



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

## Resumen Resultados 4T24

# Reducción de tasas como catalizador de mejores resultados

abril 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 4T24

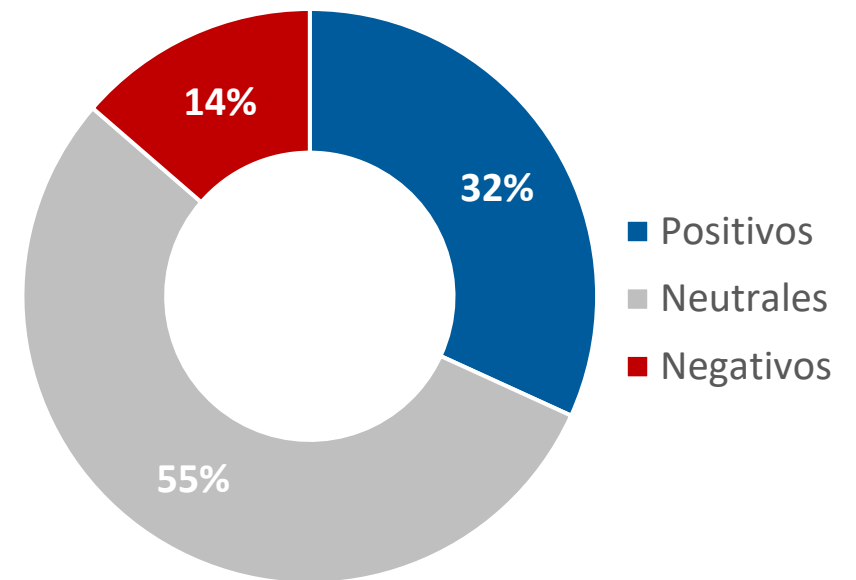
## Reducción de tasas como catalizador de mejores resultados

**Sector Financiero:** Los resultados del sector fueron favorables, con un incremento notable en la Utilidad Neta. Este crecimiento se atribuye principalmente a la disminución en las Provisiones hechas en el periodo. Dicha reducción fue posible gracias a una mejora en el comportamiento de la Cartera, evidenciada por una menor morosidad, y a un entorno económico más estable, caracterizado por la recuperación económica y la reducción de las tasas de interés de referencia por parte del Banco Central. En este contexto, **Bancolombia** consolidó su liderazgo en el sector, manteniendo niveles de rentabilidad de doble dígito, lo cual lo diferencia significativamente de sus competidores.

**Sector Consumo:** Grupo **Éxito** presentó mejores resultados en términos de Ingresos, EBITDA y Utilidad Neta, impulsados por la expansión de tiendas y una mejor dinámica del consumo en Colombia y Uruguay. Se observó un aumento de los Ingresos, destacando el incremento del segmento alimentos y No alimentos para el territorio colombiano. **Terpel**, por otro lado, mostró unos resultados Positivos reflejando solidez en el EBITDA y Utilidad Neta a pesar de la contracción en volúmenes de ventas en el acumulado del año.

**Sector Infraestructura:** En el trimestre, destacó la ganancia extraordinaria por la venta del 31% de la participación en Summit Materials, que impulsó los resultados de Cementos Argos y del Grupo Argos. **Cemargos** registró un crecimiento anual del 3,6% en ingresos operacionales, aunque en el 4T24 se evidenció una caída del 2,1% y menores volúmenes de despacho en cemento y concreto por la baja demanda en Colombia, compensada en parte por eficiencias operativas. En Infraestructura, **Odinsa** mantuvo una operación estable con aumentos en tráfico vial (6%) y pasajeros movilizados (47 millones), consolidando a El Dorado como hub regional, aunque el 4T24 presentó leves caídas en el EBITDA, reflejando presiones sobre la rentabilidad.

Gráfico 1 – Calificación general de los resultados del trimestre



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

# Resumen Resultados 4T24

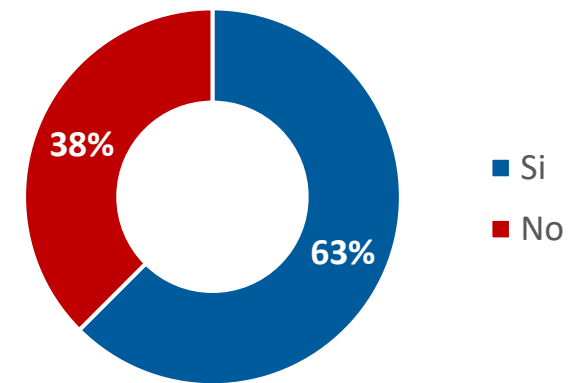
## Reducción de tasas como catalizador de mejores resultados

**Sector Minero Energético:** Los resultados del sector fueron entre mixtos y negativos. **Ecopetrol** registró un desempeño desfavorable, impactado por la caída en los precios del crudo, una menor producción y utilidades explicadas en gran medida por efectos no recurrentes. **Canacol** presentó un trimestre con resultados neutrales: si bien se vio beneficiado por mayores precios del gas, reportó pérdidas netas y una disminución en sus reservas. Por su parte, **Mineros** mostró resultados estables en el cuarto trimestre y positivos en el acumulado anual, impulsado por el repunte en el precio del oro, aunque enfrentó presiones por mayores costos operativos.

**Sector Utilities:** El desempeño general fue neutral. **Celsia** incrementó sus ingresos gracias a una mayor generación térmica; sin embargo, su EBITDA y utilidad neta se vieron afectados por el aumento en los costos operativos. **ISA** también presentó resultados neutrales, con un crecimiento sólido en la comparación anual, pero con caídas trimestrales asociadas a ajustes contables en Brasil. **GEB** mantuvo una posición estable, con ingresos y utilidades en línea con las expectativas, aunque impactado por deterioros contables y factores climáticos que afectaron el desempeño de algunas de sus empresas asociadas.

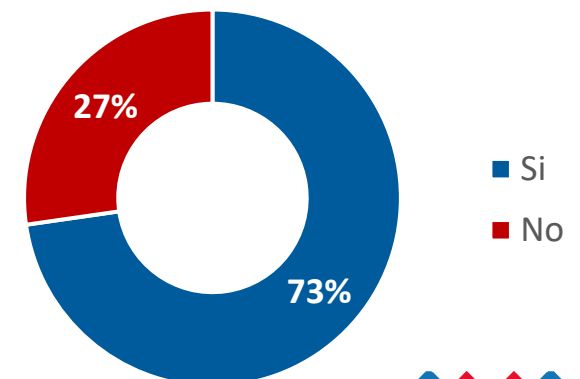
**Sector Inmobiliario:** El cuarto trimestre de 2024 arrojó resultados positivos para el sector. **PEI** reportó un incremento en ingresos y flujo de caja, acompañado de mejoras en los márgenes operativos y una reducción significativa en los gastos financieros. A pesar de un leve aumento en la tasa de vacancia, la operación se mantuvo eficiente. **TIN** también presentó resultados favorables, destacándose por el crecimiento del EBITDA y un buen desempeño comercial, con aumentos en ingresos y estabilidad operativa en sus activos residenciales y comerciales.

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 4T24

## Reducción de tasas como catalizador de mejores resultados

Tabla 1 – Resumen de resultados cuarto trimestre 2024

| Cifras COP Miles MM  | Calificación | Ingresos |        |        |           |           | EBITDA |        |        |           |           | Utilidad Neta Controladora |       |       |           |           |
|----------------------|--------------|----------|--------|--------|-----------|-----------|--------|--------|--------|-----------|-----------|----------------------------|-------|-------|-----------|-----------|
|                      |              | 4T23     | 3T24   | 4T24   | Var % T/T | Var % A/A | 4T23   | 3T24   | 4T24   | Var % T/T | Var % A/A | 4T23                       | 3T24  | 4T24  | Var % T/T | Var % A/A |
| Bancolombia          | Positivos    | 5.235    | 5.153  | 5.023  | -3%       | -4%       | -      | -      | -      | N.A.      | N.A.      | 1.448                      | 1.501 | 1.663 | 11%       | 15%       |
| Davivienda           | Positivos    | 2.229    | 2.179  | 2.086  | -4%       | -6%       | -      | -      | -      | N.A.      | N.A.      | -270                       | 109   | 163   | 50%       | N.A.      |
| Grupo Éxito          | Positivos    | 5.415    | 5.242  | 6.288  | 20%       | 16%       | 527    | 342    | 638    | 87%       | 21%       | 119                        | -35   | 146   | N.A.      | 23%       |
| PEI <sup>2</sup>     | Positivos    | 192      | 188    | 208    | 11%       | 8%        | 137    | 132    | 147    | 12%       | 8%        | 26                         | 45    | 50    | 11%       | 92%       |
| Terpel               | Positivos    | 9.140    | 9.075  | 9.700  | 7%        | 6%        | 380    | 456    | 434    | -5%       | 14%       | 72                         | 153   | 110   | -28%      | 53%       |
| TIN <sup>2</sup>     | Positivos    | 10       | 11     | 11     | 1%        | 12%       | 7      | 9      | 8      | -11%      | 10%       | 4                          | 4     | 6     | 25%       | 42%       |
| Canacol <sup>1</sup> | Neutrales    | 83       | 95     | 103    | 9%        | 25%       | 53     | 86     | 76     | -12%      | 43%       | 30                         | 10    | -25   | N.A.      | N.A.      |
| Celsia               | Neutrales    | 1.657    | 1.408  | 2.098  | 49%       | 27%       | 440    | 345    | 355    | 3%        | -19%      | 15                         | 74    | 28    | -62%      | 96%       |
| Cementos Argos       | Neutrales    | 1.240    | 1.336  | 1.308  | -2%       | 6%        | 268    | 311    | 253    | -19%      | -6%       | -68                        | 114   | 7     | -94%      | N.A.      |
| GEB                  | Neutrales    | 2.041    | 2.022  | 2.115  | 5%        | 4%        | 806    | 1.208  | 900    | -25%      | 12%       | 296                        | 802   | 324   | -60%      | 9%        |
| Grupo Argos          | Neutrales    | 3.934    | 3.310  | 3.623  | 9%        | -8%       | 745    | 1.136  | 613    | -46%      | -18%      | 64                         | 494   | 307   | -38%      | 379%      |
| Grupo Sura           | Neutrales    | 5.387    | 5.390  | 5.841  | 8%        | 8%        | 0      | 0      | 0      | N.A.      | N.A.      | 528                        | 652   | 446   | -32%      | -15%      |
| ISA                  | Neutrales    | 3.557    | 3.521  | 4.319  | 23%       | 21%       | 2.080  | 3.024  | 2.232  | -26%      | 7%        | 432                        | 891   | 575   | -35%      | 33%       |
| Mineros <sup>1</sup> | Neutrales    | 130      | 141    | 150    | 6%        | 15%       | 53     | 63     | 57     | -10%      | 7%        | 22                         | 29    | 23    | -19%      | 7%        |
| Ecopetrol            | Negativos    | 34.794   | 34.607 | 34.792 | 1%        | 0%        | 12.251 | 13.976 | 11.877 | -15%      | -3%       | 4.228                      | 3.649 | 3.898 | 7%        | -8%       |

Cifras en USD MM.

Utilidad Neta Controladora = Flujo de Caja Distribuible por título. EBITDA = Utilidad Operativa

Canacol EBITDAX

Bancolombia, Davivienda Ingresos Netos por Intereses

Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

# Resumen Resultados 4T24

## Reducción de tasas como catalizador de mejores resultados

Tabla 2 – Resumen de resultados cuarto trimestre 2024

| Emisor                       | Calificación | Ingresos |         |         |           |           | EBITDA |        |        |           |           | Utilidad Neta Controladora |        |        |           |           |
|------------------------------|--------------|----------|---------|---------|-----------|-----------|--------|--------|--------|-----------|-----------|----------------------------|--------|--------|-----------|-----------|
|                              |              | 4T23     | 3T24    | 4T24    | Var % T/T | Var % A/A | 4T23   | 3T24   | 4T24   | Var % T/T | Var % A/A | 4T23                       | 3T24   | 4T24   | Var % T/T | Var % A/A |
| Amazon <sup>1</sup>          | Positivos    | 169.961  | 158.877 | 187.792 | 18%       | 10%       | 13.209 | 17.411 | 21.203 | 22%       | 61%       | 10.624                     | 15.328 | 20.004 | 31%       | 88%       |
| Apple <sup>1</sup>           | Positivos    | 119.575  | 94.930  | 124.300 | 31%       | 4%        | 40.373 | 29.591 | 42.832 | 45%       | 6%        | 33.916                     | 14.736 | 36.330 | 147%      | 7%        |
| Nubank <sup>1</sup>          | Neutrales    | 2.405    | 2.943   | 2.989   | 2%        | 24%       | -      | -      | -      | N.A.      | N.A.      | 361                        | 553    | 553    | 0%        | 53%       |
| Banco de Chile <sup>2</sup>  | Neutrales    | 864      | 721     | 778     | 8%        | -10%      | -      | -      | -      | N.A.      | N.A.      | 386                        | 288    | 298    | 3%        | -23%      |
| Bank of America <sup>1</sup> | Neutrales    | 21.959   | 25.345  | 25.347  | 0%        | 15%       | -      | -      | -      | N.A.      | N.A.      | 2.838                      | 6.380  | 6.409  | 0%        | 126%      |
| SQM <sup>1</sup>             | Negativos    | 1.312    | 1.077   | 1.074   | 0%        | -18%      | 407-   | 326-   | 299-   | -8%       | -27%      | 203                        | 131    | 120    | -8%       | -41%      |
| Cencosud <sup>2</sup>        | Negativos    | 4.425    | 3.808   | 4.499   | 18%       | 2%        | 524-   | 342-   | 436-   | 28%       | -17%      | 349                        | 141    | 63     | -56%      | -82%      |

1. Cifras en USD MM  
2. Cifras en CLP miles MM

Amazon y Apple EBITDA = Utilidad Operacional  
Apple = 1T25

Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

# Resumen Resultados 4T24

## Índice

- Sector Financiero
  - Banco de Bogotá
  - Bancolombia
  - Davivienda
  - Grupo Aval
  - Banco de Chile
- 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
  - SQM
- Emisores Estados Unidos
  - Amazon
  - Apple
  - Bank of America
  - Nubank

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Entrega de Notas 4T24

# Resultados Banco de Bogotá

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

**Omar Suárez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

# Banco de Bogotá | Entrega de Notas 4T24



Banco de Bogotá cerró el 4T24 con una Utilidad Neta de COP 308,4 miles de millones (-18,3% anual, -18,6% trimestral), mientras que el año acumulado creció 14,3%, con expansión en Cartera Bruta (+8,6% anual) y Fondeo (+14,5%).

El banco cerró el 4T24 con una Utilidad Neta Atribuible a Accionistas de COP 308,4 mil millones, retrocediendo en 18,3% frente al 4T23 y del 18,6% respecto al 3T24. El resultado del año completo cerró con una Utilidad Neta de COP 1,09 billones, lo que representa un crecimiento del 14,3% respecto a 2023. La variación trimestral tiene sustento en menores ingresos extraordinarios y mayores gastos operacionales, mientras que el crecimiento anual se explica por un mayor Margen Neto de Interés (NIM) y menores Provisiones.

El Ingreso Neto por Intereses (NII) alcanzó COP 1,36 billones en el 4T24, con un crecimiento del 8,4% frente al 3T24 y del 12,2% respecto al 4T23. En el año, el NII totalizó COP 5,25 billones, reflejando un aumento del 4,2% respecto a 2023, por cuenta de un menor costo de fondeo y una mejora en los ingresos por intereses de inversiones.

El Margen Neto de Interés (NIM) del trimestre se situó en 4,3%, aumentando 17 pbs. frente al 3T24, debido a la reducción en el costo de fondeo. En la comparación anual, el NIM de 2024 fue de 4,4%, con una caída de 13 pbs respecto a 2023. Esto explicado por una contracción del NIM de Cartera (5,0% A/A).

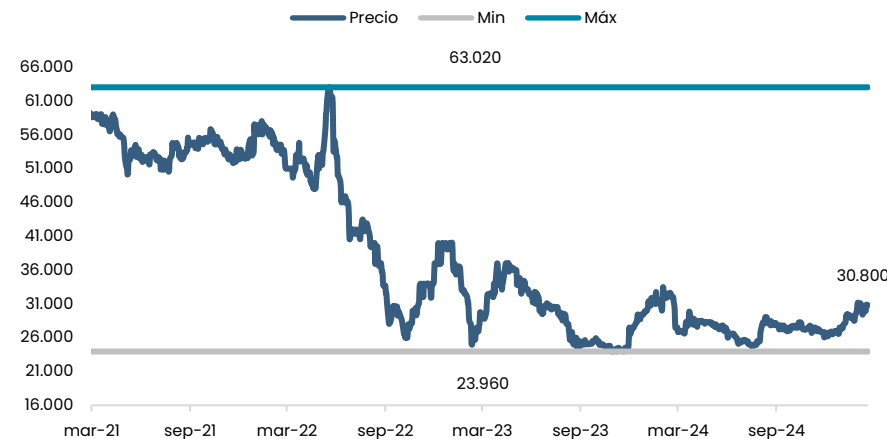
Las Provisiones alcanzaron COP 457,5 mil millones en el 4T24, con una reducción del 9,8% respecto al 3T24 y del 29,1% frente al 4T23. Para el acumulado del año, las Provisiones fueron de COP 2,22 billones, disminuyendo 3,5% frente a 2023.

El Costo de Riesgo fue de 1,7% en el trimestre, disminuyendo 20 pbs frente al 3T24, en línea con la reducción de las Provisiones. Para el acumulado de 2024, el Costo de Riesgo cerró en 2,1%, bajando 50 pbs respecto a 2023, reflejando una menor presión en la cartera vencida.

|                      |         |
|----------------------|---------|
| Market Cap. (BN COP) | 10,94   |
| Último Precio (COP)  | 30.800  |
| YTD                  | +14,67% |
| P/VL                 | 0,68x   |
| DVD Yield            | 4,71%   |

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; datos con corte a 20 febrero 2025

Gráfico 1 – Movimiento Acción Bogotá  
Cifras en COP



Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

# Banco de Bogotá | Entrega de Notas 4T24



La **Cartera Vencida >90 Días** se ubicó en **4,4% en el 4T24**, disminuyendo 30 pbs frente al 3T24, pero mostrando un incremento de 20 pbs respecto al 4T23. La **Cobertura de Provisiones** sobre Cartera Vencida >90 Días fue de **117,2%**, una reducción frente al 135,2% del 4T23.

El **Índice de Eficiencia Operativa** alcanzó el nivel de **59,3% en el 4T24**, con un aumento de 10,7 puntos porcentuales respecto al 3T24 y 3,3 puntos porcentuales frente al 4T23. **Para el año completo**, el Índice de Eficiencia **fue de 52,5%**. El dato del trimestre se explica por mayores gastos operacionales, particularmente en administración y tecnología.

El **Portafolio de Cartera Bruta** alcanzó **COP 107,4 billones en el 4T24**, con un crecimiento del **2,9% en el trimestre** y **8,6% en el año**. El segmento con mayor crecimiento fue la **Cartera Hipotecaria**, que **aumentó 15,5% anual** y **4,7% trimestral**. Los demás segmentos de crédito tuvieron una menor variación: **Cartera Comercial** **crece 3,7% anual** y **1,2% trimestral**, manteniéndose como el segmento más representativo del portafolio con una **participación del 63,6%**. La **Cartera de Consumo** tuvo un **incremento de 3,7% anual** y **1,0% trimestral**, y la **Cartera de Microcrédito** se contrajo significativamente, con una **disminución del 99,2% anual** y **19,2% trimestral**, debido a la venta de la mayoría de estos activos durante el 3T24.

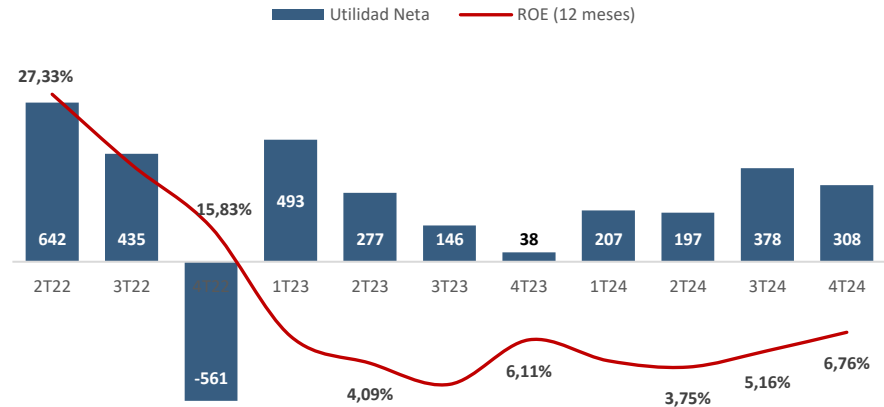
El **Fondeo Total** se ubicó en **COP 133,9 billones**, con un crecimiento del **10% anual** y **2,7% trimestral**. Los **CDTs** crecieron **15,5% anual** y **2,3% trimestral**, consolidándose como la principal fuente de fondeo, con una **participación del 50,9%**. Las **Cuentas de Ahorro** también crecieron **11,3% en el trimestre**, lo que contribuyó a la reducción del **Costo de Fondeo** que se ubicó en el **4T24 en 7,2%**, mostrando una reducción de 49 pbs en el trimestre. Para el **año acumulado 2024**, el Costo de Fondeo fue de **8,0%**, disminuyendo 69 pbs respecto a 2023.

## ESG

El Banco posee una **“Cartera Verde” de COP 4,7 billones (+87% anual)**, financiando proyectos como el **Metro de Bogotá** y la **modernización de flotas para reducir CO<sub>2</sub>**. En **Inclusión Social**, destinó **COP 14,6 billones** a PYMEs lideradas por mujeres (24%) y Vivienda de Interés Social (46% para mujeres). Además, **apoyó a 249.000 personas** con educación financiera y fue reconocido como el **"Mejor Banco ESG en Colombia"**, posicionándose en el top 4% global en sostenibilidad.

Gráfico 2 – Evolución Utilidad Neta vs ROE 12 meses

Cifras en miles millones COP



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 - Tabla de Resultados

Cifras en miles millones COP

| BANCO DE BOGOTÁ              |       |       |       |           |           |
|------------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM         | 1T24  | 3T24  | 4T24  | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos Netos por intereses | 1.289 | 1.257 | 1.362 | 5,7%      | 8,4%      |
| Gastos por intereses         | 2.380 | 2.265 | 2.155 | -9,5%     | -4,9%     |
| NIM Total                    | 4,5%  | 4,2%  | 4,3%  | -16 pbs   | 17 pbs    |
| Utilidad Neta (Controlante)* | 207   | 378   | 308   | 49,2%     | -18,3%    |
| ROE anualizado *             | 5,3%  | 9,3%  | 7,4%  | 210 pbs   | -191 pbs  |
| Costo del riesgo             | 2,9%  | 1,9%  | 1,7%  | -115 pbs  | -22 pbs   |
| Calidad de Cartera 90 días   | 4,3%  | 4,7%  | 4,4%  | 8 pbs     | -34 pbs   |
| Costo de Fondeo              | 8,7%  | 7,7%  | 7,2%  | -150 pbs  | -50 pbs   |

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset  
Management

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Bancolombia | Entrega de Notas 4T24

# Utilidades favorecidas por menores Provisiones

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

**Omar Suárez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



# Bancolombia | Entrega de Notas 4T24

## Utilidades favorecidas por menores Provisiones



Grupo Bancolombia en el 4T24 presentó en general resultados **POSITIVOS**, con una *Utilidad Neta* por encima de las expectativas.

Los resultados reflejan una mejora en la rentabilidad y un menor Costo de Riesgo, lo que llevó a un sólido crecimiento de la Utilidad Neta. Sin embargo, se observó una importante presión en la Eficiencia debido a mayores costos operativos y un menor Margen Neto de Interés por la reducción en tasas y la caída en valoración de inversiones.

Para el 4T24 los **Ingresos Netos por Intereses (NII)** alcanzaron los **COP 5,02 billones**, disminuyendo en -2,52% T/T y -4,06% A/A por cuenta *en gran parte a las menores tasas de interés en nuevas colocaciones*, producto de una Tasa de Política Monetaria menos restrictiva.

El **Margen Neto de Interés** fue de **6,41%** frente al 6,83% del trimestre anterior, es decir, disminuye 42 puntos básicos y 87 puntos básicos frente al año pasado, como *consecuencia de un menor NII y también una menor rentabilidad en el portafolio de inversiones de títulos de deuda pública*, frente al periodo anterior.

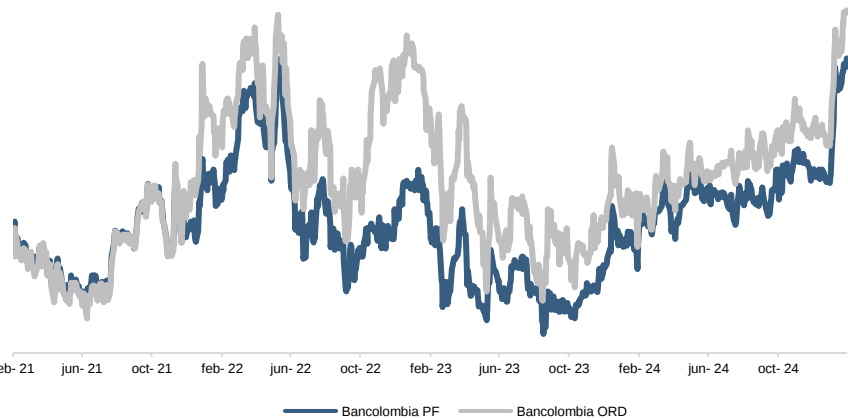
Por otro lado, destacamos una **Utilidad Neta** trimestral que asciende a **COP 1,66 billones**, un 10,8% mayor al trimestre pasado y 14,9% al año anterior, *por cuenta en mayor medida, a un menor Gasto de Provisiones* que descienden a COP 930 mil millones (-41,5% T/T y -46,1% A/A), debido a mejores expectativas económicas y una reducción en el riesgo de crédito en ciertos segmentos de cartera. Este buen resultado de Utilidades *permitió que el ROAE del banco se mantuviera en 15,7%* en el trimestre, ligeramente superior que en 3T24 y 4T23, en 67 pbs y 44 pbs respectivamente.

En relación con el **Índice de Eficiencia**, este se ubicó en 52,95%, *aumentando en mayor medida por inversiones en mantenimiento y renovación tecnológica*, así como a ajustes por beneficios a empleados y bonificaciones estacionales del periodo.

| Recomendación          | Sobreponderar |
|------------------------|---------------|
| Precio Objetivo (PF)   | 47.200        |
| Market Cap. (BN COP)   | 44,29         |
| Último Precio PF (COP) | 44.300        |
| YTD                    | 25,92%        |
| P/VL                   | 1,06x         |
| DVD Yield              | 7,98%         |

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; datos con corte a 20 febrero 2025

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



Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset Management

# Bancolombia | Entrega de Notas 4T24

## Utilidades favorecidas por menores Provisiones

Resaltamos el aumento de la **Cartera Bruta** en 3,67% T/T y 10,75% A/A, soportado por un crecimiento en todos los segmentos, siendo los más representativos *Comercial* e *Hipotecario* por su participación en el saldo global de Cartera. En el segmento *Comercial*, al aumento hace parte de los *esfuerzos comerciales con líneas de crédito especializadas*. Para la cartera Hipotecaria, las estrategias de *reducción de tasas “tasa techo”* forjaron los cimientos para el crecimiento visto en el periodo.

**Destacamos que este comportamiento positivo, viene en línea con la disminución de tasa de interés, que impulsan un mayor apetito por crédito.** Con esto, se confirma el liderazgo del banco a nivel nacional en la participación de mercado en la colocación de créditos, destacando un **34% de market share en el segmento Comercial**, y en Consumo del 19%, a pesar de una leve contracción en este último al cierre del periodo, según información compartida por el emisor.

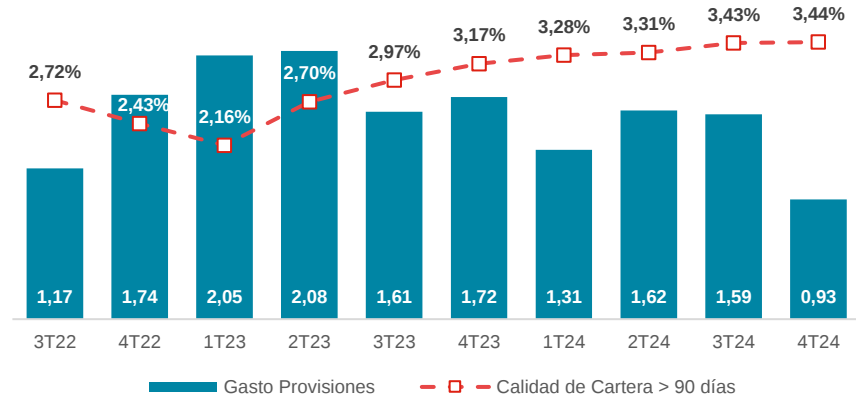
En cuanto al **Fondeo**, este incrementó en 5,2% T/T y 7,8% A/A, con aumentos especialmente en los *Depósitos a la Vista* y *Depósitos a Término*, dado el aumento de liquidez estacional en las Cuentas de Ahorro y Corriente del público, manteniendo los depósitos como la principal fuente de fondeo con un 40% de participación sobre el total. El **Costo de Fondeo** se ubicó en 4,62% E.A. 23 pbs menor a 3T24 y 118 pbs a 4T23.

Frente a los resultados por regionales, Colombia mantiene la mayor concentración de Cartera global del grupo con un 68,7%, seguido de Banitsmo en Panamá con el 12,4%. El restante se divide entre El Salvador y Guatemala, 6,7% y 7,6%. De la contribución a la Utilidad Neta, Colombia aporta el 77% de los resultados, y El Salvador (Banco Agrícola) el 8%. El resto se distribuye entre Guatemala y otras regiones en operaciones Offshore.

