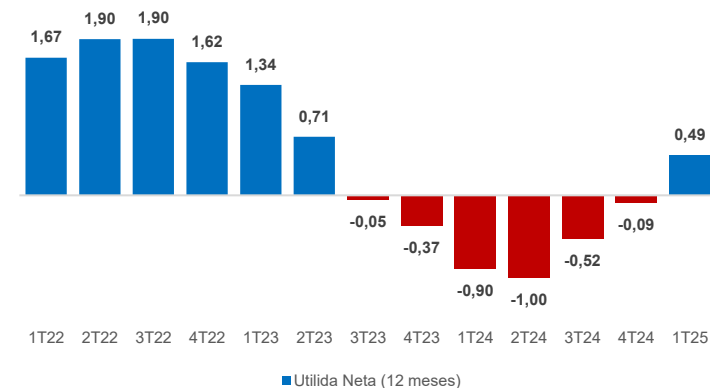
Aspectos ASG

En el 1T25, Davivienda continuó avanzando en su estrategia de sostenibilidad, con un portafolio sostenible que alcanzó **COP 25,5 billones, equivalente al 17,8% de la Cartera Total**, y crecimientos de 3,5% T/T y 43,9% A/A. Este desempeño refleja una expansión tanto en créditos verdes como en soluciones sociales como VIS y VIS Mujer. Si bien algunos logros obedecen a esfuerzos acumulados, como la adopción de marcos TCFD y la medición de emisiones financiadas, estos se consolidaron como pilares visibles durante el trimestre. Además, el banco reafirmó su liderazgo al ser reconocido como el más sostenible del país.



Gráfico 2 – Evolución Utilidad Neta Acumulada (12 meses)

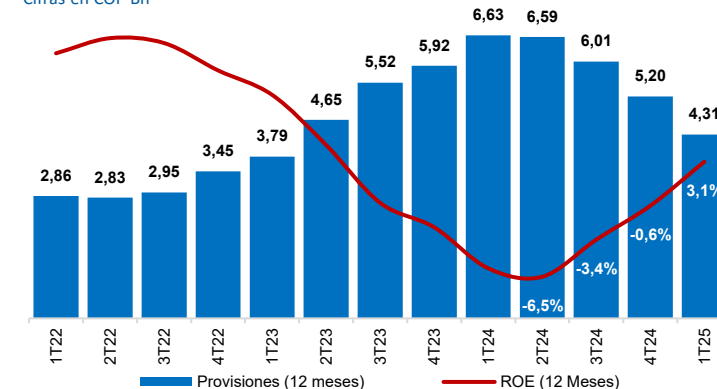
Cifras en COP Bn



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 – Provisiones acumuladas vs ROE 12 meses

Cifras en COP Bn



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Davivienda | Entrega de Notas 1T25

ROE sigue escalando trimestre a trimestre



Tabla 1 – Principales cifras Banco Davivienda
Cifras en miles COP

DAVIVIENDA					
Cifras en COP mil MM	1T24	4T24	1T25	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	2.239	2.086	2.270	1,4%	8,8%
Provisiones Netas	1.973	1.252	1.159	-41,2%	-7,4%
Utilidad Neta	-288	163	291	-201,0%	78,7%
ROE (Anualizado)	-7,7%	2,8%	7,2%	NA	NA
NIM (Anualizado)	5,8%	5,5%	5,5%	-30 pbs	3 pbs
Eficiencia (12 Meses)	54,8%	54,3%	55,5%	70 pbs	120 pbs
Calidad de Cartera (90 días)	4,8%	4,4%	4,4%	-42 pbs	0 pbs

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Grupo Aval | Entrega de Notas 1T25

junio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Grupo Aval | Entrega de Notas 1T25

Grupo Aval reportó una Utilidad Neta atribuible de COP 361.500 millones en el 1T25, creciendo 217,8% A/A, impulsada por menores Provisiones, reducción en Gasto por Intereses y mayor eficiencia operativa. La Calidad de Cartera mejoró (mora >90 días: 3,7%) y el fondeo creció 9,8% A/A con mayor participación de depósitos retail.

Durante el primer trimestre de 2025, el Ingreso Neto por Intereses de Grupo Aval ascendió a COP 1,93 billones, lo que representa un crecimiento de 14,9% A/A, impulsado por una significativa reducción del Egresos por Intereses (-16,1% A/A). Sin embargo, frente al 4T24, este rubro disminuyó 3,4% T/T, en línea con menores ingresos asociados al portafolio crediticio, aunque parcialmente compensado por una mejora en el Costo del Fondeo.

El Margen Neto de Interés (NIM) consolidado se estableció en 3,5%, aumentando 12 pbs A/A y 64 pbs T/T. En paralelo, el NIM de Cartera se mantuvo en 4,4% (+12 pbs A/A), beneficiado por la reducción en el costo promedio de fondeo (8,9% 1T24 a 6,8% 1T25) y una mayor contribución del Margen sobre Inversiones.

La Utilidad Neta Atribuible a los accionistas fue de COP 361.500 millones, con un crecimiento de 28,5% T/T y 217,8% A/A, impulsada por la expansión del Margen Financiero, menores Gastos por Intereses y una mejora en la eficiencia operativa. Estos factores permitieron compensar tanto el incremento en Provisiones como la mayor carga fiscal del trimestre. El ROAE se ubicó en 8,4% (vs. 6,5% 4T24) y el ROAA en 1,0% (vs. 0,7% 4T24), reflejando una rentabilidad superior frente a periodos anteriores.

El resultado estuvo apalancado principalmente en el negocio bancario, que lideró la generación de ingresos y mantuvo el control del gasto operativo. Adicionalmente, el segmento de Infraestructura y Energía, operado a través de Corficolombiana, presentó un repunte de 33,6% T/T en sus ingresos operacionales, aunque aún se ubicó 17,4% por debajo del 1T24 por efecto base en el negocio de gas. En paralelo, los Ingresos por Comisiones mostraron estabilidad: los relacionados con Fondos de Pensiones y Cesantías crecieron 6,9% A/A y 0,9% T/T, mientras que los de Actividad Fiduciaria aumentaron 11,3% A/A y 2,5% T/T, aportando de forma consistente al consolidado.

En conjunto, los Ingresos Diferentes a Intereses sumaron COP 2,51 billones, con un crecimiento de 33,1% T/T y 1,4% A/A, explicados por: la recuperación de ingresos en el segmento no financiero, mayores dividendos estacionales, efecto positivo por diferencia en cambio y un resultado sólido en Ingresos por Servicios.

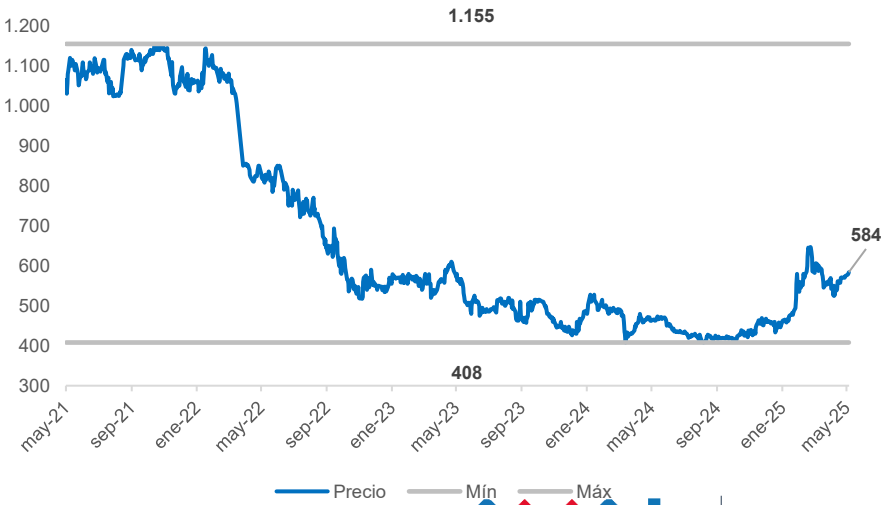


Market Cap. (BN COP)	13,73
Último Precio PF (COP)	588
YTD	+31,84%
P/VL	0,78x
DVD Yield*	5,1%

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; datos con corte a 07 mayo 2025

Gráfico 1 – Movimiento Acción PFAVAL

Cifras en COP



Fuente: Bloomberg, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

*Dividend Yield a corte del 21 de marzo del 2025.

Grupo Aval | Entrega de Notas 1T25

El **Gasto Neto por Provisiones** fue de **COP 1,0 billones**, con una **reducción de 26,3% A/A**, a pesar de un aumento de 11,4% T/T, explicado por mayores requerimientos en cartera Comercial. **Esta línea continúa reflejando la mejora en el perfil crediticio del portafolio**, especialmente en el segmento de Consumo, cuyo **Costo de Riesgo** descendió de **7,5% a 4,5% A/A**.

La **Calidad de Cartera** donde la **mora mayor a 30 días se redujo a 5,2%** (vs. 5,9% en 1T24) y la **mora mayor a 90 días bajó a 3,7%** (vs. 4,1% en 1T24). Por segmento, Consumo y Comercial evidenciaron mejoras, mientras que la cartera Hipotecaria se mantuvo. La **Cobertura** sobre cartera vencida mayor a 90 días **se mantuvo en 1,3x**.

En materia de **Eficiencia**, el indicador sobre ingresos **bajó a 50,8%**, reduciéndose en 1.046 pbs T/T y manteniéndose estable A/A. Esta resultados provino principalmente de menores Gastos Operativos, en especial en *Administración y Personal*, los cuales cayeron 8,0% A/A y 0,8% T/T, respectivamente. Como resultado, la Eficiencia sobre activos también mejoró levemente **disminuyendo en 2,7%**.

La **Cartera Bruta** se ubicó en **COP 198,8 billones**, con un **crecimiento de 5,4% A/A** y una leve contracción de 0,3% T/T. El crecimiento fue impulsado principalmente por la *cartera Hipotecaria* (+21,8% A/A), mientras que la *cartera de Consumo* **aumentó 3,9% A/A** y la *Comercial* 3,6% A/A. Trimestralmente, esta última mostró una caída de 1,8%, mientras que Vivienda y Consumo crecieron 4,2% y 0,7%, respectivamente.

Por el lado del **Fondeo**, el total de **Pasivos Financieros** alcanzó **COP 276,5 billones (+8,3% A/A)**. Los **Depósitos de clientes**, que representan el **75,2% del total**, **crecieron 9,8% A/A** y 3,5% T/T, destacando los *CDT* como *principal componente* (48,2%). También sobresale el crecimiento de los **Créditos Bancarios (+6,4% A/A)** y de los **Bonos en Circulación (+7,3% A/A)**. Esta estructura contribuyó a reducir el costo de fondeo.

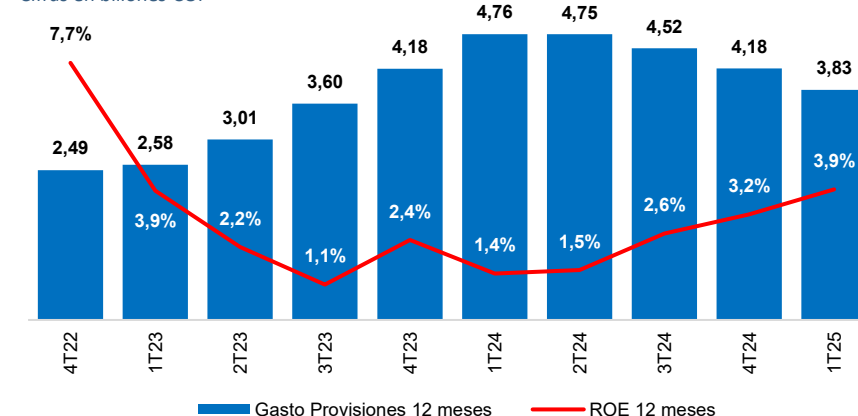
E.S.G.

Grupo Aval reportó avances en sostenibilidad en el 1T25, destacando su Ruta de Descarbonización, un proyecto solar en 13 oficinas del Banco Popular y la consolidación de más de 150 indicadores ESG. En lo social, se implementaron 141 soluciones de agua y energía en La Guajira y se promovió la inclusión financiera. En gobernanza, el 35% de los cargos directivos son ocupados por mujeres y la participación femenina en juntas alcanzó el 31%.



Gráfico 2 –Gasto Provisiones 12 meses vs ROE 12 meses

Cifras en billones COP



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Tabla 1 –Resultados Financieros trimestrales

Cifras en miles millones COP

GRUPO AVAL					
Cifras en COP mil MM	1T24	4T24	1T25	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Netos por interés	1.680	1.998	1.930	14,9%	-3,4%
Gasto Neto Provisiones	1.360	900	1.003	-26,3%	11,4%
Utilidad Neta (Controlante)	114	281	361	217,6%	28,4%
NIM	3,4%	3,7%	4,2%	84 pbs	53 pbs
ROE anualizado	2,7%	6,5%	8,4%	566 pbs	190 pbs
Costo del riesgo	2,9%	1,8%	2,0%	-90 pbs	20 pbs

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset
Management

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Corficolombiana| Entrega de Notas 1T25

junio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Corficolombiana | Entrega de Notas 1T25



Corficolombiana presentó sus resultados Consolidados del 1T25, con un crecimiento en la Utilidad Neta en 7,9% A/A, respaldado por menores Gastos Financieros y el aporte operativo de sus segmentos en Infraestructura, Energía, Turismo y Agroindustria.

En el primer trimestre de 2025, Corficolombiana reportó una Utilidad Neta de COP 454.856 millones, con un incremento del 7,9% respecto al mismo período del año anterior, mientras que la Utilidad Neta Atribuible a los accionistas controlantes ascendió a COP 260.572 millones, lo que representó un aumento del 19,4% A/A. Este resultado estuvo favorecido por una menor carga por Intereses Financieros y una reducción en el la provisión del gasto por Impuesto de Renta.

En complemento, los Estados Financieros Separados reportaron una Utilidad Neta de COP 256.849 millones, superior en 15,9% frente al 1T24. Este comportamiento se explicó principalmente por el aporte del Método de Participación Patrimonial, menores Gastos Financieros gracias a la reducción de tasas de interés, y una mayor ganancia en la venta de títulos financieros. También se registró una mejora en el negocio de Tesorería, asociado a la gestión del Portafolio de Inversiones, cuyos resultados (rendimientos, costos de fondeo y valorizaciones) se presentan por separado de las ganancias liquidadas por las ventas de los títulos.

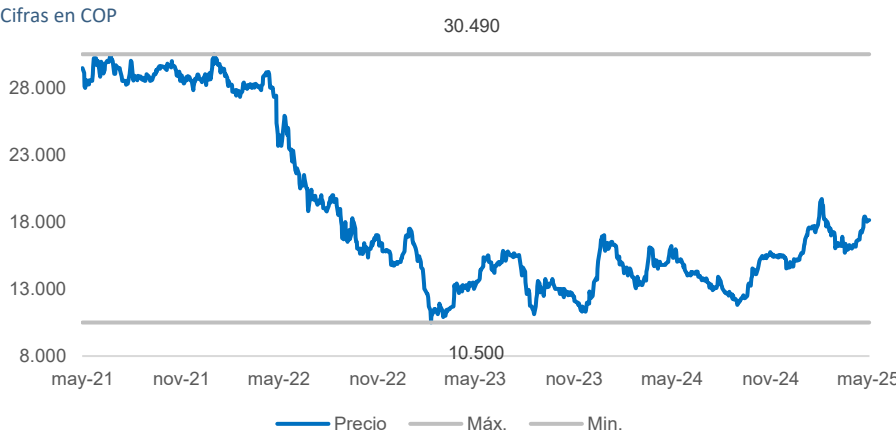
Los Ingresos del Sector Real alcanzaron los COP 2.780.648 millones, con un crecimiento del 4,8% A/A. Por su parte, los Costos de Ventas y Prestación de Servicios se incrementaron en 13,6%, lo que generó una reducción en el Margen Bruto, que se ubicó en COP 1.396.802 millones, con una caída del 2,6% A/A. Este comportamiento afectó la generación operativa, reflejada en un EBITDA consolidado, que disminuyó 15,9% frente al 1T24. de COP 1.170.466 millones

El CAPEX acumulado en concesiones viales 4G fue de COP 8,19 billones, con COP 3,81 billones aportados directamente por Corficolombiana. Las concesiones en construcción, como Covioriente y Covimar, avanzaron hasta alcanzar un 96,7% y 4,2% respectivamente, mientras que Covipacífico y Coviandina ya operan en etapa de mantenimiento. El tráfico promedio diario en las vías concesionadas fue de 115.239 vehículos +5,6% A/A.

Market Cap. (BN COP)	6,60
Último Precio (COP)	18.140
YTD	+23,57%
P/VL	0,53x
P/E	27,34x
DVD Yield (Preferencial)	7,35%

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; Stock Analysis; datos con corte a 23 mayo 2025

Gráfico 1 – Movimiento Acción CORFICOLCB



Fuente: Investing, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Corficolombiana | Entrega de Notas 1T25

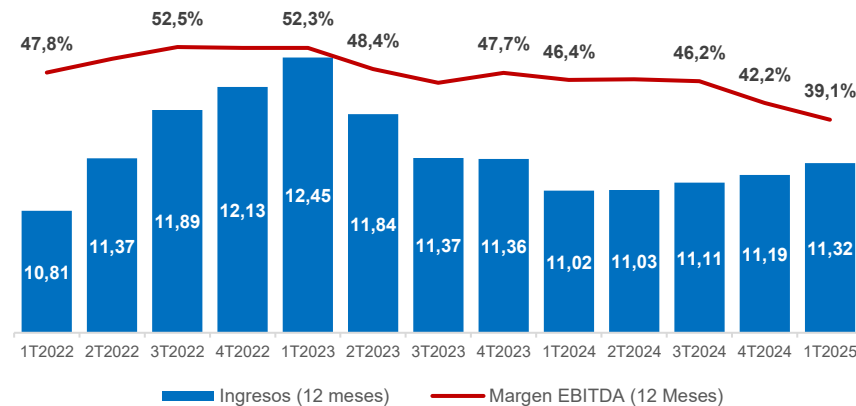
El **Costo Promedio Consolidado de la Deuda** se ubicó en **9,58%**, inferior al **12,19% del 1T24**. El Gasto por Intereses fue de COP 716.960 millones, con una disminución del 21,5% A/A. El Activo Consolidado cerró en COP 59,8 billones, creciendo 3,2% A/A, y el Patrimonio Controlado alcanzó COP 12,96 billones, con una variación positiva del 3,6% A/A.

