



Resumen Resultados Financieros 2T23

Gastos financieros no ceden terreno

Omar Javier Suárez Triviño
Roberto Carlos Paniagua Cardona
Angie Katherine Rojas
Brayan Alvarez



Resumen Resultados Financieros 2T23

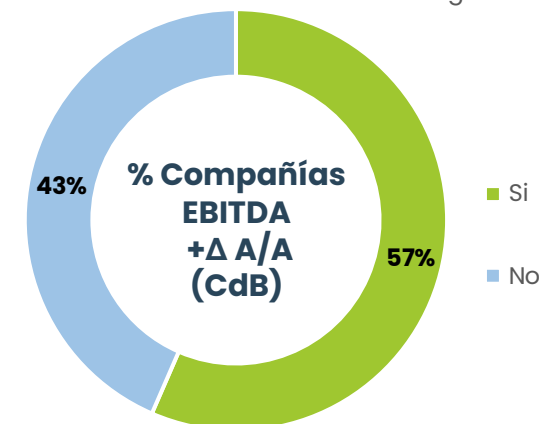
Gastos financieros no ceden terreno

Durante el 2T23 se mantuvo la moderación en las cifras de la mayoría de las compañías listadas en la Bolsa de Valores de Colombia observada desde trimestres anteriores, especialmente a nivel de Utilidad Neta, donde en nuestra opinión apenas el 20% de los emisores bajo cobertura presentaron resultados Positivos, un 40% Neutrales y 40% Negativos. A nivel anual, el 57% de las empresas analizadas reflejaron un avance en términos de EBITDA (similar al 1T23) y a nivel de Utilidad Neta un 42% (frente al 39% en el 1T23). Algunos puntos a resaltar durante el 2T23:

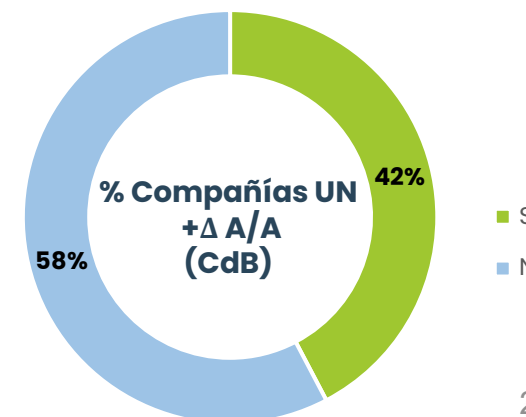
- **A nivel no operacional**, continuaron presentándose incrementos anuales significativos en los Gastos Financieros de las entidades con préstamos indexados a tasa variable, presionando la Utilidad Neta.
- **El Sector Petrolero** moderó sus cifras dado el menor precio promedio internacional del petróleo.
- **Para el Sector Bancario**, los resultados estuvieron presionados por un fuerte incremento en los Egresos por Intereses y mayor Gasto de Provisiones, dada una mayor exposición a fuentes de fondeo como los CDT.
- **En el Sector de Consumo**, se dieron presiones en márgenes operacionales vía mayores Gastos Operacionales.
- **En la industria Cementera**, Cementos Argos tuvo resultados positivos dadas cifras favorables en EE.UU, una mayor devaluación, estabilidad en los precios de la energía y menores presiones inflacionarias.
- **En Utilities**, la indexación a la inflación jugó tanto a favor como en contra a nivel de Ingresos y Costos, respectivamente.
- **En Chile**, resaltamos la resiliencia de Banco de Chile especialmente a nivel trimestral, mientras que, por el otro lado, SQM estuvo afectado por su alta exposición al precio *spot* del Litio.
- **En EE.UU**, en términos generales resaltamos en la parte positiva tanto al Sector Bancario, dada la recuperación del ROE, como al E-Commerce con Amazon viéndose beneficiada, principalmente, por el segmento de Norte América.



■ Positivos ■ Neutrales ■ Negativos



■ Si ■ No



■ Si ■ No

Resumen Resultados Financieros 2T23

Calificación Resultados 2T23

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

POSITIVOS

Banco de Chile



ARGOS



GRUPO ARGOS

amazon



JPMORGAN
CHASE & CO.

NEUTRALES



Grupo
nutresa



Grupo
Energía
Bogotá



GRUPO
sura



pei



Titulos Inmobiliarios



NEGATIVOS



DAVIVIENDA



terpel



grupo
éxito



Construcciones
EL CONDOR S.A.