**ASG**  
Bancolombia se encuentra entre los 25 bancos más sostenibles del mundo, alineándose con las mejores prácticas internacionales, y obteniendo varias certificaciones a nivel internacional en Sostenibilidad. El Banco impulsa su estrategia de sostenibilidad a través de tres pilares clave: **Ambiental**, con financiamiento en proyectos verdes y conservación de biodiversidad (COP 49.3 billones en 2024); **Social**, promoviendo la inclusión financiera y equidad de género; y **Gobernanza** con altos estándares ASG. *La entidad tiene como meta para 2030 movilizar COP 500 billones para fortalecer el tejido productivo y construir comunidades sostenibles.*



Gráfico 2 – Evolución Gasto de Provisiones y calidad Cartera >90 días



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 - Tabla de Resultados

Cifras en miles millones COP

| BANCOLOMBIA                     |        |        |       |           |           |
|---------------------------------|--------|--------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM            | 4T23   | 3T24   | 4T24  | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos netos por intereses    | 5.235  | 5.153  | 5.023 | -4,1%     | -2,5%     |
| Gasto Provisiones Netas         | -1.724 | -1.589 | -930  | -46,1%    | -41,5%    |
| Utilidad Neta (Controladora)    | 1.448  | 1.501  | 1.663 | 14,9%     | 10,8%     |
| Calidad de la cartera (90 días) | 3,3%   | 3,4%   | 3,4%  | 9 pbs     | -7 pbs    |
| ROE 12 meses                    | 16,3%  | 15,7%  | 15,8% | -44 pbs   | 7 pbs     |
| NIM                             | 7,3%   | 6,8%   | 6,4%  | -87 pbs   | -42 pbs   |
| Costo de Fondeo                 | 5,8%   | 4,9%   | 4,6%  | -118 pbs  | -23 pbs   |

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB



[Volver índice](#)



Asset  
Management

Davivienda | Entrega de Notas 4T24

# Consolidando su recuperación al cierre de año

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

# Davivienda | Entrega de Notas 4T24

## Consolidando su recuperación al cierre de año



Davivienda al cierre del 4T24 presentó resultados **POSITIVOS** dada una recuperación de las Utilidades, cerrando por encima de las expectativas.

La **Utilidad Neta** de Banco Davivienda alcanzó los **COP 163 mil millones** (48,7% T/T), ubicándose como *la mejor utilidad registrada en todo el año*, dadas las pérdidas registradas en el primer semestre. A nivel de año acumulado la **Utilidad Neta** del banco fue de **COP -90 mil millones** (-75,9% A/A), que aunque se encuentra en terreno negativo, viene presentando una mejora significativa respecto a los resultados del año anterior.

Este resultado fue impulsado en gran parte por una disminución de las **Provisiones**, que se ubicaron en **COP 901 mil millones**, que respecto a al periodo anterior disminuyeron en 14,6% y 47,6% A/A.

El **Margen Neto de Interés** fue de **5,49%** frente al 5,64% del trimestre anterior, disminuyendo en 15 puntos básicos y 38 puntos básicos frente al año pasado. *Estas disminuciones son leves y vienen en línea con un menor nivel de tasas de interés en el en las nuevas originaciones de crédito, producto de la reducción de tasas de la política monetaria, sumado a una menor participación de la Cartera de Consumo en el portafolio total.*

El **Índice de Eficiencia** a 12 meses se ubicó en **54,7%** con una mejora de 10 pbs en el año (54,8% 4T23), *explicado por una mayor generación de ingresos operacionales y estabilidad en el margen financiero bruto, así como también una reducción de gastos administrativos innecesarios, entre otras optimizaciones.*

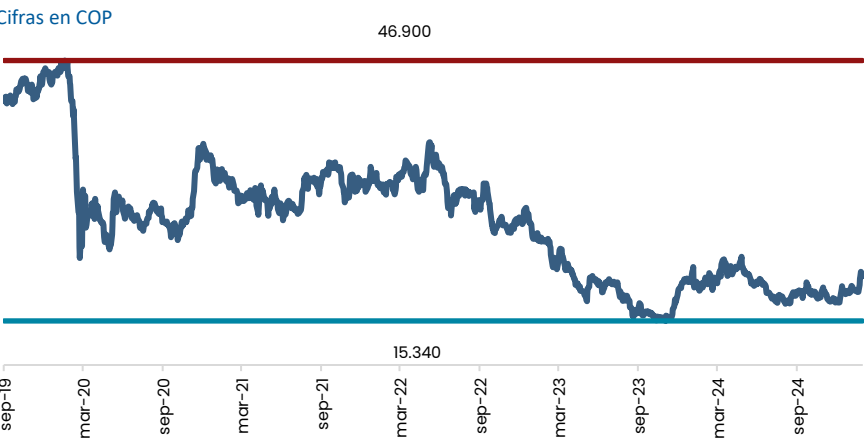
Por el lado de la **Cartera Bruta** (3,3% T/T y 7,0% A/A), se observó un crecimiento por cuenta de la expansión en las líneas de crédito **Comercial** *dado un mejor desempeño en sectores como energía e hidrocarburos, servicios y agro*, así como también observamos un mejor desempeño en la línea de crédito **Hipotecaria**, por cuenta del *impulso a la vivienda de interés social, teniendo en cuenta los subsidios gubernamentales, y una mejor dinámica de vivienda no VIS*. Mientras tanto, la Cartera de **Consumo** *presentó una contracción de 8,1% A/A y un aumento de 0,6% T/T, principalmente por crecimientos en Centroamérica (Costa Rica y Honduras)*. Aunque la cartera de **Consumo** sigue disminuyendo, la velocidad de esta disminución está reduciéndose, indicando una mejor dinámica de préstamos en el segmento.

Gráfico 2 - Tabla de expectativas

| Recomendación         | Sobreponderar |
|-----------------------|---------------|
| Precio Objetivo (COP) | 23.100        |
| Market Cap. (COP BN)  | 2,47          |
| Último Precio         | 21.200        |
| YTD (%)               | +20,7%        |
| P/B                   | 0,73          |

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa SCB

Gráfico 1 – Acción Preferencial Davivienda



Fuente: Investing, cálculos Casa de Bolsa SCB

# Davivienda | Entrega de Notas 4T24

## Consolidando su recuperación al cierre de año

En cuanto al **Fondeo**, este incrementa en 4,6% T/T y 7,3% A/A, con aumentos especialmente en los *Depósitos a la Vista* en 10,6% T/T y 3,6% A/A, continuando con su estrategia de reemplazo de captación de fondos de menor costo, por aquellos más costosos.

De acuerdo con los resultados expuestos, vemos un notable aumento de Utilidades de Davivienda impulsadas principalmente por una reducción en el Gasto de Provisiones. Esto se debe a la implementación de *estrategias más efectivas para mejorar el perfil de riesgo de sus carteras de crédito*, especialmente en el segmento de Consumo. *La reducción de las Provisiones también se debe a un entorno económico favorable*, impulsado por la reactivación empresarial y el control de la inflación. Estos factores fortalecen la capacidad de pago de los deudores y disminuyen el riesgo de incumplimiento, reduciendo así la necesidad de mayores Provisiones.

Gracias a estos esfuerzos en las originaciones, los indicadores de **Calidad de Cartera** también presentaron una mejora (**4,41% 4T24 vs 4,93% 4T23**). Estimamos que este puede tener una mejora en próximos resultados debido a un mejor entorno macroeconómico producto de la continuación de reducción de tasas de interés, y menor inflación. Por esto, **es fundamental monitorear de cerca los niveles de morosidad y la evolución del Gasto en Provisiones**, especialmente en el contexto de integración con Scotiabank Colombia, donde el perfil de riesgo de la cartera combinada jugará un papel clave en la rentabilidad futura.

### Sostenibilidad (ASG)

Davivienda consolidó su estrategia sostenible con un crecimiento del 43% en **financiamiento sostenible** y **12% en fondeo sostenible**, destacando la emisión de un **Bono de Biodiversidad por USD 50 millones** en alianza con la IFC. DaviPlata continuó su expansión, aumentando 14% en clientes activos y 15% en transacciones digitales, fortaleciendo la inclusión financiera en poblaciones no bancarizadas. Además, el banco alineó su cartera con criterios ASG, promoviendo la transición hacia una economía baja en carbono.

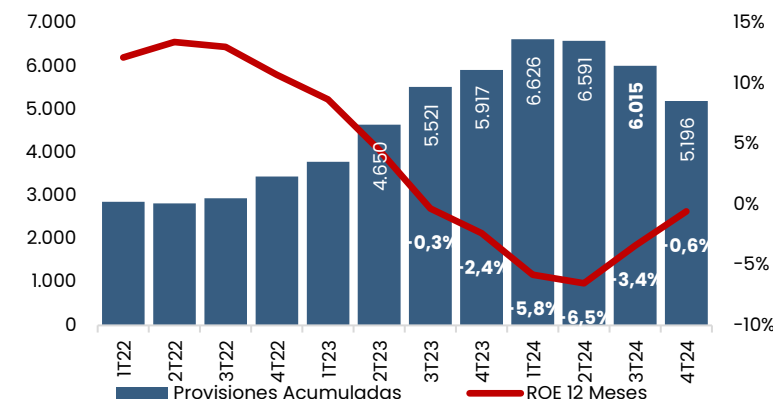
Para el 2025, Davivienda proyecta mayor inversión en financiamiento verde, digitalización y bonos sostenibles, reforzando su liderazgo en sostenibilidad financiera

Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Gráfico 2 – Provisiones acumuladas vs ROE 12 meses

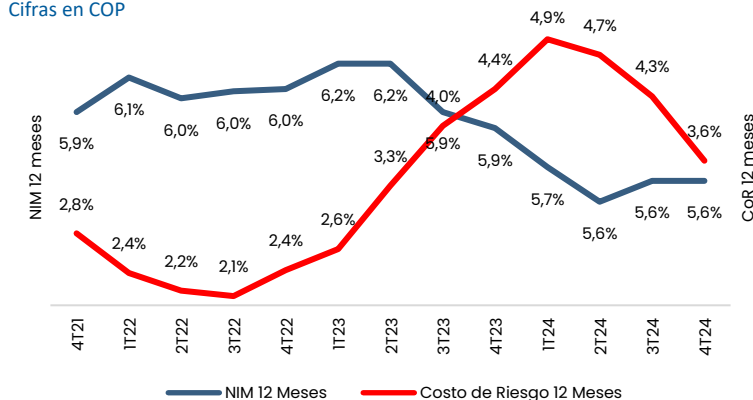
Cifras en COP



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 – NIM 12 vs CoR 12 meses

Cifras en COP



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset  
Management

# Davivienda | Entrega de Notas 4T24

## Consolidando su recuperación al cierre de año



Tabla 1 – Principales cifras Banco Davivienda  
Cifras en miles COP

| DAVIVIENDA                   |       |       |       |           |           |
|------------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM         | 4T23  | 3T24  | 4T24  | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos netos por intereses | 2.229 | 2.179 | 2.086 | -6,4%     | -4,3%     |
| Provisiones Netas            | 1.720 | 1.055 | 901   | -47,6%    | -14,6%    |
| Utilidad Neta                | -270  | 109   | 163   | -160,4%   | 49,5%     |
| ROE ANUALIZADO               | -2,4% | -3,4% | -0,6% | NA        | NA        |
| NIM ANUALIZADO               | 5,9%  | 5,6%  | 5,5%  | -38 pbs   | -15 pbs   |
| Eficiencia (12 Meses)        | 54,8% | 54,3% | 54,7% | -10 pbs   | 40 pbs    |
| Calidad de Cartera (90 días) | 4,9%  | 4,6%  | 4,4%  | -53 pbs   | -23 pbs   |

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Entrega de Notas 4T24

# Resultados Grupo Aval

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
[harold.rubio@avalcasadebolsa.com](mailto:harold.rubio@avalcasadebolsa.com)

**Omar Suárez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@avalcasadebolsa.com](mailto:omar.suarez@avalcasadebolsa.com)

# Grupo Aval | Entrega de Notas 4T24

Grupo Aval presentó los resultados del 4T24 y cierre de año con un crecimiento en la Utilidad Neta asociado a la reducción en Provisiones (principalmente), y al incremento en el Ingreso Neto de Intereses. El comportamiento del Margen Neto de Interés estuvo influenciado por menores rendimientos en Inversiones, mientras que el Índice de Eficiencia reflejó un incremento en Gastos Administrativos.

En el 4T24, la **Utilidad Neta Atribuible a los Accionistas** alcanzó **COP 281 mil millones**, con un crecimiento del **239,4% respecto al 4T23**. En el acumulado de 2024, la **Utilidad Neta** fue **COP 1,02 billones**, **aumentando 37,4% frente a 2023**. Este comportamiento se explicó por la *reducción en Provisiones, el crecimiento del Ingreso Neto de Intereses y el control en Gastos Operativos*. En cuanto al **ROAE**, este se ubicó en **6,5% en el 4T24**, con un **aumento de 446 pbs respecto al 4T23**, mientras que en el **acumulado del año fue 6,0%, creciendo 149 pbs frente a 2023**. La mejora en la rentabilidad estuvo impulsada por el incremento en la Utilidad Neta, que creció a un ritmo mayor que el Patrimonio.

El **Ingreso Neto de Intereses** en el 4T24 fue **COP 1,99 billones**, con un **crecimiento de 30,6% en comparación con el 4T23**. En el **acumulado de 2024**, este rubro alcanzó **COP 8,34 Billones**, con un **crecimiento de 3,8%** respecto a 2023. Este desempeño *estuvo influenciado por la expansión de la Cartera de Crédito y la disminución en el Costo del Fondeo (7,2% 4T24 vs 9,5% 4T23)*, que permitió mejorar los Ingresos Financieros. Sin embargo, el **Margen Neto de Interés (NIM)** total fue **3,4% en el 4T24**, disminuyendo 105 pbs frente al 4T23, mientras que en el **acumulado de 2024**, el **NIM se mantuvo en 3,4%**, con una reducción de 6 pbs respecto a 2023. Esta variación se explicó por *una menor rentabilidad en Inversiones, cuyo margen pasó de 1,2% en 2023 a 0,0% en 2024*.

La **Cartera Vencida a más de 90 Días** sobre la Cartera Bruta se mantuvo en **4,0%**, sin cambios significativos respecto al año anterior. En cuanto al **Índice de Eficiencia**, en el 4T24 este se **ubicó en 61,3%, con un aumento de 727 pbs** respecto al 4T23, mientras que en el **acumulado del año fue 54,2%**, con un incremento de 205 pbs en comparación con 2023. Este comportamiento estuvo *asociado al crecimiento de los Gastos Administrativos y a inversiones en Digitalización y Tecnología*.

El **Costo de Riesgo** en el 4T24 fue **1,8%**, con una reducción de 83 pbs respecto al 4T23, mientras que en el acumulado de 2024 fue 2,2%, disminuyendo 10 pbs en comparación con 2023.

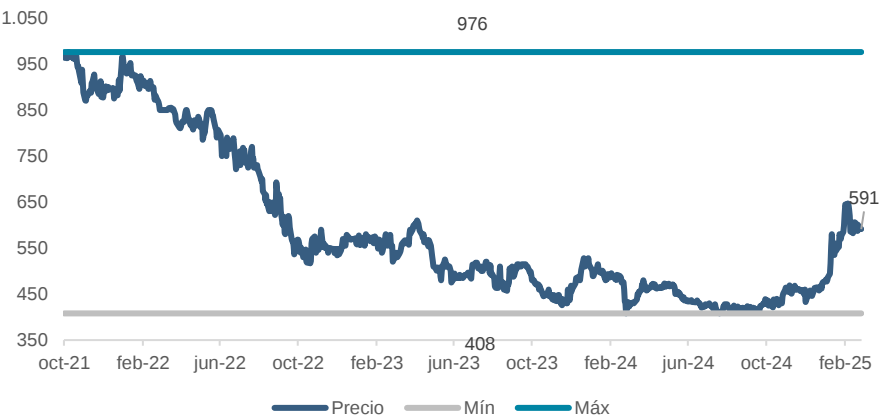


|                      |         |
|----------------------|---------|
| Market Cap. (BN COP) | 14,10   |
| Último Precio (COP)  | 591     |
| YTD                  | +32,51% |
| P/VL                 | 0,79x   |
| DVD Yield            | 4,06%   |

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; datos con corte a 17 marzo 2025

## Gráfico 1 – Movimiento Acción PFAVAL

Cifras en COP



Fuente: Eikon Refinitiv, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset  
Management

# Grupo Aval | Entrega de Notas 4T24



La **Cartera Bruta Total** en el 4T24 alcanzó **COP 199,4 billones**, con un **crecimiento de 2,5% respecto al 4T23**, mientras que **anualmente crece el 7,3% frente a 2023**. Por segmentos, la **Cartera Comercial** creció 7,8%, alcanzando **COP 115,4 billones**, impulsada por *mayor demanda de financiamiento empresarial*. La **Cartera de Consumo** se **expandió 3,3%**, hasta **COP 62,0 billones**, con menor crecimiento en los Créditos de Libre Inversión. La **Cartera Hipotecaria** tuvo un **crecimiento del 19,2%**, alcanzando **COP 22,0 billones**, favorecida por *condiciones estables en tasas hipotecarias*.

Los **Depósitos** en el 4T24 cerraron en **COP 200,9 billones**, con un **crecimiento del 10,4%** respecto al 4T23. Este crecimiento estuvo impulsado por un *aumento en la captación de Cuentas de Ahorro y Certificados de Depósito a Término (CDTs)*, con **crecimientos del 11,9% y 11,2% respectivamente**.

## ESG

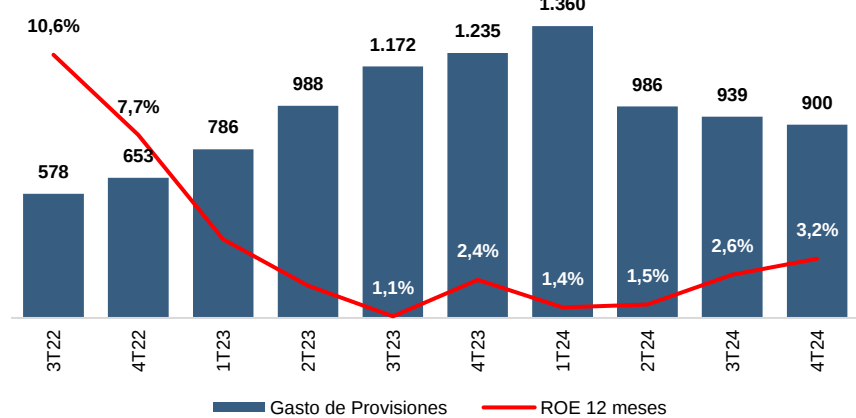
Grupo Aval avanza en sus programas en sostenibilidad con una **“Cartera Verde” de COP 5,8 billones** y una **“Cartera Social” de COP 17,3 billones**, apoyando proyectos de *energía renovable, vivienda e inclusión financiera*. Participó en la COP 16, **sembró 983.000 árboles y protegió 2.184 especies**. Implementó **programas de reciclaje en 20 comunidades** y promovió **planes de negocio para 280 artesanos**. Además, fortaleció sus Comités ESG, fue **reconocido entre las 25 empresas líderes en sostenibilidad** y **apoyó a 15.000 personas** a través de sus fundaciones.

| GRUPO AVAL                  |       |       |       |           |           |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM        | 4T23  | 3T24  | 4T24  | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos Netos por interés  | 1.530 | 1.668 | 1.998 | 30,6%     | 19,8%     |
| Utilidad Neta (Controlante) | 83    | 416   | 281   | 239,4%    | -32,3%    |
| NIM                         | 3,9%  | 3,9%  | 3,7%  | -18 pbs   | -22 pbs   |
| ROE anualizado              | 2,0%  | 9,7%  | 6,5%  | 450 pbs   | -325 pbs  |
| Costo del riesgo            | 2,9%  | 2,3%  | 2,1%  | -80 pbs   | -20 pbs   |

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 2 – Evolución Gasto Provisiones vs ROE 12 meses

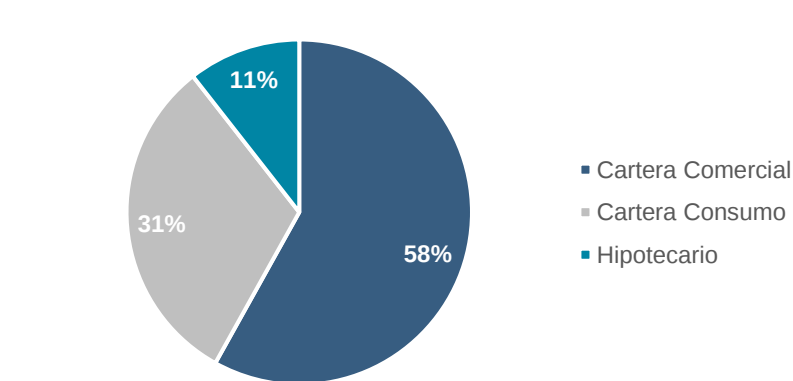
Cifras en miles millones COP



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 – Composición segmentos de Cartera Bruta

Cifras en miles millones COP



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Banco de Chile | Entrega de Resultados 4T24

# Ajustes a la rentabilidad en un entorno de menor inflación

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
[harold.rubio@avalcasadebolsa.com](mailto:harold.rubio@avalcasadebolsa.com)

**Omar Suarez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@avalcasadebolsa.com](mailto:omar.suarez@avalcasadebolsa.com)



Banco de Chile

Banco de Chile

# Banco de Chile | Entrega de Resultados 4T24

## Ajustes a la rentabilidad en un entorno de menor inflación

Banco de Chile reportó una caída en su Utilidad Neta en el 4T24, ajustándose a un entorno de menor inflación y el fin de los incentivos monetarios extraordinarios como la Facilidad de Crédito a la Intermediación Crediticia (FCIC), sin embargo, su rentabilidad permanece saludable, por encima del 20%.

Durante el 4T24, la **Utilidad Neta** de Banco de Chile se ubicó en **CLP 298.066 millones**, lo que representa **una disminución del 22,7%** en términos anuales. Este retroceso se atribuye a *una reducción de los Ingresos Operacionales* (CLP 778.152 millones -9,8% vs 4T23). Observamos que, aunque la reducción de Ingresos era esperada debido a menores efectos inflacionarios, la caída ha sido más pronunciada de lo previsto, afectando directamente la rentabilidad. Sin embargo, el banco mantiene un buen posicionamiento en términos de Eficiencia, lo que mitiga parcialmente estos impactos. El **ROE (ROAC)** del 4T24 fue **23,8%** (vs. 33,6% en 4T23) y en **2024** cerró en **23,1%** (vs. 26,1% en 2023), permaneciendo en niveles saludables.

El **Net Interest Income (NII)** o Ingreso Neto por Intereses y Reajustes en el 4T24 alcanzó **CLP 555.602 millones**, lo que representa una **disminución del 1,1%** en comparación con el 4T23, donde se registraron CLP 561.523 millones. Para el acumulado del año, el **NII totalizó CLP 2.140.851 millones**, reflejando un **crecimiento del 13,2%** con respecto al 2023. Este crecimiento en el año se explicó por mayores volúmenes de Colocaciones y un entorno de tasas de interés favorables en la primera mitad del año.

El **Net Interest Income Margin (NIM)** o Margen Neto de Intereses **se situó en 5,16% para el 4T24**, con una leve **disminución de 10 pbs** en comparación con el 4T23. Sin embargo, en el acumulado del año, **el NIM alcanzó 4,88%**, evidenciando un incremento de **25 pbs** respecto al año anterior, impulsado por la mejora en la estructura de financiamiento del banco y la gestión eficiente del spread de tasas. Destacamos este crecimiento, ya que el banco muestra un buen manejo luego de los efectos de la normalización de tasas, manteniendo márgenes saludables en un entorno de menor inflación.

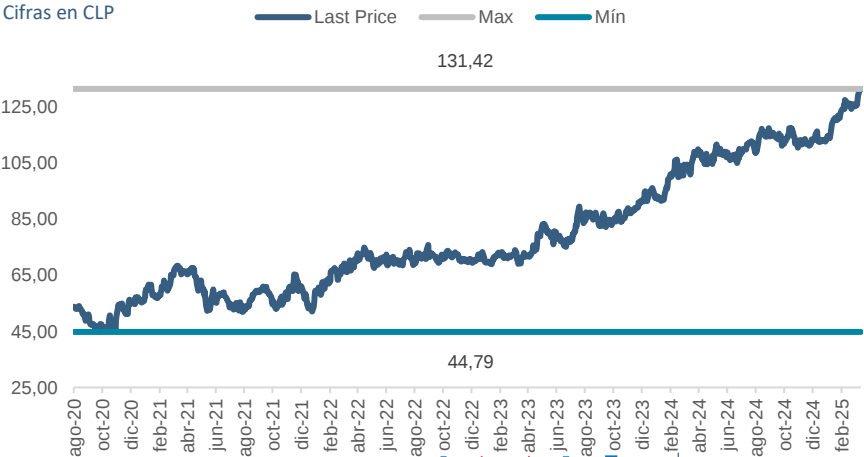
A nivel de **Eficiencia**, el indicador de Gastos sobre Ingresos **se situó en 37,1%**, una **mejora de 12 pbs** respecto al año anterior. Este desempeño refleja el compromiso del banco con la optimización de costos y la digitalización de procesos, permitiendo mantener una estructura competitiva en el sector bancario chileno. Destacamos este esfuerzo en control de costos, ya que ha permitido amortiguar la caída de ingresos sin afectar la operatividad del banco.

El crecimiento de la **Cartera** fue moderado **(+3,4% A/A)**, impulsado por la **Vivienda (+7,4% A/A)**, mientras que el segmento **Comercial** mostró debilidad **(+0,6% A/A)**, reflejando menor inversión privada y menor demanda crediticia. En cuanto al **Fondeo**, los **Depósitos a la Vista** **crecieron 7,1% A/A**, mientras que los **Depósitos a Plazo** **cayeron 7,8% A/A** por menores tasas. La Deuda Emitida subió 3,5% A/A, favoreciendo el fondeo diversificado y costos óptimos.

|                      |        |
|----------------------|--------|
| Market Cap. (CLP BN) | 13,24  |
| Último Precio (CLP)  | 131,10 |
| YTD (%)              | 15,97  |
| P/E                  | 10,97x |
| P/VL                 | 2,36x  |
| DVD (%)              | 8,72   |
| EPS (CLP)            | 11,95  |

Fuente: Yahoo Finance; datos con corte a 19 marzo 2025

Gráfico 1 – Movimiento Acción Banco de Chile



Fuente: Eikon Refinit, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

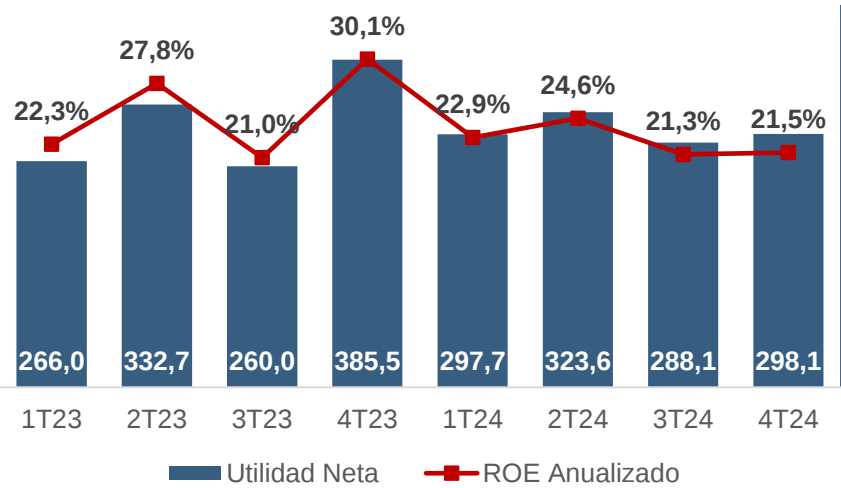
# Banco de Chile | Entrega de Resultados 4T24

## Ajustes a la rentabilidad en un entorno de menor inflación



Gráfico 3 – Evolución Utilidad Neta vs ROE Anualizado

Cifras en miles millones CLP



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 4 - Tabla de Resultados

Cifras en millones CLP

| BANCO DE CHILE         |         |         |         |           |           |
|------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Cifras en CLP MM       | 4T23    | 3T24    | 4T24    | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos Operacionales | 863.804 | 720.846 | 778.152 | -9,9%     | 7,9%      |
| Provisiones Netas      | 145.321 | 102.461 | 119.814 | -17,6%    | 16,9%     |
| Utilidad Neta          | 385.544 | 288.071 | 298.066 | -22,7%    | 3,5%      |
| Eficiencia (12 meses)  | 37,3%   | 36,6%   | 37,1%   | -16 pbs   | 49 pbs    |
| NIM                    | 0,00%   | 5,00%   | 5,46%   | 546 pbs   | 46 pbs    |
| Calidad de cartera     | 1,43%   | 1,48%   | 1,44%   | 1 pbs     | -4 pbs    |
| ROE 12 meses           | 25,2%   | 24,7%   | 22,5%   | -270 pbs  | -218 pbs  |
| ROE anualizado         | 30,1%   | 21,3%   | 21,5%   | -857 pbs  | 17 pbs    |

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Entrega de Notas 4T24

# Resultados Corficolombiana

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

**Omar Suárez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

# Corficolombiana | Entrega de Notas 4T24



Corficolombiana presentó sus resultados financieros para el cuarto trimestre de 2024 y el acumulado del año, mostrando la evolución de sus inversiones en distintos sectores y el desempeño de sus operaciones.

Durante el año, la compañía ejecutó inversiones por COP 1,8 billones, alcanzando un 96% de ejecución del presupuesto. Dentro de las decisiones estratégicas, la compañía vendió su participación en Fiduciaria Corficolombiana y Casa de Bolsa al Grupo Aval y obtuvo autorización para la creación de Aval Banca de Inversión.

El **Ingreso Operacional** del Sector Real en 2024 alcanzó **COP 11,2 billones**, con una **variación de -1,5%** en comparación con 2023. En el 4T24, los Ingresos fueron de **COP 3,2 billones**, con una **variación de 2,6% interanual**. En el comportamiento por sectores, Energía y Gas, Turismo y Agroindustria registraron incrementos, mientras que Infraestructura presentó una reducción debido a la menor actividad en construcción de concesiones viales.