Resultados por Sectores

- **Energía y Gas:** El Margen Bruto del sector fue de COP 2,97 billones, con una variación de 11% A/A. El EBITDA totalizó COP 2,79 billones, creciendo 5% A/A. La Utilidad Neta fue de COP 1,18 billones, con una variación de 5,8% A/A. **La operación de Promigas destacó por su alcance a 7,2 millones de usuarios en Colombia y Perú, y por la ejecución de proyectos de expansión y comercialización de gas.**
- **Infraestructura:** El Margen Bruto presentó una variación de -3,9% A/A, mientras que el EBITDA fue de COP 1,97 billones, con una reducción de 2,4% A/A. **Esta disminución se explicó principalmente por la menor ejecución de obras en concesiones viales, dado que varios proyectos entraron en etapa de operación y mantenimiento, reduciendo el reconocimiento de Ingresos por construcción.** Las concesiones 4G avanzaron en promedio un 97,5% al cierre del trimestre, reflejando el cierre progresivo de la fase constructiva.
- **Turismo:** El EBITDA del sector en 1T24 alcanzó COP 111.621 millones, con una variación de 7,4% A/A. Hoteles Estelar reportó una ocupación promedio del 64%, superior en 3 p.p. frente al mismo periodo del año anterior. **Este resultado fue impulsado por el crecimiento del RevPAR (Ingreso Promedio por Habitación Disponible),** que aumentó pese a no haberse incluido Semana Santa en el trimestre.
- **Agroindustria:** El Margen Bruto presentó una variación del +21,5% A/A. **El EBITDA fue de COP 45.651 millones, con un crecimiento del 27% interanual.** La producción de arroz presentó un crecimiento del 22%, mientras que las ventas de palma mostraron mayor rendimiento en precios y volumen.
- **Negocios Financieros:** El segmento registró una **Pérdida Neta Consolidada de COP -258.089 millones.** El resultado se vio **afectado por condiciones del mercado que impactaron la valoración de portafolio,** aunque la pérdida del negocio de Tesorería fue inferior a la del 1T24. Se registró una ganancia en la venta de Títulos Financieros por COP 34.366 millones.



Gráfico 2 – Ingreso Operacional 12 meses vs Margen EBITDA 12 meses
Cifras en billones COP



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 - Tabla de Resultados
Cifras en miles millones COP

Corficolombiana					
Cifras en COP mil MM	1T2024	4T2024	1T2025	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso Operacional Sector Real	2.652	3.216	2.781	4,8%	-13,5%
Margen Bruto de Operación	1.434	1.246	1.397	-2,6%	12,1%
MPU y Dividendos	207	80	208	0,5%	157,9%
Gasto Financiero, neto	517	525	431	-16,6%	-18,0%
EBITDA	1.464	1.028	1.170	-20,0%	13,9%
Utilidad Neta Controlante	218	69	261	19,4%	275,3%
Margen Bruto	54,1%	38,7%	50,2%	-3,8 pbs	11,5 pbs
Margen EBITDA	55,2%	32,0%	42,1%	-13,1 pbs	10,1 pbs
Margen Neto	8,2%	2,2%	9,4%	1,1 pbs	7,2 pbs

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Grupo Sura | Entrega de Notas 1T25

Banca y Seguros sostienen Utilidades

junio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Grupo SURA| Entrega de Notas 1T25

Banca y Seguros sostienen Utilidades



Grupo SURA presentó resultados **NUETRALES** en el 1T25, con una **Utilidad Neta Controladora Ajustada de COP 518.957 millones (-12,2% A/A)**, explicada por menores aportes de SURA Asset Management (-16,8% A/A), en contraste con un buen desempeño operativo de Suramericana (+42,8% A/A) y un resultado estable de Bancolombia (+4,5% A/A).

En el 1T25 Grupo SURA reportó una **Utilidad Neta Controladora Ajustada de COP 518.957 millones**, lo que representa una disminución del 12,2% A/A frente al resultado ajustado del mismo periodo del año anterior (COP 591.162 millones). **Este descenso se explica principalmente por una reducción en la Utilidad Atribuible de SURA Asset Management, que cayó 16,8% A/A, pasando de COP 265.789 millones en el 1T24 a COP 221.140 millones en este trimestre.** Consideramos que esta disminución en el aporte de SURA AM responde a tres factores combinados: *menor rendimiento del encaje, aumento en los gastos operativos y un entorno de rentabilidad más desafiante en la región.*

Bancolombia se mantiene como la principal fuente de contribución a la Utilidad Neta Consolidada, con un aporte de COP 425.580 millones, mostrando un crecimiento del 4,5% A/A, lo que reafirma su papel estratégico dentro del portafolio de inversiones del Grupo. La resiliencia de sus resultados (los mejores del sector bancario), en medio de una menor presión por nivel de Provisiones y mayor eficiencia operativa, le permite mantener un peso relevante en el aporte a la rentabilidad consolidada de Grupo SURA.

Cabe precisar que la Utilidad Contable del 1T24 del Grupo, alcanzó un nivel atípico de COP 4,9 billones, lo que distorsiona cualquier comparación sin ajustes. Esta utilidad estuvo influenciada por una serie de hechos extraordinarios que incluyen:

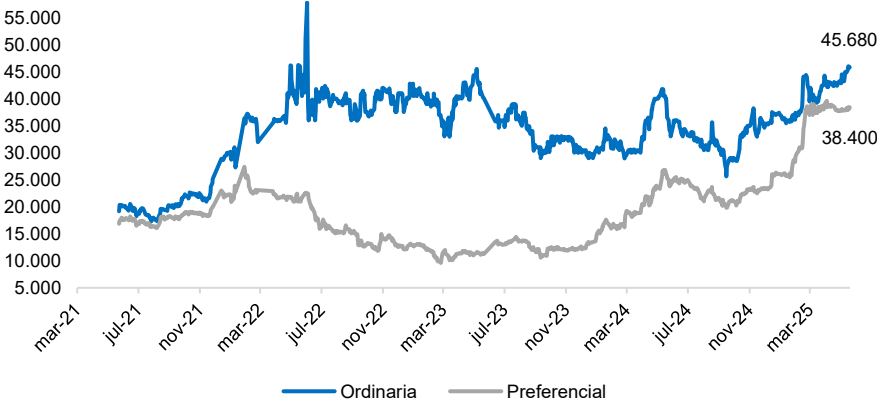
- La ejecución del Acuerdo Marco de venta de acciones en Nutresa, que generó una ganancia en la venta de Inversiones de COP 4,0 billones, y su impacto fiscal correspondiente, por COP 363.241 millones.
- La escisión y reclasificación de Inversiones en Grupo Argos y Sociedad Portafolio, que implicaron una Ganancia contable por COP 558.901 millones.
- Y finalmente, la Utilidad de la EPS SURA, por COP 86.117 millones, que dejó de consolidarse desde junio de 2024.

Por tanto, **consideramos que el resultado del 1T25 es más representativo del desempeño estructural del Grupo**, ya que refleja de manera limpia el resultado de sus principales negocios operativos y elimina los efectos de eventos no recurrentes.

Recomendación	NEUTRAL
Precio Objetivo	57.000
Market Cap. (COP BN)	17,27
Último Precio (Ord)	45.820
YTD (%)	+23,17%
P/B	0,86

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; datos con corte a 26 mayo 2025

Grupo SURA - Acción Ordinaria y Preferencial
Cifras en COP



Fuente: Investing, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Grupo SURA| Entrega de Notas 1T25

Banca y Seguros sostienen Utilidades

Desde el punto de vista de los Ingresos, observamos un crecimiento del 4,8% A/A, con Ingresos Totales Consolidados por COP 7,0 billones. **Este incremento fue impulsado principalmente por la actividad Aseguradora de Suramericana, que continúa siendo la línea de negocio más representativa del Grupo.** Las Primas Emitidas alcanzaron COP 4,53 billones (+7,3% A/A), destacándose el crecimiento del segmento de Vida, especialmente en los productos de Salud Voluntaria y Rentas Vitalicias.

Además, destacamos la mejora del índice de Siniestralidad, que se redujo en 122 pbs A/A hasta ubicarse en 57,9%, lo cual revela una mejor gestión del riesgo técnico y refleja ajustes tarifarios acertados en ramos como Autos y Salud. Este comportamiento fue clave para que el Resultado Técnico creciera 11,6% A/A hasta COP 552 mil millones, contribuyendo positivamente a la rentabilidad operativa del Grupo.

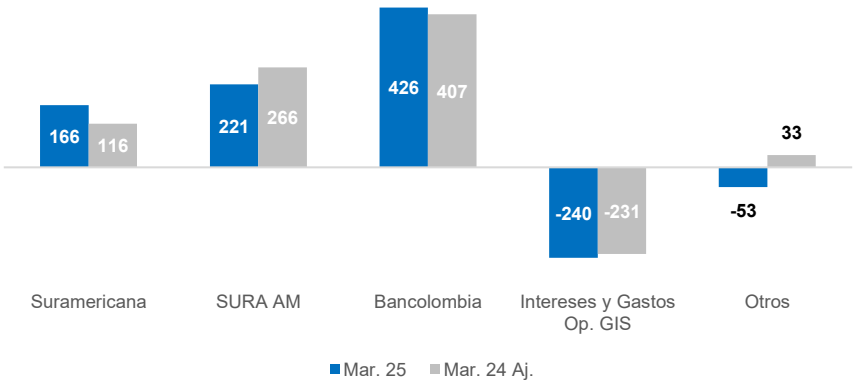
En el frente de gestión de activos, **SURA Asset Management mostró un crecimiento en Ingresos por Comisiones del 8,1% A/A, apalancado por un aumento del 17,7% A/A en los activos bajo administración (AUM), especialmente en Afore SURA México.** Esta expansión también estuvo acompañada de ajustes en tarifas de comisión en varios mercados. **Destacamos una ejecución efectiva de la estrategia comercial, que permitió incrementar el volumen de recursos administrados,** aunque la rentabilidad neta se vio afectada por: *Una caída de 44,4% A/A en los Ingresos por Encaje,* debido a un entorno de tasas más desfavorable y base comparativa alta. *Un aumento del 10,2% A/A en Gastos Operativos,* principalmente por Provisiones Laborales, ampliación de estructura comercial y mayores costos regulatorios en Colombia y México.

Al respecto, esta combinación llevó a un deterioro el margen operativo, **llevando a una caída del 15,2% A/A en el EBITDA sin canje,** lo que explica el menor aporte de esta línea de negocio a la utilidad consolidada.

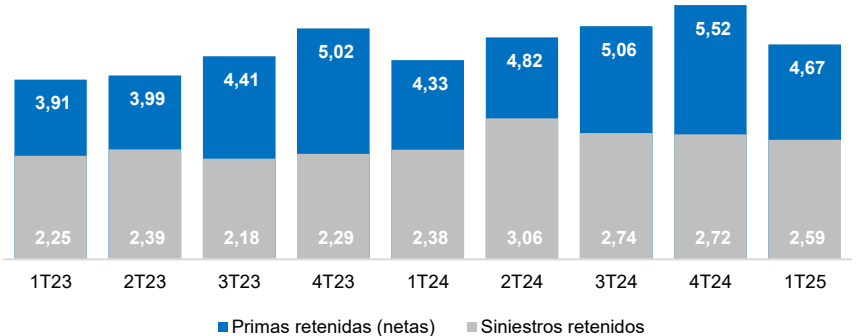
Por último, el **ROE Ajustado Consolidado del trimestre fue 9,5%,** un nivel razonable si se tiene en cuenta el entorno y la ausencia de Ingresos Extraordinarios. Consideramos que este nivel de rentabilidad tiene un reflejo más preciso de la realidad actual del Negocio, aunque se ubique por debajo de los niveles históricos de rentabilidad de Grupo SURA. **Aun así, valoramos positivamente la estabilidad operativa del Grupo, especialmente en Suramericana,** y la continuidad de los aportes de Bancolombia a la Utilidad. Sin embargo, **todavía hay aspectos que pueden mejorar, como SURA AM, entorno a la rentabilidad del Portafolio Financiero.**



Contribución a la Utilidad Neta Controladora Ajustada, excl. EPS SURA
Cifras en Mil Millones COP



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB
Primas Retenidas vs. Siniestros retenidos - trimestrales
Cifras en COP Billones



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Grupo Argos | Entrega de Notas 1T25

Segmento de Energía impulsa resultados

junio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Grupo Argos| Entrega de Notas 1T25

Segmento de Energía impulsa resultados



El primer trimestre trajo resultados **POSITIVOS** para Grupo Argos. El desempeño al corte muestra una mejoría en la finanzas de la Holding en comparación al año anterior. Esto se evidencia con el aumento cercano al 7% en sus Ingresos Consolidados, un salto del 47% en su EBITDA y una Utilidad Neta Ajustada que se multiplicó por tres.

Grupo Argos reporta un 1T25 con una mejoría financiera en sus cifras Consolidadas como Separadas. A nivel Consolidado, los Ingresos crecieron 6,8% A/A (COP 2,9 billones vs. COP 2,72 billones), impulsados por mayores Ingresos Financieros (+108,7% A/A – rendimientos por inversión temporal de recursos venta Summit), del Negocio Inmobiliario (+205,9% A/A - por ajustes contables de deterioros o provisiones extraordinarias) y por una fuerte contribución del Método de Participación en Asociadas (+184,8% A/A – por desempeño de Asociadas, y ajustes por reclasificación de Grupo Sura como operación discontinuada). No obstante, **este crecimiento en Ingresos consideramos que debe leerse con cautela, ya que no proviene de un fortalecimiento estructural en las operaciones core del Grupo, sino de efectos transitorios y contables.**

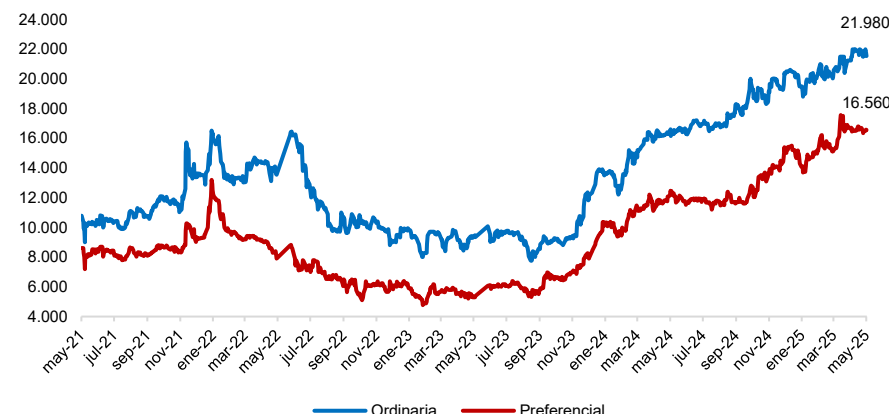
Aunque la **Utilidad Neta Consolidada** cayó 65,7% A/A, hasta COP 2,23 billones, esta reducción *obedece a una base comparativa extraordinaria en 1T24*. En contraste, al depurar los efectos no recurrentes, **la Utilidad Neta Controladora Ajustada (proforma) se triplicó frente al año anterior**, al pasar de COP 37.300 millones a **COP 113.000 millones**, que tomamos en cuenta como un aspecto positivo para evidenciar una recuperación del desempeño operativo. Por su parte, los estados financieros Separados también mostraron avances: los Ingresos Recurrentes crecieron 127% y el EBITDA proforma 128%, apalancados en menores Gastos Operativos (-13% A/A) y mayor aporte del Negocio Inmobiliario.

Si bien valoramos positivamente la recuperación del EBITDA Ajustado y la Utilidad Neta Proforma, **observamos que parte importante del crecimiento provino de los Ingresos No Recurrentes o ingresos puntuales en el Negocio Inmobiliario**. Esto, sumado a la caída en la Utilidad Neta reportada, nos lleva a concluir que, **aunque el desempeño operativo mejora, es necesario mantener cierta prudencia frente a las expectativas de crecimiento futuras ya que el impulso proviene una buena parte de de hechos no recurrentes para esta ocasión.**

Precio Objetivo (COP)	23.540
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap. (COP BN)	17,46
YTD (%)	+3,17%
P/VL	0,99x
Div. Yield	3,17%

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; Yahoo Finance; datos con corte a 21 mayo 2025

Gráfico 1 – Movimiento acción Ordinaria y Preferencial
Cifras en COP



Fuente: Investing, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Grupo Argos| Entrega de Notas 1T25

Segmento de Energía impulsa resultados



En cuanto a los segmentos del Grupo, el de Cemento y Energía mostraron una dinámica mixta. Mientras Cementos Argos enfrentó una caída en ingresos (-6% A/A) por menores volúmenes de cemento y concreto, logró sostener su rentabilidad mediante eficiencias operativas. En contraste, el segmento de Energía (Celsia) presentó una recuperación más clara, con mejora sustancial en EBITDA y Utilidad Neta, apalancada en condiciones operativas favorables por el incremento de las lluvias en el país y su relación en la reducción del costo en la generación de energía hidroeléctrica.

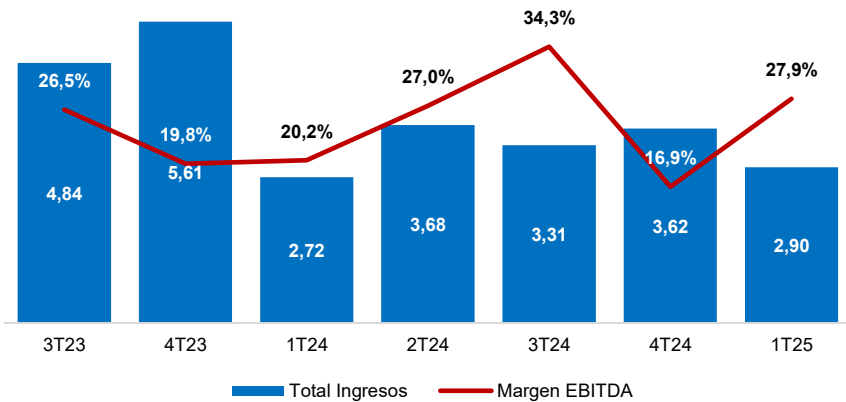
En Concesiones, Odinsa presentó un destacado crecimiento por valorización de activos, con Ingresos por COP 131.000 millones (+274% A/A) y EBITDA de COP 109.000 millones (+534% A/A), aunque sin generación inmediata de caja para la matriz por su Política de Reinversión. En el segmento Inmobiliario, los Ingresos cayeron 4% A/A y el EBITDA 5% A/A, afectados por desinversiones, pero se evidenció estabilidad en “mismos activos” y señales de recuperación a través de ingresos por cláusulas contractuales. El Desarrollo Urbano cerró con EBITDA negativo, aunque con perspectivas favorables por cierres proyectados en Barú y Barranquilla.

Con lo anterior, podemos identificar que si bien el EBITDA Consolidado experimentó un crecimiento, este se sustentó fundamentalmente en la optimización de costos, la eficiencia operativa y las valorizaciones contables, en lugar de una expansión robusta y continua de los ingresos estructurales. Esta diferencia resulta importante para evaluar la calidad del crecimiento reportado por el Grupo.