Constructora
Concreto



CELSIA



Pfizer

FALABELLA

Resumen Resultados Financieros 2T23 – Colombia y Chile

Cifras en COP mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Banco de Chile⁽⁴⁾	318	368	369	0%	16%			N.A			432	266	332	25%	-23%
Cemargos	2.851	3.382	3.332	-1%	17%	523	597	669	12%	28%	5	78	101	29%	1920%
Grupo Argos	5.898	5.745	6.392	11%	8%	1.391	1.558	1.553	0%	12%	229	406	313	-23%	37%
Ecopetrol	43.885	38.854	34.300	-12%	-22%	22.211	17.842	14.585	-18%	-34%	10.470	5.660	4.087	-28%	-61%
Canacol⁽¹⁾	86	76	78	2%	-10%	55	61	61	0%	10%	-6	17	40	137%	-725%
Mineros⁽¹⁾	137	118	139	18%	1%	47	41	48	17%	2%	11	15	13	-13%	14%
GEB	1.634	2.121	1.941	-8%	19%	737	986	879	-11%	19%	701	840	692	-18%	-1%
BVC	63	76		-100%	-100%	21	25		-100%	-100%	12	16		-100%	-100%
Nutresa	4.014	4.881	4.737	-3%	18%	482	647	539	-17%	12%	208	343	135	-61%	-35%
ISA	2.568	3.911	3.547	-9%	38%	2.226	2.712	2.394	-12%	8%	670	828	694	-16%	4%
PEI⁽⁵⁾	151	169	167	-1%	11%	100	122	118	-4%	18%	64	15	19	23%	-71%
TIN⁽⁵⁾	19	18	20	10%	5%	15	13	14	10%	-2%			N.A		
Grupo Sura	7.525	9.569	9.541	0%	27%			N.A			558	834	-11	n/a	n/a
Cencosud⁽⁴⁾	3.405	3.503	3.605	3%	6%	321	340	348	2%	8%	-11	76	63	-17%	-655%
Celsia	1.208	1.507	1.585	5%	31%	458	514	481	-6%	5%	106	75	45,00	-40%	-58%
Bancolombia⁽³⁾	4.315	5.358	4.934	-8%	14%			N.A			1.780	1.717	1.460	-15%	-18%
Davivienda⁽³⁾	2.191	2.600	2.451	-6%	12%			N.A			657	237	25	-89%	-96%
Terpel	8.815	9.149	8.644	-6%	-2%	340	333	333	0%	-2%	131	44	2	-95%	-98%
SQM⁽¹⁾	2.599	2.264	2.052	-9%	-21%	1.325	1.088	877	-19%	-34%	859	750	580	-23%	-32%
Grupo Éxito	4.717	5.456	5.119	-6%	9%	371	387	395	2%	7%	62	45	-6	n/a	n/a
El Condor⁽²⁾	190	230	220	-4%	16%	19	1	-21	n/a	n/a	-8	-32	-48	n/a	n/a
Concreto	319	330	268	-19%	-16%	61	51	22	-57%	-64%	25	6	-1	n/a	n/a
ETB	350	354	375	6%	7%	98	68	84	23%	-14%	6	-25	-36	n/a	n/a
Falabella⁽¹⁾	3.834	3.476	3.354	-4%	-13%	305	161	176	9%	-42%	123	-76	61	n/a	-50%

1. Cifras en USD MM.
2. Utilidad Neta Consolidada.
3. Ingresos Netos por Intereses.
4. Cifras en CLP Miles MM.
5. PEI Flujo de Caja Pagado en vez de Utilidad Neta. TIN 1S22 / 2S22 / 1S23 respectivamente.
6. Terpel: EBITDA sin Decalaje.
8. El Cóndor y Concreto: Utilidad Operacional en vez de EBITDA.

Notas:
Canacol EBITDAX

Resumen Resultados Financieros 2T23 – EE.UU

Cifras en USD BN	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	2T22	1T23	2T23	Var %T/T	Var %A/A	2T22	1T23	2T23	Var %T/T	Var %A/A	2T22	1T23	2T23	Var %T/T	Var %A/A
Amazon	121,2	127,4	134,4	5%	11%	3	5	8	60%	133%	-2	3	7	113%	n/a
Nubank	853	1.255	1.500	19%	76%			N.A			-30	142	225	59%	n/a
JP Morgan	32	39	42	8%	34%			N.A			9	13	15	15%	69%
Apple	83	95	82	-14%	-1%	23	28	23	-19%	0%	19	24	20	-18%	2%
Ford	40	42	45	8%	12%	3	2	3	19%	-14%	1	2	2	12%	171%
Pfizer	28	24	13	-48%	-54%	13	6	3	-47%	-75%	10	5	2	-53%	-77%

USD BN según cifras anglosajonas. NuBank USD MM. Apple con cifras 3T23.
Compañías USA: Utilidad Operacional en vez de EBITDA.