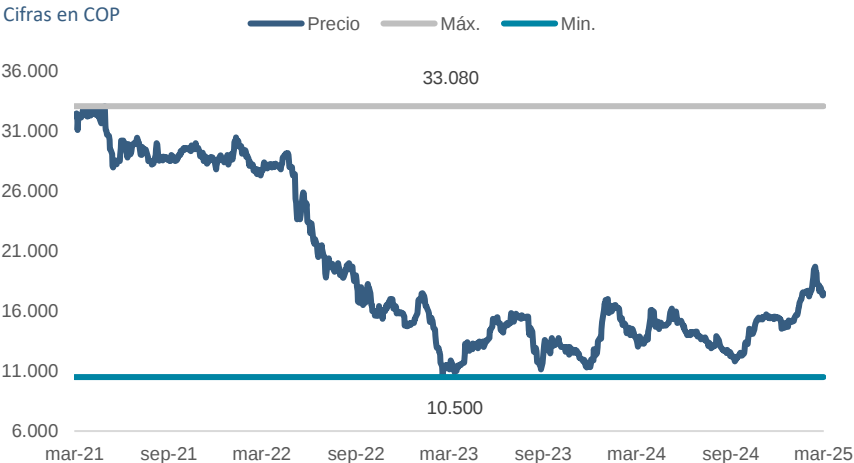
El **EBITDA Consolidado** en 2024 fue de **COP 4,72 billones**, con una **variación de -12,9%** respecto al año anterior. En el 4T24, el EBITDA alcanzó **COP 1,03 billones**, con una **variación de -28,7% interanual**. El comportamiento del EBITDA estuvo relacionado con la disminución en la actividad de construcción en Infraestructura y con la dinámica de costos operacionales.

La **Utilidad Neta Consolidada** en 2024 cerró en **COP 865.831 millones**, con una **variación de -43,4% interanual**. En el 4T24, la Utilidad Neta fue de **COP 191.964 millones**, con una **variación de -44,0%** frente al mismo trimestre del año anterior. La **Utilidad Neta Controlante** en 2024 cerró en **COP 198.306 millones**, con una **variación de -77,5% respecto al año anterior**, y en el 4T24 un resultado de **COP 69.425** disminuyendo **60,9%** respecto al cuarto trimestre del 2023.

|                      |         |
|----------------------|---------|
| Market Cap. (BN COP) | 6,39    |
| Último Precio (COP)  | 17.500  |
| YTD                  | +19,21% |
| P/VL                 | 0,51x   |
| DVD Yield (PF)       | 6,58%   |

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; datos con corte a 12 marzo 2025

Gráfico 1 – Movimiento Acción CORFICOLCB



Fuente: Eikon Refinitiv, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset Management

# Corficolombiana | Entrega de Notas 4T24



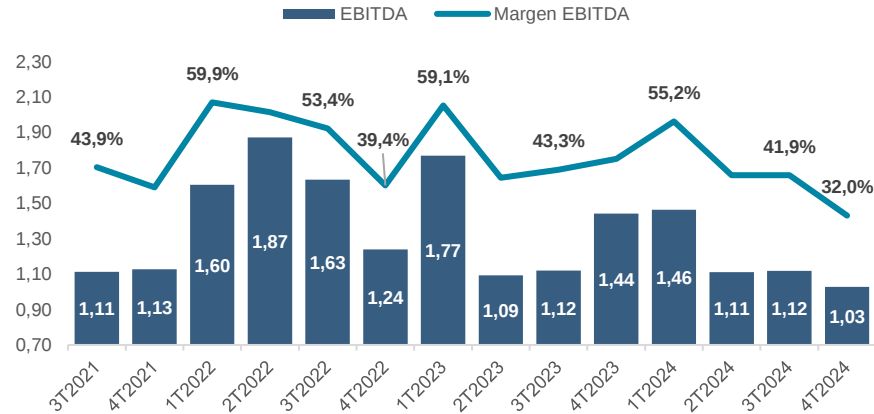
El Costo Promedio anualizado de la Deuda en 2024 se ubicó en 10,4%, menor al 12,2% registrado en 2023. La Deuda Consolidada alcanzó COP 17,99 billones, con una variación de 11,8% frente al año anterior. El incremento en la deuda estuvo asociado a la financiación de proyectos en Infraestructura y Energía y Gas.

## Resultados por Sectores

- Energía y Gas:** En 2024, la distribución de gas y electricidad alcanzó 7,2 millones de usuarios en Colombia y Perú. SPEC respaldó el 70% de la generación térmica del país y el 30% de la demanda de gas natural. El Margen Bruto del Sector se ubicó en **COP 2,97 billones**, aumentando un 17% frente al 2023. El EBITDA fue de **COP 2,79 billones**, con una variación de 5% interanual. La Utilidad Neta alcanzó **COP 1,18 billones**, con una variación de 5,8% frente a 2023.
- Infraestructura:** El Margen Bruto del Sector presentó una variación de -39% respecto a 2023. El EBITDA en 2024 fue de **COP 1,97 billones**, con una variación de -24,6% interanual. Los proyectos de concesión 4G alcanzaron un 97,5% de avance al cierre del año, con lo cual se aproxima el inicio de etapa de operación y generación de caja. El tráfico promedio diario en las vías operadas por Corficolombiana se ubicó en 106.000 vehículos.
- Turismo:** El EBITDA del Sector en 2024 alcanzó **COP 111.621 millones**, con una variación de 7,4% frente a 2023. La ocupación promedio fue del 64%, superior al promedio del sector en Colombia. La línea de **Alimentos y Bebidas representó 30% de los ingresos del negocio**. Durante la COP16, el Hotel Intercontinental de Cali registró una ocupación superior al 90%.
- Agroindustria:** El Margen Bruto del Sector en 2024 presentó una variación de 21,5% respecto al año anterior. El EBITDA del Sector alcanzó **COP 45.561 millones**, con una variación de 27% interanual. La producción de arroz presentó un crecimiento del 22%, mientras que la de caucho registró un incremento en ventas del 24%.
- Negocios Financieros:** El Margen de Actividades Financieras en 2024 alcanzó **COP 195.192 millones**, con una variación de 26,8% respecto a 2023. En el 4T24, el EBITDA del Sector en el 4T24 fue de **COP -16.585 millones**, y la Utilidad Neta Consolidada de todo el 2024 cerró en **COP -61.505 millones**.

Gráfico 2 – Evolución EBITDA y Margen EBITDA

Cifras en billones COP



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 - Tabla de Resultados

Cifras en miles millones COP

| Corficolombiana                 |        |        |        |           |           |
|---------------------------------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM            | 4T2023 | 3T2024 | 4T2024 | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingreso Operacional Sector Real | 3.135  | 2.667  | 3.216  | 2,6%      | 20,6%     |
| Margen Bruto de Operación       | 1.440  | 1.220  | 1.246  | -13,5%    | 2,2%      |
| MPU y Dividendos                | 75     | 86     | 80     | 7,0%      | -6,9%     |
| Gasto Financiero, neto          | 511    | 496    | 525    | 2,9%      | 5,9%      |
| EBITDA                          | 1.441  | 1.118  | 1.028  | -28,7%    | -8,1%     |
| Utilidad Neta Controlante       | 177    | -6     | 69     | -60,9%    | -1237,6%  |
| Margen Bruto                    | 45,9%  | 45,7%  | 38,7%  | -7,2 pbs  | -7,0 pbs  |
| Margen EBITDA                   | 46,0%  | 41,9%  | 32,0%  | -14,0 pbs | -10,0 pbs |
| Margen Neto                     | 5,7%   | -0,2%  | 2,2%   | -3,5 pbs  | 2,4 pbs   |

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset Management

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Grupo SURA | Entrega de Notas 4T24

# Nutresa y negocios estratégicos impulsan los resultados

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



# Grupo SURA| Entrega de Notas 4T24

## Nutresa y negocios estratégicos impulsan los resultados



Grupo SURA presentó resultados **POSITIVOS** en el 4T24 y a nivel de año acumulado, por cuenta de un nivel de Primas Retenidas Netas de **COP 5,84 billones en el trimestre (+8,4% A/A y T/T)** y una Utilidad Neta Controladora anual de **COP 6,1 billones (+294,5%)**, impulsada por la venta de Nutresa y el sólido desempeño de Suramericana, SURA Asset Management y Bancolombia.

Al cierre del 4T24, observamos una contribución positiva a la **Utilidad Neta Controladora**, con Suramericana (+23,4% A/A) y Bancolombia (+14,9% A/A) reflejando un sólido desempeño en el trimestre. A nivel anual, **SURA Asset Management creció 9,6% A/A**, consolidando su expansión en ingresos por comisiones. Destacamos el aporte de Grupo Argos, que pasó de COP - 27.003 millones en 4T23 a COP 146.110 millones en 4T24, impulsado por la valorización de sus inversiones y **el avance en la transacción con Summit Materials**.

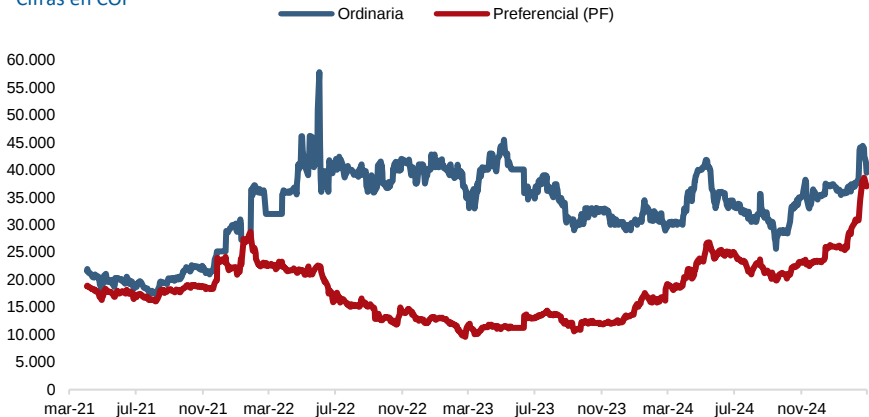
Destacamos que a nivel anual, la **Utilidad Neta Controladora alcanzó COP 6,07 billones (+253,1% A/A)**, explicada en gran medida por la venta de la participación en Nutresa, que generó una **ganancia extraordinaria de COP 4,0 billones**, además de la reducción del número de acciones tras la transacción. Excluyendo este efecto, la Utilidad Neta Controladora Recurrente **creció 24,6% A/A**, reflejando así la fortaleza del portafolio de inversiones, lo cuál consideramos positivos teniendo en cuenta el desempeño desafiante en un entorno de altas tasas de interés y un crecimiento económico moderado.

En cuanto a los **Ingresos Operacionales**, resaltamos que logran ubicarse en **COP 33,3 billones con un crecimiento de +23,9% A/A**, gracias a una combinación de factores como: **la mayor emisión de primas en Suramericana**, impulsada por la expansión en Vida y Generales, **el crecimiento en ingresos por comisiones en SURA Asset Management**, y un mayor Método de Participación de Grupo Argos, jalonado por la **transacción con Summit Materials** y la venta de su participación en Grupo Nutresa. Adicionalmente, la participación sobre Bancolombia aportó buenos resultados que favorecieron también los ingresos de la Holding, pese al complejo contexto de un ciclo de tasas de interés altas. Si se excluye el efecto en los ingresos de la transacción de Nutresa, se observa que los Ingresos Operacionales se ubicaron en **COP 29,3 billones (+9,5% A/A)**, confirmando así el buen desempeño de las demás líneas de negocios del Grupo.

| Recomendación            | Neutral |
|--------------------------|---------|
| Precio Objetivo PF (COP) | 35.100  |
| Market Cap. (COP BN)     | 15,32   |
| Último Precio (PF)       | 37.000  |
| YTD (%)                  | +42,2%  |
| P/B                      | 0,70    |

Fuente: BVC, Cifras con corte al 04/03/2025

Grupo SURA - Acción Ordinaria y Preferencial  
Cifras en COP



Fuente: Refinit Eikon, cálculos Casa de Bolsa SCB

Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

# Grupo SURA| Entrega de Notas 4T24

## Nutresa y negocios estratégicos impulsan los resultados



Por el lado del negocio asegurador, destacamos el crecimiento que **Suramericana** mostró al reportar una Utilidad Neta de **COP 751 mil millones (+65,3% A/A)**, impulsada por un aumento de Primas Emitidas (1,4% A/A y 5,8% T/T), en la cual Colombia (66%), Chile (14%) y México (7%) fueron los principales precursores de la expansión. Resaltamos el crecimiento anual en las líneas de seguros Generales (+5,0%), Vida (+9,7%) y Salud (+6,6%). Resaltamos el crecimiento en Seguros Generales (+5,0%), Vida (+9,7%) y Salud (+6,6%), junto con una mejora en la Siniestralidad (58,1%, -50 pbs A/A), favorecida por una menor frecuencia de siniestros y actualización de reservas.

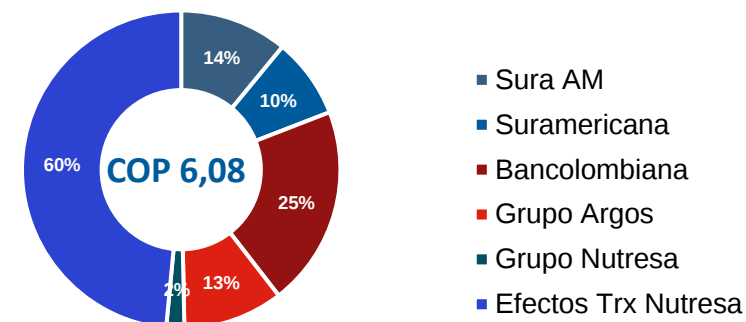
En cuanto al negocio fiduciario, **SURA Asset Management**, obtuvo una Utilidad Neta Controladora de **COP 885 mil millones (+17,0% A/A)**, impulsada por el desempeño positivo en los segmentos de Ahorro y Retiro (+10,8% A/A) y SURA Investments (+24,7% A/A). Observamos una mayor participación en México (35%), Chile (27%) y Colombia (24%), lo que reafirma la presencia estratégica de la compañía en mercados clave. Además, **los Activos Bajo Manejo (AUM) alcanzaron COP 719 billones (+11,7% A/A)**, fortaleciendo la capacidad de SURA AM para gestionar inversiones de manera eficiente y consolidarse como un actor más relevante en la región.

En la distribución de Utilidades, la compañía anunció una propuesta de **dividendo ordinario de COP 1.500 por acción para 2025** (*Dividend Yield apróx. 3,62% - 4,01% sobre la Ordinaria y la Preferencial respectivamente*), lo que representa un incremento del 7,1% respecto al dividendo del año anterior. Este pago se realizará en **cuatro cuotas de COP 375 por acción**, programadas para el 23 de abril, 15 de julio, 15 de octubre de 2025 y 15 de enero de 2026.

Finalmente, la compañía presentó su guía de resultados para 2025, proyectando una **Utilidad Neta Controladora post escisión entre COP 1,7 y 1,9 billones**, con un ROE ajustado de 10%-11%. En **Suramericana**, se espera un crecimiento en **Primas Emitidas de 8%-10%**, con una siniestralidad entre 57%-58% y un ROE ajustado de 9,5%-10,5%, consolidando su rentabilidad en seguros de Vida y Generales. Por su parte, **SURA Asset Management** proyecta un **aumento en AUM de 9%-11%** e Ingresos por Comisiones de 7%-9%, con un ROE ajustado de 8,5%-9,5% y un ROTE de 24%-26%, reafirmando su fortaleza en administración de activos y ahorro previsional.

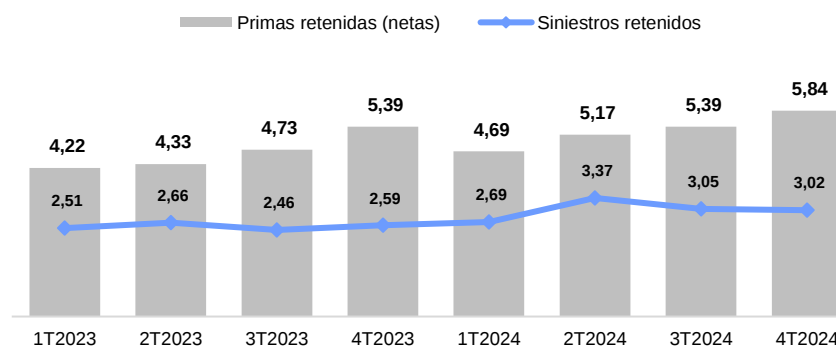
Sobre **Sostenibilidad y Responsabilidad Social**, Grupo SURA declara destacarse en el **Anuario de Sostenibilidad 2025 de S&P Global** y obteniendo una calificación de 69/100, superando al 98% de las empresas de su sector.

**Contribución a la Utilidad Neta Controladora, excluyendo EPS SURA**  
Cifras en COP



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

**Primas Retenidas vs. Siniestros retenidos - trimestrales**  
Cifras en COP MM



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



[Volver índice](#)



Asset  
Management

Grupo Argos | Entrega de Notas 4T24

# Summit Materials impulsa la rentabilidad del Grupo

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



# Grupo Argos| Entrega de Notas 4T24

## Summit Materials impulsa la rentabilidad del Grupo



Grupo Argos presentó resultados **NEUTRALES** en el 4T24 por cuenta de una reducción de los Ingresos Operacionales en el trimestre pero con un aumento de la Utilidad Neta Controladora por cuenta factores extraordinarios. A nivel anual, **los Ingresos se mantuvieron prácticamente estables**, con una ligera caída del **-0,2% A/A**. En cuanto al EBITDA, este **registró un crecimiento del +28,5% A/A, explicado principalmente por la desinversión en Summit Materials**, donde Cementos Argos vendió el 31% de su participación, así como también por ciertas optimizaciones operativas y la reducción de costos financieros.

Observamos que los Ingresos consolidados de Grupo Argos en el 4T24 alcanzaron **COP 3,6 billones**, reflejando una **caída del 8%** frente al mismo período de 2023. Esta reducción estuvo impulsada principalmente por **menores ingresos por Método de Participación**, afectando la contribución de las empresas donde el grupo tiene inversiones, y por **una disminución en los ingresos de actividad financiera**, consecuencia de **menores rendimientos sobre inversiones**. A nivel anual, los ingresos cerraron en **COP 15,1 billones**, con una variación prácticamente estable frente a 2023, explicada por la **compensación entre negocios estratégicos que mantuvieron su desempeño y los efectos de la simplificación del portafolio de inversiones**.

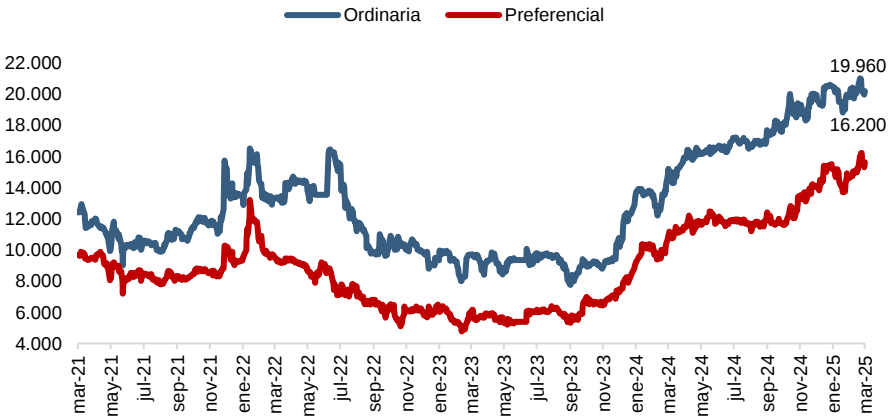
Por otro lado, el EBITDA consolidado en el 4T24 se ubicó en **COP 613 mil millones**, con una caída del 18% respecto al 4T23, reflejando el impacto de la reducción en ingresos operacionales y los ajustes en costos de operación. Sin embargo, en el acumulado del año, **el EBITDA creció un 28%, alcanzando COP 5,1 billones**, especialmente gracias a la venta del 31% de la participación en Summit Materials por parte de Cementos Argos, la optimización de costos, y el aprovechamiento de eficiencias operativas en infraestructura y energía. La reducción de gastos financieros y una mejor gestión de los recursos permitieron mantener la rentabilidad, a pesar de los retos en algunos segmentos, como la disminución en la venta de activos inmobiliarios y el impacto del mercado internacional en Cementos Argos, donde se observó una desaceleración en la demanda en ciertos mercados clave como EE. UU. y Centroamérica.

Es importante destacar que el excepcional crecimiento trimestral de la **Utilidad Neta Consolidada (+379% A/A)** y la Utilidad Neta Controladora (+3.123% A/A) no fue impulsado por un aumento en el desempeño operativo. **El principal factor determinante fue la desinversión en Summit Materials**, que resultó en una sustancial ganancia de capital para la holding. Asimismo, la optimización de la estructura financiera, reflejada en la reducción de la deuda neta, contribuyó a disminuir los costos financieros y, por ende, a mejorar la rentabilidad neta. En consecuencia, a pesar de la contracción del EBITDA durante el trimestre, la utilidad final experimentó un crecimiento sin precedentes en el período.

| Recomendación         | Neutral |
|-----------------------|---------|
| Precio Objetivo (COP) | 21.900  |
| Market Cap. (COP BN)  | 15,32   |
| Último Precio         | 19.960  |
| YTD (%)               | -3,11%  |
| P/B                   | 0,91    |

Fuente: BVC, Cifras con corte al 04/03/2025

Grupo SURA - Acción Ordinaria y Preferencial  
Cifras en COP



Fuente: Refinit Eikon, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset Management

# Grupo Argos| Entrega de Notas 4T24

## Summit Materials impulsa la rentabilidad del Grupo



Observamos que el desempeño de los sectores donde Grupo Argos tiene inversiones en 2024 fue mixto, con fortalezas en algunos segmentos y desafíos en otros.

**Cementos Argos** se consolidó como el mayor contribuyente a la Utilidad Neta del grupo, impulsado principalmente por la venta del 31% de su participación en Summit Materials, lo que generó una ganancia extraordinaria reflejada en la Utilidad Neta de **COP 5,55 billones**. A pesar de enfrentar presión en la demanda en EE.UU. y Centroamérica, **el negocio cementero logró mantener márgenes sólidos, alcanzando un margen EBITDA del 22% en el acumulado del año, resultado de su estrategia de eficiencia operativa**. Sin embargo, en el 4T24, su EBITDA cayó un 6% A/A, reflejando un menor desempeño operativo en comparación con el mismo periodo del año anterior.

Destacamos el liderazgo del negocio energético con **Celsia** en términos de Ingresos y EBITDA, alcanzando **COP 6,8 billones en Ingresos (+9% A/A) y COP 1,44 billones en EBITDA**. A pesar del crecimiento, el sector enfrentó presión por mayores Costos Financieros (COP 688 mil millones) y el impacto del Fenómeno de El Niño, que afectó la generación hidroeléctrica, provocando una caída del 14% en generación de energía en el 4T24. No obstante, la compañía logró consolidar una plataforma de gestión de activos por COP 4,4 billones y expandió su portafolio con la entrada en operación del proyecto solar Celsia Palmira 2, reforzando su capacidad en energías renovables.

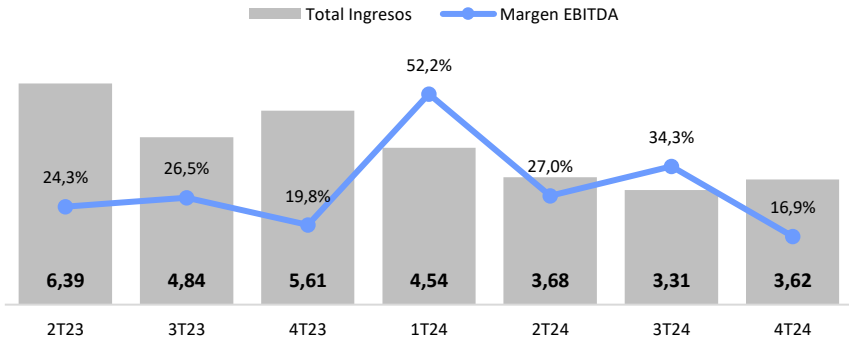
En Infraestructura y Concesiones, **Odinsa** mantuvo estabilidad y crecimiento, con un aumento en el Tráfico Promedio Diario de 6% A/A, alcanzando 105 mil vehículos en sus concesiones viales y la movilización de 47 millones de pasajeros en el Aeropuerto El Dorado, consolidándolo como el principal hub de conexión en Latinoamérica. No obstante, **el EBITDA del segmento cayó un 5% en el 4T24, reflejando menores Ingresos en algunas concesiones y un ajuste en la estructura operativa**.

En el negocio inmobiliario y portafolio de inversiones, **observamos una fuerte caída en Ingresos de Pactia (-19% A/A) y la reducción del EBITDA en 44%**, resultado de desinversiones y deterioro de activos por COP 96 mil millones.

**En conclusión**, consideramos que el desempeño consolidado del grupo en 2024 no estuvo impulsado únicamente por la operación de sus negocios, sino por decisiones estratégicas como la venta de activos, la reducción de deuda y la optimización del portafolio de inversiones, factores que permitieron fortalecer la rentabilidad del año.

### Evolución trimestral de Ingresos y Margen EBITDA

Cifras en COP Bn



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

### Primas Retenidas vs. Siniestros retenidos - trimestrales

Cifras en COP MM

| Grupo Argos - Consolidado     |       |       |       |           |           |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras proforma en COP Mil MM | 4T23  | 3T24  | 4T24  | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos Totales              | 3.934 | 3.310 | 3.623 | -7,9%     | 9,5%      |
| EBITDA                        | 745   | 1.136 | 613   | -17,7%    | -46,0%    |
| Utilidad Neta                 | 64    | 494   | 307   | 379,0%    | -37,8%    |
| Margen EBITDA                 | 18,9% | 34,3% | 16,9% | -20l pbs  | -1739 pbs |
| Margen Neto                   | 1,6%  | 14,9% | 8,5%  | 685 pbs   | -643 pbs  |

Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Cementos Argos | Entrega de Notas 4T24

# Resiliencia y crecimiento a pesar de los desafíos

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



# Cemargos| Entrega de Notas 4T24

## Resiliencia y crecimiento a pesar de los desafíos



Los resultados del 4T24 fueron **NEUTRALES**, con una notable recuperación de la Utilidad Neta respecto al 4T23 y un EBITDA inferior al del trimestre pasado. A nivel de año acumulado la compañía registra un aumento de las Utilidades gracias a ajustes contables.

Los resultados financieros de Cementos Argos en el 4T24 reflejaron una leve reducción en los **Ingresos Operacionales (IO)** frente al 3T24. Estos ingresos alcanzaron **COP 1,3 billones**, con una caída del 2,1% T/T, pero un crecimiento del 5,5% A/A. Resaltamos que esta disminución se debió principalmente a factores estacionales, como **una menor actividad en construcción al cierre del año**, y a la **desaceleración del sector vivienda en Colombia**, lo que redujo la demanda de cemento y concreto, impactando así los resultados del trimestre para la compañía.

A nivel de año acumulado, los IO se ubicaron en **COP 21,8 billones**, destacando un crecimiento del 3,6% interanual, impulsado por la expansión que Cemargos en mercados clave como Estados Unidos y Centroamérica, **donde la demanda de cemento y concreto se mantuvieron estables**. Valoramos positivamente la **optimización operativa y de costos que la compañía está implementando para mejorar su competitividad** que junto a estrategias comerciales enfocadas en el *mix de productos* y el *aumento de volúmenes de venta*, han contribuido al sostenimiento de los utilidades en un contexto de recuperación del sector vivienda en el país.

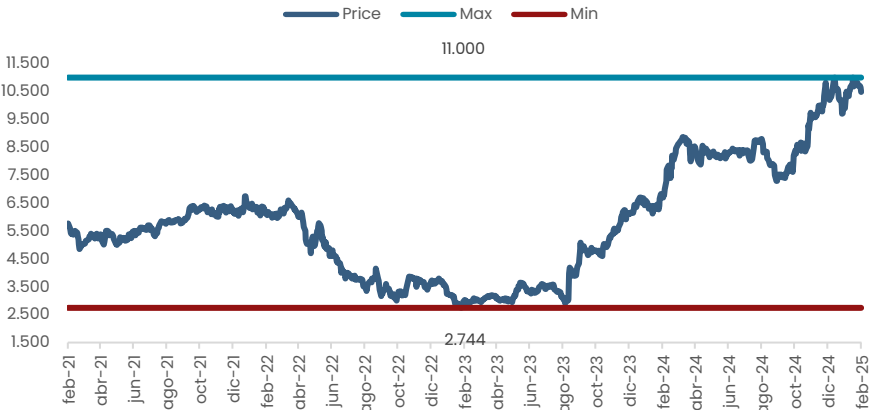
En cuanto a los volúmenes de cemento y concreto, durante el año acumulado Cementos Argos despachó **9,3 millones de toneladas de cemento y 2,6 millones de metros cúbicos de concreto**, reflejando una **disminución del 3,6% y 5,6% interanual, respectivamente**. Vemos que esta caída está relacionada en especial por la contracción del mercado de vivienda en Colombia, lo que redujo la demanda en el sector. Sin embargo, **es positivo que los volúmenes en Centroamérica y el Caribe se mantuvieran estables, gracias al respaldo de proyectos de infraestructura y construcción comercial**. Para el 4T24, observamos que la tendencia de menor demanda en Colombia persistió, afectada por factores estacionales, aunque reconocemos que la compañía logró mitigar parte de estos efectos mediante la optimización de costos y una mayor eficiencia operativa.

| Recomendación         | Sobreponderar |
|-----------------------|---------------|
| Precio Objetivo (COP) | 11.700        |
| Market Cap. (COP BN)  | 13,28         |
| Último Precio         | 10.200        |
| YTD (%)               | +0,59%        |
| P/B                   | 1,05          |

Fuente: BVC, Cifras con corte al 27/02/2025

Gráfico 1 – Acción Cementos Argos (ordinaria)

Cifras en COP



Fuente: Investing, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset  
Management

# Cemargos| Entrega de Notas 4T24

## Resiliencia y crecimiento a pesar de los desafíos



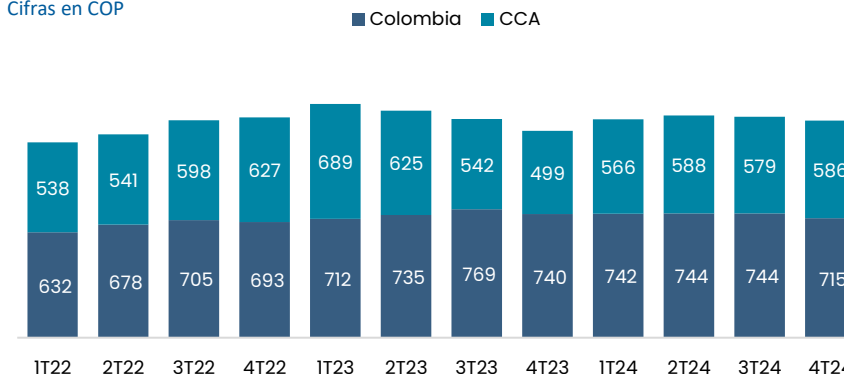
Respecto al EBITDA, el **EBITDA Ajustado** se ubicó en **COP 309 mil millones**, con un crecimiento interanual del 15,2%, aunque con una leve caída del -2,2% respecto al 3T24, debido a factores estacionales y menores volúmenes de venta. A nivel de año, éste fue de **COP 1,19 billones**, con un incremento del 8,6% A/A, donde observamos que su crecimiento fue producto de la reducción en los costos operativos, de producción, y gracias a la recuperación de los mercados clave como EE.UU. y Centroamérica, a pesar del impacto negativo del sector vivienda en Colombia. **Consideramos estos resultados destacables, ya que la compañía logró expandir su margen EBITDA Ajustado a 22,6%**, reflejando una mejor eficiencia operativa.