Finalmente, observamos una mejora en la estructura financiera, destacando una Deuda Neta Consolidada negativa, producto del ingreso de COP 2,9 billones por la venta de Summit, así como una reducción del 19% en Gastos Financieros y del 4,1% en Gastos Estructurales.

Gráfico 2 – Evolución Ingresos vs Margen EBITDA

Cifras en miles millones COP



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 - Tabla de Resultados

Cifras en miles millones COP

Grupo Argos - Consolidado					
Cifras en COP Mil MM	1T24	4T24	1T25	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	2.718	3.623	2.903	6,8%	-19,9%
EBITDA	549	613	809	47,2%	31,9%
Utilidad Neta	6.509	307	2.234	-65,7%	627,1%
Margen EBITDA	20,2%	16,9%	27,9%	764 pbs	1094 pbs
Margen Neto	239,5%	8,5%	76,9%	-16255 pbs	6846 pbs

Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Cementos Argos | Entrega de Notas 1T25

Débil demanda en Colombia y Centroamérica

junio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Cemargos| Entrega de Notas 1T25

Débil demanda en Colombia y Centroamérica



Cementos Argos reportó resultados mixtos en el 1T25, los cuales calificamos como **NEUTRALES**, con sesgo negativo por cuenta de la debilidad en la demanda y caídas en la producción.

Destacamos el crecimiento de la **Utilidad Neta Ajustada**, que ascendió a **COP 137 mil millones (+7,5% A/A)**, apalancada en una menor carga financiera derivada de una estructura de Deuda más liviana. Este desempeño se dio en un entorno operativo exigente, con caídas en despachos de **Cemento (-6,3% A/A)** y **Concreto (-19,4% A/A)**, producto de *condiciones climáticas adversas, menores exportaciones hacia EE. UU. y ajustes en geografías de baja rentabilidad*.

Los resultados operativos del trimestre se ubicaron por debajo del consenso, con **Ingresos por COP 1,231 mil millones (-7,2%)**, **EBITDA de COP 258,5 mil millones (-5,6%)** y una **Utilidad Neta** con una **desviación de -16%** frente al estimado, lo cual evidencia cierta debilidad operativa en el trimestre. No obstante, el Margen Neto Ajustado mejoró a 11,1% (+141 pbs A/A) y el ROCE alcanzó 13,8%, acercándose al objetivo estratégico de 14%-15% para 2025.

En particular, el **EBITDA Consolidado** cayó **11,3% A/A**, hasta **COP 258 mil millones**, con una reducción en el **Margen a 21,0%** (vs. 22,2% 1T24). Este resultado estuvo condicionado por efectos puntuales, como la parada técnica del horno en Honduras y una menor actividad en Panamá. No obstante, el margen se mantienen en niveles saludables, relativamente alineados con el *guidance* de un *Margen EBITDA superior al 25%*. Destacamos que estas caídas son reflejo de presiones por cuenta de la sensibilidad a factores externos. Resaltamos la estabilidad de los márgenes por cuenta de eficiencias operativas, y el enfoque firme en el cumplimiento de las metas estratégicas.

En materia de **Producción**, esta totalizó **2,1 millones Tn de Cemento**, y **522 mil m³ de Concreto**, con contracciones frente al año anterior. Estas caídas se producen por dinámicas de eficiencia operativa interna y condiciones externas desfavorables, como la menor demanda en Panamá y restricciones logísticas en exportaciones. No obstante, algunos mercados clave compensaron parcialmente este efecto.

Recomendación	Nuetral
Precio Objetivo (COP)	11.700
Market Cap. (COP BN)	13,62
Último Precio	10.460
YTD (%)	+2,55%
P/B	1,07

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cifras con corte a mayo 15 de 2025

Gráfico 1 – Acción Cementos Argos (ordinaria)
Cifras en COP



Fuente: Investing, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Cemargos| Entrega de Notas 1T25

Débil demanda en Colombia y Centroamérica

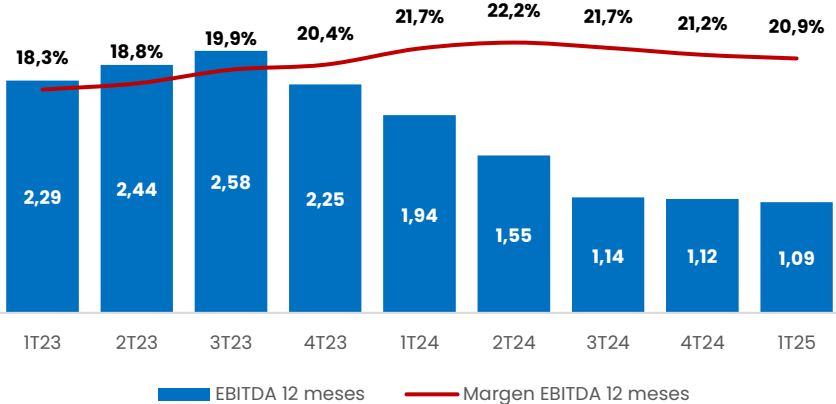


Colombia demuestra ser la región más defensiva dentro del portafolio operativo de Cementos Argos, dada la rentabilidad que viene mostrando. Con un EBITDA de COP 171 mil millones y un Margen EBITDA del 26,1%, evidenciando un desempeño superior al resto de las geografías. Pese a que los volúmenes totales cayeron A/A, la mejora secuencial mes a mes anticipa una mayor absorción de Costos Fijos. El crecimiento del 35% en Vivienda Nueva y un Backlog de concreto de 1,4 millones de m³ refuerzan la expectativa de mayor generación de caja en el segundo semestre. Por su parte, Centroamérica y el Caribe reflejan una realidad más fragmentada, donde coexisten señales de resiliencia comercial con una ejecución operativa presionada. El EBITDA cayó -15,4% A/A, pese al crecimiento de volúmenes de Cemento (+4,1% A/A), lo que evidencia baja eficiencia marginal.

En este contexto, la expansión hacia el mercado estadounidense mediante una plataforma exportadora de Agregados se perfila como un intento por recomponer el balance geográfico del portafolio y asegurar nuevas fuentes de crecimiento estructural. Si bien el plan contempla alcanzar hasta USD 300 millones en EBITDA anual en 3 a 5 años, su éxito dependerá de la ejecución logística, la demanda sostenida en EE.UU. y la capacidad de mantener costos competitivos. Desde una perspectiva financiera, representa una apuesta ambiciosa que, si bien no compromete la estructura actual, aún debe demostrar su capacidad real de creación de valor.

Finalmente, en materia de indicadores financieros, resaltamos mejoras sustanciales en los niveles de Liquidez y Apalancamiento, impulsadas principalmente por el ingreso de caja derivado de la venta de la participación en Summit Materials. La Razón Corriente aumentó a 5,1x (vs. 1,4x en 1T24), reflejando una capacidad de cobertura de corto plazo significativamente fortalecida. En cuanto a la estructura de capital, el Endeudamiento sobre Activos disminuyó a 34% (vs. 37,2%) y sobre Patrimonio a 53% (vs. 59,3%). Adicionalmente, el indicador Deuda Neta/EBITDA pasó de 2,0x en 1T24 a -7,6x en 1T25, una variación extraordinaria que refleja la posición de caja neta de la compañía tras dicha desinversión.

Gráfico 2 – EBITDA 12 meses y Margen EBITDA 12 meses
Cifras en COP Bn



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Tabla 1 – Resultados operacionales trimestrales
Cifras en miles millones COP

Cementos Argos					
Cifras COP mil millones	1T24	4T24	1T25	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	1.311	1.308	1.231	-5,9%	-6,1%
EBITDA	291	253	258	2,0%	-11,3%
Utilidad Neta	55	19	137	604,0%	148,0%
Utilidad Neta Controladora	5.320	7	2.125	29966,8%	-60,1%
Margen EBITDA	22,2%	19,4%	21,0%	163pbs	-121pbs
Margen Neto (controladora)	405,7%	0,5%	172,6%	17206pbs	-23308pbs

Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

PEI Entrega de Notas 1T25

Menores Gastos financieros continúan beneficiando resultados

junio de 2025

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable

daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable

omar.suarez@avalcasadebolsa.com



PEI Entrega de Notas 1T25

Menores Gastos financieros continúan beneficiando resultados

PEI presentó resultados Positivos para el primer trimestre de 2025, en línea con las expectativas del mercado, destacándose por su sólida eficiencia operativa y reducción en los Gastos Financieros, lo que se tradujo en una mejora significativa del Flujo de Caja Distribuible

Los Ingresos totalizaron COP 206 mil millones, con un crecimiento del +7,8% A/A (-1,2% T/T), impulsados principalmente por el escalonamiento de cánones contractuales y ajustes inflacionarios. No obstante, este desempeño fue parcialmente compensado por un incremento en la vacancia física, que alcanzó 5,9% (vs. 5,4% en 1T24 y 5,5% en 4T24), explicado principalmente por menores ocupaciones en los segmentos Corporativo y Comercial.

En términos de vacancia económica, esta se mantuvo estable frente al mismo periodo del año anterior y aumentó 64pbs en la comparación trimestral, pasando de 6,48% a 7,12%, con mayor presión en el portafolio Corporativo.

El Ingreso Neto Operativo (NOI) alcanzó COP 175 mil millones, con un crecimiento de +8,2% A/A y un margen de 84,8% (+30pbs A/A), reflejando la estabilidad operativa del vehículo. En paralelo, el EBITDA se situó en COP 150 mil millones, creciendo un 8% A/A y 2% T/T, con un margen del 73%, consistente con el desempeño operativo del vehículo.

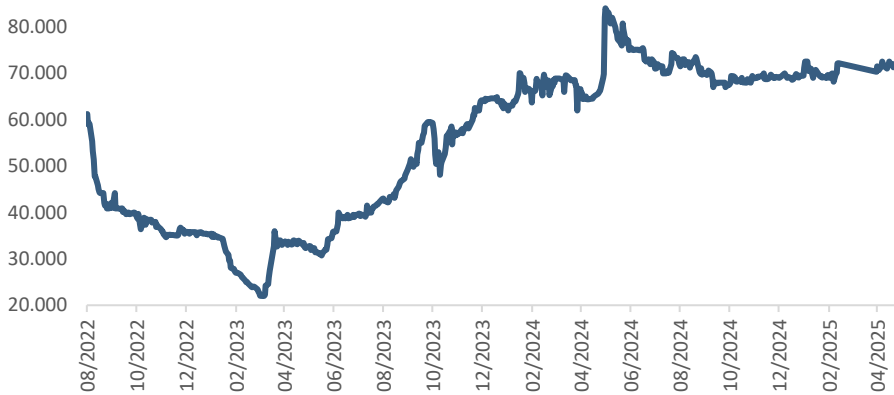
Destacamos la reducción del 23% A/A en los Gastos Financieros Netos, gracias a que el 86% de la deuda está indexada a tasa variable, lo que ha permitido capturar eficientemente el ciclo bajista de tasas. Esto favoreció el Flujo de Caja Causado, que se duplicó hasta los COP 55 mil millones (+104% A/A), equivalente a COP 1.285 por título. Este desempeño permitió un aumento relevante en el Dividend Yield (12 meses), que se ubicó en 6,19%, frente al 2,65% del 1T24 (a precios de mercado).



Precio Objetivo (CLP)	84.500
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	2,5%
Activos administrados (COP BN)	9,81
PVL	0,47x
Dividend Yield LTM	6,2%

Gráfica 1. Evolución título PEI

Cifras en COP



PEI Entrega de Notas 1T25

Menores Gastos financieros continúan beneficiando resultados

Pese a un leve incremento en el Costo Promedio de la Deuda en el trimestre, **la tendencia de reducción de los Gastos Financieros se mantiene**, mejorando el indicador de Cobertura de Intereses (EBITDA / Gasto financiero Neto), que pasó de 1,3x en el 1T24 a 1,81x en el 1T25. Adicionalmente, el apalancamiento se redujo a 33%, por debajo del 33,8% registrado un año atrás y aún dentro del límite establecido por el vehículo del 35%.

En cuanto a la emisión de títulos, continúa el proceso de estructuración de la misma, y se espera que sea por un monto estimado entre COP 300.000 mm y COP 500.000 mm (entre 4,2 y 7 millones de títulos a un precio de COP 71.000 por unidad). Esta colocación, que otorgará preferencia a inversionistas actuales y se realizaría a precios de mercado, se destinará al pago de obligaciones financieras.

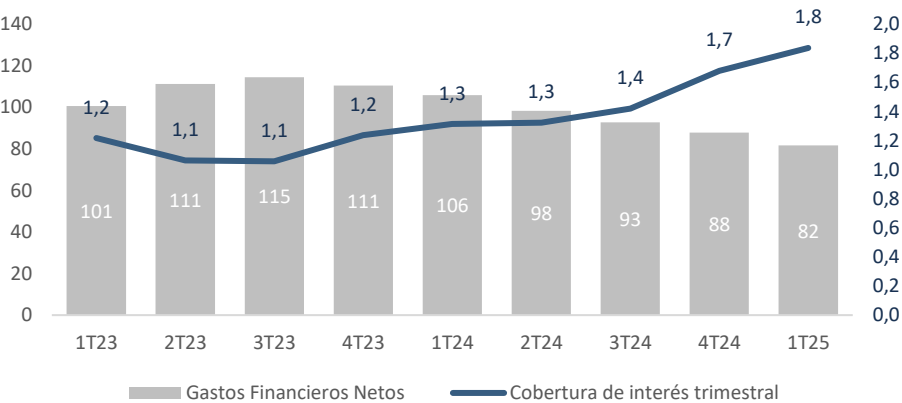
Cifras en COP mil MM	PEI				
	1T24	4T24	1T25	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	191	208	206	-1,2%	7,8%
NOI	161	172	175	1,5%	8,2%
EBITDA	139	147	150	1,8%	7,9%
FC causado	27	50	55	10,0%	103,6%
FDC*	631	1.168	1.285	10,0%	103,6%
Margen NOI	84,5%	82,6%	84,8%	226pbs	37pbs
Margen EBITDA	72,8%	70,8%	72,9%	215pbs	8pbs

* COP por título

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

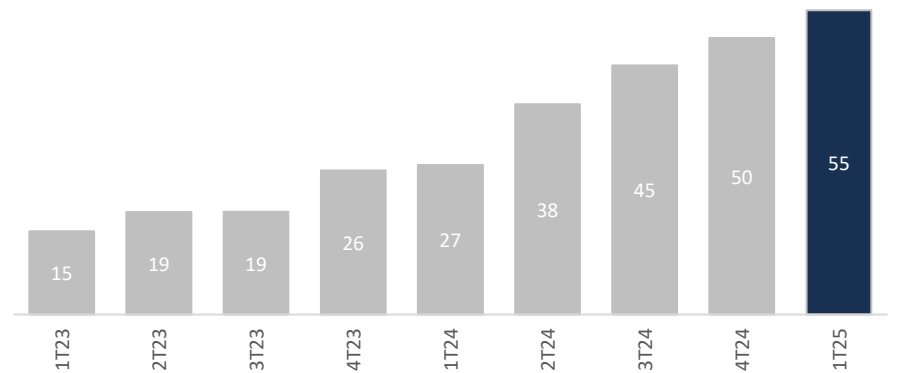
Gráfica 2. Gastos Financieros trimestrales

Cifras Cobertura de Interés en veces (eje derecho)



Gráfica 3. Flujo de Caja Causado

Cifras en COP mil millones



[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

TIN Entrega de Notas 1T25

Menores Gastos Financieros compensa menores márgenes

junio de 2025

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable

daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable

omar.suarez@avalcasadebolsa.com



TIN Entrega de Notas 1T25

Menores Gastos Financieros compensa menores márgenes

TIN presentó Resultados Positivos para el 1T25, donde la moderada contracción en los Márgenes Operativos, fue compensada por menores Gastos Financieros, beneficiando así el Flujo de Caja Distribuible a los inversionistas.

Los Ingresos Operacionales para el primer trimestre de 2025 se ubicaron en COP 11.439 millones, representando un incremento del 7% A/A, impulsado principalmente por los Ingresos de Arriendos indexados al IPC.

Por otro lado, se registró un NOI de COP 10.196 millones, representando una incremento del 4% anual, no obstante, su margen de 89% se ubicó 266pbs por debajo del 1T24 (92%), explicado por una mayor ejecución de mantenimientos y pagos anticipados del impuesto predial. En comparación trimestral el margen aumentó 358pbs.

Ahora bien, el EBITDA ascendió a COP 8,24 mil millones, representando una leve disminución del -3% A/A, registrando un margen de 72%, siendo igualmente inferior en 695pbs frente al 1T24.

Pese a lo anterior, se destaca la continua disminución de los Gastos Financieros, los cuales, para el 1T25 fueron de COP 3,1 mil millones, representando una disminución de 13% y 4% de manera anual y secuencial, respectivamente. Lo anterior, beneficiado por los recortes de tasas de interés por parte de BanRep y en línea con la estructura de la deuda financiera del vehículo, correspondiente al 100% en Tasa Variable.

En ese sentido, se registró una Distribución de Rendimientos de COP 5,5 mil millones para el trimestre, ascendiendo a COP 17,2 mil millones para el año 2024, siendo 20% superior a la del año 2023 y representando un Margen del 39% sobre los Ingresos Operacionales del 2024.

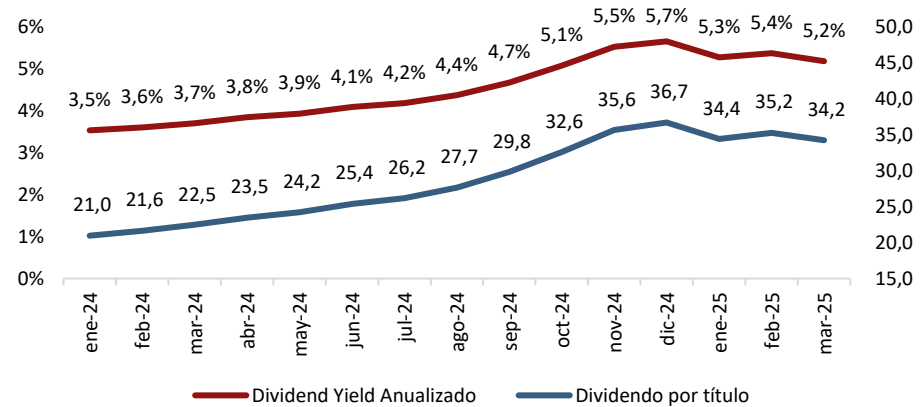
Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Activos Administrados (COP MM)	549.798
Vacancia Económica	2,64%
Vacancia Física	3,33%
Dist. Rendimientos (COP MM)	5.465
Dividend Yield (Anualizado)	5,2%

Gráfica.1 Dividend Yield Anualizado

Cifras Dividendo por título en COP mil



TIN Entrega de Notas 1T25

Menores Gastos Financieros compensa menores márgenes

En ese sentido, se registró una **Distribución de Rendimientos por COP 5,46 mil millones para el trimestre**, siendo 60% superior a la del año 1T24 y representando un Margen del 48% sobre los Ingresos Operacionales del periodo y alcanzando un Dividend Yield (anualizado) del 5,18%.