En relación con el **nivel de endeudamiento**, Cemargos situó su nivel **Deuda Neta/EBITDA en 2,2x**, alineado con su guía financiera. La deuda total se ubicó en USD 828 millones, con una composición del 96% en COP y 4% en USD, mientras que el 74% corresponde a deuda de largo plazo y el 26% a corto plazo. **Consideramos un logro significativo esta reducción, ya que condujo a una disminución del 24,7% en los gastos financieros netos, que pasaron de COP 669.911 millones en 2023 a COP 504.143 millones en 2024.** Este resultado también fueron impulsado por la reducción en los costos de intereses. Resaltamos la evolución favorable del *Costo Consolidado de la Deuda*, que **cerró en 11,92%** para la deuda en COP y **6,18%** para la deuda en USD a diciembre de 2024. **Este resultado positivo se debe al financiamiento obtenido a tasas de interés más bajas, gracias a las condiciones macroeconómicas más favorables.** En general estos resultados son positivos, ya que la compañía demostró un progreso relevante en la mejora de su *estructura de capital, la reducción de costos financieros y la optimización de su perfil de deuda*, favoreciendo así la Utilidad Neta de la empresa.

Finalmente, la **Utilidad Neta (UN) del 4T24** alcanzó **COP 19.336 millones**, marcando una recuperación significativa frente a la pérdida de COP -54.812 millones en el 4T23, mientras que la UN Controladora creció un 110,45% interanual, cerrando en **COP 7.067 millones**. A nivel acumulado en 2024, observamos un incremento importante en la **Utilidad Neta**, que se ubicó en **COP 5,58 billones**, y en la Utilidad Neta Controladora, que ascendió a **COP 5,51 billones**. Este crecimiento estuvo **impulsado principalmente por la venta del 31% de la participación en Summit Materials**, cuyo acuerdo se firmó en octubre de 2024, permitiendo registrar una ganancia extraordinaria. Además, destacamos la propuesta de la compañía de un **dividendo anual de COP 386 por acción**, con un Dividend Yield de **3,8%** para la acción ordinaria y **3,6%** para la preferencial, fortaleciendo el retorno para los accionistas.

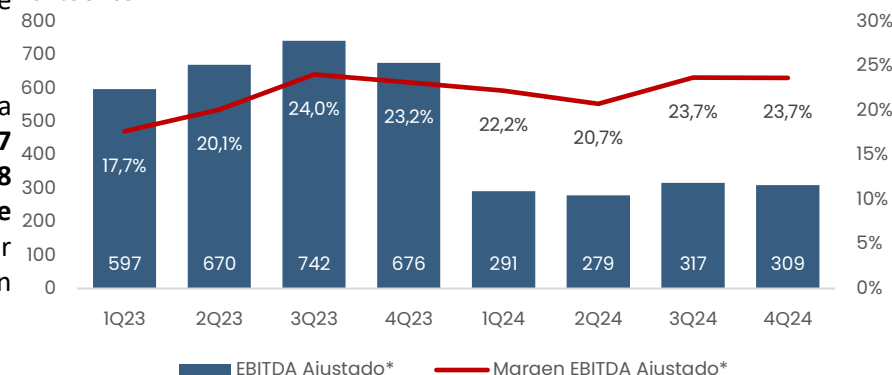
Cementos Argos destacó por sus logros en sostenibilidad y RSE, obteniendo el primer lugar en el Dow Jones Sustainability Index 2024 y reconocimientos como el Sello Empresa Socialmente Responsable y la certificación Friendly BIZ, lo que consolida su liderazgo en desarrollo sostenible.

**Gráfico 1 – Ingresos operacionales por región**  
Cifras en COP



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

**Gráfico 2 – EBITDA Ajustado y Margen EBITDA Ajustado**  
Cifras en COP



Fuente: Emisor, Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset  
Management

# Cemargos| Entrega de Notas 4T24

## Resiliencia y crecimiento a pesar de los desafíos



### Programa Sprint 3.0

Junto con la presentación de sus resultados, Cementos Argos anunció el lanzamiento de programa "Sprint 3.0", una estrategia estructurada en cinco pilares clave: **rentabilidad, retorno al accionista, liquidez, crecimiento y expansión.**

En términos de **rentabilidad**, la compañía se ha fijado como objetivo alcanzar **un margen EBITDA superior al 25%** y un **ROCE entre el 14% y el 15% para 2025**, con un enfoque en eficiencia operativa y optimización de costos.

Para mejorar el **retorno al accionista**, se propone un **dividendo total de COP 1 billón**, lo que representa **un crecimiento del 71%, impulsado en parte por la venta del 31% de su participación en Summit Materials.**

En cuanto a **liquidez**, **se mantiene el programa de recompra de acciones**, con un saldo disponible de **COP 280 mil millones**, buscando fortalecer el valor del título y mejorar su comportamiento en el mercado.

En el pilar de **crecimiento**, la compañía aspira a **ingresar a la sección Standard del índice MSCI de Mercados Emergentes**, con el objetivo de **ampliar su base de inversionistas.**

Finalmente, en el pilar de **expansión**, destacamos la **escisión parcial de Grupo Sura**, mediante la cual los accionistas recibirán 2 acciones de Sura por cada 100 de Cementos Argos, así como **la reinversión del capital obtenido por la venta de Summit en EE.UU., con la meta de generar USD 300 millones en EBITDA anual en un plazo de 3 a 5 años.**

Consideramos que si estas iniciativas se llevan a cabo, se fortalecerá la estructura financiera de la compañía y proyectarán un posible **Retorno Total para el Accionista de al menos un 400% a finales de 2025**, según informa la propia empresa.

Tabla 1 – Resultados operacionales trimestrales

Cifras en millones COP

| Cementos Argos             |           |           |           |           |           |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Cifras en COP millones     | 4T23      | 3T24      | 4T24      | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos Operacionales     | 1.239.663 | 1.335.627 | 1.308.149 | -2,1%     | 5,5%      |
| EBITDA                     | 268.499   | 311.473   | 253.293   | -18,7%    | -5,7%     |
| Utilidad Neta              | -54.812   | 137.236   | 19.336    | -85,9%    | -135,3%   |
| Utilidad Neta Controladora | -67.642   | 113.530   | 7.067     | -93,8%    | -110,4%   |
| Margen EBITDA              | 21,7%     | 23,3%     | 19,4%     | -396pbs   | -230pbs   |
| Margen Neto (controladora) | -5,5%     | 8,5%      | 0,5%      | -796pbs   | 600pbs    |

Fuente: Investing, cálculos Casa de Bolsa SCB

Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# PEI Entrega de Notas 4T24

## Gestión de Deuda juega a favor

---

abril 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 4T24

## Gestión de Deuda juega a favor

### PEI presentó resultados Positivos durante el 4T24

Los **Ingresos Totales** para el periodo ascendieron a COP 208 mil millones, presentando una variación de 11% T/T y 8% A/A. En 2024, dichos Ingresos ascendieron a COP 773 mil millones, destacando un incremento del 10% frente al año 2023. Estos resultados respondieron principalmente a el aumento en los Ingresos por arrendamiento indexados a la inflación.

El **NOI\*** alcanzó COP 172 mil millones en el 4T24, con una variación positiva del 10,3% T/T y del 8,8% A/A, en línea con esto, el EBITDA ascendió a COP 147 mil millones, creciendo un 12,0% frente al trimestre anterior y un 7,8% en comparación con el 4T23. Estos resultados permitieron mantener un Margen NOI del 83% para el año 2024 con un incremento de 47Pbs frente al año 2023, al igual que un Margen EBITDA de 71%, estable frente al año anterior.

Ahora bien, destacamos que, durante 2024, se llevó a cabo una gestión activa del Endeudamiento Financiero mediante la sustitución de Pasivos con la banca local, reduciendo así el **costo de la deuda** en 359 pbs desde diciembre de 2023. Como resultado, los **Gastos Financieros** presentaron una notable disminución del 21% frente al 4T23, permitiendo destinar mayores recursos a la generación de Flujo de Caja.

En ese sentido, el **Flujo de Caja Causado** ascendió a COP 50 mil millones, equivalente a COP 1.168 por título, representando un notable crecimiento de 92% frente al mismo periodo del año anterior y 11% T/T. Dicho valor será pagado el 14 de febrero de 2025 a los inversionistas.

\*NOI: Ingreso Operativo Neto

Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

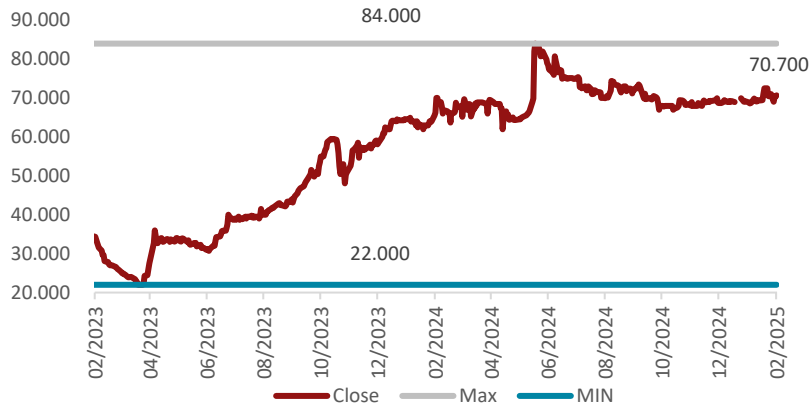


|                             |         |
|-----------------------------|---------|
| Precio Objetivo (CLP)       | 84.500  |
| Recomendación               | NEUTRAL |
| YTD (%)                     | 1,03%   |
| Dividend Yield 12 meses     | 5,3%    |
| PVL                         | 0,47x   |
| Act. Administrados (COP BN) | 9,72    |

Cifras con corte al 6/02/2024

### Gráfica 1. Precio de mercado PEI

Cifras en COP



Asset  
Management

# PEI | Entrega de Notas 4T24

## Gestión de Deuda juega a favor

Resaltamos las **Vacancias Física y Económica**, que, a pesar de su aumento, continúan estables en 5,5% y 6,5%, respectivamente.

El vehículo espera que el **Dividend Yield** de mercado de 2025 se ubique entre un 7,29% y 8,06%.

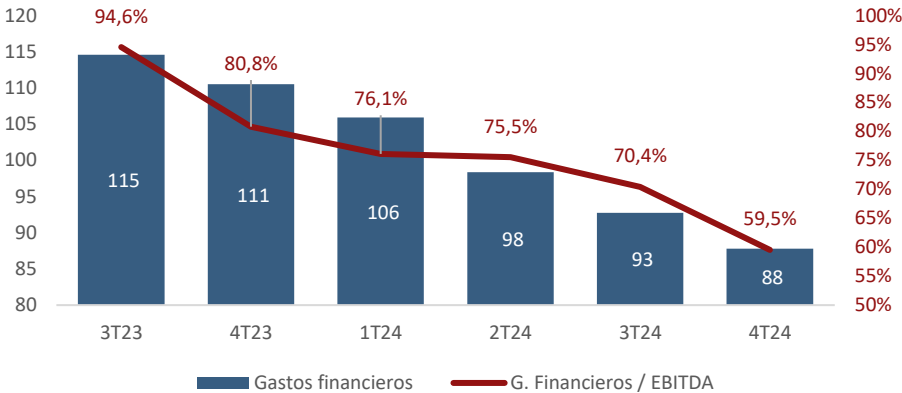
Por otro lado, continúa el proceso de estructuración de la emisión de títulos que sería entre COP 300.000 millones y COP 500.000 millones, **la cual se emitiría a un precio promedio de mercado y se destinaría para el pago de Deuda Financiera**.

| Cifras en COP mil MM | PEI   |       |       |           |           |
|----------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
|                      | 4T23  | 3T24  | 4T24  | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos Totales     | 192   | 188   | 208   | 10,7%     | 8,4%      |
| NOI                  | 158   | 156   | 172   | 10,3%     | 8,8%      |
| EBITDA               | 137   | 132   | 147   | 12,0%     | 7,8%      |
| FC causado           | 26    | 45    | 50    | 11,0%     | 92,1%     |
| FDC*                 | 608   | 1.052 | 1.168 | 11,0%     | 92,1%     |
| Margen NOI           | 82,3% | 82,9% | 82,6% | -30pbs    | 31pbs     |
| Margen EBITDA        | 71,1% | 70,0% | 70,8% | 78pbs     | -37pbs    |

\* COP por título

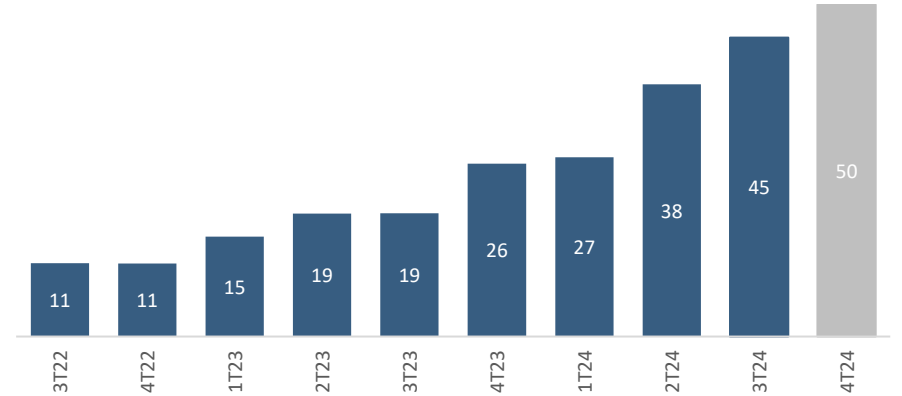
Gráfica 2. Gasto Financiero / EBITDA

Cifras Gastos Financieros en COP mil millones



Gráfica 3. Flujo de Caja Causado

Cifras en COP mil millones



[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# TIN Entrega de Notas 4T24

## Rendimientos crecieron 20% en 2024

---

abril de 2025

**Daniel Bustamante**

Analista Renta Variable

daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Great  
Place  
To  
Work®

Certificada

DIC 2024-DIC 2025

COL

# TIN Entrega de Notas 4T24

## Rendimientos crecieron 20% en 2024

### TIN presentó Resultados Positivos durante el 4T24

Los Ingresos Operacionales para el cuarto trimestre se ubicaron en COP 11.162 millones, representando un incremento del 12% A/A, impulsado principalmente por los arriendos indexados al IPC del año 2023 (9,28%). En ese sentido, los Ingresos Operacionales de 2024 aumentaron 9% frente al año 2023 y ascendieron a COP 43,7 mil millones

Por otro lado, se registró un NOI\* de COP 9.549 millones, representando una variación anual de 7%, no obstante, su margen de 86% se ubicó 406pbs y 258pbs por debajo del 4T23 y el trimestre anterior, respectivamente.

Ahora bien, el EBITDA ascendió a COP 7,6 mil millones, representando un incremento de 10% A/A. En esa misma línea, el Margen EBITDA se ubicó en 68% (-119pbs A/A y -882pbs T/T).

Destacamos la continua disminución de los Gastos Financieros, los cuales, para el 4T24 fueron de COP 3,3 mil millones, representando una notable disminución de 39% y 15% frente al mismo periodo de 2023 y el 3T24. 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.

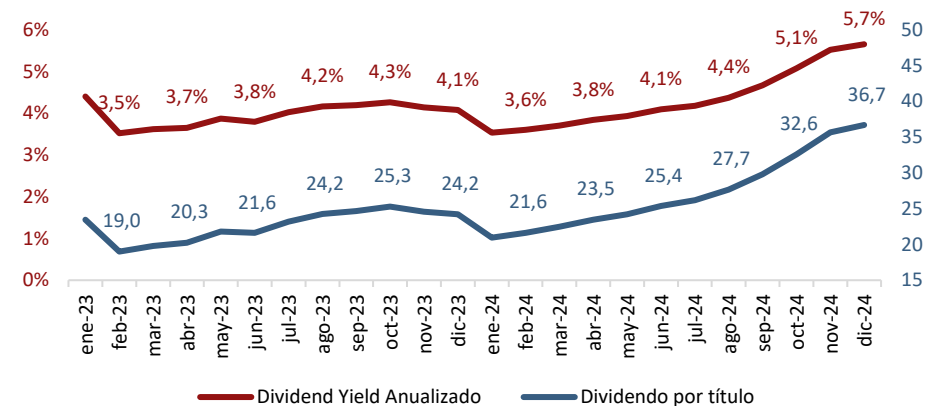
En ese sentido, se registró una Distribución de Rendimientos de COP 5,5 mil millones para el trimestre, ascendiendo a COP 17,2 mil millones para el año 2024, siendo 20% superior a la del año 2023 y representando un Margen del 39% sobre los Ingresos Operacionales del 2024.



|                               |         |
|-------------------------------|---------|
| Activos Administrados (MM)    | 546.803 |
| Área administrada (mil M2)    | 84,3    |
| Vacancia Económica            | 2,59 %  |
| Vacancia Física               | 3,51 %  |
| Dist. Rendimientos (MM)       | 5.518   |
| Dividend Yield Promedio (LTM) | 4,35 %  |

### Gráfica.1 Dividend Yield Anualizado y Dividendo Acumulado L12M

(Dividendo Acumulado L12M) Cifras en % y COP mil



# TIN Entrega de Notas 4T24

## Rendimientos crecieron 20% en 2024

Por otro lado, resaltamos los niveles saludables de **Vacancia Física y Económica (3,51% y 2,59% respectivamente)** que mantiene el vehículo.

En cuanto a la migración al mercado de Renta Variable, se espera que para inicios de abril se concrete la migración, que irá acompañada con un **Split de 370:1**, esto quiere decir que un inversionista que actualmente posee un título obtendrá 370 títulos, con un valor entre COP 21.000 y COP 22.000 por título al momento de la migración.

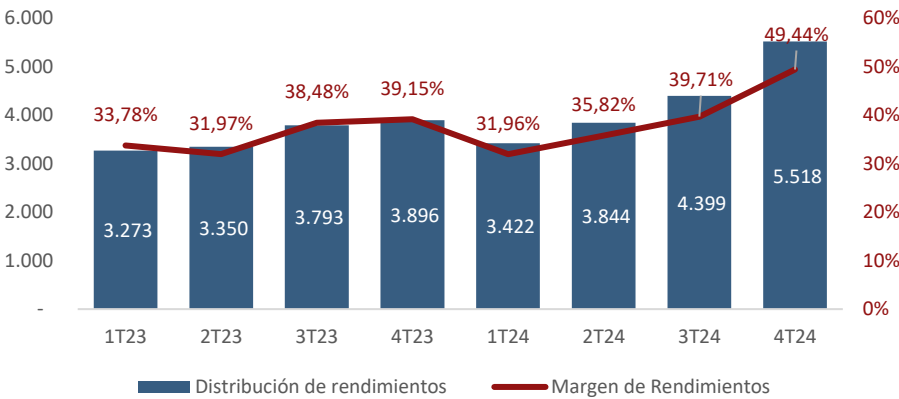
| COP MM                       | TIN   |        |        |           |           |
|------------------------------|-------|--------|--------|-----------|-----------|
|                              | 4T23  | 3T24   | 4T24   | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos Operacionales       | 9.951 | 11.078 | 11.162 | 12%       | 1%        |
| NOI*                         | 8.911 | 9.763  | 9.549  | 7%        | -2%       |
| EBITDA*                      | 6.909 | 8.535  | 7.615  | 10%       | -11%      |
| Gasto financiero             | 5.393 | 3.904  | 3.309  | -39%      | -15%      |
| Distribución de rendimientos | 3.896 | 4.399  | 5.518  | 42%       | 25%       |
| Margen NOI                   | 90%   | 88%    | 86%    | -400Pbs   | -258Pbs   |
| Margen EBITDA                | 69%   | 77%    | 68%    | -121Pbs   | -882Pbs   |
| Margen Neto                  | 39%   | 40%    | 49%    | 1028Pbs   | 973Pbs    |

\* Cálculos Aval Casa de Bolsa

Fuente: TIN, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

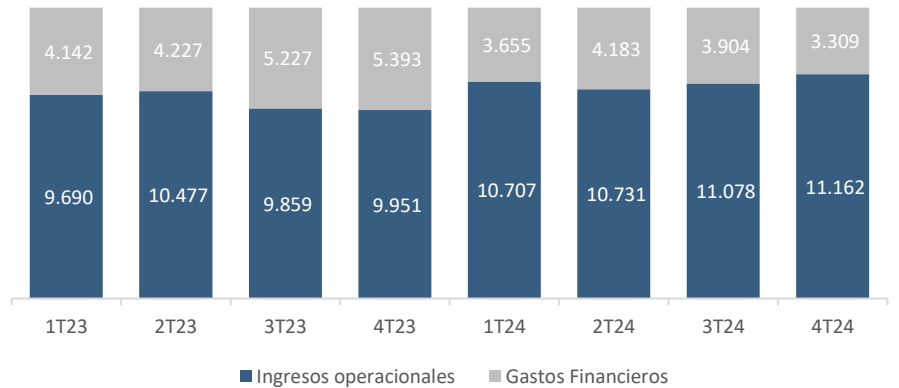
Gráfica 2. Distribución y Margen de Rendimientos

(Distribución de Rendimientos) cifras en COP millones



Gráfica 3. Ingresos Operacionales y Gastos Financieros

Cifras en COP millones



[Volver índice](#)



Asset  
Management

Grupo Éxito | Entrega de Resultados 4T24

# Expansión y omnicanalidad sostienen el crecimiento

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
[harold.rubio@avalcasadebolsa.com](mailto:harold.rubio@avalcasadebolsa.com)

**Omar Suarez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@avalcasadebolsa.com](mailto:omar.suarez@avalcasadebolsa.com)



# Grupo Éxito | Entrega de Resultados 4T24

## Expansión y omnicanalidad sostienen el crecimiento



Grupo Éxito cerró el 4T24 con resultados **POSITIVOS**. Los Ingresos Operacionales crecieron, impulsados por la expansión de tiendas y el negocio omnicanal, pero la Utilidad Operacional anual cayó (-6,1%) y la Deuda Financiera aumentó (+78,5%), elevando la presión sobre la liquidez en el corto plazo.

Observamos que el Grupo tuvo un **crecimiento del 16,1%** en los **Ingresos Operacionales** del 4T24, alcanzando **COP 6,3 billones**, comparado con los COP 5,4 billones del 4T23. Para el acumulado del 2024, los Ingresos **Operacionales aumentaron un 3,6%**, situándose en **COP 21,9 billones** frente a COP 21,1 billones del 2023. Destacamos que este crecimiento fue impulsado por un buen desempeño de las ventas en Colombia y Uruguay, impulsado por la recuperación del consumo, la expansión de tiendas (35 nuevas aperturas), el crecimiento del negocio omnicanal (+7,8% en 2024) y el aumento en Otros Ingresos Operacionales (+13,4% anual), principalmente por el negocio inmobiliario.

**En Colombia, las ventas crecieron 4,1% en el 4T24** (el mejor trimestre del año), destacándose el crecimiento de alimentos (+3,3%) y no alimentos (+5,8%). Aunque el crecimiento de los Ingresos del Grupo son positivos, es importante resaltar que en esta ocasión el incremento en ingreso pudo haberse impulsado en gran parte por la expansión de tiendas.

El **Margen de Utilidad Bruta** en el 4T24 **alcanzó 25,8%**, mostrando un **incremento de 47 pbs** en comparación con el 4T23 (25,4%). Sin embargo, **en el año acumulado 2024, se situó en 25,3%, con una leve caída de 10 pbs** respecto a 2023, *debido a un incremento en costos y ajustes en la estrategia comercial*. Entre estos ajustes, se destacan la unificación de marcas, la expansión de surtido y la estrategia de precios "Insuperables", que **dinamizaron las ventas pero afectaron la rentabilidad**. Al mismo tiempo, el **Costo de Ventas creció 4,1%** en el año, impactado por mayores costos logísticos (+7,4%), aumento en el costo de la mercancía vendida y un incremento en avería y merma (+6,8%), lo que explica la leve contracción del Margen Bruto anual.

|                       |             |
|-----------------------|-------------|
| Precio Objetivo (COP) | En revisión |
| Recomendación         | NEUTRAL     |
| Market Cap. (COP BN)  | 2,42        |
| YTD (%)               | -11,0%      |
| P/VL                  | 0,37x       |
| EV/EBITDA L12M        | 4,0x        |

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; Yahoo Finance; datos con corte a 12 marzo 2025

Gráfico 1 – Movimiento Acción Grupo Éxito

Cifras en COP



Fuente: Eikon Refinitiv, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset Management

# Grupo Éxito | Entrega de Resultados 4T24

## Expansión y omnicanalidad sostienen el crecimiento



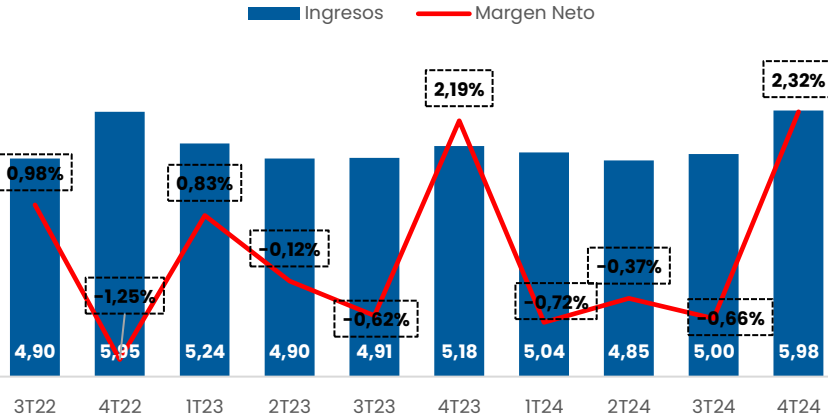
La **Utilidad Operacional Recurrente** en el 4T24 fue de **COP 459.184 millones**, creciendo 24,4% frente a los COP 369.085 millones del 4T23. No obstante, **en el acumulado 2024**, la Utilidad Operacional Recurrente **disminuyó un 6,1%**, ubicándose en COP 919.032 millones. El **Margen de Utilidad Operacional en el trimestre creció 13 pbs**, llegando a 7,3%, mientras que en el año cayó 6 pbs, situándose en 4,2%. Esta reducción en la Utilidad Operacional responde a factores como el aumento en costos logísticos y operativos, y el impacto de la transformación empresarial que incluyó la unificación de marcas y la expansión del portafolio de productos.

El **EBITDA Recurrente** para el **4T24 creció 21,1%**, alcanzando **COP 638.210 millones**, con un **margen del 10,15% (+42 pbs)**, gracias a eficiencias en Colombia y Uruguay, aunque afectado por Argentina. **En el acumulado de 2024, cayó 0,9%, con un margen del 7,4%**, reflejando presiones inflacionarias y salariales. Colombia y Uruguay mostraron mejoras operativas, mientras que Argentina registró márgenes negativos. Consideramos un desempeño positivo en el corto plazo, pero analizamos la sostenibilidad del EBITDA si la rentabilidad muestra algún signo de dependencia a la expansión y ajustes de costos, en lugar de un crecimiento en las ventas.

En el 4T24, los **Gastos Financieros netos** fueron de **COP 98.845 millones**, impactados por *mayores intereses en arrendamientos (+17,3%)* y *pérdidas por diferencia en cambio*. **A nivel anual, los Gastos Financieros en 2024 sumaron COP 579.682 millones, reduciéndose 17% frente a 2023**, gracias a *menores costos en intereses de préstamos y factoring*. Sin embargo, observamos un incremento de la **Deuda Financiera (+78,5%)**, con *un fuerte aumento en Préstamos Corrientes (+92,7%)*. Nos llama la atención la alta concentración de deuda en este plazo, ya que ejerce presión sobre la liquidez. Es importante que el Grupo optimice su estructura de deuda y diversifique su financiamiento difiriendo a un plazo mayor.

El Resultado Neto en el 4T24 fue de **COP 146.117 millones, aumentando 23%** en comparación con los COP 118.149 millones del 4T23. Sin embargo, en el **año acumulado 2024**, la **Utilidad Neta cayó 56,5%**, situándose en **COP 54.786 millones**, afectada por **menores ingresos financieros y mayores costos operativos**. El **Margen de Utilidad Neta en el 4T24 fue de 2,32%**, creciendo 13 pbs en comparación con el 4T23, pero **en el acumulado anual, cayó 150 pbs**, reflejando los retos operativos y financieros.

Gráfico 2 – Evolución Utilidad Neta del periodo vs Ingreso trimestral  
Cifras en billones COP



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Gráfico 3 - Tabla de Resultados

Cifras en miles millones COP

| Grupo Éxito                |        |        |        |           |           |
|----------------------------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil millones | 4T23   | 3T24   | 4T24   | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos                   | 5.415  | 5.242  | 6.288  | 19,9%     | 16,1%     |
| EBITDA                     | 527    | 342    | 638    | 86,5%     | 21,1%     |
| Utilidad Neta controladora | 119    | -35    | 146    | NA        | NA        |
| Margen EBITDA              | 9,73%  | 6,53%  | 10,15% | 362 Pbs   | 42 Pbs    |
| Margen Neto                | 2,19%  | -0,66% | 2,32%  | NA        | NA        |
| Utilidad Bruta             | 1.374  | 1.286  | 1.625  | 26,3%     | 18,3%     |
| Margen Bruto               | 25,37% | 24,54% | 25,84% | 130 Pbs   | 47 Pbs    |
| Utilidad Operacional       | 334    | 135    | 398    | 194,5%    | 19,2%     |
| Margen Operacional         | 6,16%  | 2,58%  | 6,32%  | 375 Pbs   | 17 Pbs    |

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset Management

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# Terpel Entrega de Notas 4T24

## Año sólido a pesar de contracción en volúmenes

---

abril de 2025

**Daniel Bustamante**

Analista Renta Variable  
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**

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



# Terpel | Entrega de Notas 4T24

## Año solido a pesar de contracción en volúmenes

Terpel reportó resultados positivos para el 4T24 y para el año 2024, reflejando solidez en el EBITDA y Utilidad Neta a pesar de la contracción de Volúmenes de Ventas en el acumulado del año.

La compañía reportó Ingresos para el 4T24 por COP 9,7 billones, registrando un aumento del 6% A/A y 7% T/T, a nivel anual los Ingresos ascendieron a COP 36,57 billones, con un crecimiento moderado del 0,9% frente a 2023.

Este resultado obedece a menores Volúmenes de Ventas (3.166 MM GLs\*), que cayeron -2,6% frente al año 2023 y compensaron el aumento en los precios de los combustibles. Mientras que, para el 4T24 los volúmenes aumentaron 6% T/T y 2% A/A, donde todos los segmentos crecieron a excepción del segmento de industria que se contrajo -9% A/A.

Por su parte, la Utilidad Bruta creció un 2% trimestral y un 13% anual, totalizando COP 897 mil millones, destacando eficiencias en la operación.

En ese sentido, se destaca el EBITDA consolidado que se ubicó en COP 434 mil millones en el periodo (+6 % A/A) y ascendió a COP 1,81 billones en 2024, lo que representa un crecimiento del 21,9% frente a 2023, destacándose el desempeño del negocio de lubricantes, que aportó COP 508 mil millones al EBITDA, alcanzando niveles históricos.

La Utilidad Neta controladora del 4T24 creció 53% A/A y se contrajo -28% T/T, ubicándose en COP 110 mil millones, aportando a un sólido crecimiento del 86% frente a 2023 en la Utilidad Neta (controladora) acumulada del 2024, la cual ascendió a COP 530.756 millones. lo anterior explicado principalmente por menores Gastos Financieros, Factores no Recurrentes y ajustes contables de fin de año.

La compañía decretó un dividendo por acción de COP 1462,75, el cual será pagado el 3/04/2025.



|                       |         |
|-----------------------|---------|
| Precio Objetivo (COP) | 15.000  |
| Recomendación         | NEUTRAL |
| YTD (%)               | -3,26%  |
| EV/EBITDA             | 2,8x    |
| PVL                   | 0,6x    |
| P/E                   | 3,3%    |

Gráfico 1. Precio Acción Terpel

Cifras en COP



Cifras con Corte al 01/04/2025

# Terpel | Entrega de Notas 4T24

## Año solido a pesar de contracción en volúmenes

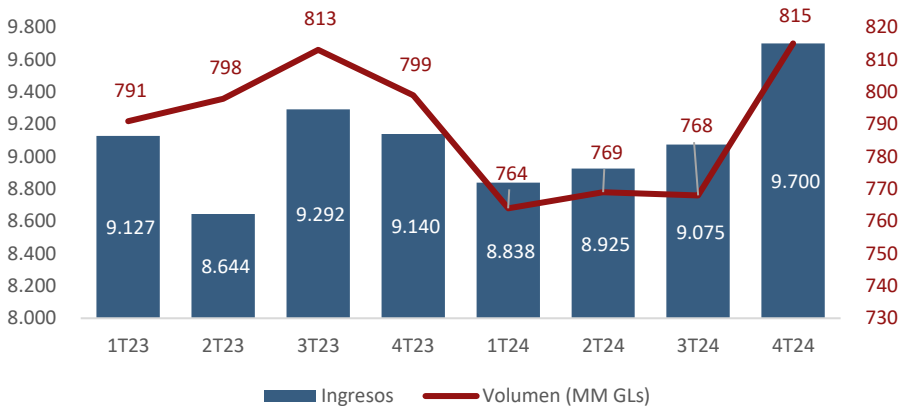
### ASG

En 2024, Terpel mejoró su calificación en el índice Corporate Sustainability Assessment (CSA) de S&P Global, alcanzando un puntaje histórico de 69. La compañía avanzó en transición energética con proyectos como Terpel Voltex, instaló más de 14.000 paneles solares y puso en marcha su primer proyecto de autoconsumo a gran escala (2 MWp). Además, fortaleció su impacto social a través de la Fundación Terpel, beneficiando a más de 2 millones de niños y jóvenes en el país.

| Cifras en COP mil MM       | 4T23  | Terpel |       | Var % T/T | Var % A/A |
|----------------------------|-------|--------|-------|-----------|-----------|
|                            |       | 3T24   | 4T24  |           |           |
| Volumen (MM GLs)*          | 799   | 768    | 815   | 6%        | 2%        |
| Ingresos                   | 9.140 | 9.075  | 9.700 | 7%        | 6,1%      |
| EBITDA                     | 380   | 456    | 434   | -5%       | 14%       |
| Utilidad Neta Controladora | 72    | 153    | 110   | -28%      | 53%       |
| Margen Bruto               | 8,7%  | 9,9%   | 35,6% | 2564pbs   | 2691pbs   |
| Margen EBITDA              | 4,2%  | 5,0%   | 4,5%  | -55pbs    | 32pbs     |
| Margen Neto                | 0,8%  | 1,7%   | 1,1%  | -56pbs    | 35pbs     |

Gráfica 2. Ingresos y Volumen Vendido

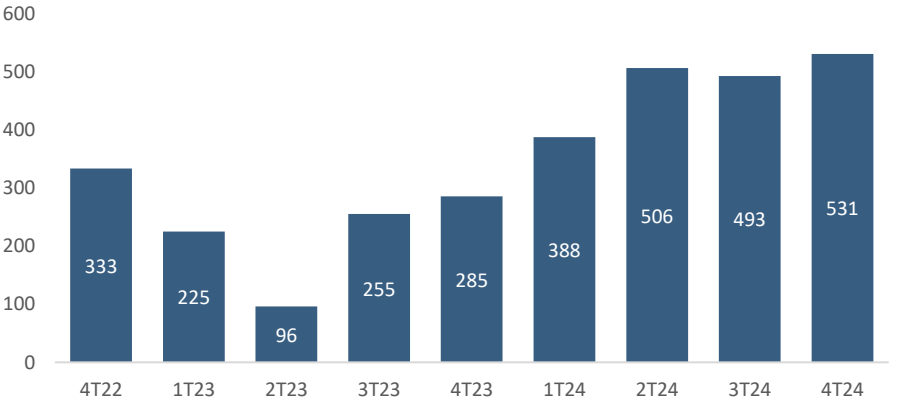
Cifras de Ingresos en COP mil millones (eje izquierdo)



MM GLs: Millones de Galones

Gráfico 3. Utilidad Neta (controladora)

Cifras 12 meses en COP mil millones



\* Millones de Galones

Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# Celsia Entrega de Notas 4T24

## Uso de Térmicas opaca los Ingresos

---

abril 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 4T24

## Uso de térmicas opaca los Ingresos

### Celsia reportó resultados Neutrales para el 4T24

Celsia cerró el 4T24 con un crecimiento del 26,6% A/A en Ingresos Operacionales, alcanzando COP 2,1 billones, impulsados principalmente por el buen comportamiento del segmento de Generación de Energía Eléctrica que creció 39% A/A y 120% T/T, aportando a un crecimiento del 9% en el acumulado del año 2024 frente a 2023.

Ahora bien, el EBITDA del periodo fue de COP 355 mil millones, con una disminución del 19,3% A/A, y un margen de 16,9%, afectado principalmente por la mayor participación de generación de Energía Térmica (Energía más costosa de generar) con el fin de compensar la baja hidrología, efectos contables de las plataformas de inversión y un aumento en los Costos Operacionales. A nivel anual, el EBITDA consolidado fue de COP 1,49 billones, un 19,4% menor que en 2023.

Por otro lado, los Gastos Financieros Netos disminuyeron un 11,5% A/A, alcanzando COP 165 mil millones en el 4T24, explicados por la disminución de los indexadores de la Deuda. En esa misma línea, la Deuda Bruta alcanzó los COP 5,5 billones con una relación Deuda Neta/EBITDA de 3,56x, superior al 2,34x de 2023. Esto se da como consecuencia de un enfoque para reducir Costos y fortalecer la estructura de capital con operaciones de refinanciamiento.

La compañía cerró el 4T24 con una Utilidad Neta consolidada de COP 58 mil millones (-12,6% A/A) y una Utilidad Neta Controladora de COP 28 mil millones, destacando un aumento de 96% con respecto al mismo periodo de 2023. Por lo tanto, la Utilidad Neta Controladora del año 2024 fue de COP 222 mil millones creciendo un 14,7% frente a 2023.



|                       |         |
|-----------------------|---------|
| Precio Objetivo (COP) | 4.400   |
| Recomendación         | Neutral |
| YTD (%)               | 2,71%   |
| PER                   | 18,21x  |
| P/VL                  | 1,15x   |
| Dividend Yield        | 8,6%    |

Gráfica1. Comportamiento precio de la Acción Celsia

Cifras en COP



Cifras con corte al 25/02/2025

Fuente: Celsia, cálculos Casa de Bolsa SCB

# Celsia Entrega de Notas 4T24

## Uso de térmicas opaca los Ingresos

En ese sentido, La Junta Directiva de la compañía, presentó su proyecto de Distribución de Utilidades, el cual será sometido a aprobación en la Asamblea de Accionistas. **El dividendo propuesto es de COP 326 por acción**, el cual será pagado en cinco cuotas, representando un Dividend Yield de 8,6% a la fecha del 25/02/2025.

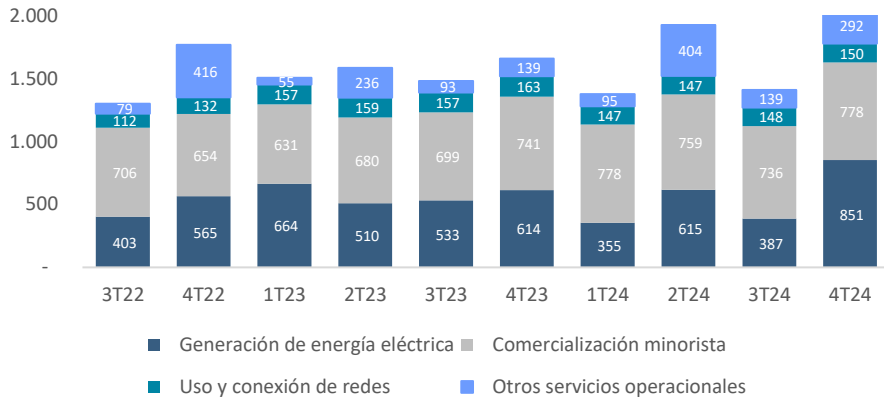
### ASG

La compañía obtuvo 85 puntos en la Evaluación Corporativa de S&P Global 2024, ubicándose como la empresa mejor calificada en Colombia y la novena a nivel global en el sector eléctrico.

| Celsia                     |       |       |       |           |           |
|----------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| COP mil millones           | 4T23  | 3T24  | 4T24  | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos Ordinarios        | 1.657 | 1.408 | 2.098 | 26,6%     | 48,9%     |
| Utilidad Bruta             | 423   | 332   | 358   | -15,4%    | 7,8%      |
| EBITDA Total               | 440   | 345   | 355   | -19,3%    | 2,9%      |
| Utilidad Neta Controladora | 15    | 74    | 28    | 96,1%     | -61,7%    |
| Utilidad Neta              | 66    | 110   | 58    | -12,6%    | -47,4%    |
| Margen Bruto               | 25,5% | 23,6% | 17,1% | -848 pbs  | -651 pbs  |
| Margen EBITDA              | 26,5% | 24,5% | 16,9% | -961 pbs  | -757 pbs  |
| Margen Neto                | 4,0%  | 7,8%  | 2,8%  | -124 pbs  | -507 pbs  |

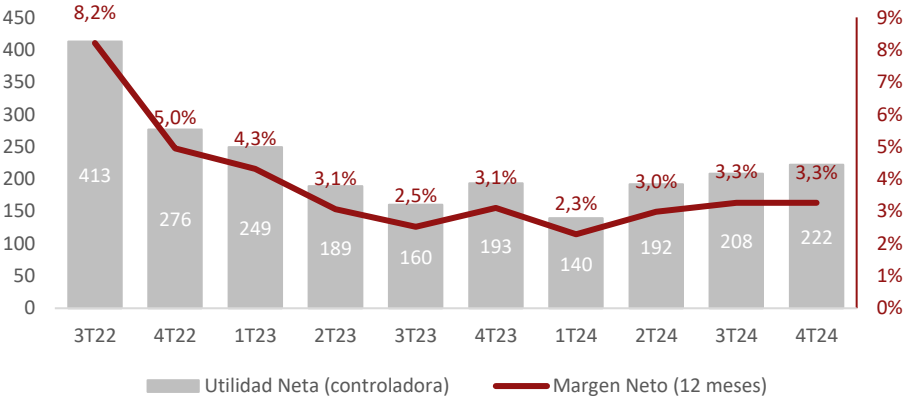
### Gráfica 2. Evolución Ingresos por Segmento

Cifras en COP mil millones



### Gráfica 3. Utilidad Neta Controladora y Margen Neto

Cifras Utilidad Neta en COP mil millones (12 meses)



[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# GEB Entrega de Notas 4T24

## Resultados estables en un entorno volátil

---

abril 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 4T24

## Resultados estables en un entorno volátil

### GEB reportó resultados Neutrales para el 4T24

La **Utilidad Neta** para los accionistas de GEB se ubicó en COP 324 mil millones (+9,6% T/T y -59,6% A/A), en línea con nuestras expectativas de COP 325 mil millones. El resultado viene de una **Utilidad Operacional** de 629 mil millones (+0,1% A/A y -15,7% T/T), apenas 0,4% por debajo de nuestra estimación, e Ingresos de las Actividades Controladas por COP 2,1 BN (+3,6% A/A y +4,6% T/T).

Por su parte, el **EBITDA** de COP 899,6 mil millones (+11,7% A/A y -25,6% T/T), que viene 100% de las Actividades Controladas, fue inferior a nuestro cálculo en 6,7%, registrando un margen EBITDA de 42,5%. Para el año completo, los Ingresos, Utilidad Operacional, Utilidad Neta y EBITDA se ubicaron en COP 8,0 BN (-0,02% A/A), 2,7 BN (+2,0% A/A), 2,5 BN (-5.0% A/A) y 5,1 BN (-2,0% A/A) respectivamente.

Además del aumento en los **Gastos de Transporte de gas** (+13,5% A/A y +12,6% T/T) explicados por la provisión de glosas a TGI, destacamos el aumento en los Costos de Distribución Eléctrica (+49,5% A/A y +7,8x). Asimismo, Enel Colombia registró un mayor deterioro por concepto de la puesta en venta del proyecto de energía eólica Windepeshi (COP 229 mil millones), que, sumado al efecto negativo de las condiciones climáticas en Colombia para la generación eléctrica, limitó por segundo año consecutivo su aporte sobre el EBITDA y el Método de Participación. **Calificamos como NEUTROS** estos resultados, teniendo en cuenta la estabilidad de los resultados obtenidos y esperados, los dividendos a repartir, y el espacio de crecimiento regional inorgánico de la compañía.

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

|                            |               |
|----------------------------|---------------|
| Precio Objetivo (COP)      | 3.500         |
| Recomendación              | Sobreponderar |
| YTD (%)                    | 18,85%        |
| PVL                        | 1,39x         |
| PER                        | 10,81x        |
| Dividend Yield (propuesto) | 8,2%          |

Gráfico 1. Precio Acción GEB  
Cifras en COP



# GEB Entrega de Notas 4T24

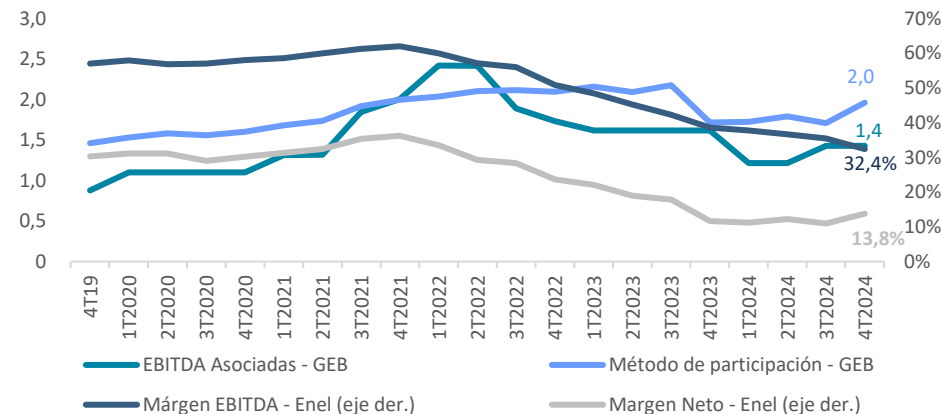
## Resultados estables en un entorno volátil

**Enel (Generación y Distribución de electricidad, empresa asociada):** Destacamos los ajustes contables realizados por la compañía en el último trimestre de 2024, que explican parte de las disminuciones de dos dígitos anuales y secuenciales en la Utilidad (COP 189 mil millones) y el EBITDA (COP 727 mil millones, con un margen de 15,7%). Durante 4T24 Enel registró un deterioro contable de COP 229 mil millones por concepto de la puesta en venta del proyecto de energía eólica Windepeshi. Los resultados del año completo lucen mucho mejor: Ingresos Operacionales por 17,1 BN (+1,9% A/A), EBITDA por 6,1 BN (-8,4% A/A) y Utilidad Neta por 2,4 BN (+20,9% A/A). La Utilidad trimestral también se vio afectada por las mayores compras de energía necesarias para compensar la menor generación hidroeléctrica.

Durante 2024, el Margen de Contribución de COP 7,3 BN disminuyó 5,8% frente al año anterior, explicado por los bajos aportes hídricos durante la mayor parte de 2024, debido al Fenómeno de El Niño. Debemos recordar que 2024 fue el segundo año más seco en Colombia desde que se tienen estadísticas. Ante esta situación, el Gobierno Nacional activó por primera vez en 10 años el Estatuto para Situaciones de Riesgo de Desabastecimiento. Asimismo, a partir de la menor generación y la apreciación del peso, disminuyeron los Ingresos por Cargo por Confiabilidad. Por su parte y en contraste con lo anterior, el segmento de Distribución Eléctrica, que participó del 51,7% del margen total, incrementó 11,1% frente al año anterior, a partir de la gestión eficiente de pérdidas no técnicas, mayores ingresos resultado del plan de inversiones que incrementó la base regulatoria de activos (BRA) y la indexación normativa de los componentes tarifarios asociados a la distribución y comercialización. Destacamos el inicio de la operación del proyecto Guayepo I y II, el parque solar más grande de Colombia y uno de los mayores de Suramérica.

**Gráfica 2. Desempeño ENEL y aporte de Empresas Asociadas en GEB**

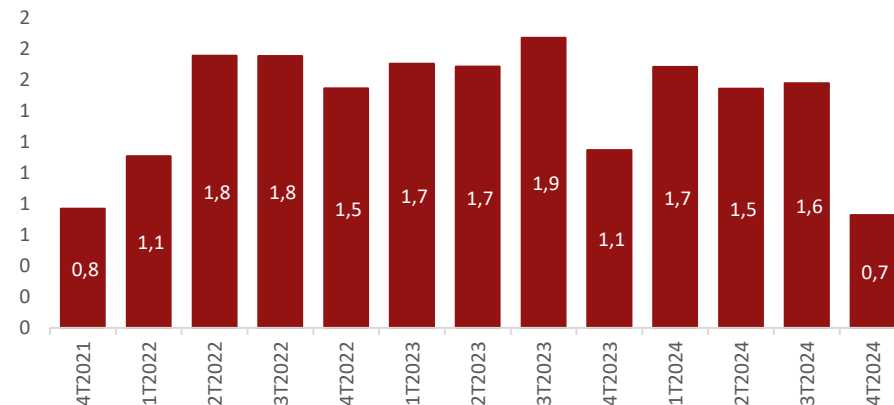
EBITDA y Método de participación (eje izquierdo) cifras en COP billones



Fuente: GEB, Capital IQ, Construcción Corficolombiana

**Gráfica 3. EBITDA trimestral Enel**

Cifras en COP mil millones



# GEB Entrega de Notas 4T24

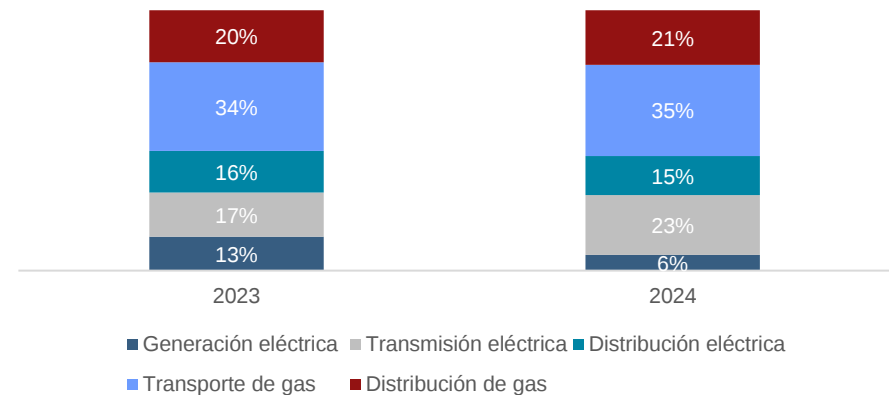
## Resultados estables en un entorno volátil

**Transmisión eléctrica (Actividad Controlada):** La Utilidad Bruta de las actividades de transmisión en 4T24 se ubicó en COP 210 mil millones (+26,1% A/A y -0,4% T/T), mientras que la Utilidad Bruta del año completo 2024 llegó a 831 mil millones (+7,9% A/A). En cuanto al EBITDA de transmisión (EBITDA ajustado por segmento), en 4T24 alcanzó COP 183 mil millones (+137,7% A/A), mientras que para el año completo se ubicó en COP 1,2 BN, creciendo 32,7% frente a 2023.

**EBITDA estable a pesar de grandes cambios:** El EBITDA ajustado de 2024, que tiene en cuenta los dividendos de las empresas Asociadas y los Negocios Conjuntos, se ubicó en COP 5,1 BN, disminuyendo 1,9% frente al del año anterior. Destacamos la estabilidad del EBITDA toda vez que entre 2023 y 2024, la Actividad de Generación Eléctrica disminuyó su EBITDA aportado en 57% y la Actividad de Distribución disminuyó 8%. Con esto, las participaciones de estas actividades disminuyeron 7 p.p. para la Transmisión Eléctrica (de 13% a 6%) y 1 p.p. para la actividad de distribución eléctrica (de 16% a 15%). Teniendo en cuenta lo anterior, la relativa estabilidad del EBITDA de 2024 frente a 2023 fue posible por la compensación aportada por la actividad de transmisión eléctrica, y el correspondiente rebalanceo en cuanto a los aportes al EBITDA total. La actividad de transmisión eléctrica creció 36% y su participación incrementó 6 p.p. ubicándose en 23%. Mientras tanto, las participaciones de transporte y distribución de gas aumentaron 1 p.p. cada una, a pesar de haber presentado decrecimientos en su EBITDA anual de alrededor de 1% A/A.

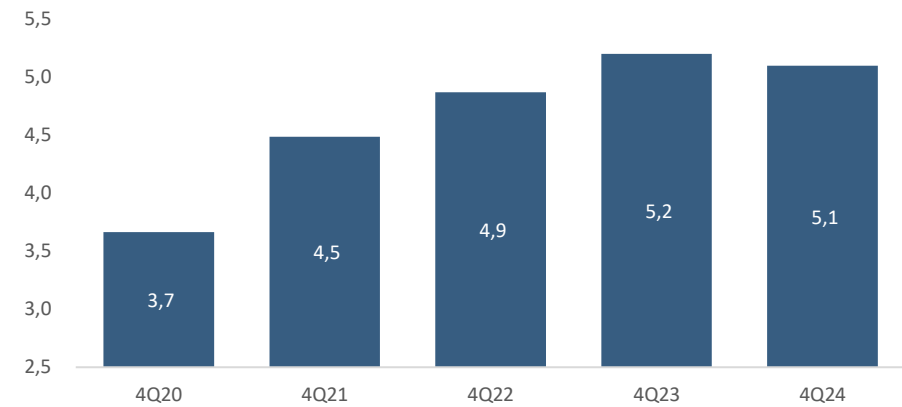
Gráfica 4. Participación EBITDA por segmento

Cifras en %



Gráfica 5. Evolución EBITDA total

Cifras 12 meses en COP billones



# GEB Entrega de Notas 4T24

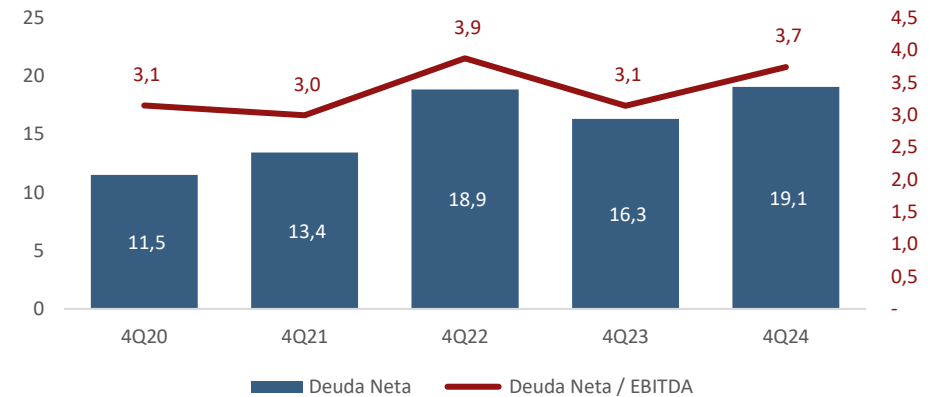
## Resultados estables en un entorno volátil

**Endeudamiento y expectativas de crecimiento:** Las condiciones de endeudamiento para GEB lucen favorables frente al mercado de capitales (local e internacional) y la banca (local e internacional). El endeudamiento (Deuda Neta / EBITDA) de 3,8x le da espacio para un endeudamiento adicional en caso de identificar oportunidades de expansión inorgánica, por lo pronto, la compañía no planea incrementar su endeudamiento. Mientras tanto, la Cobertura de Intereses (EBITDA / Gastos Financieros) no muestra tanta holgura y evidencia que el costo de la deuda, si bien ha mejorado, sigue siendo elevado. Las expectativas para 2025 y 2030 planteadas por GEB se basan en el crecimiento orgánico de una empresa madura. Un mayor crecimiento a partir de expansión inorgánica se podría dar en Brasil (Transmisión), por ejemplo, en la adquisición de concesiones remanentes de Brookfield (Quantum); en Colombia, con la expansión de gasoductos y proyectos de transmisión; y en Perú, a partir de la extensión de la concesión de Cálida.

Por lo pronto, para 2025 la compañía espera lograr una Utilidad Neta entre COP 2,6 y 2,7 BN (+6,0% A/A), un EBITDA ajustado de entre 5,4 y 5,5 BN (+6,9% A/A) y una rentabilidad sobre el patrimonio promedio (ROE) de entre 13,0% y 14,2% (+70 pbs frente a 2024). Las expectativas que plantea la empresa para 2030 frente a 2024, implican crecer las redes operativas en 5,7% y la capacidad instalada en 6,1%. Los crecimientos planteados lucen conservadores, pero evidencian la madurez de los negocios de la empresa, líder en las diferentes líneas de negocio.