Por otro lado, las **Vacancia Física y Económica (3,33% y 2,64% respectivamente)** del vehículo continúan en niveles saludables.

Cabe resaltar, que **el 9 de mayo de 2025, el vehículo concretó la migración al mercado de Renta Variable**, con un Split de 370:1, en ese sentido, el precio de referencia del título fue de COP 21.680, aumentando el numero de unidades en circulación a 19.463.850.

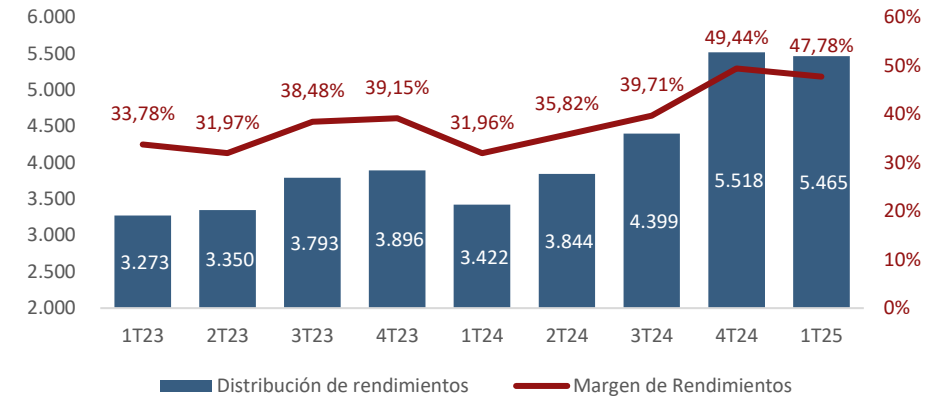
COP MM	TIN				
	1T24	4T24	1T25	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Operacionales	10.707	11.162	11.439	7%	2%
NOI	9.828	9.549	10.196	4%	7%
EBITDA*	8.463	7.615	8.246	-3%	8%
Gasto financiero	3.655	3.309	3.171	-13%	-4%
Distribución de rendimientos	3.422	5.518	5.465	60%	-1%
Margen NOI	92%	86%	89%	-266Pbs	358Pbs
Margen EBITDA	79%	68%	72%	-695Pbs	386Pbs
Margen de Rendimientos	32%	49%	48%	1582Pbs	-166Pbs

*Calculado por Aval Casa de Bolsa

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

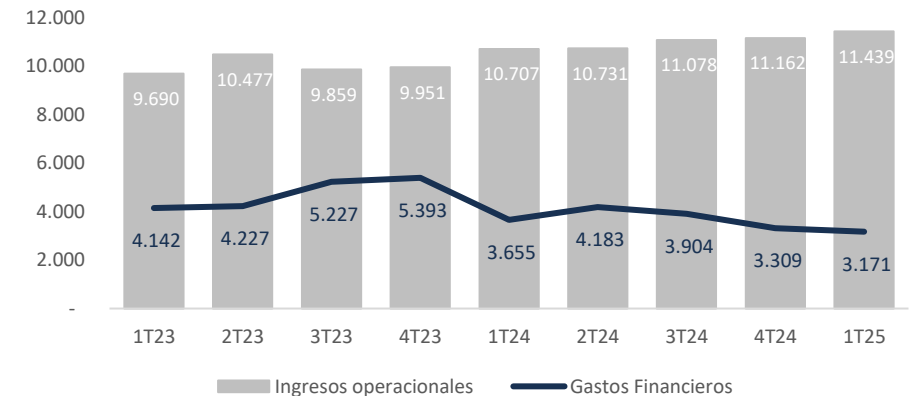
Gráfica 2. Distribución y Margen de Rendimientos

(Distribución de Rendimientos) cifras en COP millones



Gráfica 3. Ingresos Operacionales y Gastos Financieros

Cifras en COP millones



[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Grupo Éxito | Entrega de Notas 1T25

Eficiencia en costos y gastos aumentan ganancias

junio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Grupo Éxito | Entrega de Resultados 1T25

Eficiencia en Costos y Gastos aumentan Ganancias



Grupo Éxito tuvo un buen inicio de año al cerrar con resultados que calificamos **POSITIVOS**. La Utilidad Neta llegó a COP 93.147 millones, su mejor nivel para este mismo periodo en casi una década, mostrando una recuperación frente a las Pérdidas de un año atrás.

Grupo Éxito en el 1T25 logró una combinación favorable de crecimiento en ventas y eficiencia en Costos, que se tradujo en una mejora tangible de la rentabilidad operativa. Los Ingresos aumentaron 2,5% A/A llegando a COP 5,40 billones apalancados en el dinamismo de las categorías *No Alimenticias (+5,5%)* y el *Canal Digital*, ya que esta última representa un 13,6% de las ventas en Colombia. En paralelo, Uruguay mostró un comportamiento destacado, capitalizando una *temporada turística favorable* que impulsó la demanda en tiendas del formato Fresh Market.

Lo que realmente resalta detrás de este crecimiento es su componente orgánico, como lo refleja el incremento de 5,6% en las Ventas Mismas Tiendas (SSS) a nivel consolidado. Este dato, que representa un crecimiento anual ajustado por tipo de cambio, confirma que el Grupo no solo vendió más, sino que lo hizo mejor por metro cuadrado, sin necesidad de depender de nuevas aperturas. Este resultado evidenciaría una mejor rotación de inventario, mayor efectividad en surtido y mayor tracción del canal omnicanal, especialmente en mercados clave como Colombia y Uruguay.

Por el lado de los costos, el Costo de Venta creció solo 1,7% A/A, dada una gestión eficiente en parte explicada por reducciones de *costos logísticos y mejor control del desperdicio (shrinkage)*, especialmente en los países donde se concentra el grueso de la operación. En contraste, Argentina, aunque creció en moneda local, no logró aportar al consolidado por efecto del tipo de cambio.

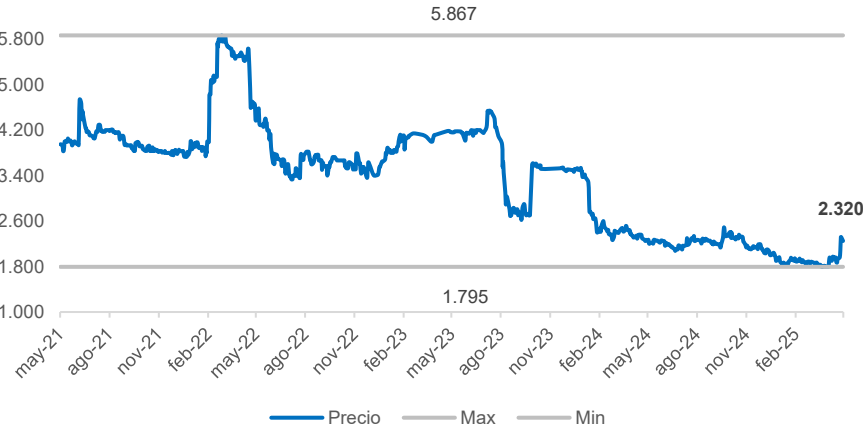
Esta diferencia favorable entre ingresos y costos permitió que la Utilidad Bruta creciera 4,6% A/A, junto con una expansión de 52 pbs a 25,6% en el Margen Bruto, reflejando una estructura operativa más rentable.

Precio Objetivo (COP)	3.050
Recomendación	SOBREPONDERAR
Market Cap. (COP BN)	2,96
YTD (%)	8,83%
P/VL	0,46x
EV/EBITDA L12M	4,20x

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; Yahoo Finance; datos con corte a 19 mayo 2025

Gráfico 1 – Movimiento Acción Grupo Éxito

Cifras en COP



Fuente: Investing, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Grupo Éxito | Entrega de Resultados 1T25

Eficiencia en Costos y Gastos aumentan Ganancias



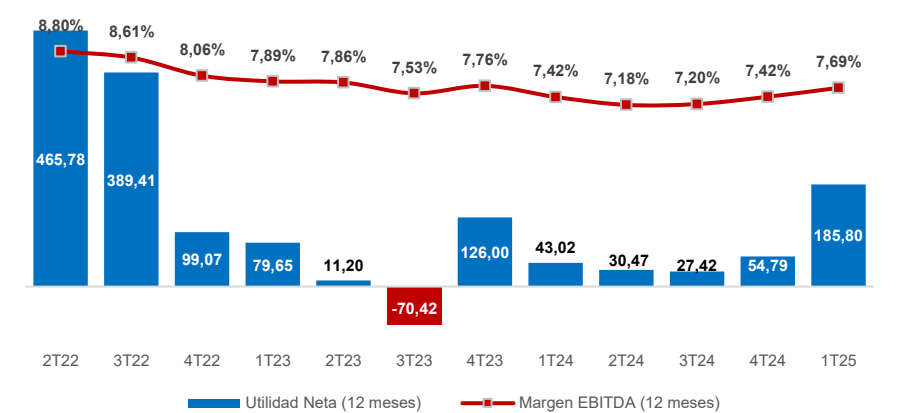
En línea con esta mejora, el **Margen EBITDA** también se expande +114 pbs A/A hasta **ubicarse en 6,9%**, impulsado por un **crecimiento del EBITDA Recurrente de 22,9% A/A**, que alcanzó **COP 371 mil millones**. Este resultado no fue únicamente consecuencia del buen desempeño de los Ingresos y la Utilidad Bruta, sino que también **respondió a una gestión operativa más estricta, con ajustes en varios rubros clave**. En particular, los Gastos Operacionales (O&AV) se redujeron -0,3% A/A, destacándose menores egresos en: *Beneficios a Empleados* (COP 11.700 millones menos), así como disminuciones en *Publicidad, Mantenimiento y Arrendamiento*.

A nuestro juicio, esta evolución marca un hecho sobresaliente frente a periodos anteriores, donde los **Gastos Operacionales** crecían por encima de los Ingresos y presionaban la rentabilidad. Si bien la reducción de -0,3% A/A en los O&AV puede parecer moderada en términos absolutos, adquiere mayor relevancia al contrastarse con una tendencia previa de expansión sostenida. Esta inflexión denota una ejecución más disciplinada y un enfoque más riguroso sobre la estructura de costos, que no se había logrado consolidar en trimestres anteriores.

Al buen desempeño operativo se sumaron mejoras en el frente financiero y en las Asociadas, que reforzaron la recuperación del trimestre. El **Resultado Financiero Neto** se redujo **COP 5.738 millones A/A (-6,9%)** por una caída del 33,6% en el *Gasto por Intereses* (COP 62.270 millones menos), derivada de la *cancelación de operaciones de factoring y una menor deuda*. Esta reducción se observa alienada con una estrategia de desapalancamiento progresivo que ha venido ejecutando el Grupo. Además, el **Resultado por Asociadas** revirtió la pérdida del 1T24 y aportó **COP 10.070 millones**, gracias a la *recuperación de Tuya*, lo cuál valoramos como positivo, ya que mejora el perfil de los Ingresos No Operativos que históricamente han estado presionados.

Finalmente, como resultado de estos factores, la **Utilidad Neta Atribuible** a la controladora alcanzó **COP 93.147 millones**, revirtiendo la Pérdida de COP -37.863 millones registrada en el 1T24. Este repunte representa un crecimiento interanual del +346%, y constituye la utilidad más alta para un primer trimestre en al menos una década, lo cual consideramos un signo claro de recuperación estructural y generación de valor para los accionistas.

Gráfico 2 – Evolución Utilidad Neta Acumulada vs Margen EBITDA 12 meses
Cifras en miles millones COP



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 - Tabla de Resultados
Cifras en miles millones COP

Grupo Éxito					
Cifras en COP mil millones	1T24	4T24	1T25	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	5.275	6.288	5.405	-14,0%	2,5%
EBITDA	302	638	371	-41,8%	22,9%
Utilidad Neta controladora	-38	146	93	NA	NA
Margen EBITDA	5,73%	10,15%	6,87%	-328 Pbs	114 Pbs
Margen Neto	-0,72%	2,32%	1,72%	NA	NA
Utilidad Bruta	1.322	1.625	1.383	-14,9%	4,6%
Margen Bruto	25,06%	25,84%	25,58%	-26 Pbs	52 Pbs
Utilidad Operacional	95	398	198	-50,1%	108,3%
Margen Operacional	1,81%	6,32%	3,67%	-265 Pbs	186 Pbs

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Terpel Entrega de Notas 1T25

Utilidad favorecida por menores Intereses

junio de 2025

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable

daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable

omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Entrega de Notas 1T25

Utilidad favorecida por menores Intereses

Terpel reportó resultados Neutrales para el 1T25, alineados con las expectativas del mercado. El desempeño operativo se vio presionado por un decalaje negativo en los precios del combustible JET en Colombia, aunque dicha debilidad fue parcialmente compensada por menores Gastos Financieros que impulsaron la Utilidad Neta del periodo.

Los Ingresos consolidados totalizaron COP 9,47 billones, superando en 4% el consenso del mercado, con un crecimiento del 7% frente al 1T24, aunque con una ligera contracción del 3% respecto al trimestre anterior. Este resultado se explicó por el sostenido aumento en los precios de los combustibles automotores, el impacto positivo del tipo de cambio en el proceso de conversión de ingresos, y un crecimiento del 2% anual en los volúmenes vendidos, apalancado por el desempeño del segmento de Estaciones de Servicio (EDS), que mostró un incremento del 2,5% A/A, en línea con la recuperación progresiva del mercado de combustibles.

Por su parte, El EBITDA se ubicó en COP 436 mil millones, una cifra que se mantuvo prácticamente estable en comparación con el trimestre previo, pero que representó una contracción del 5% respecto al 1T24 y también una desviación negativa de igual magnitud frente a las expectativas. La presión en la rentabilidad estuvo asociada al decalaje negativo entre los precios de compra y venta del combustible, particularmente en el mercado de JET en Colombia. Como resultado, el margen EBITDA se redujo a 4,6%, equivalente a una compresión de 61pbs frente al año anterior. Es importante destacar que, sin el efecto del decalaje, el EBITDA habría alcanzado los COP 470 mil millones.

Por otro lado, destacamos la reducción del 35% A/A en los Gastos Financieros (descontando Intereses de arrendamientos), lo que permitió fortalecer los indicadores de endeudamiento de manera considerable. La Cobertura de Interés mejoró a 6,1x desde 3,9x en el mismo periodo del año anterior, mientras que el Apalancamiento Neto y Bruto se redujeron de 1,7x a 1,1x y de 2,3x a 1,7x, respectivamente.



Precio Objetivo (CLP)	15.000
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	+4%
EV/EBITDA	2,7x
PVL	0,7x
P/E	3,9x

Gráfica 1. Precio Acción Terpel

Cifras en COP



Cifras con corte al 16/05/2025



Asset Management

Entrega de Notas 1T25

Utilidad favorecida por menores Intereses

En este contexto, la Utilidad Neta alcanzó los COP 167 mil millones, en línea con las proyecciones del consenso. Este resultado representa un crecimiento del 14% en términos interanuales y un robusto incremento del 52% frente al 4T24, con un Margen Neto del 1,8%, lo que implicó una mejora de 63pbs T/T y 10pbs A/A. La mejora de la Utilidad se explica en buena parte por el menor Gasto Financiero y el un desempeño operativo estable, a pesar de las presiones puntuales en márgenes.

ASG: Durante el trimestre, la compañía compensó 6.456 toneladas de CO₂ equivalente mediante bonos de carbono, alcanzando así el 94% de la meta anual proyectada. A nivel social, también se evidencian avances significativos, destacando que la participación femenina en la planta laboral llegó al 35%, superando la meta propuesta del 34%, con un cumplimiento del 102,9%.

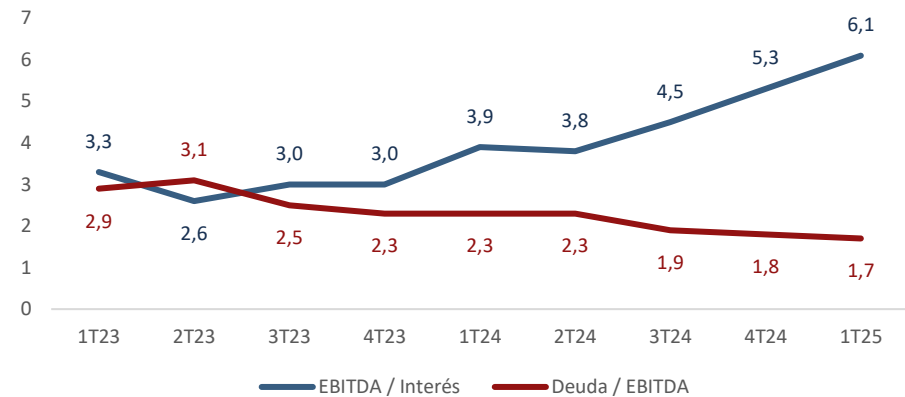
Cifras en COP mil MM	1T24	Terpel 4T24	1T25	Var % T/T	Var % A/A
Volumen (MM GLs)*	764	815	778	-5%	2%
Ingresos	8.838	9.731	9.473	-3%	7%
EBITDA	461	434	436	0%	-5%
Utilidad Neta Controladora	147	110	167	52%	14%
Margen EBITDA	5,2%	4,5%	4,6%	14pbs	-61pbs
Margen Neto	1,7%	1,1%	1,8%	63pbs	10pbs

* Millones de Galones

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

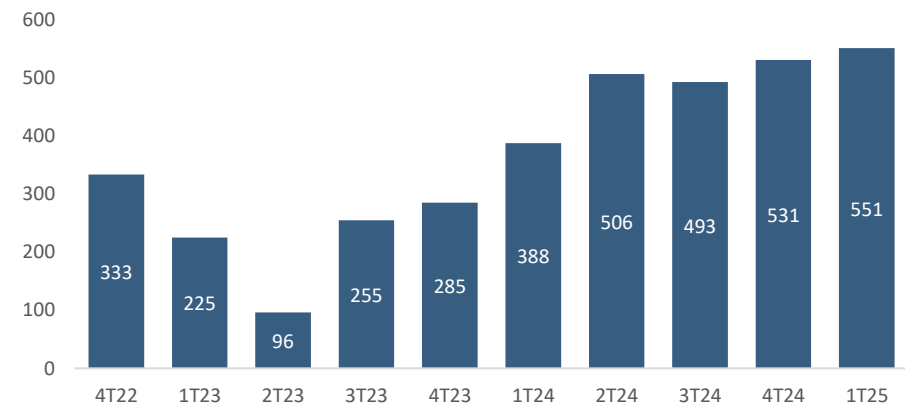
Gráfica 2. Indicadores de endeudamiento

Cifras en veces



Gráfica 3. Utilidad Neta

Cifras 12 meses en COP mil millones



[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Celsia Entrega de Notas 1T25

Energía Hidráulica respalda eficiencia operativa

junio de 2025

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Celsia Entrega de Notas 1T25

Energía Hidráulica respalda eficiencia operativa

Celsia presentó resultados POSITIVOS para el 1T25, impulsados por mayor generación de Energía Hidráulica.