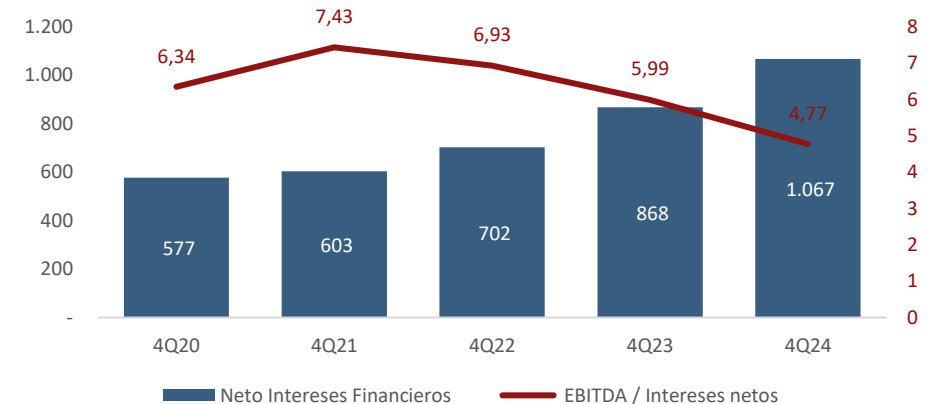
### Gráfica 6. Deuda Neta / EBITDA

Cifras Deuda Neta en COP billones ( eje izquierdo). Deuda Neta/EBITDA en veces



### Gráfica 7. EBITDA / Gastos Financieros (netos)

Cifras Gastos Financieros en COP mil millones ( eje izquierdo). EBITDA/G financieros en veces



# GEB Entrega de Notas 4T24

## Resultados estables en un entorno volátil

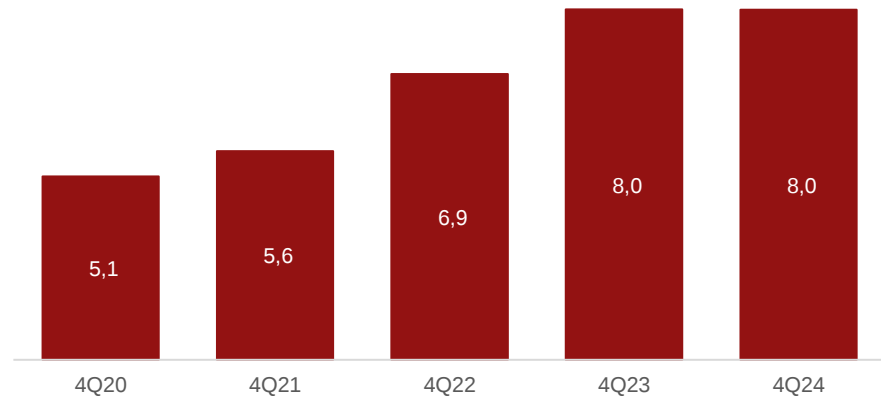
**ASG**

En el 4T24, GEB reafirmó su compromiso con la sostenibilidad a través de avances en su estrategia ASG. La compañía fue incluida por cuarto año consecutivo en el índice Best-in-Class de Dow Jones, destacándose en sostenibilidad en mercados emergentes. En la dimensión ambiental, se destinaron más de COP 45 mil millones a inversión ambiental, se diseñó una Estrategia de Biodiversidad y se logró la certificación ISO 14.001 en varias filiales.

|                           | GEB   |       |       |           |           |
|---------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en COP mil MM      | 4Q23  | 3Q24  | 4Q24  | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos Operacionales    | 2041  | 2022  | 2115  | 4,60%     | 3,60%     |
| Utilidad Bruta            | 903   | 996   | 985   | -1,12%    | 8,98%     |
| Utilidad Operacional      | 628   | 746   | 629   | -15,67%   | 0,11%     |
| EBITDA                    | 806   | 1208  | 900   | -25,56%   | 11,65%    |
| Utilidad Neta Controlante | 296   | 802   | 324   | -59,58%   | 9,60%     |
| Margen Bruto              | 44,3% | 49,2% | 46,6% | -269pbs   | 230pbs    |
| Margen Operacional        | 30,8% | 36,9% | 29,7% | -715pbs   | -104pbs   |
| Margen EBITDA             | 39,5% | 59,8% | 42,5% | -1723pbs  | 306pbs    |
| Margen NETO               | 14,5% | 39,7% | 15,3% | -2435pbs  | 84pbs     |

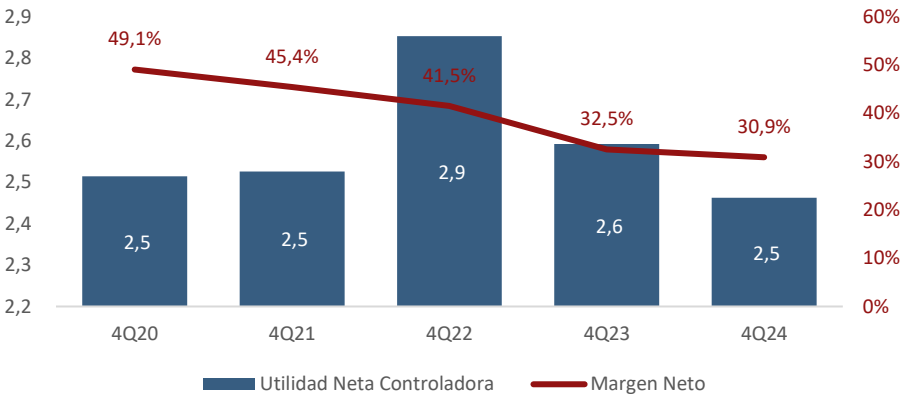
Gráfica 8. Ingresos Totales 12 meses

Cifras en COP billones



Gráfica 9. Utilidad y Margen Neto (12 meses)

Cifras 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 4T24

## Escaladores y tasa de cambio impulsan resultados

---

abril 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 4T24

## Escaladores y tasa de cambio impulsan resultados

ISA reportó resultados Neutrales para el 4T24

La Utilidad Neta de ISA en el cuarto trimestre de 2024 fue COP 575 mil millones (+33,1% A/A y -35,5% T/T), ubicando a la Utilidad anual en COP 2,8 BN (+13,9% A/A). La Junta Directiva de la compañía va a recomendar a la Asamblea General de Accionistas la distribución del 50% de las Utilidades de 2024 (COP 1.265/acción, +14% frente a lo repartido el año anterior), equivalente a un Dividend Yield de 6,6% .

Los Ingresos de 4,3 BN crecieron 21,4% anual y 22,7% trimestral, la Utilidad Operativa se ubicó en 1,8 BN (+20,8% A/A y -32,2% T/T), y el EBITDA total lo hizo en 2,2 BN (+7,3% A/A y -26,2% T/T).

Resaltamos el hecho de que los deterioros trimestrales en Utilidad y EBITDA se explican principalmente por el registro de la Revisión Tarifaria Periódica (RTP) de las transmisoras en Brasil el trimestre anterior. El crecimiento de la **Utilidad del año completo fue positivo** y calificamos como Neutrales los resultados logrados en el cuarto trimestre. Sin embargo, estos resultados trimestrales se ubicaron por debajo de nuestras expectativas en 0,9%, 3,9% y 9,5% en la Utilidad Operacional, el EBITDA total y la Utilidad Neta respectivamente.

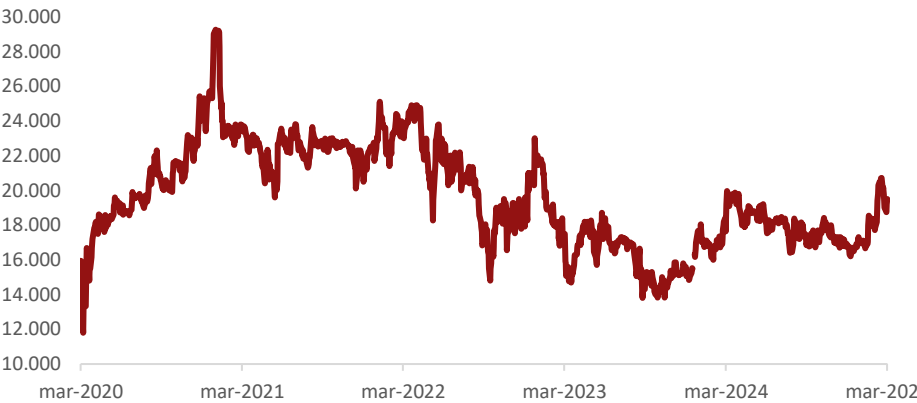
El resultado trimestral es consecuente con la entrada en **operación de proyectos en Colombia y Brasil**, el efecto favorable de las tasas de cambio de Brasil y Chile frente a Colombia, y los escaladores contractuales en Colombia (IPP) y Brasil (IGPM).



|                       |               |
|-----------------------|---------------|
| Precio Objetivo (COP) | 22.800        |
| Precio Actual (COP)   | 19.200        |
| Recomendación         | Sobreponderar |
| YTD (%)               | 14,97%        |
| P/VL                  | 1,22x         |
| Dividend Yield        | 6,6%          |

Gráfica 1. Precio Acción ISA

Cifras en COP



Cifras con corte al 12/03/2024

Fuente: ISA, Refinitiv, cálculos Corficolombiana y Casa de Bolsa SCB

# ISA Entrega de Notas 4T24

## Escaladores y tasa de cambio impulsan resultados

**ESCALADORES Y TASA DE CAMBIO:** El Índice de Precios al Productor en Perú, país que aportó el 15% de la Utilidad consolidada, permaneció en terreno negativo y cercano a cero durante 2024, los demás escaladores se ubicaron alrededor o por encima del 5% (Gráfica 2). Mientras tanto, de las tasas de cambio medidas en pesos colombianos, destacamos la revaluación del peso frente al real brasileiro durante 2024, país que aportó el 40% de la utilidad en 2024. El aporte combinado de los escaladores y las tasas de cambio cruzadas impulsaron positivamente los resultados reportados por ISA en 4T24 y año completo (Gráfica 3).

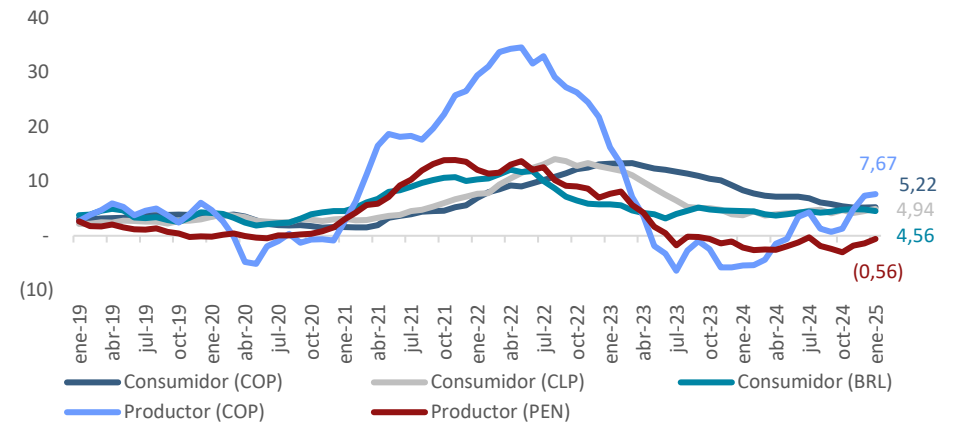
**PROYECTOS:** A la entrada en operación de dos proyectos en Colombia de 500 kv (Segundo circuito Copey-Cuestecitas y La Loma – Sogamoso), junto con refuerzos y mejoras sobre la red de CTEEP en Brasil, durante el cuarto trimestre se adelantó la entrada de la primera línea de IE Minuano en Brasil.

**DIVIDENDOS Y RENTABILIDAD:** El dividendo a ser propuesto en la Asamblea de Accionistas asciende a **COP 1.265/acción (pagando 60% el 27 de mayo y 40% el 16 de diciembre)**, creciendo 14% frente al dividendo del año anterior, aplicando una proporción de repartición de utilidades de 50%. La compañía propone crear una reserva ocasional de COP 1,5 BN para soportar su programa de inversiones. El crecimiento esperado de la compañía a partir del su nivel de reinversión (50%) y la evolución de la rentabilidad sobre el patrimonio promedio (ROAE) de los accionistas, es muy positivo. El ROAE creció de 14,2% en 2023 a 16,5% en 2024.

Fuente: ISA, Refinitiv, cálculos Corficolombiana y Casa de Bolsa SCB

**Gráfica 2. Escaladores Tarifarios Inflación anual**

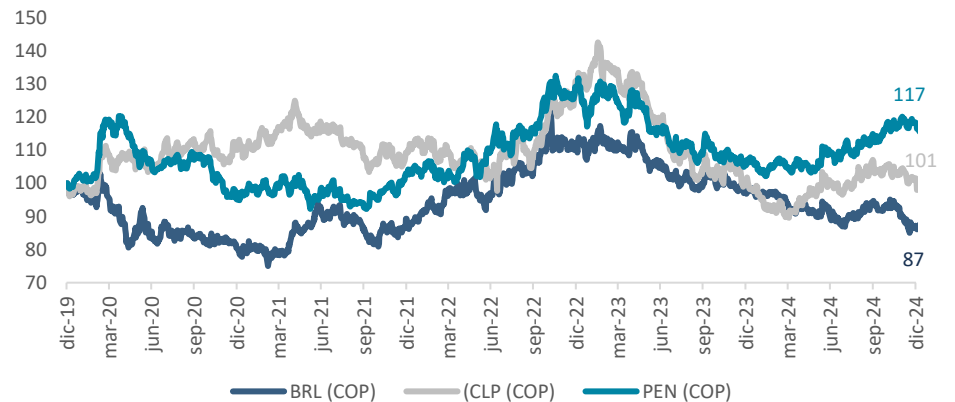
Cifras en %



Fuente: Refinitiv, cálculos Corficolombiana

**Gráfica 3. Tasa de Cambio Latam**

Cifras en base 100 desde diciembre de 2019



Fuente: Refinitiv, cálculos Corficolombiana

# ISA Entrega de Notas 4T24

## Escaladores y tasa de cambio impulsan resultados

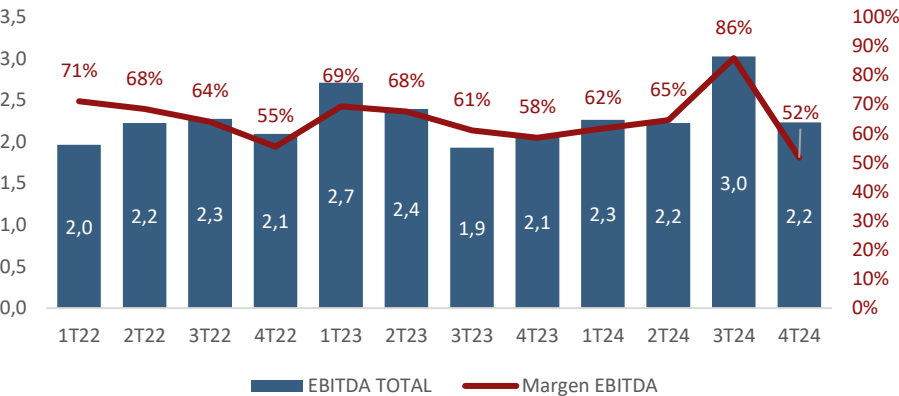
### ASG

La compañía continuó invirtiendo en tecnologías limpias y en la conservación ambiental, destacándose su participación en la COP16 en 2024 con el programa Conexión Jaguar, enfocado en la restauración de ecosistemas y la mitigación del impacto climático. Además, ISA avanzó en la certificación de carbono neutro para sus operaciones en múltiples países y en la integración de materiales reciclados en proyectos de infraestructura, como el uso de asfalto con plástico reciclado en sus vías.

| COP Miles MM     | ISA   |       |       | Var % T/T | Var % A/A |
|------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
|                  | 4T23  | 3T24  | 4T24  |           |           |
| Ingresos Totales | 3.557 | 3.521 | 4.319 | 22,7%     | 21,4%     |
| EBITDA Total     | 2.080 | 3.024 | 2.232 | -26,2%    | 7,3%      |
| Utilidad neta    | 432   | 891   | 575   | -35,5%    | 33,1%     |
| Margen EBITDA    | 58,5% | 85,9% | 51,7% | -3420 pbs | -681 pbs  |
| Margen Neto      | 12,1% | 25,3% | 13,3% | -1199 pbs | 117 pbs   |

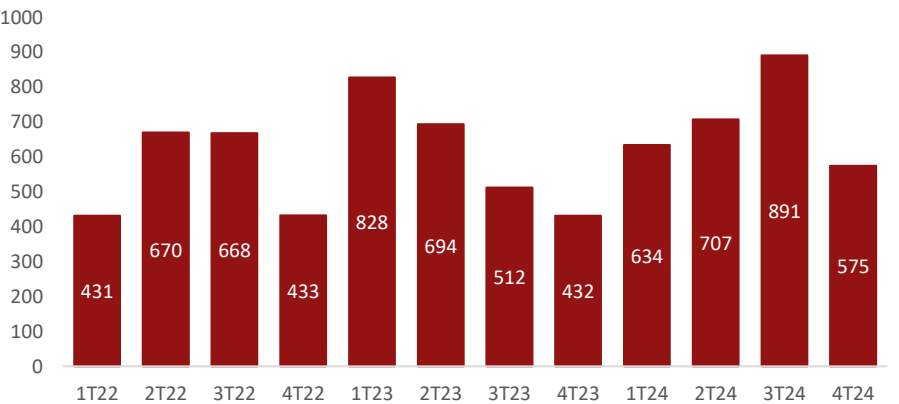
Gráfica 4. EBITDA y Margen EBITDA

Cifras EBITDA en COP billones (Eje izquierdo)



Gráfica 5. Utilidad Neta

Cifras en COP mil millones



[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# Promigas Entrega de Notas 4T24

## Un año marcado por mayor demanda térmica

---

abril 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 4T24

## Un año marcado por mayor demanda térmica

**Promigas reportó resultados para el 4T24, cerrando un año marcado por una mayor demanda térmica**

Los **Ingresos por Actividades Ordinarias** del periodo se ubicaron en COP 2,12 billones, representando un incremento de 11% A/A, mismo incremento para el año 2024, donde los Ingresos ascendieron a COP 7,36 billones, explicados en gran medida por el impacto del Fenómeno del Niño que se vivió en el año, el cual aumentó la demanda de energía térmica a causa de la reducción de los embalses y disminución de la capacidad de generación de energía hídrica.

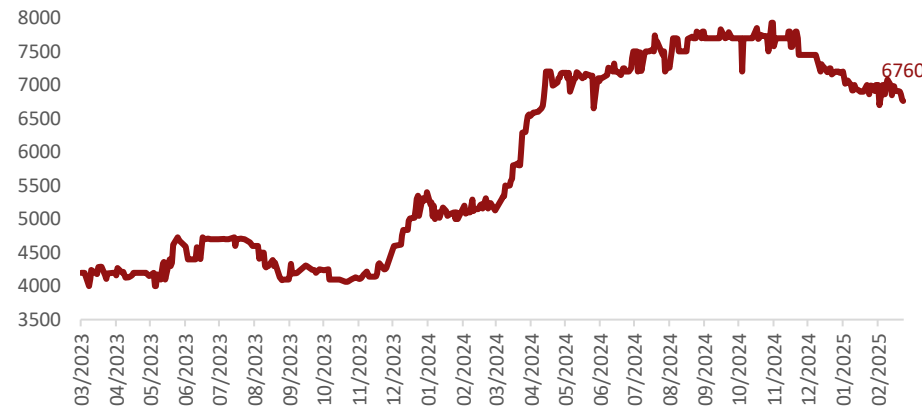
Por otro lado, se registraron **Costos** por COP 1,52 billones en el 4T24 y COP 4,85 billones para el año 2024, equivalente a un aumento del 11% frente al año 2023, ubicando la Utilidad Bruta del año en COP 2,5 billones (+13% A/A).

Ahora bien, los **Gastos Operacionales** del periodo ascendieron a COP 202 mil millones, aumentando 20% A/A, acumulando COP 659 mil millones para los 12 meses del año. En línea con lo anterior, **El EBITDA acumulado de 2024** creció 3% A/A, ascendiendo a COP 2,43 billones con una ejecución del 105% frente a lo proyectado.

La **Utilidad Neta Controladora** del periodo se ubicó en COP 204 mil millones, equivalente a un margen del 10%. En el 2024, la Utilidad Neta Controladora ascendió a COP 1,06 billones atribuida a menores Gastos Financieros, mayores Ingresos y eficiencias en los Costos y Gastos, reflejando una sobre ejecución del 5% sobre el presupuesto.

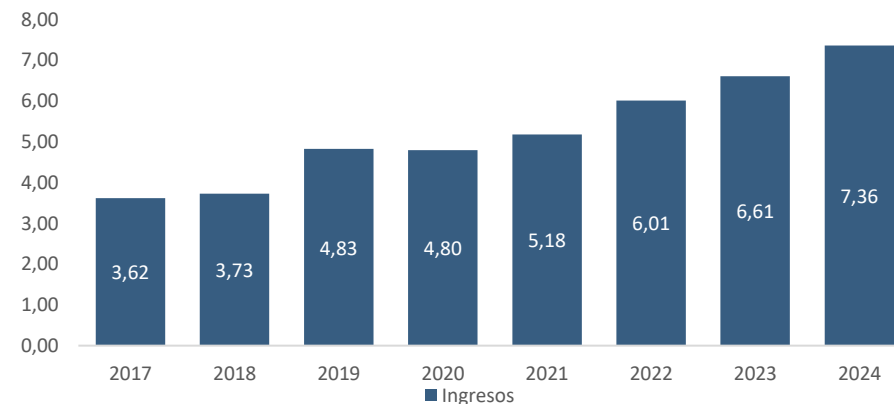
**Gráfica 1. Precio Acción Promigas**

Cifras en COP



**Gráfica 2. Ingresos Actividades Ordinarias**

Cifras en COP billones



# Promigas Entrega de Notas 4T24

## Un año marcado por mayor demanda térmica

La compañía aprobó un **dividendo de COP 545**, que será pagado en 3 cuotas, representando un Dividend Yield del 8% con el precio de cierre del 25/03/2025.

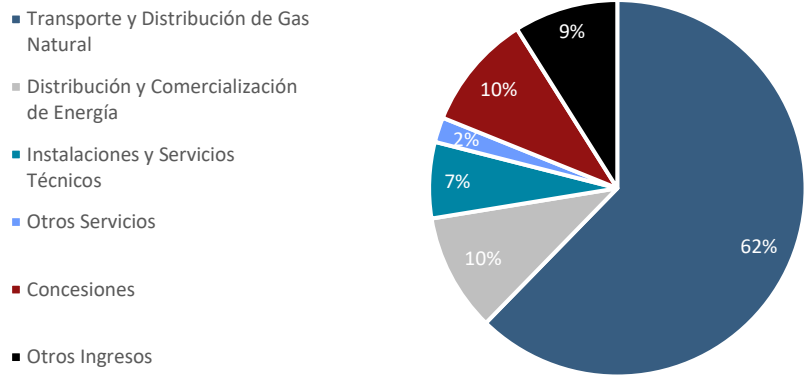
### ASG

Promigas logró una reducción del 27% en emisiones de CO<sub>2</sub> y un ahorro del 30% en costos energéticos. Además, fue reconocida en el Top 10 del Ranking Nacional de Innovación Empresarial de la ANDI y se convirtió en la primera empresa latinoamericana en ser technical sponsor del Open Hydrogen Initiative (OHI).

| Cifras en COP mil mm       | Promigas |       |       |           |           |
|----------------------------|----------|-------|-------|-----------|-----------|
|                            | 4T23     | 3T24  | 4T24  | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos                   | 1.898    | 1.785 | 2.115 | 18%       | 11%       |
| Utilidad Operacional       | 537      | 486   | 399   | -18%      | -26%      |
| Utilidad Neta Controladora | 256      | 238   | 204   | -14%      | -20%      |
| Margen Operacional         | 28%      | 27%   | 19%   | -839pbs   | -944pbs   |
| Margen Neto                | 13%      | 13%   | 10%   | -368pbs   | -382pbs   |

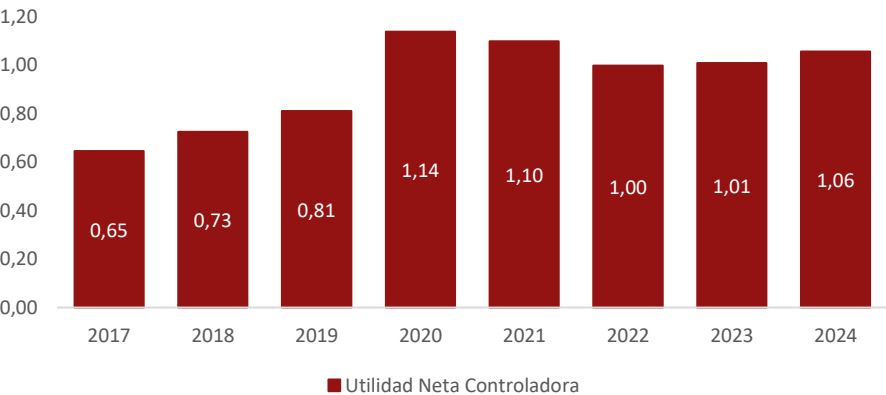
Gráfica 3. Participación de Ingresos por segmento

Cifras en %



Gráfica 3. Utilidad Neta Controladora

Cifras en COP billones



Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# Canacol Entrega de Notas 4T24

## EBITDAX aumenta, Reservas disminuyen

---

abril 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 4T24

## EBITDAX aumenta, Reservas disminuyen

Canacol presentó resultados Neutrales en el 4T24, destacándose un sólido desempeño operativo impulsado por mayores precios del gas, a pesar de la caída en los niveles de producción. No obstante, las reservas no lograron compensar el volumen producido durante el año.

Los Ingresos Netos de Regalías de USD 103,4 millones (+24,9% A/A, +9,4% T/T), superaron las expectativas del mercado, impulsados principalmente por mejores precios promedio de venta del gas natural, aunque fueron compensados parcialmente por menores volúmenes de ventas (-1% T/T y -4% A/A).

Destacamos el EBITDAX de USD 76 millones (+43,1% A/A, -11,4% T/T), que se ubicó en línea con las expectativas del mercado y aportó al incremento de 25% A/A del año 2024, que ascendió a los USD 296 millones. En ese sentido el Margen del 4T24 fue de 73,6% (-1725pbs T/T y +937pbs A/A).

En contraste, La Utilidad Neta registró una pérdida en el periodo de USD -25 millones, mientras que el promedio del mercado esperaba una Utilidad positiva de USD 31 millones. Este resultado, explicado principalmente por mayores Gastos Financieros a causa del aumento de la deuda y por ajustes contables por el reconocimiento de un gasto diferido por impuesto de renta no monetario, que impactaron la rentabilidad, Representando un Margen Neto para el periodo de -24,6%.

A nivel anual, se destaca el EBITDAX que creció un 25% frente al año anterior y el notable incremento del 76% A/A en el Flujo de Caja Operativo. Sin embargo, la Utilidad Neta de 2024 se ubicó en terreno negativo (USD -32.732 millones), equivalente a una Utilidad por Acción de USD -0.96.

Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



|                       |             |
|-----------------------|-------------|
| Precio Objetivo (COP) | En revisión |
| Recomendación         | Neutral     |
| YTD (%)               | -32,86%     |
| EV/EBITDA             | 2,6x        |
| PVL                   | 0,3x        |
| Dividend Yield        | N/A         |

Gráfica 1. Precio Acción Canacol

Cifras en COP



# Canacol Entrega de Notas 4T24

## EBITDAX aumenta, Reservas disminuyen

Por otro lado, **consideramos Negativo el dato de Reservas** de la compañía, en donde las Reservas probadas (1P) cerraron el 2024 con una disminución del -13,9%, totalizando 254 Bcfe\*, este retroceso llevó a un Índice de Vida de Reservas (RLI) de 4,3 años, inferior al 4,8 del año anterior. Por otro lado, las reservas probadas + probables (2P) registraron, con una leve caída del - 1,4%, alcanzando 599 Bcfe, y un RLI de 10,2 años, levemente superior al 9,9 de 2023.

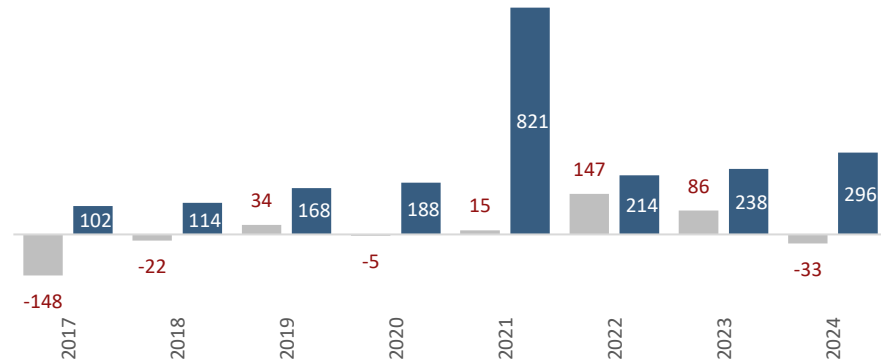
### ASG

En 2024, la compañía logró consolidarse como una de las compañías de gas natural con menores emisiones de carbono en las Américas. La empresa reportó intensidades de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) 45% inferiores al promedio de sus pares enfocados en gas y más de 75% por debajo del promedio de sus comparables en petróleo.

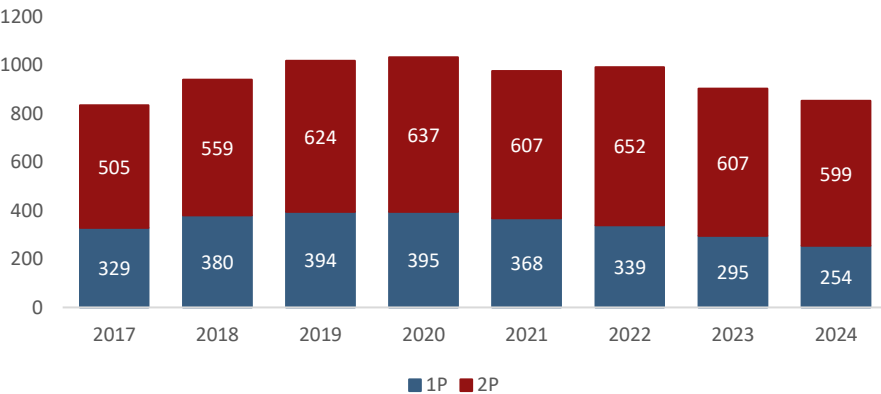
| Canacol                                         |       |       |        |           |           |
|-------------------------------------------------|-------|-------|--------|-----------|-----------|
| Cifras en USD MM                                | 4T23  | 3T24  | 4T24   | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos Totales Netos de Regalías              | 82,8  | 94,5  | 103,4  | 9,4%      | 24,9%     |
| Ventas Contractuales Gas Natural y GNL (MMcfpd) | 165   | 160   | 158    | -1,1%     | -4,1%     |
| EBITDAX                                         | 53    | 86    | 76     | -11,4%    | 43,1%     |
| Utilidad Neta                                   | 30    | 10    | -25    | N/A       | N/A       |
| Margen EBITDAX                                  | 64,2% | 90,8% | 73,6%  | -1725pbs  | 937pbs    |
| Margen Neto                                     | 36,1% | 10,9% | -24,6% | N/A       | N/A       |

\* Mil Millones de Pies Cúbicos Equivalentes  
Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfica 2. EBITDAX y Utilidad Neta  
Cifras en USD millones



Gráfica 3. Reservas  
Cifras en Bcfe\*



[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# Ecopetrol Entrega de Notas 4T24 Impairment y CPO-09 en hora buena

---

abril 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 4T24

## Impairment y CPO-09 en hora buena

### Ecopetrol reportó resultados Negativos en línea con las expectativas

En 4T24 la Utilidad Neta de Ecopetrol se ubicó en COP 3,9 BN (-7,8% A/A y +6,8% T/T). Durante este periodo y para nuestra sorpresa, se reconoció una recuperación del deterioro de **Activos Fijos (Impairment)** de 0,9 BN, liderada por el segmento de refinación y petroquímica (Downstream). En ausencia de esta recuperación de Impairments, la **Utilidad** fue COP 3,2 BN (-37,5% A/A y -12,5% T/T), apenas 0,2% por debajo de nuestra estimación. Asimismo, la Utilidad anual se ubicó en COP 14,9 BN, 21,7% inferior a la obtenida en 2023 (COP 19,1 BN).

La empresa proyecta distribuir un total de 8,8 BN en dividendos, o COP 214/acción, -31,4% frente al anterior dividendo (Dividend Yield de 10,4%), que corresponde a repartir 58,9% de la Utilidad Neta anual. El 1,0 BN correspondiente a los accionistas minoritarios se pagará en cuotas iguales de COP 107/acción el 4 de abril y el 27 de junio, mientras que los COP 7,8 BN que corresponden al gobierno, se van a cruzar con la cuenta por pagar por el gobierno del FEPC durante el año 2025. El saldo del FEPC al cierre de 2024 se ubicó en 7,6 BN.

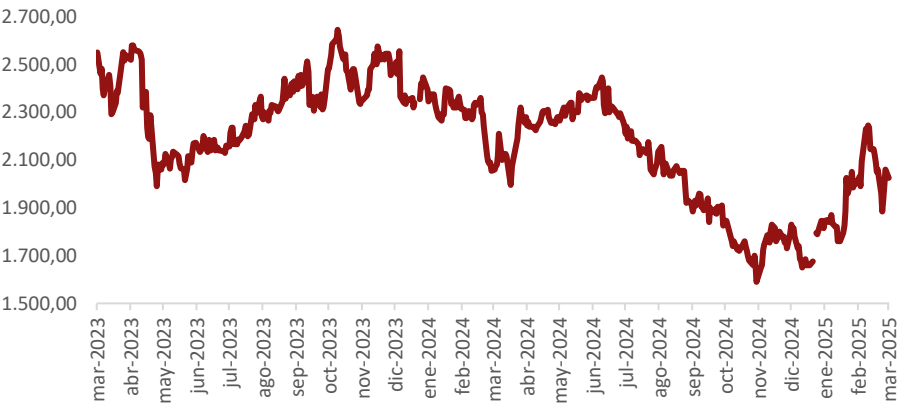
Resaltamos positivamente el cumplimiento de la política de repartición de dividendos sin recurrir a dividendos extraordinarios y así como el aumento en 38,7% de la Reserva Ocasional para brindar soporte a la sostenibilidad financiera de la compañía y flexibilidad al desarrollo de su estrategia, ubicando dicha reserva en COP 16,6 BN. Ahora bien, la Utilidad de 3,9 BN obtenida en 4T24 se vio beneficiada por el ingreso de COP 1,7 BN por concepto de una “ganancia por compra en condiciones ventajosas”, resultado de la adquisición del 45% restante de su participación sobre el bloque CPO-09. En ausencia de esta ganancia, la utilidad habría sido menor en 27,8%, o 2,8 BN (-33,4% A/A y -22,9% T/T). Finalmente, en ausencia de esta ganancia y los Impairments, la utilidad habría sido COP 2,1 BN, apenas 54,3% de la utilidad reportada.



|                       |         |
|-----------------------|---------|
| Precio Objetivo (COP) | 2.600   |
| Recomendación         | Neutral |
| YTD (%)               | 20,9%   |
| P/VL                  | 0,98x   |
| Último precio (COP)   | 2.060   |
| Dividend Yield        | 10,38%  |

Gráfico 1. Acción de Ecopetrol

Cifras en COP



Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana y Casa de Bolsa SCB

# Ecopetrol Entrega de Notas 4T24

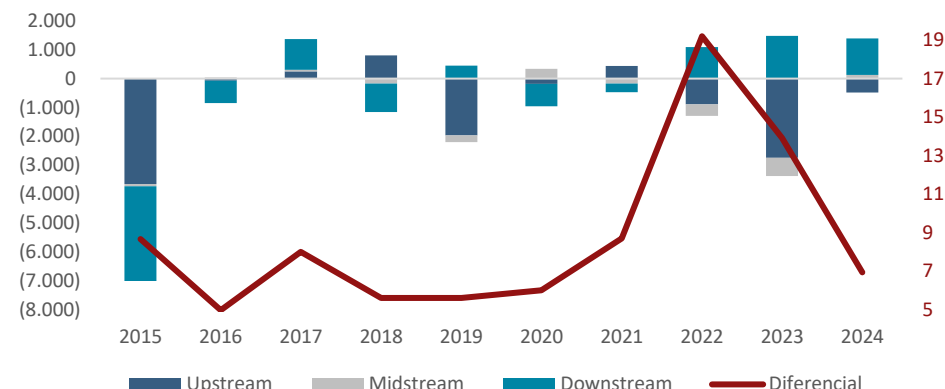
## Impairment y CPO-09 en hora buena

Los ingresos de COP 34,8 BN (-0,01% A/A y +0,5% T/T), 4,9% superiores a nuestra estimación, se vieron afectados por disminuciones en la producción y el precio del petróleo en pesos. Durante 4T24, la empresa registró una producción de 730,1 miles de barriles de petróleo equivalente diario (-3,6% A/A, -3,2% T/T y -1,1% frente a nuestra estimación), afectada tanto por la disminución de la producción en Colombia, como por la disminución del aporte del Permian estadounidense a la producción total (12,3% en 4T24, menor al promedio de 12,7% para los tres primeros trimestres del año), cayendo 12,7% frente a 3T24, luego de adelantar parte de esta producción en dicho trimestre. Mientras tanto, aunque la devaluación del peso compensó parte de la caída en los precios del petróleo Brent, la cotización promedio trimestral del petróleo en pesos disminuyó 5,1% anual y de 0,9% trimestral. Por otro lado, sorprendió positivamente el desempeño del segmento de refinación (Downstream), recuperándose en EBITDA y Utilidad frente al trimestre anterior, a pesar de los mantenimientos programados y otras interrupciones. Finalmente, tal como lo estimamos, la eficiencia operativa medida a través del margen EBITDA de 34,1% se deterioró, disminuyendo 3,1 p.p. y 6,3 p.p. frente al año y trimestre anteriores respectivamente (2,4 p.p. inferior a nuestra estimación de 26,5%).

**Recuperación del Impairment en el Downstream:** El Impairment y su recuperación resultan de estimar (valorar) anualmente cuánto se espera recuperar de los diferentes Activos, por lo que una recuperación implica un mayor valor recuperable respecto a lo que se había calculado el año anterior. En 2024 se registró una devolución de COP 1,3 BN en el Impairment del Downstream (refinación), que resultó en un incremento de 1,0 BN en la Utilidad. Teniendo en cuenta la revisión sobre los Activos de los demás segmentos (Upstream, Midstream e ISA), y utilizando una tasa efectiva de tributación de 19,5%, el efecto positivo sobre la Utilidad Neta fue de COP 705 mil millones. Con esto, se completan tres años de recuperaciones en el Impairment del Downstream, que ascienden a un ingreso de COP 3,8 BN.

### Gráfica 2. Impairments y diferencial de productos

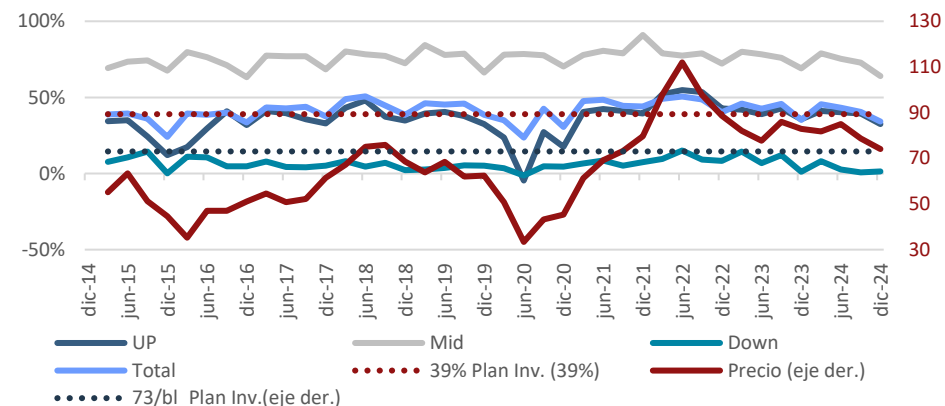
Cifras Impairments en COP mil millones (eje izquierdo), Diferencial de productos en USD/BI



Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana

### Gráfico 3. Histórico EBITDA

Cifras precio USD/BI (eje derecho), Margen EBITDA (Eje izquierdo)



Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana

## Ecopetrol Entrega de Notas 4T24 Impairment y CPO-09 en hora buena

No esperábamos una recuperación en 2024, teniendo en cuenta el deterioro que vienen presentando los diferenciales de productos, la reducción de márgenes de refinación y **las expectativas conservadoras de Ecopetrol para 2025 en cuanto al margen EBITDA total y los diferenciales de precio sobre los productos**. La compañía basa su revisión en expectativas de demanda futura, así como la salida de operación de algunas refinerías como Houston Oil Refining este año.

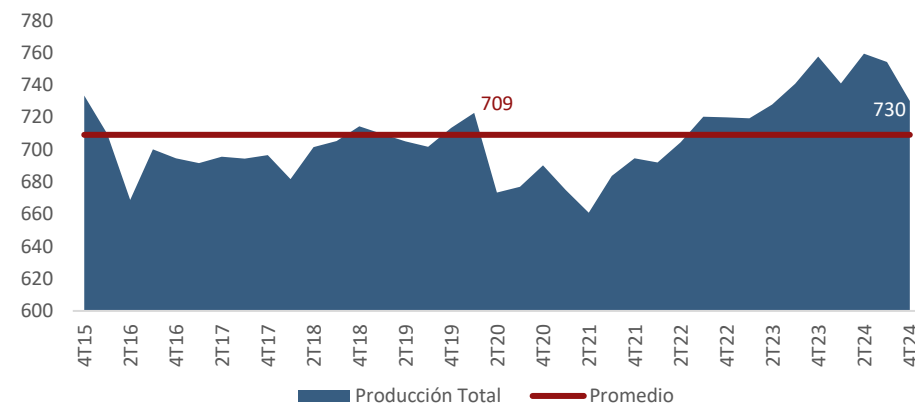
Por otro lado, el 5 de febrero Ecopetrol anunció el perfeccionamiento de la adquisición del 45% restante de su participación sobre el bloque CPO-09, en el departamento del Meta. De acuerdo con las notas a los estados financieros de 4T24, la adquisición se realizó el 31 de diciembre. Esta operación le permitió a Ecopetrol certificar 32 millones de barriles de petróleo equivalente en 2024, en ausencia de los cuales, las reservas probadas (1P) de Ecopetrol, que crecieron 0,5% interanual, habrían disminuido 1,7%.

Asimismo, la compañía registró una ganancia por compra en condiciones ventajosas de COP 1,7 BN, disminuyendo en ese monto los gastos operacionales y exploratorios del cuarto trimestre. En ausencia de este efecto, dichos gastos habrían sido más del doble frente a los registrados. En ausencia de esta ganancia y utilizando la Tasa Efectiva de Tributación del periodo (36,6%), la Utilidad habría sido 27,8% menor. De la misma forma, el EBITDA del periodo habría sido 14,3% menor.

En suma, en 4T24, en ausencia de la ganancia por CPO-09, el EBITDA de 11,9 BN que decreció -3,1% anual y -15,0 trimestral, se habría ubicado en 10,2 BN, decreciendo -16,9% anual y -27,2% trimestral. Mientras tanto, la Utilidad de 3,9 BN, que decreció -7,8% anual y creció 6,8% trimestral, habría sido 2,8 BN, decreciendo -33,4% anual y -22,9% trimestral. Sin el efecto de CPO-09 ni la recuperación del Impairment total por 867 mil millones, la Utilidad del trimestre habría sido 2,1 BN (-49,9% y -42,0% frente al año y el trimestre anteriores).

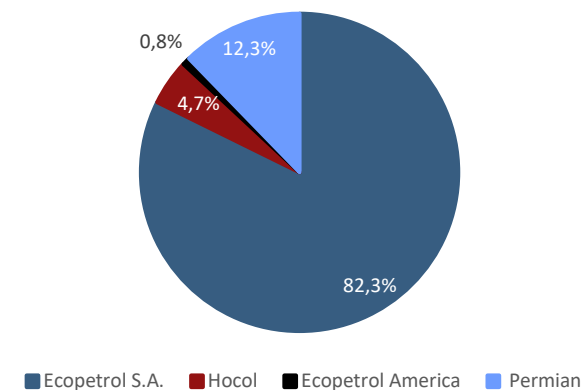
**Gráfica 4. Producción Total**

Cifras en Kbped\*



**Gráfico 5. Participación sobre total de producción**

Cifras en %



# Ecopetrol Entrega de Notas 4T24

## Impairment y CPO-09 en hora buena

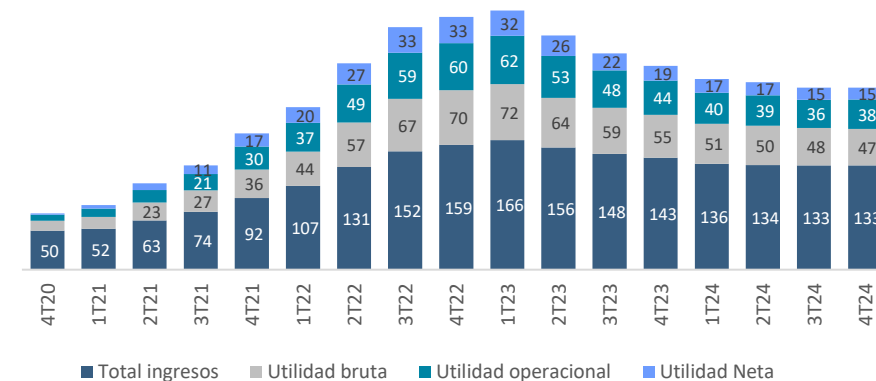
### ASG

En el 4T24 la compañía destacó avances en la reducción de emisiones de carbono y la optimización en el uso del agua, logrando una mayor eficiencia en sus operaciones. En el ámbito social, se mantuvieron programas de inversión en comunidades, enfocados en educación, infraestructura y desarrollo sostenible en las regiones donde opera.

|                                                   | Ecopetrol |       |       |         |         |
|---------------------------------------------------|-----------|-------|-------|---------|---------|
| Cifras en COP billones                            | 4T23      | 3T24  | 4T24  | Var T/T | Var A/A |
| Total Ingresos                                    | 34,79     | 34,61 | 34,79 | 1%      | 0%      |
| Utilidad Bruta                                    | 11,49     | 11,96 | 10,60 | -11%    | -8%     |
| Utilidad Operacional                              | 7,70      | 9,31  | 8,94  | -4%     | 16%     |
| EBITDA                                            | 12,25     | 13,98 | 11,88 | -15%    | -3%     |
| Utilidad Neta Controladora (antes de Impairment)  | 5,11      | 3,65  | 3,19  | -12%    | -37%    |
| Utilidad Neta Controladora (depués de Impairment) | 4,228     | 3,65  | 3,90  | 7%      | -8%     |
| Margen Bruto                                      | 33%       | 35%   | 30%   | -411pbs | -255pbs |
| Margen Operacional                                | 22%       | 27%   | 26%   | -119pbs | 357pbs  |
| Margen EBITDA                                     | 35%       | 40%   | 34%   | -625pbs | -107pbs |
| Margen Neto                                       | 12%       | 11%   | 11%   | 66pbs   | -95pbs  |

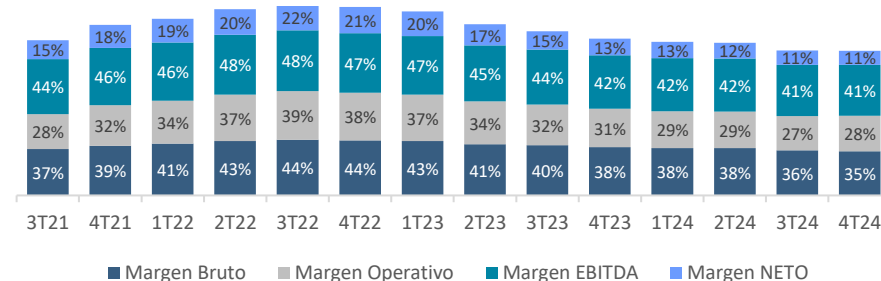
### Gráfico 6. Ingresos 12 meses

Cifras en COP billones



### Gráfico 1: Márgenes 12 meses

Cifras en %



[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# Mineros Entrega de Notas 4T24

## Repunte de la Utilidad Neta en 2024

---

abril de 2025

**Daniel Bustamante**

Analista Renta Variable

daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**

Gerente de Estrategia Renta Variable

omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Great  
Place  
To  
Work®

Certificada

DIC 2024-DIC 2025

COL

# Mineros | Entrega de Notas 4T24

## Repunte de la Utilidad Neta en 2024

Mineros reportó resultados Neutrales durante el 4T24 y Positivos para el año 2024, reflejando el impacto positivo de mayores precios del oro.

Los Ingresos consolidados del trimestre aumentaron un 15% con respecto al mismo periodo del 2023, alcanzando los USD 150 millones, impulsados por un incremento del 35% en el precio promedio del Oro (USD 2.662/oz), no obstante, se registró una disminución del -12,7% en la producción frente al 4T23. En ese sentido los Ingresos de 2024 ascendieron a USD 539 millones, un 20% superior a lo registrado en 2023.

La Utilidad Bruta se ubicó en USD 54,5 millones, estable frente al trimestre anterior y equivalente a un crecimiento del 14% frente al 4T23.

Por otro lado, el Cash Cost\* presentó un notable aumento de 38% A/A, explicado por mayores costos de compra de material artesanal. De la misma forma, el AISC\* registró un incremento del 35% respecto al 4T23, impulsado principalmente por inversiones en sostenibilidad y exploración.

Ahora bien, el EBITDA (ajustado), se contrajo 10% frente al trimestre anterior y presentó un moderado crecimiento del 7% frente al 4T23, ubicándose en USD 56,8 millones, con un margen de 38%. Al observar el EBITDA del año 2024, registró un sólido incremento del 22% frente a 2023.

En ese sentido, destacamos la Utilidad Neta de la compañía, que si bien se contrajo frente al trimestre anterior (-18,6% T/T) y creció 7% frente al 4T23, en el 2024 se ubicó en USD 86,5 millones, registrando un destacado crecimiento de 403% frente al año 2023.

También cabe destacar, el sólido incremento del Flujo de Caja Generado por la Operación en 2024, que se ascendió a USD 144 millones, un 60% superior a lo registrado en 2023.



|                       |         |
|-----------------------|---------|
| Precio Objetivo (CLP) | 6.500   |
| Recomendación         | NEUTRAL |
| YTD (%)               | 30,5%   |
| PER                   | 4,7x    |
| PVL                   | 0,93x   |
| Dividend Yield        | 5,9%    |

Gráfica 1. Precio de la acción de Mineros

Cifras en COP

Cifras con corte al 17/02/2024



Cifras con corte al 17/02/2024



Asset  
Management

# Mineros | Entrega de Notas 4T24

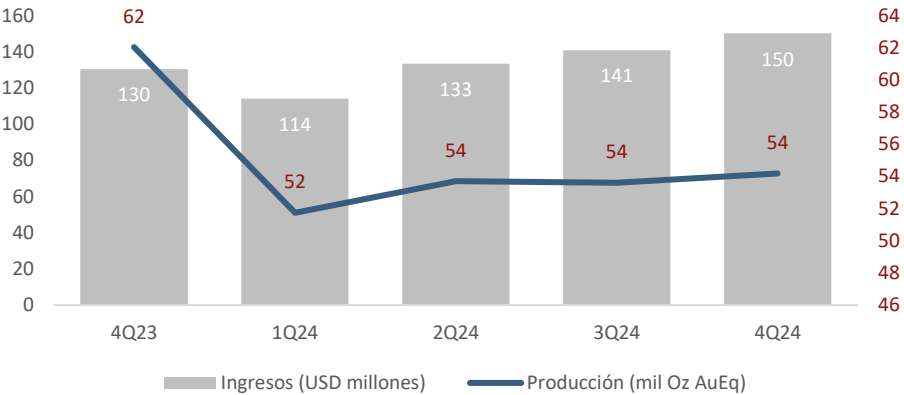
## Repunte de la Utilidad Neta en 2024

Es importante recordar que Sun Valley Investments, principal accionista de Mineros lanzó una nueva Oferta Pública de Adquisición (OPA), con el objetivo de adquirir como mínimo el 5% y hasta el 9% del total de las acciones ordinarias,. La oferta establece un precio por acción de COP 4.600, siendo un 16,4% inferior al último precio de mercado en la fecha de este informe (COP 5.500). Dicha OPA tiene un plazo de aceptación del 21 de febrero al 6 de marzo de 2025

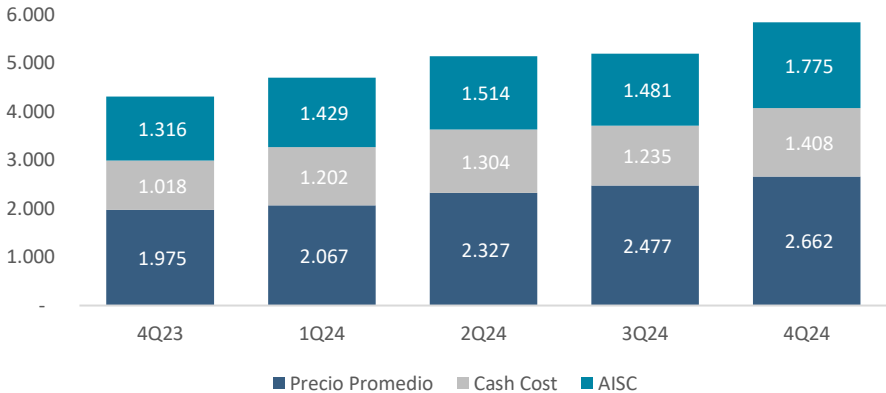
**ASG:** Durante 2024, la compañía avanzó en la implementación de proyectos de eficiencia energética y reducción de emisiones, incluyendo estudios de factibilidad para la instalación de granjas solares en sus operaciones. En términos sociales, Mineros fortaleció su Modelo Bonanza de Minería Artesanal en Nicaragua, asegurando mejores condiciones laborales y acceso a seguridad social para más de 4.177 mineros, representando un crecimiento del 18% A/A en cobertura y en Colombia generó 272 empleos directos.

| Mineros                        |       |       |       |           |           |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en USD MM               | 4Q23  | 3Q24  | 4Q24  | Var % T/T | Var % A/A |
| Producción (mil Oz AuEq)       | 62,0  | 53,6  | 54,2  | 1,1%      | -12,7%    |
| Precio promedio (USD/Oz)       | 1.975 | 2.477 | 2.662 | 7,5%      | 34,8%     |
| Cash cost (USD/oz)             | 1.018 | 1.235 | 1.408 | 14,0%     | 38,3%     |
| AISC (USD/oz)                  | 1.316 | 1.481 | 1.775 | 19,9%     | 34,9%     |
| Ingresos                       | 130   | 141   | 150   | 6,6%      | 15,1%     |
| EBITDA Ajustado (USD millones) | 53    | 63    | 57    | -9,6%     | 6,6%      |
| Utilidad Neta                  | 22    | 29    | 23    | -18,6%    | 6,6%      |
| Margen EBITDA                  | 40,9% | 44,7% | 37,9% | -676 pbs  | -302 pbs  |
| Margen Neto                    | 16,7% | 20,2% | 15,4% | -479 pbs  | -124 pbs  |

Gráfica 2. Ingresos y Onzas Producidas  
Cifras producción en Miles de Onzas (Onzas Producidas). Ingresos en USD millones



Gráfica 3. Precio promedio Oro y Costos de operación  
Cifras en USD por Onza



[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# SQM Entrega de Notas 4T24

## Sigue debilidad en precios del Litio

---

abril de 2025

**Daniel Bustamante**

Analista Renta Variable

daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**

Gerente Renta Variable

omar.suarez@avalcasadebolsa.com



# SQM Entrega de Notas 4T24

## Sigue debilidad en precios del Litio

### SQM reportó resultados Negativos, en línea con las expectativas del mercado

SQM presentó Resultados Negativos en el 4T24, con una contracción anual de 18% en los **Ingresos** y estable T/T (USD 1.074 millones), en línea con las expectativas del mercado.

La rentabilidad se vio afectada por una caída del 27% A/A en el **EBITDA**, que se ubicó en USD 299 millones, impactado por menores precios del litio y una mayor competencia en el mercado.

La **Utilidad Neta Controladora** alcanzó USD 120 millones (-41% A/A y -9% T/T), también en línea con lo esperado, aunque la Utilidad por acción cayó un 18% por debajo de las expectativas, ubicándose en USD 0,42.

El segmento de litio y derivados, a pesar de registrar un crecimiento del 13% A/A en **volúmenes vendidos**, enfrentó una fuerte caída en **precios** (-41% A/A), lo que limitó su contribución a los Ingresos.

Por otro lado, el segmento de yodo y fertilizantes especiales mostró estabilidad, con un leve aumento en precios y demanda.

De cara a 2025, la **compañía proyecta un crecimiento del 15% en volúmenes de litio**, aunque con precios relativamente estables en el corto plazo.



Último precio Acción SQM-B (CLP)

41.348

YTD (%)

12,97%

EV/EBITDA

8,96x

PVL

2,49x

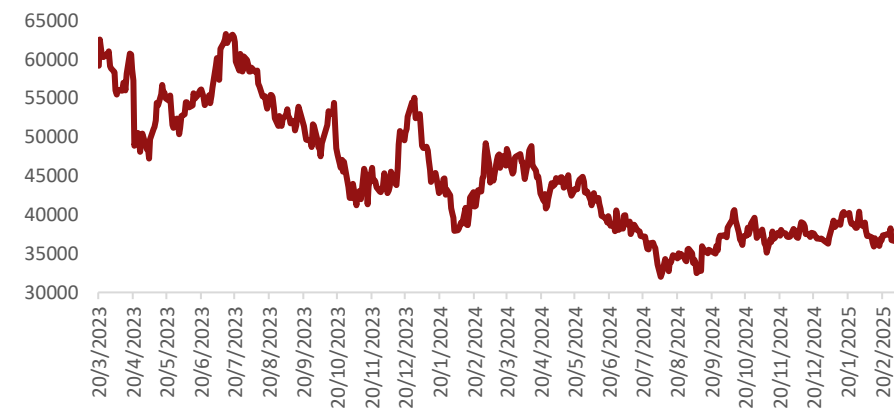
PVL promedio 5Y

3,15x

*Cifras con corte al 18/03/2025*

### Gráfica 1. Precio Acción SQM

Cifras en CLP



*Cifras con corte al 18/03/2025*

# SQM Entrega de Notas 4T24

## Sigue debilidad en precios del Litio

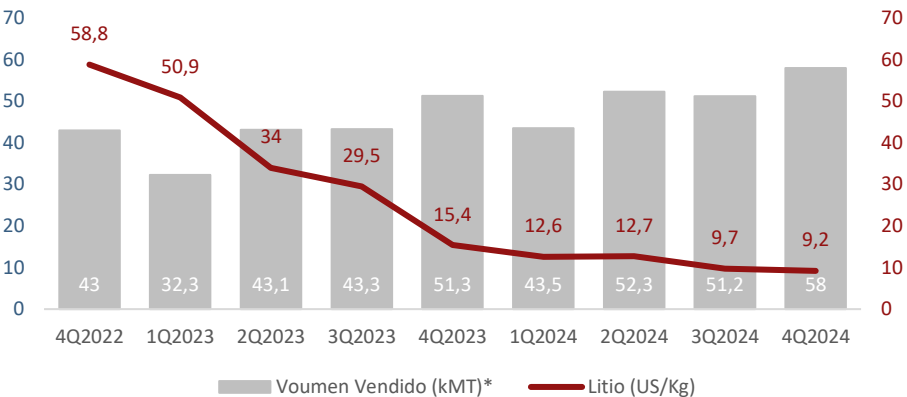
### ASG

La compañía continuó fortaleciendo su estrategia de sostenibilidad en el 4T24, con avances en la reducción del consumo de agua en la producción de litio y mejoras en eficiencia energética, destacando su compromiso con la neutralidad de carbono, aumentando el uso de energías renovables en sus operaciones y desarrollando tecnologías para reducir la huella ambiental en la extracción de litio.

| Cifras en USD millones     | SQM    |        |        |         |         |
|----------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
|                            | 4Q2023 | 3Q2024 | 4Q2024 | Var T/T | Var A/A |
| Ingresos Totales           | 1312   | 1077   | 1074   | 0%      | -18%    |
| Utilidad Bruta             | 401    | 281    | 294    | 5%      | -27%    |
| EBITDA                     | 407    | 326    | 299    | -8%     | -27%    |
| Utilidad Neta Controladora | 203    | 131    | 120    | -9%     | -41%    |
| Utilidad Por Acción        | 0,71   | 0,46   | 0,42   | -9%     | -41%    |
| Margen EBITDA              | 31%    | 30%    | 28%    | -245pbs | -320pbs |
| Margen Neto                | 15%    | 12%    | 11%    | -102pbs | -430pbs |

Gráfica 2. Volumen vendido y precio de Litio

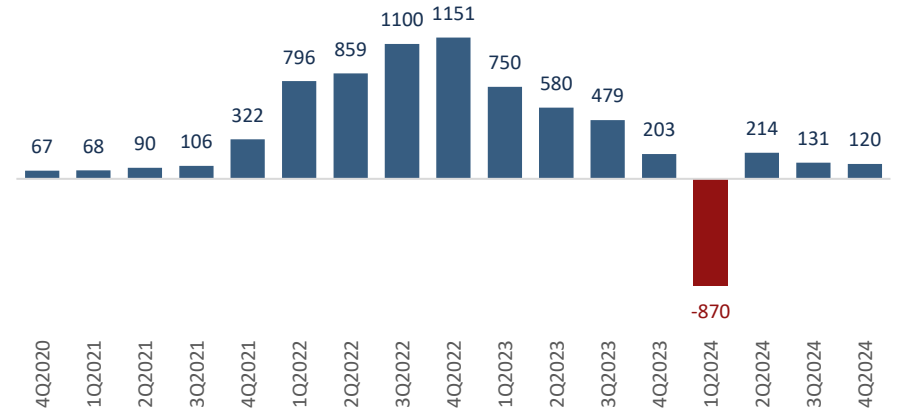
Volumen (eje izquierdo)



\*Miles de Toneladas Metricas

Gráfica 3. Utilidad Neta Controladora

Cifras trimestrales en USD millones



Fuente: SQM, Refinitiv, cálculos Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# Amazon Entrega de Notas 4T24

## Solidez en la Utilidad Neta

---

abril de 2025

**Daniel Bustamante**

Analista Renta Variable

daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Great  
Place  
To  
Work®

Certificada

DIC 2024-DIC 2025

COL

# Amazon | Entrega de Notas 4T24

## Solidez en Utilidad Neta

Amazon presentó resultados POSITIVOS durante el 4T24 con sorpresa positiva en su Utilidad Neta. Sin embargo, la compañía proyectó ventas para el 1T25 por debajo de la expectativa de los inversionistas.