Los Ingresos consolidados totalizaron COP 1,45 billones, en línea con las expectativas del mercado, lo que representó un crecimiento de 5,5% A/A, aunque con una contracción del 31% frente al trimestre anterior. El crecimiento de los ingresos estuvo impulsado por un incremento del 12% A/A en las ventas por Generación de Energía Eléctrica, que representaron el 27% del total, así como por un aumento del 6% A/A en Ingresos por Actividades de Comercialización (57% del total), a pesar de una menor demanda que fue compensada por tarifas de venta más elevadas, mitigado por la caída de los precios en bolsa.

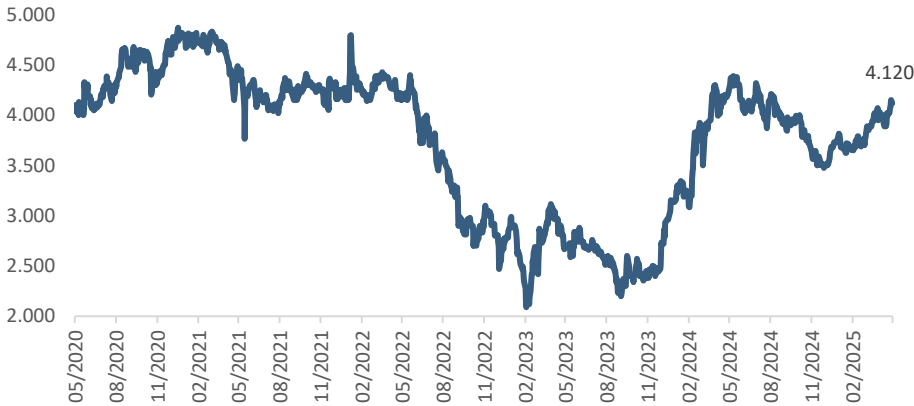
El EBITDA ascendió a COP 472 mil millones, superando levemente el consenso del mercado y marcando un crecimiento robusto de 45% A/A (+33% T/T). Este desempeño se explica principalmente por una contracción de los Costos Operacionales del -6,7% A/A (-43% T/T), en un contexto de mayor generación hidráulica, que favoreció tanto los márgenes operativos como la eficiencia de costos. Cabe señalar que este efecto fue parcialmente contrarrestado por un incremento en los Gastos Administrativos. El margen EBITDA del periodo fue de 33%, 884pbs superior al 1T24, representando una normalización frente al promedio histórico. Lo anterior se da principalmente a la menor generación de Energía Térmica (la cual es mas costosa de generar) y a menores compras realizadas en bolsa

En línea con la sólida dinámica operacional, la Utilidad Neta Atribuible a la Controladora alcanzó COP 58 mil millones, lo que representó un crecimiento del 169,8% frente al 1T24. A su vez, la Utilidad Neta Consolidada se situó en COP 108 mil millones (+264% A/A). Este desempeño fue apoyado por la expansión del EBITDA, menores Costos de Venta, y una reducción en los Gastos Financieros Netos.



Precio Objetivo (CLP)	4.500
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	12%
PER	16,7x
PVL	1,28x
Dividend Yield NTM	6,7%

Gráfica 1. Acción Celsia
Cifras en COP



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Celsia Entrega de Notas 1T25

Energía Hidráulica respalda eficiencia operativa

A pesar del entorno de tasas aún altas, los Gastos Financieros Netos disminuyeron -3,6% A/A, apalancados en una Diferencia en Cambio Positiva. **Si bien el Costo Promedio de la Deuda se redujo levemente (11,61% en dic-24 vs. 11,32% en mar-25), los Gastos Financieros Brutos crecieron 2,8% A/A, en línea con un incremento de 12% A/A en la Deuda Bruta.** Como resultado, el ratio de Deuda Neta sobre EBITDA se ubicó en 3,5x, mostrando una mejora secuencial, aunque aún por encima del nivel de 2,9x registrado en el 1T24. La Cobertura de Intereses (EBITDA/Gastos Financieros Brutos) se fortaleció significativamente, pasando de 1,8x a 2,6x, reflejando la recuperación de la Rentabilidad Operativa.

Consideramos que Celsia se encuentra bien posicionada para continuar capitalizando un entorno de condiciones hidrológicas estables. La compañía ha demostrado capacidad de adaptación y resiliencia, con una estrategia orientada a la Eficiencia Operativa, reducción del Apalancamiento y mayor participación de fuentes renovables, lo que debería contribuir positivamente a los Márgenes y Retornos durante los próximos trimestres.

ESG

Durante el trimestre, **el 86% de la energía generada por Celsia provino de fuentes hidráulicas**, reflejo de una matriz energética predominantemente renovable. La energía solar representó un 12% del total, **mientras que la térmica solo representó el 1,8% (vs. 20% en el 1T24).**

Gráfica 2. EBITDA

Cifras trimestrales en COP mil millones (eje izquierdo)

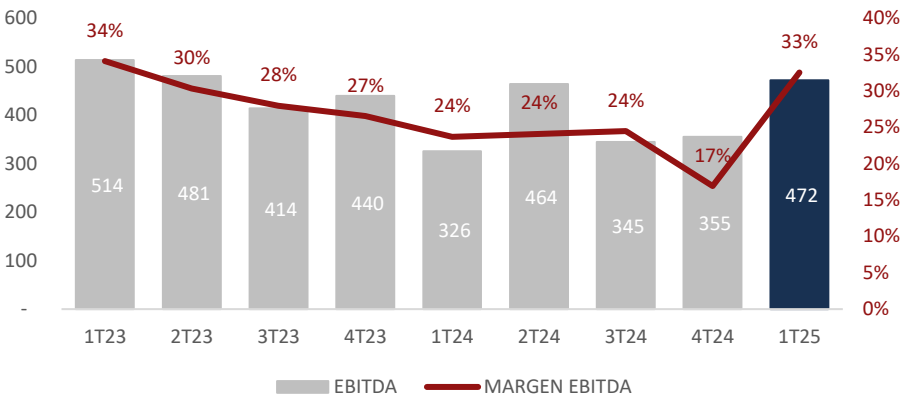


Tabla 2. Resultados Financieros 1T25

Cifras en COP mil millones

Celsia					
COP mil millones	1T24	4T24	1T25	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Ordinarios	1.375	2.098	1.451	5,5%	-30,9%
Utilidad Bruta	317	358	463	46,2%	29,4%
EBITDA Total	326	355	472	44,8%	32,9%
Utilidad Neta Controladora	21	28	58	169,8%	103,7%
Utilidad Neta	30	58	108	264,0%	86,3%
Margen Bruto	23,0%	17,1%	31,9%	889 pbs	1487 pbs
Margen EBITDA	23,7%	16,9%	32,5%	884 pbs	1561 pbs
Margen Neto	2,2%	2,8%	7,4%	529 pbs	468 pbs

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

GEB Entrega de Notas 1T25

Fortaleza en portafolio energético

junio de 2025

Andres Duarte

Director Renta Variable Corficolombiana
Andres.duarte@corfi.com

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



GEB Entrega de Notas 1T25

Fortaleza en portafolio energético

Grupo Energía Bogotá reportó resultados positivos para el 1T25, con Fortaleza general y efectos contrarios de la terminación del fenómeno de El Niño.

La Utilidad del 1T25 de Grupo Energía Bogotá por COP 945 mil millones, creció 191,5% trimestral y 26,6% anual, superando tanto las expectativas de los analistas que seguimos a la empresa, como la utilidad que se desprende de las expectativas de la compañía para el año en curso, de alrededor de COP 2,65 BN.

Calificamos como POSITIVOS estos resultados. Tal como describiremos a continuación, la terminación del fenómeno de El Niño afectó negativamente a TGI en su actividad de transporte de gas, y positivamente a Enel Colombia en su actividad de generación eléctrica.

Asimismo, en el EBITDA total de 2,3 BN (+7,7% A/A), la participación de la actividad controlada de transporte de gas disminuyó de 25% en 1T24 a 21% en 1T25, evidenciando la fortaleza del portafolio energético de GEB. Anotamos que durante 1T25, el EBITDA total (ajustado por dividendos) se benefició de la repartición de dividendos de la asociada Enel Colombia por 877 mil millones (+14,1 A/A) y en menor medida por el aporte de los dividendos de las empresas de transmisión eléctrica en Perú -CTM y REP- por 299 mil millones (23,9% A/A).

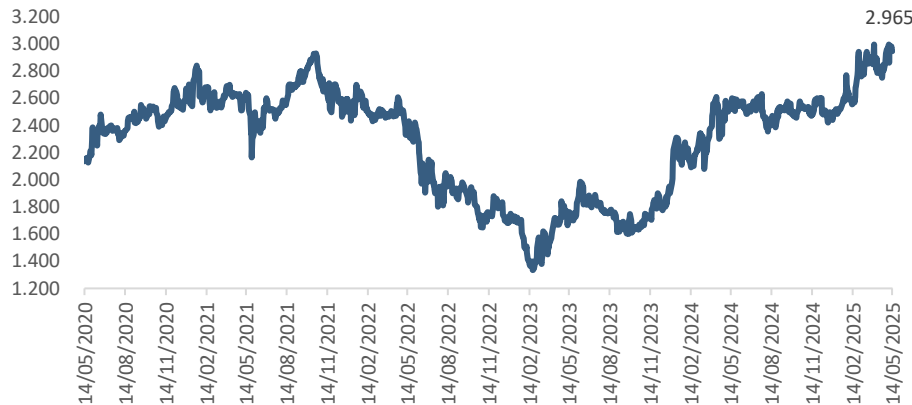
Finalmente, el ROE de 14,5% E.A. que calculamos para el trimestre supera la cota superior de lo proyectado por GEB para 2025 (14,2%).



Precio Objetivo (COP)	3.500
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	21%
PVL	1,5x
PER	10,16x
Dividend Yield NTM	8,1%

Gráfico 1. Precio Acción GEB

Cifras en COP



GEB Entrega de Notas 1T25

Fortaleza en portafolio energético

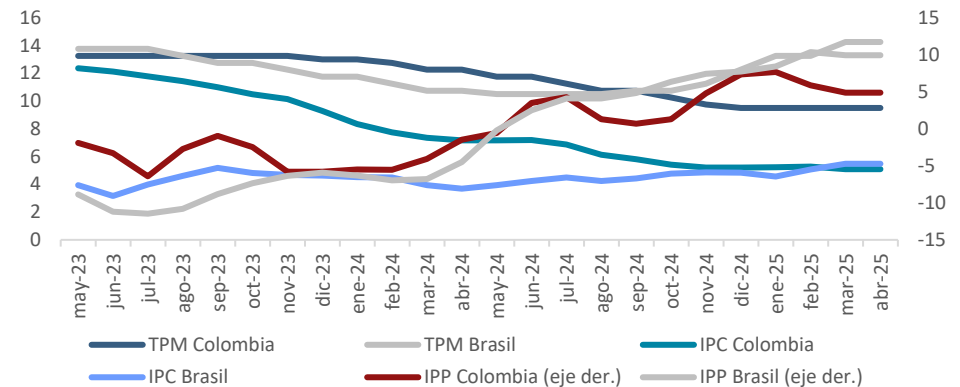
TGI (Controladora): Al analizar los resultados Brutos de las Actividades Controladas, se destaca negativamente la actividad de transporte de gas con un decrecimiento secuencial de 13,5% y anual de 14,4%. Los ingresos de TGI por volumen y capacidad disminuyeron 5,6% A/A. Esto se explica por la disminución del volumen promedio de gas transportado en 4,4% A/A a 452,5 MPCD, debido a la terminación del Fenómeno del El Niño que se presentó durante 2024, con un menor consumo de la industria termoeléctrica. Se contrató una menor capacidad durante el trimestre, se registraron menores Ingresos por Volumen Transportado, así como menores Ingresos por Mantenimiento. Lo anterior fue parcialmente compensado por el incremento en Cargos Fijos. Es importante anotar que el dato atípico es precisamente el mayor volumen transportado durante 2024 debido a la falta de lluvias y exceso de generación térmica de electricidad, pero los volúmenes actuales se encuentran dentro de la “normalidad”. Asimismo, destacamos la renegociación del Club Deal en mejores condiciones durante el trimestre, que afectó positivamente al costo de la deuda de TGI.

Enel (Asociada, participación de 42,5%): Durante 1T25 Enel Colombia logró un Margen de Contribución (Utilidad Bruta menos costos variables) de COP 2,26 BN, creciendo 12,1% A/A, resultado del incremento de los aportes hídricos que permitió una mayor participación de generación hidráulica, en contraste con el intenso fenómeno del niño del año anterior, que redujo las reservas hídricas y aumentó la dependencia de generación térmica. El negocio de generación aportó 984 mil millones al margen de contribución (+21,3% A/A), mientras que el negocio de distribución y comercialización aportó 1,0 BN (+2,7% A/A). En el caso de la distribución, su desempeño se explicó por los ingresos derivados de la incorporación de nuevos activos a la Base Regulatoria de Activos (BRA), la indexación de los cargos de distribución y comercialización, y los mayores ingresos provenientes de “Crédito Fácil Codensa”.

Fuente: GEB, cálculos Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfica 2. Tasas y Escaladores en Brasil y Colombia

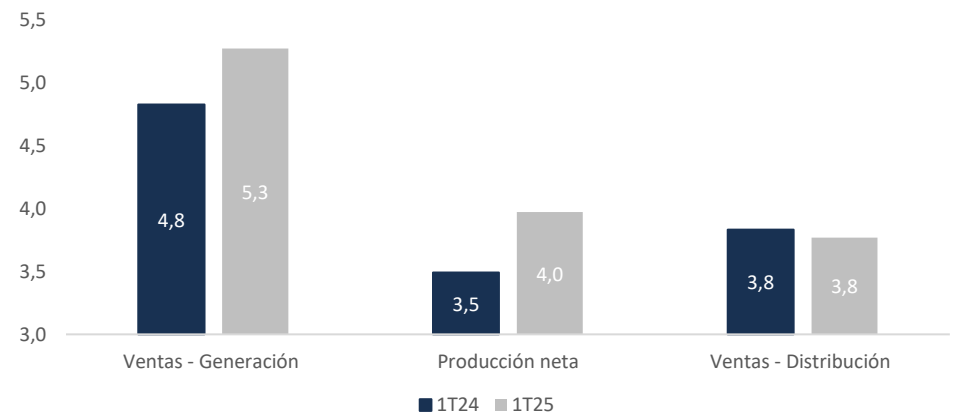
Cifras en porcentaje



Fuente: LSEG. Construcción Corficolombiana

Gráfica 3. Recuperación de ENEL Colombia

Cifras en TWh (Tera vatios - hora)



Fuente: ENEL AMERICAS. Construcción Corficolombiana

GEB Entrega de Notas 1T25

Fortaleza en portafolio energético

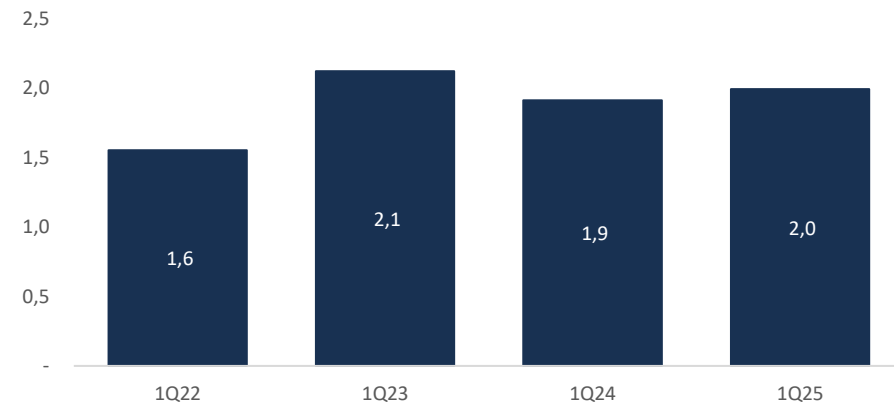
Asimismo, durante el trimestre la asamblea general de accionistas aprobó la distribución de utilidades por un total de COP 2,1 BN de los resultados de 2024, COP 877 mil millones para GEB. Destacamos el hecho de que la empresa se mantiene firme en sus inversiones de generación por FNCER (Fuentes No Convencionales de Energía Renovable), a pesar de haber tenido que castigar Windepeshi, lo cual dejó de ser un factor determinante este trimestre, permitiendo un mayor aporte de Enel Colombia vía el método de participación patrimonial. Con la entrada de Guayepo III y el parque solar Atlántico (\$400 MW en total), Enel Colombia superará el 1 GW de capacidad instalada solar en el país.

Expectativas: El buen desempeño de GEB se evidenció tanto a través de las actividades controladas de distribución de gas, distribución y transmisión eléctrica; hasta las actividades asociadas de generación, transmisión y distribución eléctrica; con presencia regional, así como el registro de un efecto compensatorio dentro de un mismo país (Colombia) con una mejora en generación eléctrica y un deterioro en transporte de gas, a partir de la terminación del fenómeno del El Niño. Nos permitimos ser optimistas sobre el desempeño esperado del año en curso, por la normalización de las condiciones climáticas en Colombia, el rebote (incremento) de la mayoría de los escaladores contractuales de la región -relacionados con la inflación básicamente- y las oportunidades de crecimiento inorgánico.

ESG: GEB fue incluido en el Anuario de Sostenibilidad de S&P Global posicionándose en el top 5 del ranking de la industria de Gas & Utilities por su alto desempeño en ESG. Además, tuvo 362 iniciativas concretadas en el proyecto Colectora (Colectora – Cuestecitas) en 2019 con comunidades indígenas, beneficiando a más de 12 mil personas.