Los Ingresos Totales alcanzaron USD 187.792 millones (+10,5% A/A, +18,2% T/T), en línea con las expectativas del mercado. El crecimiento de Amazon se mantuvo sólido en todas sus divisiones, con AWS (Amazon Web Services) liderando el desempeño, registrando un crecimiento del 19% A/A, alcanzando USD 28.786 millones en ingresos. El negocio de comercio en Norteamérica e Internacional también mostró avances, aunque con menor dinamismo.

A pesar del aumento del 6% A/A en Los Gastos, la Utilidad Operativa creció 60% A/A, alcanzando USD 21.203 millones, superando las expectativas del mercado (+12,6%) y registrando un Margen de 11,3%, 352pbs superior al mismo periodo de 2023. Lo anterior atribuido a una mayor optimización de Costos Logísticos y el buen desempeño del segmento AWS.

Por otro lado, la Utilidad Neta presentó un sólido incremento de 88,3% A/A, llegando a USD 20.004 millones, superando ampliamente las estimaciones del mercado de USD 15.863 millones (+26,1%), ubicando un Margen Neto de 10,7%, superior en 440pbs frente al 4T23. En ese sentido, la Utilidad Neta por Acción se ubicó en USD 1,86, igualmente superando las expectativas del mercado (26,2%).

Ahora bien, la compañía proyectó ventas para el 1T25 entre USD 151.000 y USD 155.000 millones, por debajo de la expectativa de los inversionistas de USD 158.500 millones, explicado principalmente por un impacto negativo por variaciones en el tipo de cambio y una desaceleración en e-commerce después de la temporada navideña.

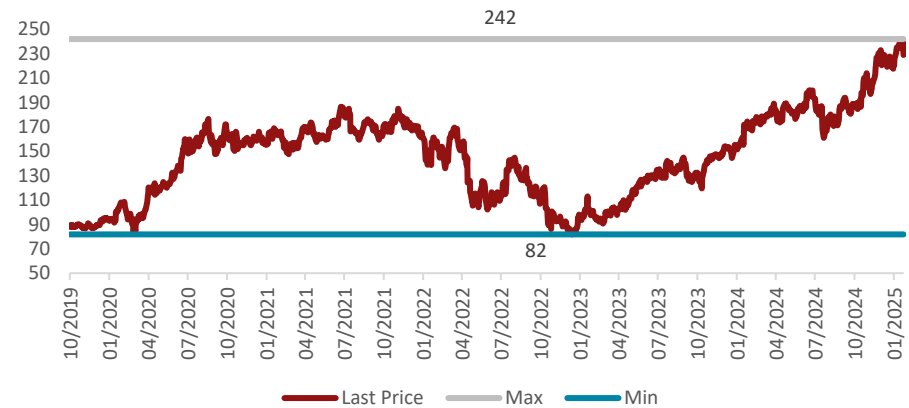


|                      |       |
|----------------------|-------|
| Market Cap. (USD BN) | 2,43  |
| Último Precio (USD)  | 239   |
| YTD (%)              | 4,49% |
| PER                  | 40,5x |
| PVL                  | 8,32x |

Cifras con corte al 06/02/2024

Gráfica 1. Precio de la acción de Amazon

Cifras en USD con corte al 06/02/2024



Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

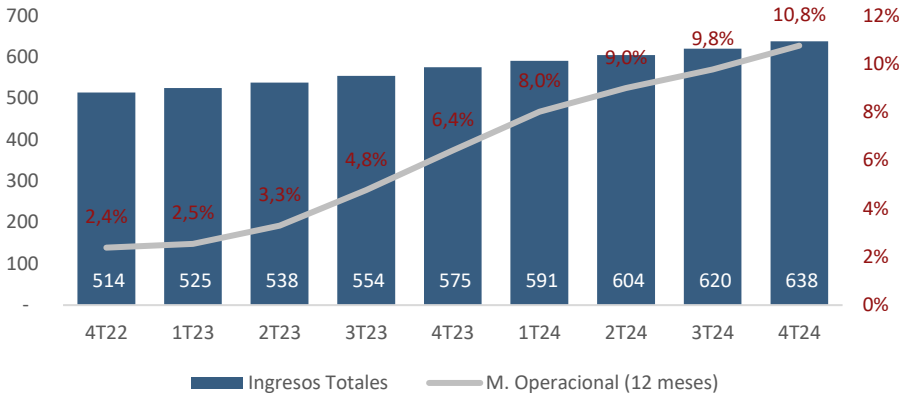
# Amazon | Entrega de Notas 4T24

## Solidez en Utilidad Neta

| Amazon                 |         |         |         |           |           |
|------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Cifras en USD millones | 4T23    | 3T24    | 4T24    | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos totales       | 169.961 | 158.877 | 187.792 | 18,2%     | 10,5%     |
| Utilidad Operacional   | 13.209  | 17.411  | 21.203  | 21,8%     | 60,5%     |
| Utilidad Neta          | 10.624  | 15.328  | 20.004  | 30,5%     | 88,3%     |
| Utilidad por acción    | 1,00    | 1,43    | 1,86    | 30,1%     | 86,0%     |
| Margen Operacional     | 7,8%    | 11,0%   | 11,3%   | 33pbs     | 352pbs    |
| Margen Neto            | 6,3%    | 9,6%    | 10,7%   | 100pbs    | 440pbs    |

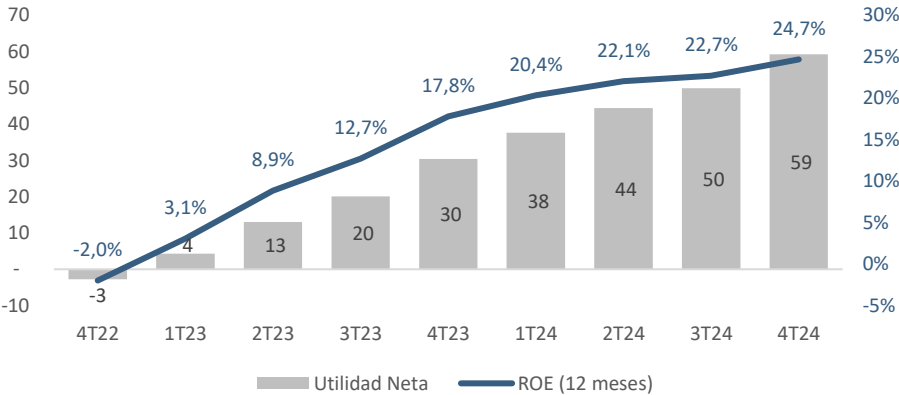
Gráfica 2. Ingresos y Margen Operacional

Cifras Ingresos en USD mil millones. (12 meses)



Gráfica 3. Utilidad Neta y ROE

Cifras de Utilidad Neta en USD mil millones (12 meses)



Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# Apple Entrega de Notas 1T25 China desafiando crecimiento

abril de 2025

**Daniel Bustamante**

Analista Renta Variable  
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable  
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



# Apple | Entrega de Notas 1T25

## China desafiando crecimiento

Apple presentó resultados **NEUTRALES** durante el 1T25 (primer trimestre fiscal para la compañía que finaliza en diciembre de 2024), en línea con las expectativas del mercado. La resiliencia de los resultados estuvo soportada por el segmento de Servicios, que creció 14% A/A, compensando un desempeño más estable en la venta de productos (+2% A/A).

Los **Ingresos** presentaron un leve aumento del 4% A/A, en donde, las ventas de Iphone y accesorios registraron una leve contracción de -0,8% A/A y -1,7% A/A, en contraste, con las ventas de Mac, Ipad y servicios, las cuales presentaron un buen desempeño, aumentando 16% A/A, 15% A/A y 14% A/A, respectivamente.

No obstante, a nivel geográfico, China fue la única geografía que registró contracción en sus ventas (-11% A/A), mientras que América, Europa, Japón y Asia Pacífico, registraron incrementos en sus ventas.

A pesar del aumento de 5% A/A en los Costos relacionados con el segmento de servicios, la compañía alcanzó un **margen bruto** de 47%, siendo ligeramente superior en 101Pbs con respecto al mismo periodo de 2024.

Por otro lado, la **Utilidad Operacional**, se ubicó en USD 42.832 millones, siendo un 5,6% superior a la del 1T24. en ese sentido, se registró un Margen Operacional de 34%, estable frente al mismo periodo de 2024.

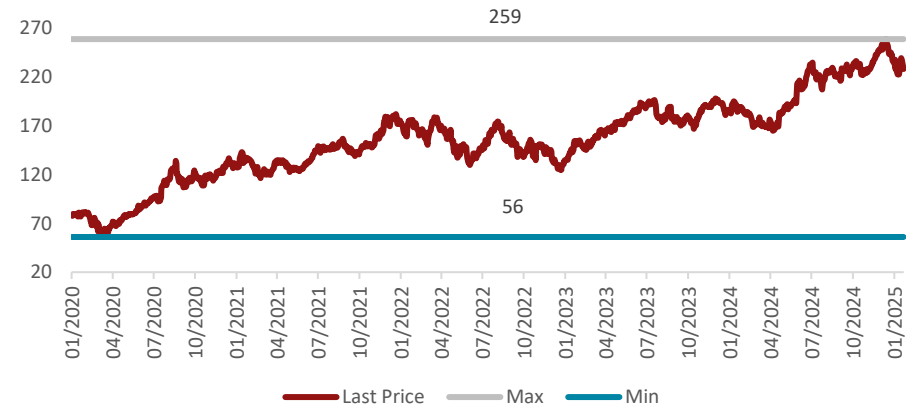
Ahora bien, la **Utilidad Neta** aumentó 7% A/A con un Margen de 29%, registrando una Utilidad por Acción de USD 2,40, 10% superior a la del 1T24 y en línea con las expectativas del mercado.



|                      |        |
|----------------------|--------|
| Market Cap. (USD BN) | 3,43   |
| Último Precio (USD)  | 228,54 |
| YTD (%)              | -8,8%  |
| PER                  | 32,8x  |
| PVL                  | 51,5x  |

Grafica 1. Precio de la acción de Apple

Cifras en USD

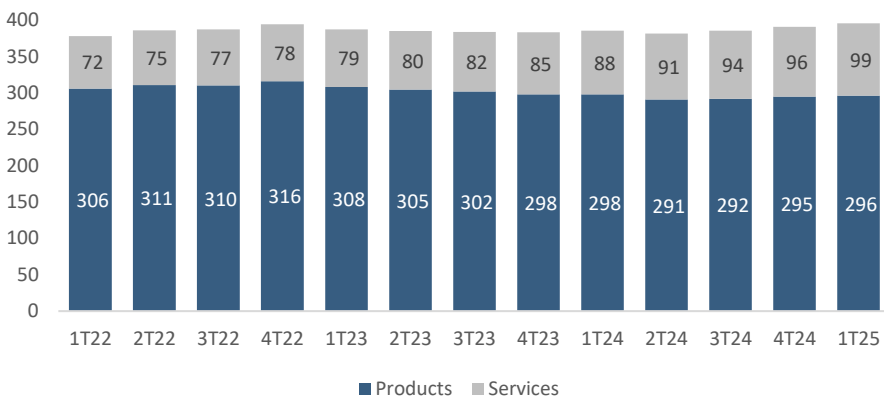


# Apple | Entrega de Notas 1T25

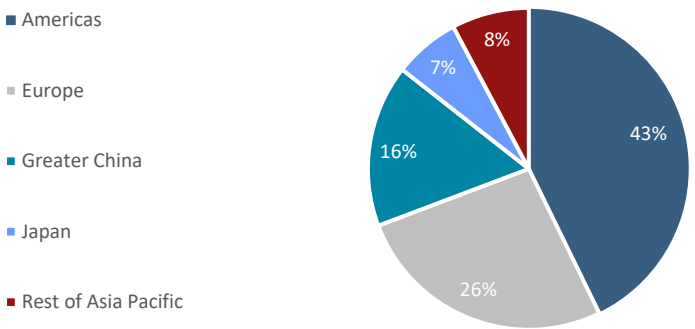
## China desafiando crecimiento

| Cifras en USD Millones | Apple   |        |         |           |           |
|------------------------|---------|--------|---------|-----------|-----------|
|                        | 1T24    | 4T24   | 1T25    | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos               | 119.575 | 94.930 | 124.300 | 31%       | 4%        |
| Utilidad Bruta         | 54.855  | 43.879 | 58.275  | 33%       | 6%        |
| Utilidad Operacional   | 40.373  | 29.591 | 42.832  | 45%       | 6%        |
| Utilidad Neta          | 33.916  | 14.736 | 36.330  | 147%      | 7%        |
| Utilidad por acción    | 2,18    | 0,97   | 2,40    | 147%      | 10%       |
| Margen Bruto           | 46%     | 46%    | 47%     | 66Pbs     | 101Pbs    |
| Margen Operacional     | 34%     | 31%    | 34%     | 329Pbs    | 69Pbs     |
| Margen Neto            | 28%     | 16%    | 29%     | 1370Pbs   | 86Pbs     |

Gráfica 2: Ingresos  
Cifras 12 meses en USD billones



Gráfica 3: Participación de Ingresos por geografía



Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Bank of America | Entrega de Notas 4T24

# Bank of America duplicó Utilidad

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
[harold.rubio@avalcasadebolsa.com](mailto:harold.rubio@avalcasadebolsa.com)

**Omar Suarez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@avalcasadebolsa.com](mailto:omar.suarez@avalcasadebolsa.com)



# BofA | Entrega de Notas 4T24

## Bank of America duplicó Utilidad

Bank of America presentó resultados **POSITIVOS** durante el 4T24, a la vez que duplicó su Utilidad Neta respecto al año anterior y superó las expectativas del mercado.

Bank of America (NYSE:BAC) cerró el 4T24 con una Utilidad Neta de USD 6.700 millones (+116% interanual) y un **EPS de USD 0,82, superando la estimación del mercado de USD 0,77\***. Los Ingresos Totales crecieron un 15% a USD 25.300 millones, impulsados por mayor facturación de Asset Management, Banca de Inversión y de Sales & Trading. Este aumento incluyó un incremento del 3% en Ingresos por Intereses Netos (NII), gracias a mayor actividad en Global Markets, apreciación de activos de Renta Fija y crecimiento de Préstamos.

El **Índice de Eficiencia del 4T24 fue de 66,23%, mejorando frente al 80,75% del 4T23** y mostrando estabilidad respecto al 65,02% del 3T24, sin embargo, aún se encuentra cerca de 300 pbs por encima de niveles vistos en a principios de 2023. Aun así, destacamos un resultado que refleja un control en los Gastos de Funcionamiento, que totalizaron USD 16.787 millones en el 4T24, comparados con USD 17.731 millones en el 4T23.

El **ROE a 12 meses alcanzó 9,24% en el 4T24, superior al 8,72% del 1T24**, en donde destacamos que sería el primer trimestre en retomar una senda al alza con el fin de alcanzar niveles que obtuvo durante finales del 2022 y principios del 2023, por encima del 10%. Las Provisiones para pérdidas crediticias aumentaron de USD 1.104 millones en el 4T23 a USD 1.452 millones en el 4T24, mostrando un enfoque prudente en la gestión de riesgos.

El **segmento de Banca de Consumo** generó Ingresos de USD 10.600 millones (+3%) y una Utilidad Neta de USD 2.800 millones, impulsados por un **aumento del 22% en activos de inversión de clientes**, que alcanzaron USD 518.000 millones, y un crecimiento del 5% en gasto con tarjetas, que llegó a USD 241.000 millones. La captación de 213.000 nuevas cuentas e ingresos por canales digitales fortalecieron los resultados. Aunque los depósitos promedio cayeron un 2% interanual, se recuperaron USD 4.000 millones frente al 3Q24.



|                      |         |
|----------------------|---------|
| Market Cap. (USD BN) | 348,50  |
| Último Precio (USD)  | 45,79   |
| YTD (%)              | 4,19    |
| P/E                  | 14,13 X |
| P/VL                 | 1,28 X  |
| DVD (%)              | 2,3     |
| EPS (USD)            | 0,82    |

Datos con Corte a 21/10/2024

**Acción Acción BofA US Equity**  
Cifras en USD. Cifras con corte a 22/ene/2025



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



Asset Management

# BofA | Entrega de Notas 4T24

## Bank of America duplicó Utilidad

El segmento **Wealth Mangement & Global Investment** registró ingresos de USD 6.000 millones (+15%) y una utilidad de USD 1.200 millones, gracias a un aumento en tarifas de gestión de activos. **Los activos bajo administración crecieron un 16%** a USD 1.900.000 millones (1,9 trillones).

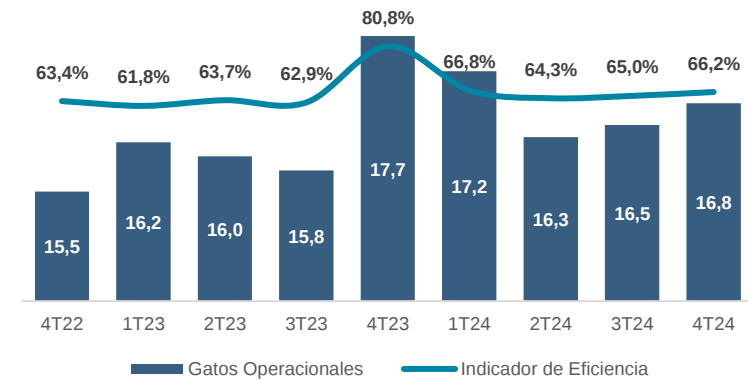
En **Banca Global**, los ingresos llegaron a USD 6.100 millones (+3%), destacando un aumento del 44% la facturación de banca de inversión (USD 1.700 millones). **Los depósitos promedio subieron un 10%** a USD 582.000 millones y los préstamos en Middle Market aumentaron un 5%. Sin embargo, la utilidad cayó a USD 2.100 millones desde USD 2.500 millones en el 4T23, debido a mayores costos en tecnología y personal.

El **segmento de Mercados Globales** reportó ingresos de USD 4.100 millones (+13%) y una utilidad de USD 941 millones (+11%). El crecimiento del 19% en Renta Fija y del 7% en Equities fue clave, impulsado por alta demanda de productos de trading.

| BANK OF AMERICA                    |      |      |      |           |           |
|------------------------------------|------|------|------|-----------|-----------|
| Cifras en USD mil millones         | 4T23 | 3T24 | 4T24 | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos Totales                   | 22,0 | 25,3 | 25,3 | 15,4%     | 0,0%      |
| Ingresos netos por intereses (NII) | 13,9 | 14,0 | 14,4 | 3,0%      | 2,8%      |
| Provisiones Netas                  | 1,1  | 1,5  | 1,5  | 31,5%     | -5,8%     |
| Utilidad Neta (Controladora)       | 2,8  | 6,4  | 6,4  | 125,8%    | 0,5%      |
| Utilidad Neta                      | 3,1  | 6,9  | 6,7  | 112,3%    | -3,2%     |
| ROE (anualizado)                   | 4,3% | 9,4% | 9,4% | 504 pbs   | -7 pbs    |

Gráfica 2: Gastos Operacionales e Índice de Eficiencia

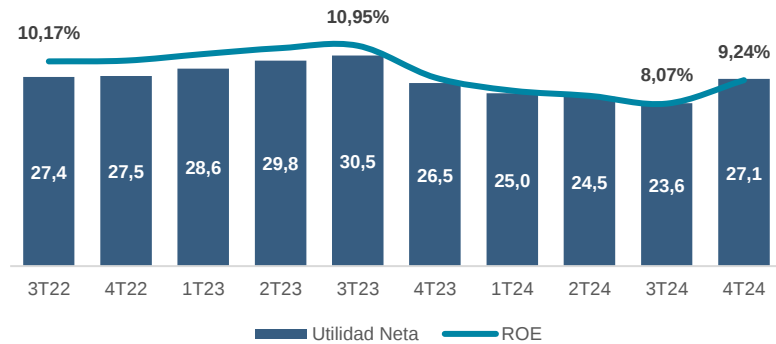
Cifras Gastos Operacionales en USD mil millones. Cifras (12 meses)



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfica 3: Utilidad Neta y ROE

Cifras Utilidad Neta en USD mil millones. Cifras (12 meses)



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

[Volver índice](#)



Asset  
Management

Nubank | Entrega de Resultados 4T24

# Resultados saludables pero con retroceso trimestral

---

abril de 2025

**Harold S. Rubio**  
Analista Renta Variable  
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

**Omar Suarez**  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

# Nubank | Entrega de Resultados 4T24

## Resultados saludables pero con retroceso trimestral



El 2024 fue un año de crecimiento para Nubank, con expansión en clientes, Ingresos, Cartera de Crédito y Depósitos, acompañado de una rentabilidad en doble dígito a largo del año. Sin embargo, una leve contracción del NIM en la segunda mitad del año dan algunos signos de desaceleración del crecimiento en rentabilidad.

Nubank cerró el 4T24 con **114,2 millones de clientes**, sumando 4,5 millones de nuevos usuarios en el trimestre y **28,9 millones en el año**, lo que representa un **crecimiento interanual del 33,9%**. Aunque la expansión sigue siendo sólida, observamos una moderación en la tasa de adquisición de clientes en comparación con trimestres anteriores. Destacamos la expansión en México y Colombia, que ha sido clave en este crecimiento, junto con una mayor adopción de productos financieros dentro de su base de clientes.

Por el lado de la **Utilidad Neta**, observamos un desempeño positivo en 4T24 alcanzando **USD 552,6 millones**, con un **incremento del 53% interanual** frente a los USD 360,9 millones del 4T23, sin embargo se observó una leve caída frente a lo reportado en el 3T24, dejando unas Utilidades por debajo de las expectativas del mercado. A nivel de año acumulado, la Utilidad Neta sumó **USD 1.972 millones (+91,3% A/A)**, casi duplicando los USD 1.031 millones del año anterior. En ese sentido destacamos la efectividad del modelo de negocio, que ha permitido una expansión acelerada de Ingresos y Utilidades.

El **Net Interest Income (NII)** o Ingreso por Interés Neto del banco, alcanzó los **USD 1.746 millones** en el 4T24, representando un incremento del **52,7% interanual**. Sin embargo, observamos una desaceleración en el crecimiento trimestral, que fue de apenas fue del **1,9% frente al 3T24**, dando señales de **una estabilización en la expansión del margen de intereses**. En el acumulado del 2024, el NII totalizó USD 6.801 millones, reflejando un aumento del 27,2% respecto a 2023.

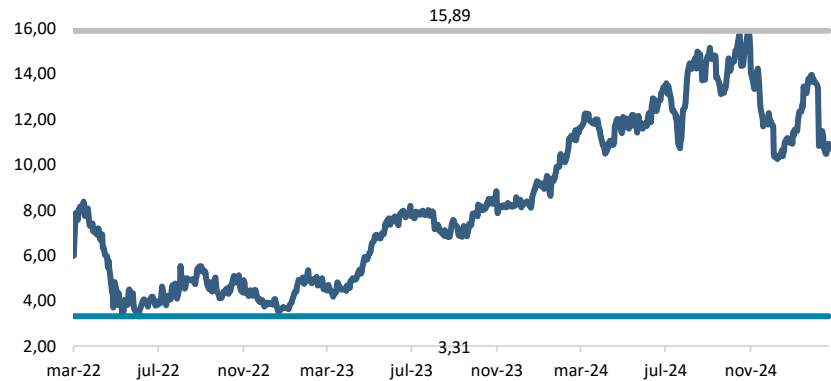
En cuanto al **Net Interest Margin (NIM)**, destacamos su mejoría interanual, pasando de 17,1% en 2023 a **18,8% en 2024**. No obstante, observamos una tendencia algo debilitada en la segunda mitad del año, ya que la métrica cae de 19,8% en 2T24 a 17,7% en 4T24, mostrando un deterioro de 0,7 p.p. solo en el último trimestre. Consideramos que esta contracción podría estar relacionada con **una leve reducción en los ingresos por intereses de tarjetas de crédito, sumada al notable crecimiento en Préstamos Personales**, un segmento con tasas de interés más bajas en comparación con el crédito rotativo de tarjetas. Además, el relativamente alto costo de fondeo, derivado de la estrategia para captar recursos en México y Colombia, también han ejercido presión sobre el margen neto de interés.

|                            |        |
|----------------------------|--------|
| Market Cap. (USD miles MM) | 52,09  |
| Último Precio (USD)        | 10,81  |
| YTD (%)                    | +4,34% |
| P/VL                       | 6,71x  |
| P/E                        | 26,81x |

Cifras con corte al 07 febrero 2024

### Acción Nubank (NU US Equity)

Cifras en USD



Fuente: Investing, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset Management

# Nubank | Entrega de Resultados 4T24

## Resultados saludables pero con retroceso trimestral



En el 4T24, Nubank destinó **USD 804,4 millones en Provisiones**, incrementando el 35% interanual frente a los USD 592,5 millones del 4T23. A nivel acumulado, el 2024 cerró con **USD 3.184 millones en Provisiones**, lo que consideramos una estrategia prudente en relación con el crecimiento de su Cartera de Crédito.

La **Cartera Bruta de Crédito** cerró el 4T24 en **USD 26.702 millones**, que representa un **crecimiento del 6,85% interanual**. Observamos que este crecimiento, aunque positivo, ha sido más moderado en relación con períodos anteriores, reflejando una combinación de expansión en ciertos segmentos y ajustes en otros.

Destacamos el fuerte crecimiento de los **Préstamos Personales**, que aumentaron un **66,2% interanual**, pasando de USD 3.202 millones en 4T23 a **USD 5.322 millones en 4T24**. Este crecimiento acelerado se justifica en la estrategia de diversificación del portafolio de crédito, impulsada por una mayor demanda de liquidez, la facilidad de contratación digital y un enfoque en clientes con mejor perfil de riesgo.

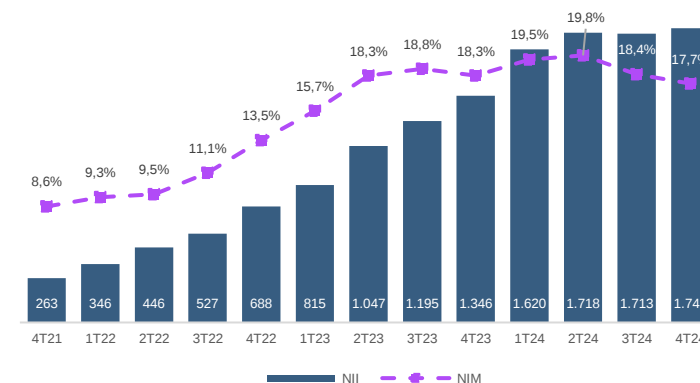
Por otro lado, el saldo de **Tarjetas de Crédito** mostró una leve **contracción del 1,2% interanual**, reduciéndose de USD 12.414 millones en 4T23 a **USD 12.259 millones en 4T24**. Identificamos que esta caída está relacionada con una mayor prudencia en la concesión de líneas de crédito, un incremento en los pagos por parte de los clientes, y un aumento en los pagos anticipados de saldos de tarjetas, lo que reduce el saldo total de la cartera de tarjetas de crédito.

Asimismo, observamos una reducción en Otros Créditos, que descendieron 2,7% interanual, pasando de USD 9.372 millones en 4T23 a USD 9.121 millones en 4T24.

En cuanto a los **Depósitos**, estos finalizaron el año con un saldo de **USD 28.855 millones**, reflejando un **incremento del 22%** respecto a 2023. Brasil sigue siendo el mercado dominante, representando aproximadamente el 93% del total de Depósitos de Nubank con un crecimiento del 20% interanual. México mostró la expansión más acelerada, con un crecimiento del 66,7%, aumentando en USD 600 millones. Colombia también creció de manera positiva, aumentando los depósitos en un 33,3%, sumando USD 100 millones adicionales. Aunque sigue siendo el mercado más pequeño, destacamos que la captación de fondos sigue en expansión.

### Evolución NII vs NIM 12 meses

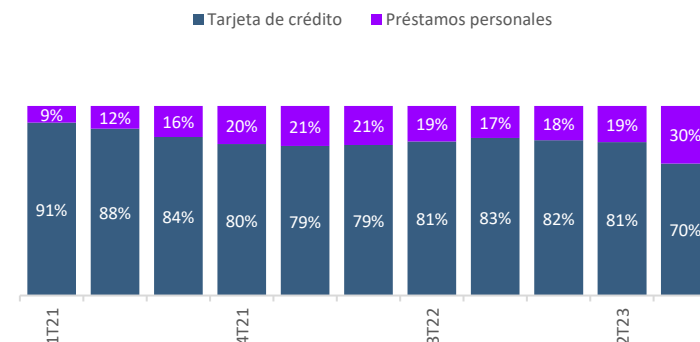
Cifras en USD MM



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

### Composición del crédito por segmento de Cartera Bruta

Cifras en COP



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB



Asset Management

# Nubank | Entrega de Resultados 4T24

## Resultados saludables pero con retroceso trimestral



| NUBANK                       |       |       |       |           |           |
|------------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Cifras en USD millones       | 4T23  | 3T24  | 4T24  | Var % A/A | Var % T/T |
| Ingresos                     | 2.405 | 2.943 | 2.989 | 24,3%     | 1,6%      |
| Provisiones Netas            | 592   | 774   | 804   | 35,8%     | 3,9%      |
| Utilidad Neta                | 361   | 553   | 553   | 53,1%     | -0,1%     |
| ARPAC (US\$)                 | 10,6  | 11,0  | 10,7  | 0,9%      | -2,7%     |
| NIM                          | 18,3% | 18,4% | 17,7% | -60 pbs   | -70 pbs   |
| Calidad de Cartera (90 días) | 6,1%  | 7,2%  | 7,0%  | 90 pbs    | -20 pbs   |
| ROE anualizado               | 23,0% | 30,0% | 28,0% | 500 pbs   | -200 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](mailto:juan.ballen@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



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



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



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



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



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



**Harold Stiven Rubio**  
Analista II de Renta Variable  
[harold.rubio@avalcasadebolsa.com](mailto: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](mailto:analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com)

## Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



[www.avalcasadebolsa.com](http://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