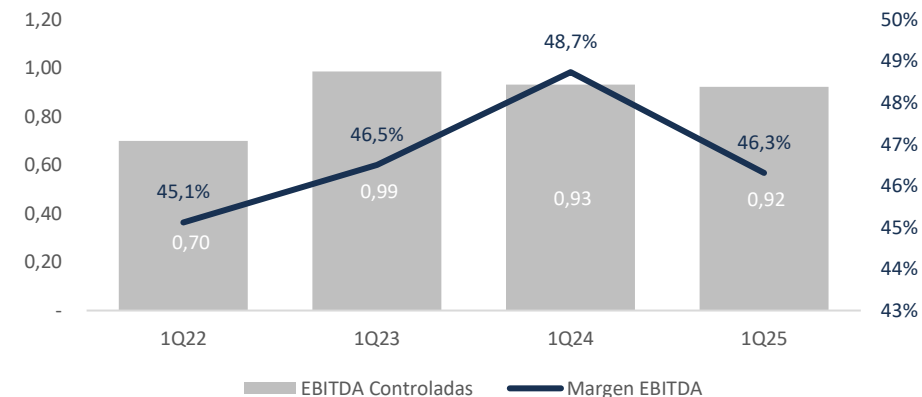
Gráfica 4. Total Ingresos

Cifras año corrido en COP billones



Gráfica 5. EBITDA Controladas

Cifras año corrido en COP billones



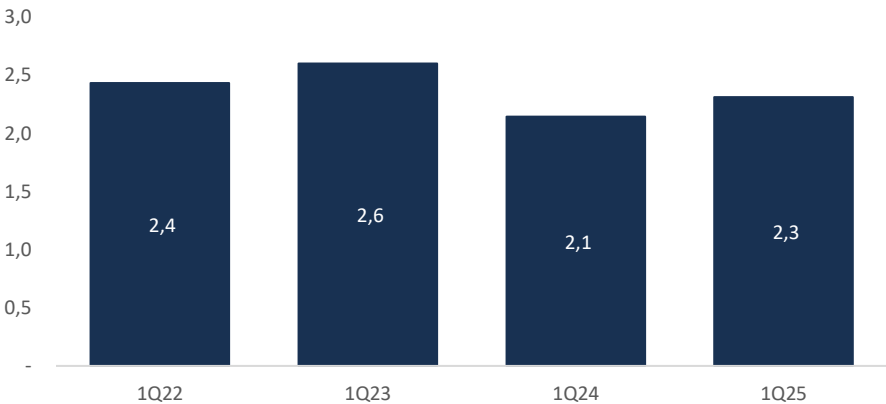
GEB Entrega de Notas 1T25

Fortaleza en portafolio energético

Cifras en COP mil MM	GEB				
	1Q24	4Q24	1Q25	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	1.911	2.115	1.992	-6%	4%
Utilidad Bruta	897	985	910	-8%	1%
Utilidad Operacional	687	629	660	5%	-4%
EBITDA	2.145	900	2.312	157%	8%
Utilidad Neta Controlante	747	324	945	192%	27%
Margen Bruto	47,0%	46,6%	45,7%	-89pbs	-129pbs
Margen Operacional	36,0%	29,7%	33,1%	337pbs	-285pbs
Margen EBITDA	112,2%	42,5%	116,0%	7350pbs	383pbs
Margen NETO	39,1%	15,3%	47,5%	3212pbs	839pbs

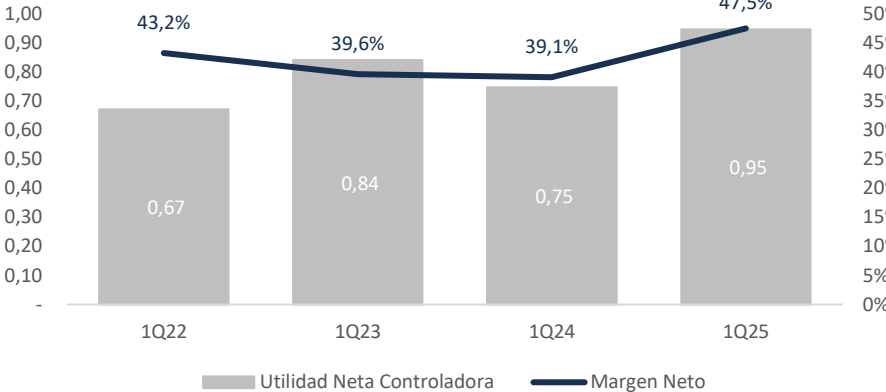
Gráfica 5. EBITDA Consolidado

Cifras año corrido en COP billones



Gráfica 6. Utilidad y Margen Neto

Cifras año corrido. Utilidad Neta en COP billones (eje izquierdo)



Fuente: GEB, cálculos Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

ISA Entrega de Notas 1T25

Crecimiento en escaladores benefician resultados

junio de 2025

Andres Duarte

Director Renta Variable Corficolombiana
Andres.duarte@corfi.com

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



ISA Entrega de Notas 1T25

Crecimiento en escaladores benefician resultados

ISA reportó resultados Neutrales para el 1T25

En el primer trimestre de 2025, ISA logró una Utilidad de COP 695 mil millones (+20,9% T/T y +9,6% A/A), con un Margen Neto de 17,3% (+403 pbs secuencial y + 3 pbs anual), a partir de Ingresos Operacionales de Construcción de 994 mil millones (-23,7% T/T y -1,0% A/A), Ingresos sin construcción de COP 3,0 BN (sin variación secuencial y +13,3% A/A), e Ingresos totales de 4,0 BN (-7,2% T/T y +9,4% A/A).

La Utilidad de la actividad de Construcción disminuyó secuencial y anualmente (-16,7% T/T y -11,0% A/A), mientras que la Utilidad Operacional de 2,1 BN creció 13,7% trimestral y 8,5% anual. Por su parte, el EBITDA total se ubicó en COP 2,4 BN (+9,2% T/T y +7,6% A/A), con un Margen EBITDA total de 60,8% (+9,1 p.p trimestral y – 1,0 p.p anual).

La disminución secuencial del Ingreso Total se vio más que compensada por las disminuciones correspondientes en los costos de construcción, costos y gastos AOM, el incremento en el resultado financiero neto y la mejora en el margen EBITDA.

Los Ingresos y el EBITDA estuvieron en línea con lo esperado por los analistas, mientras que la Utilidad Neta resultó levemente inferior, a partir del incremento secuencial y anual de la tasa efectiva de tributación que se ubicó en 23,9% para 1T25.

Este incremento de 10,2 p.p. trimestral y 3,6 p.p. anual, se explica por los mayores dividendos de Brasil y Perú. El crecimiento anual de los resultados de 1T25 que calificamos como NEUTRALES, se beneficiaron de los ingresos sin construcción, explicados por el crecimiento en la mayoría de los escaladores contractuales, salvo por el IPC en Colombia y la devaluación del peso colombiano, destacándose el aporte de la operación de concesiones en Chile.

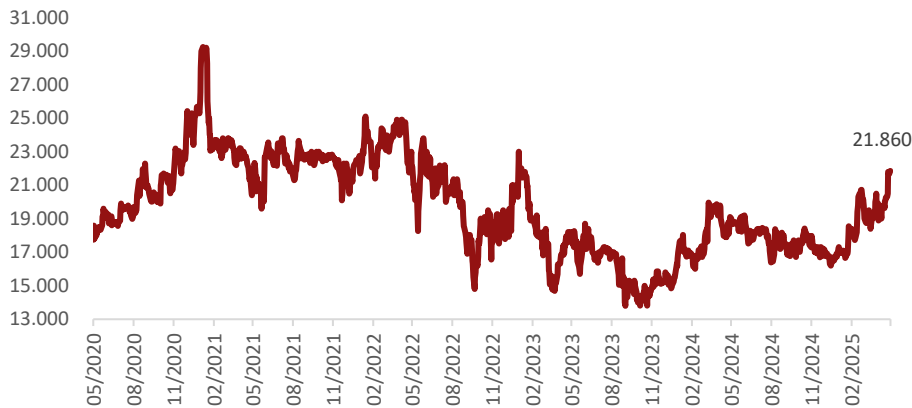
Fuente: ISA, cálculos Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa



Precio Objetivo (CLP)	25.000
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	30,9%
PER	8,6x
PVL	1,4x
Dividend Yield	5,54%

Gráfica 1. Precio Acción ISA

Cifras en COP



Cifras con corte al 05/05/2025



Asset Management

ISA Entrega de Notas 1T25

Crecimiento en escaladores benefician resultados

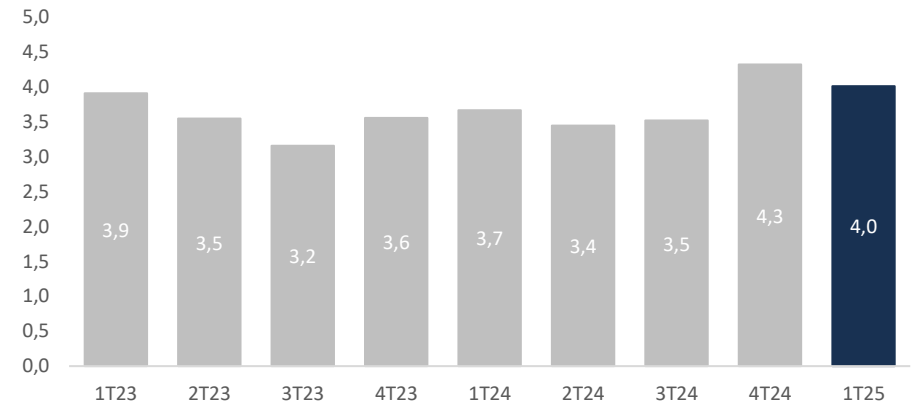
Escaladores contractuales: Tal como era de esperarse, se observa el efecto de las presiones inflacionarias a nivel regional, afectando a los diferentes escaladores contractuales. Salvo por la inflación al consumidor en Colombia, los demás incrementaron respecto al año anterior.

Aportes discriminados en el trimestre: Transmisión Eléctrica y Vías aportaron el 82% y 15% de los Ingresos, 83% y 14% del EBITDA, y el 77% y 19% de la Utilidad. Los Ingresos se explican principalmente por los refuerzos en Brasil y las ampliaciones en Perú. Mientras tanto, la Utilidad Operacional fue impulsada por el ingreso de peajes (+9,0% A/A y +0,2% T/T), seguido de telecomunicaciones y por último Transmisión Eléctrica (+9,0% A/A y +0,2% T/T). Finalmente, la Utilidad Neta creció en términos anuales en función del desempeño operacional, el Método de Participación y el control a los Costos de Construcción.

Endeudamiento: En 2025, ISA se endeudará en alrededor de COP 4 billones consolidado, unos COP 750 mil millones para Colombia, a través del mercado de capitales o crédito bancario, dependiendo de las condiciones. No está contemplada la emisión de acciones. El costo actual de la deuda de ISA se ubica alrededor del 8% en dólares, y la compañía espera que este costo se mantenga en 2025. Para una buena parte de los proyectos fuera de Colombia ya se cuenta con coberturas de tasa de interés. La Deuda Bruta / EBITDA de 3,9x se mantiene dentro de los indicadores de la mejor calificación crediticia, si bien la calificación de ISA es afectada por su holding Ecopetrol y no puede alejarse más de dos niveles de su calificación (de acuerdo con Fitch). Así las cosas, la calificación de ISA podría verse afectada con un eventual endeudamiento adicional de Ecopetrol en respuesta a la multa de COP 9,4 billones anunciada por la DIAN, por concepto de tres años de IVA sobre la gasolina. El 35% de la Deuda de ISA está en USD, 61% en BRL y 17% en COP. Asimismo, 51% del total está a tasa fija y el 85% del total está colocada en el mercado de capitales.

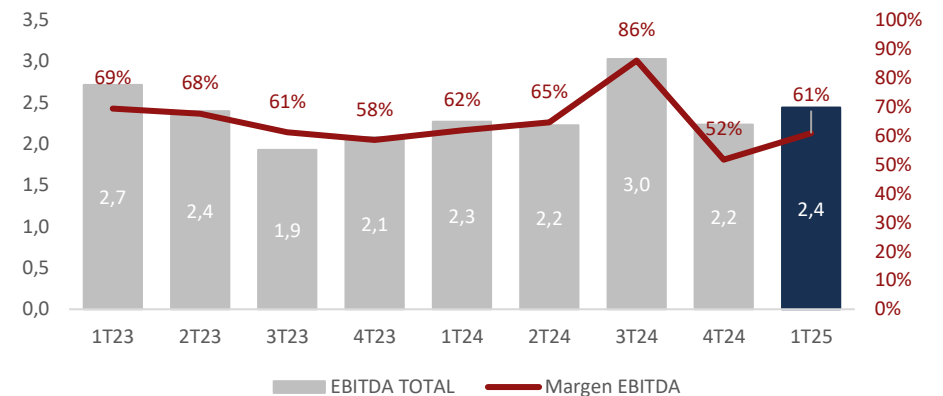
Gráfica 2. Ingresos Totales

Cifras trimestrales en COP billones



Gráfica 3. EBITDA y Margen EBITDA

Cifras trimestrales en COP mil millones



ISA Entrega de Notas 1T25

Crecimiento en escaladores benefician resultados

Capex: COP 1,4 billones en 1T25, la mayor parte corresponde a Brasil (59%) y Colombia (21%); en el caso de Colombia, ISA participa en el programa “Misión Transmisión” de la UPME (resolución 40529). Las inversiones abarcan en 37 proyectos constructivos que repercuten en 5.432 Km en redes de transmisión y 296 km en vías. La inversión es considerable, pero esperamos que su ritmo de ejecución crezca, toda vez que la inversión ejecutada en 1T25 representa alrededor del 70% de la inversión trimestral correspondiente con el plan a 2040 de entre 28 y 33 mil millones de USD en 16 años.

Incorporaciones que van a afectar positivamente a los resultados futuros: En Brasil, ISA fue adjudicataria de 18 proyectos de refuerzos y mejoras a la red. Adicionalmente, se incorporó el nuevo sistema de control de flujo Las Palmas – Centella, con una inversión de referencia de USD 84 millones (\$350 mil millones de pesos) y en Concesiones Viales, ISA acordó con el Ministerio de Obras Públicas de Chile (MOP), la construcción de un sistema Free Flow en la concesión Ruta del Maipo.

ESG: En Sostenibilidad, ISA fue incluida en el anuario de S&P Global Sustainability, posicionando a ISA entre las 20 mejores empresas en el mundo en prácticas de sostenibilidad en la industria de servicios públicos de energía eléctrica y dentro del 11% de las empresas con mejor desempeño ambiental.

Gráfica 4. Utilidad y Margen Neto

Cifras trimestrales en COP mil millones

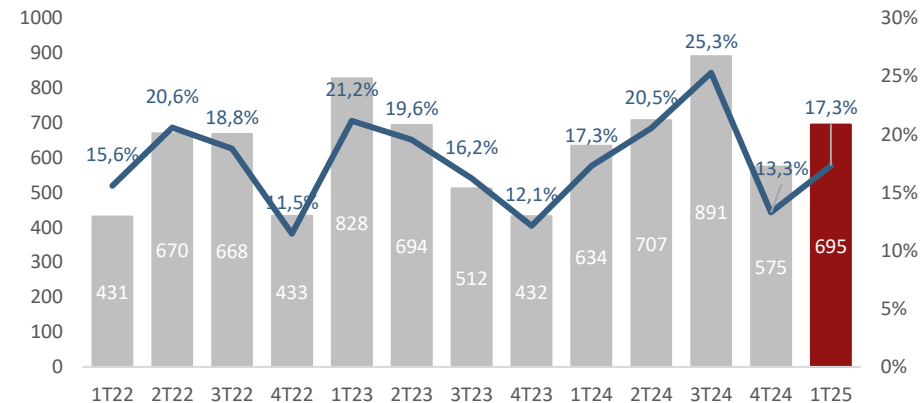


Tabla 2. Resultados Trimestrales 1T25

Cifras en COP mil millones

COP Miles MM	ISA			Var % T/T	Var % A/A
	1T24	4T24	1T25		
Ingresos Totales	3.668	4.322	4.012	-7%	9%
EBITDA Total	2.265	2.232	2.438	9%	8%
Utilidad neta	634	575	695	21%	10%
Margen EBITDA	62%	52%	61%	912 pbs	-99 pbs
Margen Neto	17%	13%	17%	403 pbs	3 pbs

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Promigas

Entrega de Notas 1T25

junio de 2025

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Promigas

Entrega de Notas 1T25

Promigas reportó resultados para el 1T25, marcados por una menor demanda de energía térmica

Los Ingresos por Actividades Ordinarias del periodo se ubicaron en COP 1,78 billones, representando un incremento de 7% A/A y una contracción de -16% T/T. Este resultado se explicó por menores Ingresos de Transporte de Gas y Regasificación, debido a la recuperación de los niveles de los embalses hídricos, ocasionando una reducción de la demanda en el uso de energía térmica. A pesar de esto, lo anterior estuvo compensado por los buenos resultados en los negocios de Distribución y Comercialización de Gas Natural, la contratación de la ampliación fase 1 de SPEC y la contratación en firme de la capacidad de bidireccionalidad anticipada.

Por otro lado, se registraron **Costos** por COP 1,17 billones en el 1T25 equivalente a un aumento del 18% frente al 1T24, ubicando la Utilidad Bruta del periodo en COP 606 mil millones (-9% A/A).

Ahora bien, los **Gastos Operacionales** del periodo ascendieron a COP 165 mil millones, aumentando 19% A/A. En línea con lo anterior, **El EBITDA del 1T25** disminuyó 10% A/A, ubicándose en COP 600 mil millones con una ejecución del 92% frente a lo proyectado.

La **Utilidad Neta Controladora** del periodo se ubicó en COP 299 mil millones, registrando una moderada disminución del 4% A/A y aumentando un 46% T/T, equivalente a un margen del 17%. Este resultado, atribuido a menores Gastos Financieros (-8% A/A y -3% T/T), una diferencia en cambio positiva y una menor carga impositiva en el periodo, reflejando una sobre ejecución del 7% sobre el presupuesto.

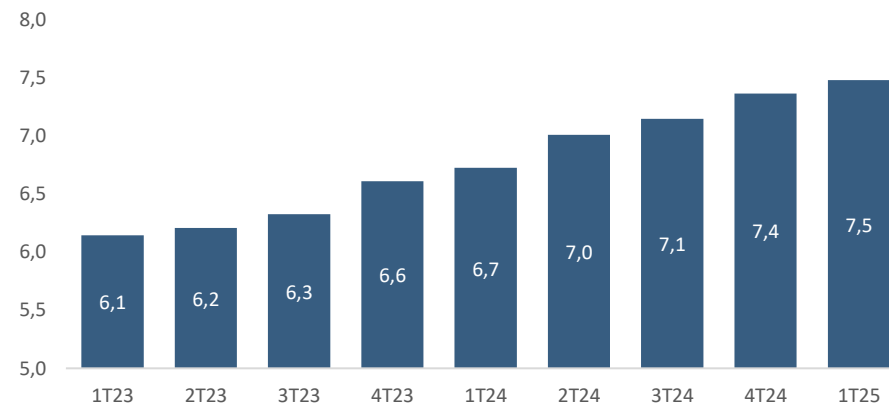
Gráfica 1. Precio Acción Promigas

Cifras en COP



Gráfica 2. Ingresos Actividades Ordinarias LTM

Cifras COP billones



LTM: Últimos 12 meses

Promigas

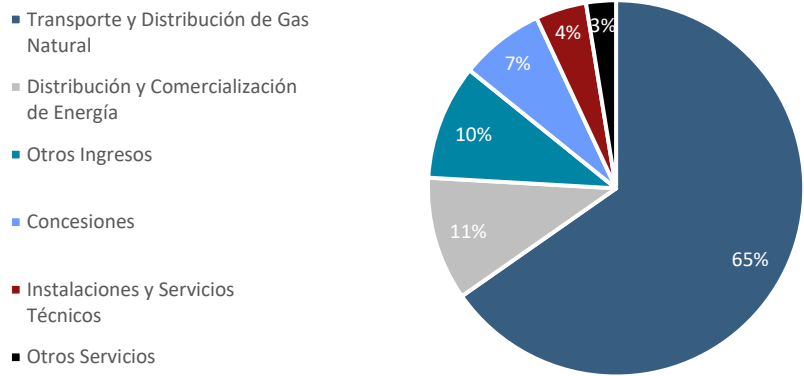
Entrega de Notas 1T25

ASG

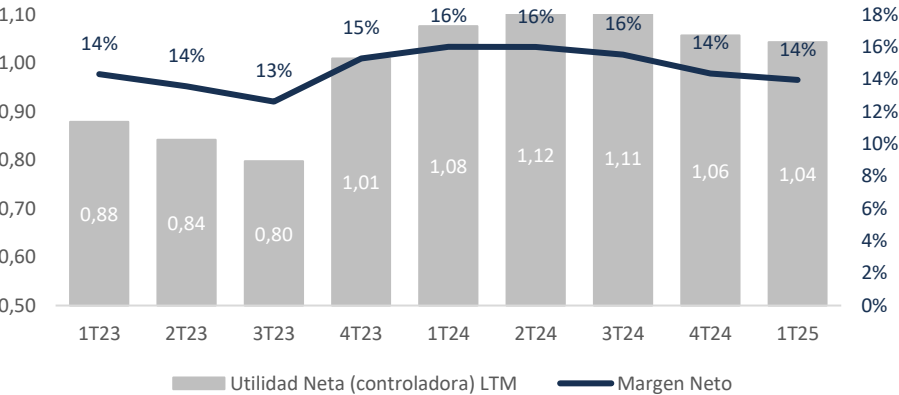
En el 1T25, Promigas fortaleció su compromiso ASG (Ambiental, Social y de Gobernanza) con 362 proyectos energéticos en Colombia y Perú, una capacidad solar total de 105,2 MW (megavatios) y 39,2 MW en auto y cogeneración. Impactó a 1,5 millones de personas con distribución eléctrica en Cauca, impulsó la movilidad sostenible con 69 nuevos vehículos a GNV (gas natural vehicular) y colocó COP 318 mil millones en créditos Brilla, con enfoque en inclusión femenina y rural.

Cifras en COP mil mm	Promigas				
	1T24	4T24	1T25	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.663	2.115	1.779	-16%	7%
Utilidad Operacional	569	399	493	24%	-13%
Utilidad Neta Controladora	312	204	299	46%	-4%
Margen Operacional	34%	19%	28%	884pbs	-653pbs
Margen Neto	19%	10%	17%	711pbs	-200pbs

Gráfica 3. Participación de Ingresos por segmento
Cifras trimestrales



Gráfica 3. Utilidad Neta Controladora LTM
Cifras Utilidad Neta en COP billones (eje izquierdo)



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Canacol Entrega de Notas 1T25

Menor producción afecta resultados

junio de 2025

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Canacol Entrega de Notas 1T25

Menor producción afecta resultados

Canacol presentó resultados Negativos en el 1T25, afectados principalmente por una marcada contracción en los volúmenes de venta de gas natural y GNL.

Los Ingresos Netos de regalías alcanzaron USD 76 millones, una caída de -27% T/T y -9% A/A, ubicándose en línea con las estimaciones del mercado. La principal presión provino de una reducción del 14% A/A en los volúmenes vendidos de gas natural (129 MMcfpd*), el nivel más bajo desde 2019, y de -19% frente al trimestre anterior. Este deterioro fue parcialmente mitigado por un incremento del 7% A/A en el precio promedio de venta.

El EBITDAX del trimestre se ubicó en USD 56 millones, lo que representó una contracción de -26% T/T y -8% A/A, y una sorpresa negativa de -13% frente al consenso. La caída se explica por menores volúmenes de venta, a pesar de una reducción en los Costos y Gastos Operacionales respecto al mismo periodo del año anterior. No obstante, el margen EBITDAX se mantuvo resiliente en 74%, con una mejora marginal de 2 pb T/T pero una contracción de 121 pb A/A.

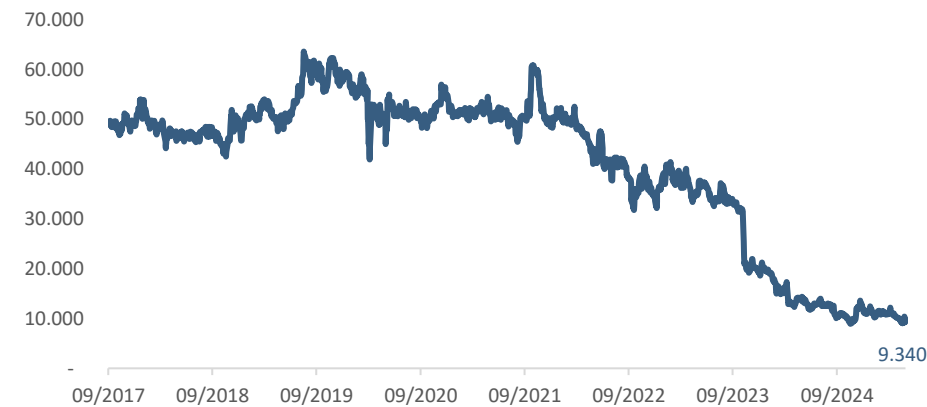
La Utilidad Neta ascendió a USD 32 millones, superando ampliamente las expectativas del mercado (USD 10 millones), reflejando una sorpresa positiva de 218%. No obstante, este resultado fue impulsado por reconocimiento de recuperación de impuestos sobre la renta diferido no monetario. Por lo tanto, el Margen Neto se ubicó en 44%, comparado con el 5% reportado en 1T24.

Pese al retroceso en Ingresos y EBITDAX, destacamos la estabilidad del Margen EBITDAX y la Ganancia Operacional Neta de gas natural y GNL (Gas Natural Licuado) la cual aumentó 12% A/A . Sin embargo, el Flujo de Caja Libre volvió a territorio negativo, presionado por un aumento de 41% A/A en los Gastos de Capital en Efectivo.

* MMcfpd: Millones de Pies Cúbicos por día
Fuente: Emisor,, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Precio Objetivo (CLP)	En revisión
Recomendación	Subponderar
YTD (%)	-16,86%
EV/EBITDA LTM	2,7x
P/VL	0,2x
P/S	0,2x

Gráfica 1. Comportamiento Acción Canacol
Cifras en COP



Cifras con corte al 12/05/2025

Canacol Entrega de Notas 1T25

Menor producción afecta resultados

En términos de Endeudamiento, la compañía mostró avances moderados. El ratio de Apalancamiento Neto* se redujo desde 2,9x en 1T24 a 2,3x, y la Cobertura de Intereses** mejoró a 5,0x desde 4,7x, aunque registró un leve retroceso frente al trimestre anterior.

Por último, la compañía ha optado por reducir los volúmenes de ventas en firme, buscando aprovechar los altos precios actuales de los commodities mediante ventas al contado.

ESG

En materia de sostenibilidad, Canacol obtuvo la calificación más alta otorgada por ISS en desempeño Ambiental, Social y de Gobernanza dentro del sector de gas natural y petróleo a nivel nacional e internacional, consolidando su posición como líder ESG en Colombia.

Cifras en USD MM	Canacol				
	1T24	4T24	1T25	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales Netos de Regalías	83,4	103,4	76,0	-26,5%	-8,9%
Ventas Contractuales Gas Natural y GNL (MMcfpd)	150	158	129	-18,6%	-14,4%
EBITDAX	61	76	56	-26,0%	-7,6%
Utilidad Neta	4	-25	32	N/A	770,3%
Utilidad Por acción	0,11	-0,75	0,93	N/A	745,5%
Margen EBITDAX	73,1%	73,6%	74,0%	49pbs	99pbs
Margen Neto	4,4%	-24,6%	41,8%	N/A	3747pbs

Gráfica 2. Apalancamiento Neto y Cobertura de Interés*

Cifras en veces.

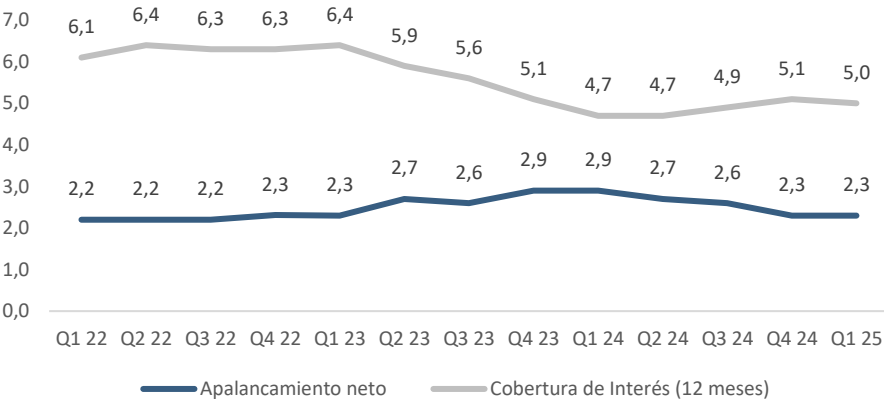
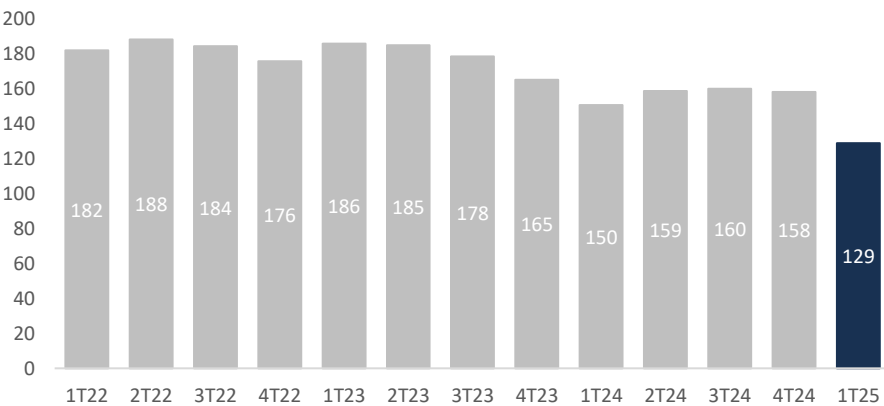


Gráfico 3. Volumen de ventas de gas natural y GNL

Cifras en MMcfpd.



* Apalancamiento Neto: Deuda Neta / EBITDA LTM.

** Cobertura De Interés: EBITDA LTM / Gastos de Interés

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Ecopetrol Entrega de Notas 1T25

Inicio acorde para un año que parece complejo

junio de 2025

Andres Duarte

Director Renta Variable Corficolombiana
Andres.duarte@corfi.com

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Ecopetrol Entrega de Notas 1T25

Inicio acorde para un año que parece complejo

Ecopetrol reportó resultados Negativos, levemente por debajo de las expectativas

La Utilidad de COP 3,1 BN obtenida por Ecopetrol en 1T25 disminuyó 19,8% trimestral (-2% T/T antes de Impairment) y 22,1% anual, 6,1% menor a nuestra estimación.

Los resultados fueron Negativos, más allá de que coincidieran con el consenso de los analistas que siguen a la empresa.

Los Ingresos de 31,4 BN (-9,8% T/T y +0,2% A/A) se beneficiaron de la recuperación de la producción consolidada de 745 kbped (miles de barriles de petróleo equivalente diario), que creció 2,1% secuencial y 0,6% anual, compensando parcialmente la leve disminución de la cotización del petróleo Brent en pesos (-2,2% T/T y -1,8% A/A).

En cuanto a los diferenciales, nos sorprendió el deterioro secuencial en crudos, toda vez que la cotización del petróleo Brent promedio aumentó 1 USD/barril frente al trimestre anterior.

Asimismo, nos sorprendió positivamente la notable recuperación en los diferenciales de productos. El margen EBITDA de 42,3% se recuperó 8,2 p.p. frente a 4T24 y disminuyó 3,2 p.p. frente a 1T24, comportamiento que se presentó en todos los segmentos (upstream, midstream y downstream). Frente a nuestras expectativas, los ingresos y el EBITDA fueron 3,4% y 2,2% menores, mientras que la producción coincidió con nuestra estimación.



Precio Objetivo (CLP)	2.250
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	1%
PER	4,9x
PVL	0,8x
Dividend Yield (LTM)	21,83%

Gráfico 1. Acción de Ecopetrol

Cifras en COP



Cifras con corte al 07/05/2025

Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana y Casa de Bolsa SCB

Ecopetrol Entrega de Notas 1T25

Inicio acorde para un año que parece complejo

¿Catástrofe operativa? No: Mantenemos nuestro desacuerdo respecto al direccionamiento de la industria de petróleo y gas en Colombia, junto con decisiones que en nuestra opinión no se alinean con la generación de valor para la empresa. Asimismo, tal como ocurriría con cualquier otra empresa de la industria, la expectativa de precios menores, junto con un insuficiente reemplazo de reservas, impide ser optimistas respecto al futuro de la compañía. Sin embargo, **es justo decir que, la eficiencia y rentabilidad operativa de la compañía se ha mantenido**, y su evolución se alinea a lo que se podría esperar a partir del comportamiento de la cotización del petróleo. El margen EBITDA de Upstream se mantiene estable alrededor del 40%, el de Midstream mejoró en línea con las actualizaciones tarifarias y los volúmenes transportados estables y el de Downstream sigue en su punto bajo, en línea con los diferenciales de productos vigentes. El deterioro en los márgenes de Upstream y Downstream ante una disminución mayor en la cotización del petróleo pueden ser mucho más que proporcionales, pero esto es el caso para todas las empresas de la industria.

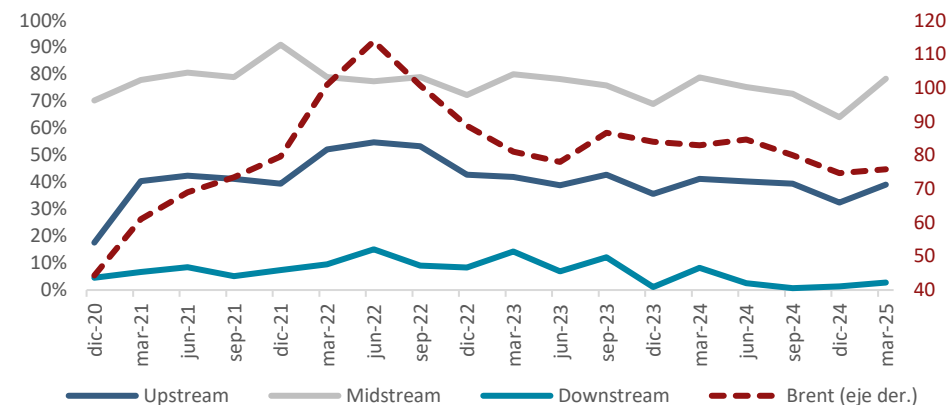
Producción: Como hemos venido mencionando, sin la producción del Permian estadounidense, que aportó el 12,9% de la producción del Grupo Ecopetrol en 1T25, la empresa no habría podido recuperar los niveles de producción de 2015, ni habría podido mantener la estabilidad de los últimos dos años en ese frente. Asimismo, la participación del Permian aporta en el frente operacional, a partir de menores costos de producción. Ecopetrol recordó que la mayor parte de su producción tiene un Breakeven de USD 55/barril (Breakeven calculado con una tasa de cambio de COP 4.150).

FEPC: El saldo al cierre del trimestre fue de COP 7 BN, disminuyendo respecto al saldo de 7,6 BN al cierre de 2024, luego de una acumulación de 1,6 BN y el pago de 2,2 BN por parte de MinHacienda. Posterior al cierre del ejercicio, durante el mes de abril, dicho saldo disminuyó a 1,9 BN, luego del recaudo total anticipado de la deuda de 2024 por 5,4 BN. Así las cosas, el ritmo de acumulación mensual continuó disminuyendo (0,3 billones en abril).

Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfica 2. Margen EBITDA por segmento

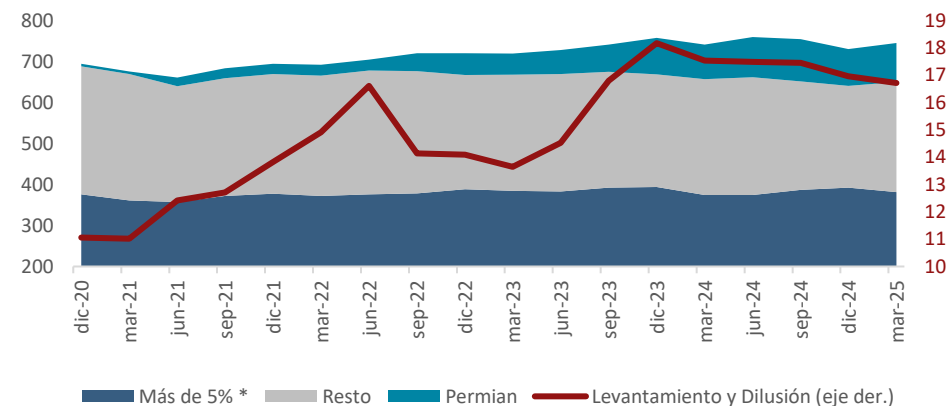
Cifras BRENT en USD/Barril (eje derecho)



Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana

Gráfica 3. Producción Grupo Ecopetrol

Cifras producción en Kbped** (eje izquierdo). Levantamiento y dilución USD/Barril (eje derecho)



Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana.

* Campos que participan en mas del 5% de la producción total.

** Miles de barriles de petróleo diario equivalente

Ecopetrol Entrega de Notas 1T25

Inicio acorde para un año que parece complejo

Expectativas: Nuestras expectativas respecto al resto del año no son positivas, a partir del nivel de precios esperado y la sensibilidad del ingreso a la cotización del petróleo Brent que estimamos actualmente en 1,4 BN por dólar. Asimismo, ubicamos la sensibilidad de la Utilidad Operacional en 0,9 BN por dólar y la correspondiente a la Utilidad Neta en 0,6 BN. Es importante anotar que esta sensibilidad aumenta en la medida en que bajen más los precios de la cotización del petróleo, pero asume una tasa de cambio constante, lo cual no sería el caso. Partiendo de una tasa de cambio de COP 4.071, una devaluación de 1% en el peso colombiano, resultaría en el incremento en ingresos de 1,1 BN, de acuerdo con lo estimado por la compañía. Asimismo, Dado el nivel de precios vigente y esperado, el promedio de 2025 se ubicará por debajo de los USD 70/barril, debajo del percentil 30 utilizado para determinar la sobretasa sobre el impuesto de renta para la producción de petróleo, eliminando dicha sobretasa, disminuyendo significativamente la provisión del impuesto de renta en dicho trimestre.

ESG: Ecopetrol destaca la aprobación de su informe integrado de gestión y el de gobierno corporativo; el payout de 59%, dentro de su política de repartición de dividendos; la participación de mujeres en su junta directiva (30%), el hecho de que un miembro de junta haya sido nominado por los departamentos productores y otro por el top 10 de los accionistas minoritarios de la compañía; el cumplimiento de reducción de emisiones de gases efecto invernadero en 127% y la reutilización de agua en 82%; así como la inversión social y ambiental con COP 69 mil millones en desarrollo territorial sostenible y los 25.533 estudiantes beneficiados.

Gráfica 4. Utilidad Neta antes de Impairment

Cifras Utilidad Neta en COP billones (eje izquierdo)

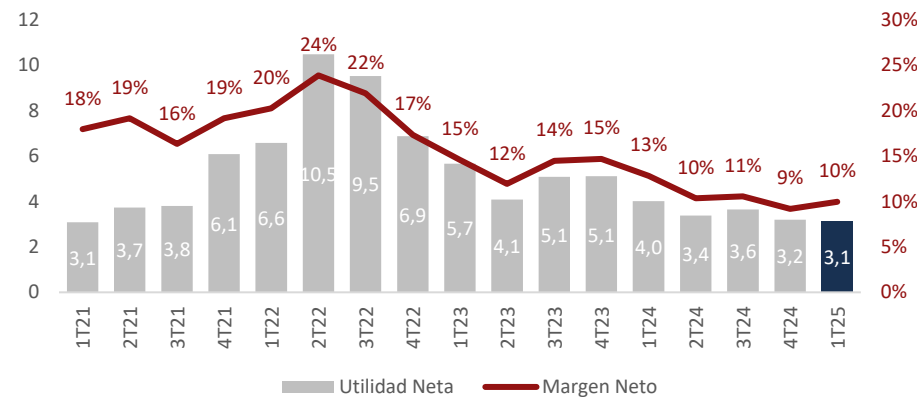


Tabla 2. Resultados Trimestrales 1T25

Cifras en COP billones

Cifras en COP billones	Ecopetrol				
	1T24	4T24	1T25	Var T/T	Var A/A
Total Ingresos	31,30	34,79	31,37	-10%	0%
Utilidad Bruta	12,24	10,60	10,66	1%	-13%
Utilidad Operacional	9,80	8,94	8,38	-6%	-15%
EBITDA	14,24	11,88	13,26	12%	-7%
Utilidad Neta Controladora (antes de Impairment)	4,01	3,19	3,13	-2%	-22%
Margen Bruto	39%	30%	34%	353pbs	-511pbs
Margen Operacional	31%	26%	27%	102pbs	-460pbs
Margen EBITDA	45%	34%	42%	813pbs	-322pbs
Margen Neto	13%	9%	10%	79pbs	-285pbs

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Mineros Entrega de Notas 1T25

Rally del oro se refleja en Sólidos resultados

junio de 2025

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Mineros Entrega de Notas 1T25

Rally del oro se refleja en sólidos resultados

Mineros reportó resultados POSITIVOS para el 1T25, con sorpresa positiva en la Utilidad Neta frente a nuestras expectativas, apalancados en precios récord del oro y eficiencias operativas.

Durante el trimestre, los Ingresos Consolidados alcanzaron USD 161 millones, registrando un robusto incremento del 40% frente al 1T24. Este desempeño estuvo explicado principalmente por un aumento del 39% en el precio promedio realizado por onza de oro vendida, que se ubicó en USD 2.881/oz frente a USD 2.067/oz en el mismo periodo del año anterior, reflejando la tendencia alcista del precio del oro a nivel global.

En términos operativos, la producción total creció un 5% interanual, impulsada por el destacado desempeño de Nechí Aluvial (Colombia), cuya producción aumentó un 21% A/A, parcialmente compensado por una caída del 5% A/A en Nicaragua.

Por el lado de los costos, el Cash Cost* por onza vendida aumentó un 22% A/A, mientras que el AISC (All-in Sustaining Cost) se incrementó un 18% A/A, reflejando en parte el impacto del entorno de mayores precios y costos asociados. Los Costos de Venta crecieron un 19% frente al mismo periodo de 2024.

El EBITDA ajustado alcanzó USD 71 millones, mostrando un impresionante crecimiento del 75% A/A y 25% T/T, y representando un margen EBITDA del 44% (+652 pbs T/T y +859 pbs A/A).

Este sólido desempeño operativo se tradujo en una Utilidad Neta de USD 38 millones, superando en 31% nuestras expectativas y duplicando ampliamente el resultado del 1T24 (+127% A/A, +64% T/T). El Margen Neto se expandió 898 pbs anual, alcanzando un 24%, mientras que la Utilidad por Acción (UPA) se situó en USD 0,13, un 117% superior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior.



Precio Objetivo (CLP)	8.500
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	64,3%
PER	4,6x
PVL	1,2x
EV/EBITDA	2,1%

Gráfica 1. Comportamiento Acción Mineros
Cifras COP



Cifras con corte al 07/05/2025

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB
* Cash Cost: Costo en efectivo por onza de oro vendida. AISC: Costo total de producción y venta por onza de oro.

Mineros Entrega de Notas 1T25

Rally del oro se refleja en Sólidos resultados

La compañía reafirmó su estrategia de crecimiento orgánico, enfocándose en la expansión de las operaciones en Nechí Aluvial y Hemco, al tiempo que mantiene sus esfuerzos por incrementar las reservas, actualmente con una vida útil estimada de aproximadamente 10 años.

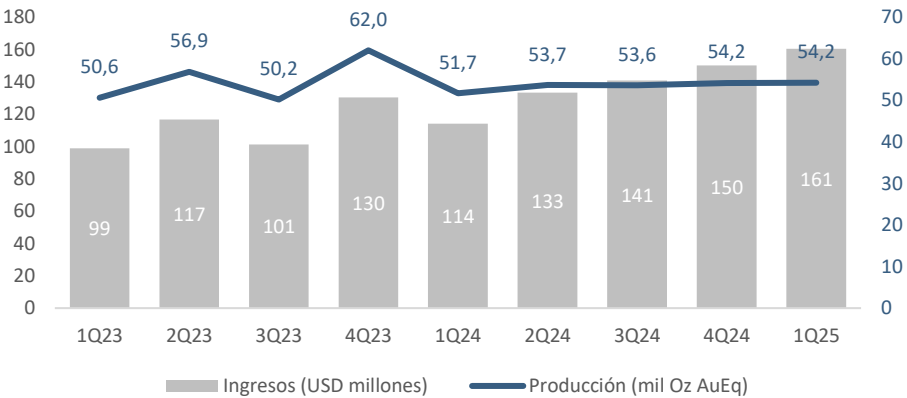
Por otro lado, respecto al programa de recompra de acciones autorizado por la Junta Directiva por hasta USD 12 millones y con un plazo máximo de ejecución de dos años, la administración continúa evaluando el momento oportuno y el mecanismo más eficiente para su implementación.

Mantenemos una visión Positiva sobre la evolución de los resultados de Mineros en el segundo trimestre, considerando que, los precios del oro se han mantenido por encima del umbral de USD 3.000/oz, lo que seguiría favoreciendo los Ingresos y Márgenes Operativos de la compañía.

Mineros					
Cifras en USD MM	1Q24	4Q24	1Q25	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	51,7	54,2	54,2	0,1%	4,8%
Precio promedio (USD/Oz)	2.067	2.662	2.881	8,2%	39,4%
Cash cost (USD/oz)	1.174	1.408	1.437	2,1%	22,4%
AISC (USD/oz)	1.429	1.775	1.685	-5,1%	17,9%
Ingresos	114	150	161	6,9%	40,7%
EBITDA Ajustado (USD millones)	41	57	71	25,3%	75,4%
Utilidad Neta	17	23	38	63,9%	126,6%
Margen EBITDA	35,6%	37,9%	44,4%	652 pbs	879 pbs
Margen Neto	14,7%	15,4%	23,7%	822 pbs	898 pbs

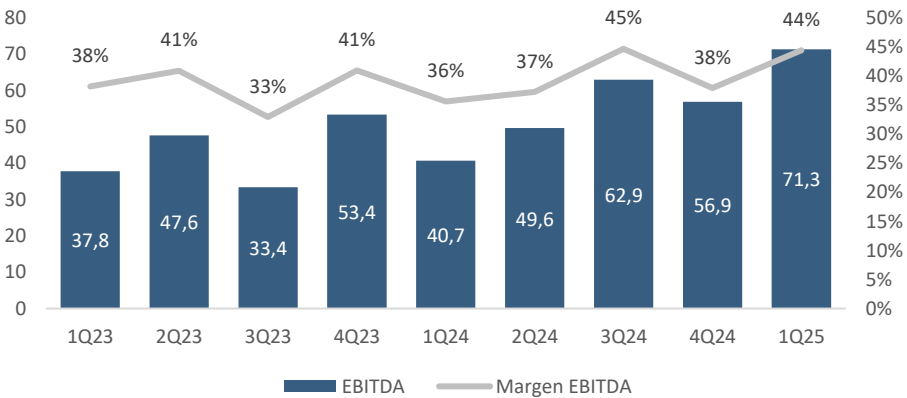
Gráfica 2. Ingresos y Producción Trimestral

Cifras de producción (eje derecho)



Gráfica 3. EBITDA y Margen EBITDA

Cifras EBITDA en USD millones (eje izquierdo)



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB
* Cash Cost: Costo en efectivo por onza de oro vendida. AISC: Costo total de producción y venta por onza de oro.

[Volver índice](#)



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Nubank | Entrega de Resultados 1T25

ROE resiliente a pesar de alza en Provisiones

junio de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Nubank | Entrega de Resultados 1T25

ROE resiliente a pesar de alza en Provisiones



Calificamos los resultados de Nubank en 1T25 como **POSITIVOS** debido a un crecimiento en Ingresos sostenido (+18,7% A/A) y en Utilidades Netas (+47,1% A/A), acompañadas de una alta Eficiencia Operativa (24,7%).

Nu Holdings presentó los resultados del 1T25, destacando una operación sólida y rentable. Los **Ingresos Totales** alcanzaron **USD 3.248 millones**, lo que representa un **crecimiento de 18,7% A/A y 8,6% T/T**. Este desempeño fue impulsado por la expansión del Portafolio Crediticio, especialmente en Préstamos no garantizados y en el mayor uso de cuotas con interés en Tarjetas de Crédito, lo que permitió incrementar los Ingresos Financieros y mejorar la rentabilidad del Portafolio frente a trimestres anteriores.

Más allá del crecimiento en volumen, se observó una mejora en la composición de la Cartera de Crédito. Las Tarjetas **redujeron su peso del 80% al 68%** entre el 4T23 y el 1T25, dando paso a un mayor protagonismo de los **Préstamos, que crecieron 71% (no garantizados) y 302% (garantizados) A/A**. Además, los saldos de las Tarjetas que generan intereses pasaron a representar el 29% del total, reforzando el cambio hacia productos más rentables. Este *“lending mix shift”* fortaleció la capacidad de generación de Ingresos de la institución.

Por el lado de la **Utilidad Neta**, esta ascendió a **USD 557 millones**, con un **incremento de 47,1% A/A y 0,8% T/T**, apalancada no solo en el crecimiento de los Ingresos, sino también en **una reducción del 13% A/A en los Gastos Operativos**, una mejora significativa en la Eficiencia (ratio de 24,7%, cayendo 740 pbs A/A) y un **efecto positivo no recurrente de USD 47 millones por la revaluación de activos fiscales**. Excluyendo este impacto, la Eficiencia aún habría mejorado a 26,7%, lo que confirma la capacidad del modelo operativo de Nu para sostener escala con disciplina de costos.

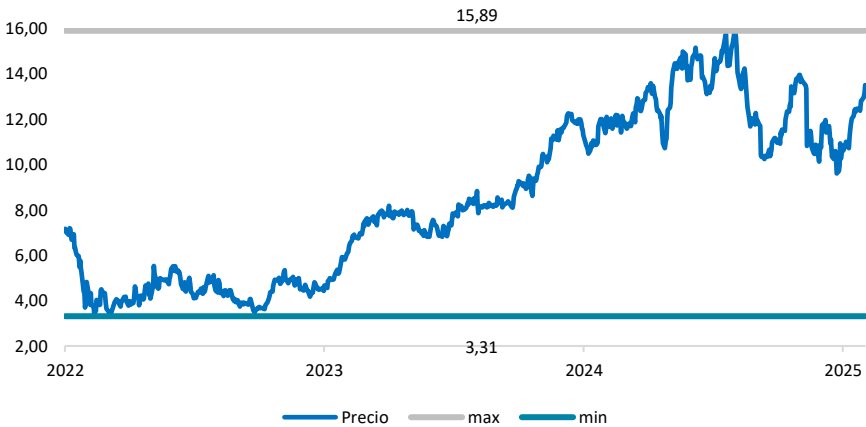
Un aspecto que llama atención es la caída del **Margen Neto de Interés (NIM)**, que se ubicó en **17,5%**, con una reducción de 200 pbs A/A y 20 pbs T/T. Esta contracción fue resultado de decisiones estratégicas orientadas al fortalecimiento del Fondeo en nuevos mercados como México y Colombia, donde Nu priorizó la captación de Depósitos y la construcción de relaciones bancarias, incluso a costa de menores márgenes en el corto plazo. Si bien esta estrategia genera presión temporal, busca sentar bases sólidas para el crecimiento sostenible.

Market Cap. (USD miles MM)	65,08
Último Precio (USD)	13,49
YTD (%)	+30,21%
P/VL	7,55x
P/E	30,67x

Cifras con corte al 14 mayo 2025

Acción Nubank (NU US Equity)

Cifras en USD



Fuente: Investing, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Nubank | Entrega de Resultados 1T25

ROE resiliente a pesar de alza en Provisiones

Si bien el desempeño operativo fue sólido, los resultados no cumplieron plenamente con las expectativas del mercado. Los Ingresos Totales **superaron el consenso en 6,3%**, mientras que la Utilidad Neta **quedó 5,2% por debajo**, explicado principalmente por el aumento en el **Gasto por Provisiones**, que ascendió a **USD 974 millones**, creciendo 21% T/T y 17,2% A/A. Este mayor nivel de Provisiones está relacionado con la expansión del Portafolio Crediticio, que exige reservas más altas para cubrir posibles riesgos futuros.

A pesar de este aumento, el **Costo de Riesgo** se mantuvo estable en **4%**, sugiriendo que, aunque Nu prestó más, lo hizo sin comprometer la salud del Portafolio. En línea con esto, la **Mora mayor a 90 días se redujo a 6,5% (-50 pbs T/T)**, mostrando señales positivas de recuperación, aunque aún se ubica levemente por encima del nivel observado un año atrás. Esto refleja que, si bien hay más clientes usando crédito, la mayoría sigue cumpliendo con sus pagos.

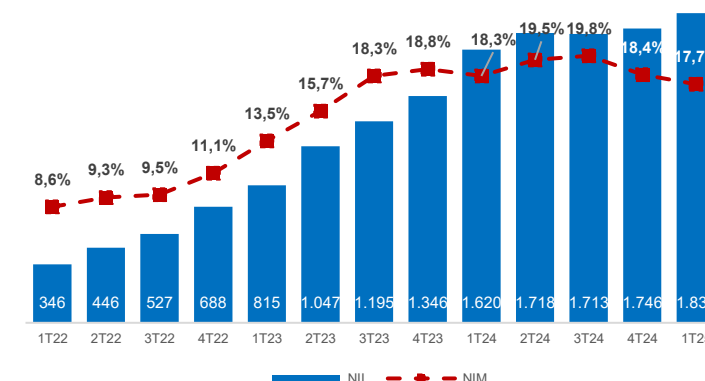
En línea con esta dinámica, el **Portafolio total de Créditos y Tarjetas** alcanzó los **USD 24.100 millones**, con **aumentos de 40% A/A y 8% T/T**, mientras que la Cartera generadora de Intereses (IEP) creció 62% A/A, hasta USD 13.800 millones. Este crecimiento, acompañado de Provisiones oportunas, permite sostener la salud crediticia del Portafolio y proyecta un perfil de riesgo contenido en el mediano plazo.

Por el lado de la monetización, el **Ingreso Promedio Mensual por Cliente Activo (ARPAC)** se ubicó en **USD 11,2**, con un **crecimiento de 4,7% T/T**, aunque con una **leve caída de 1,8% A/A**. Esta variación se establece en el corto plazo, impulsada por una mayor adopción de productos del banco, aunque aún limitada frente al crecimiento de la base de clientes. **Consideramos que este indicador continúa mostrando espacio de mejora, en línea con el aumento gradual en el uso de múltiples servicios financieros por parte de los usuarios activos.**



Evolución NII vs NIM 12 meses

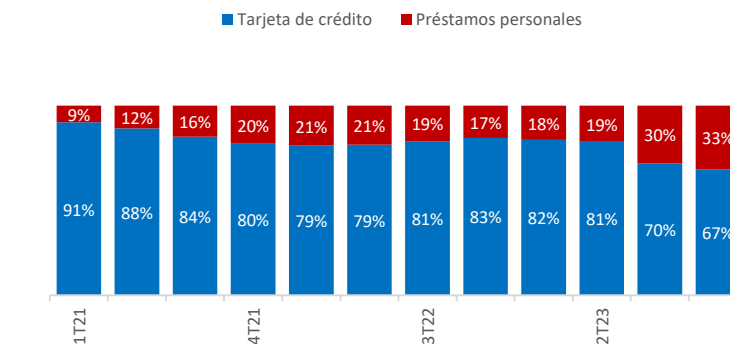
Cifras en USD MM



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Composición del crédito por segmento de Cartera Bruta

Cifras en porcentajes (%)



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Nubank | Entrega de Resultados 1T25

ROE resiliente a pesar de alza en Provisiones



NUBANK					
Cifras en USD millones	1T24	4T24	1T25	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	2.736	2.989	3.248	18,7%	8,6%
Provisiones Netas	831	804	974	17,2%	21,0%
Utilidad Neta	379	553	557	47,1%	0,8%
ARPAC (US\$)	11,4	10,7	11,2	-1,8%	4,7%
NIM	19,5%	17,7%	17,5%	-200 pbs	-20 pbs
Calidad de Cartera (90 días)	6,3%	7,0%	6,5%	20 pbs	-50 pbs
ROE anualizado	23,0%	28,0%	27,4%	442 pbs	-58 pbs

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



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



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



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



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (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, ni es un compromiso de Aval 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 Aval 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 Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com

Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.com

Bogotá

t. (601) 606 21 00

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

Medellín

t. (604) 604 25 70

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

Cali

t. (602) 898 06 00

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

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10

d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00

d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval 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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este 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. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume 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 Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume 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 Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) 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 a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



Aval Casa de Bolsa