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Resumen Resultados Financieros 2T23

Índice

1. Bancolombia
2. Davivienda
3. Bogotá
4. Grupo Aval
5. Banco de Chile
6. Ecopetrol
7. Canacol
8. Terpel
9. Mineros
10. SQM
11. Éxito
12. Nutresa
13. Falabella
14. Cencosud
15. Cementos Argos
16. Concreto
17. El Condor

18. Celsia
19. ISA
20. GEB
21. Promigas
22. Grupo Argos
23. Grupo Sura
24. Corficolombiana
25. PEI
26. TIN
27. BVC
28. ETB
29. Apple
30. Amazon
31. NuBank
32. Ford
33. Pfizer
34. JP Morgan

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Bancolombia | Entrega de Notas 2T23

CDT's siguen presionando Egresos por Intereses

[VOLVER](#)

BANK

Bancolombia | Entrega de Notas 2T23

CDT's siguen presionando Egresos por Intereses

Bancolombia presentó resultados NEGATIVOS durante el 2T23, levemente por debajo de las expectativas.

La desaceleración económica, las altas tasas de interés, y la devaluación del peso colombiano fueron los drivers más importantes durante el 2T23. Aun así, el banco logró un ROE 12 meses de doble dígito (17,3%), mayor a sus comparables, con signos de deterioro (-143 pbs A/A y -126 pbs T/T), producto de la fuerte caída en su Utilidad Neta (-17,9% A/A). Lo anterior, presionado por: **1)** Importante crecimiento de los Egresos Netos por Intereses (152,5% A/A y 2,9% T/T) especialmente por el continuo crecimiento de los CDT's, **2)** Fuerte Aumento de Provisiones (239,8% A/A y 1,8 % T/T) principalmente por deterioro en la cartera de consumo, y **3)** Mayores Egresos Operacionales (25,8% A/A y 3,2 % T/T) producto de la alta inflación.

→ **Es importante seguir monitoreando** los niveles de inflación y como está seguirá impactando las tasas de referencias en Colombia y la región.

BANCOLOMBIA					
Cifras en COP mil MM	2T22	1T23	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	4.315	5.358	4.934	14,3%	-7,9%
Provisiones Netas	613	2.046	2.082	239,8%	1,8%
Utilidad Neta (Controladora)	1.780	1.717	1.460	-17,9%	-14,9%
Calidad de la cartera (90 días)	2,7%	2,7%	3,0%	25 pbs	27 pbs
ROE 12 meses	18,7%	18,6%	17,3%	-143 pbs	-126 pbs
Índice de Solvencia	12,9%	12,0%	12,5%	-39 pbs	53 pbs
NIM	6,7%	7,2%	6,7%	3 pbs	-45 pbs
Costo de Fondo	2,5%	5,3%	5,5%	306 pbs	27 pbs

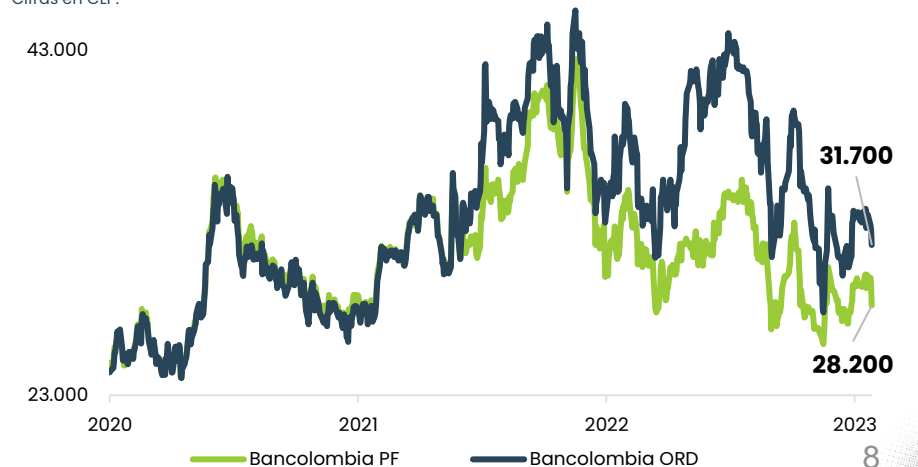
Bancolombia

Cifras en COP. Información con la especie Ordinaria

Recomendación	Sobreponderar
Precio Objetivo	42.050
Market Cap. (BN)	28,9
Último Precio	31.700
YTD (%)	-25,4%
P/VL	4,7
DVD Yield	11,2%

Gráfica 2. Acción Bancolombia ORD y PF

Cifras en CLP.



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

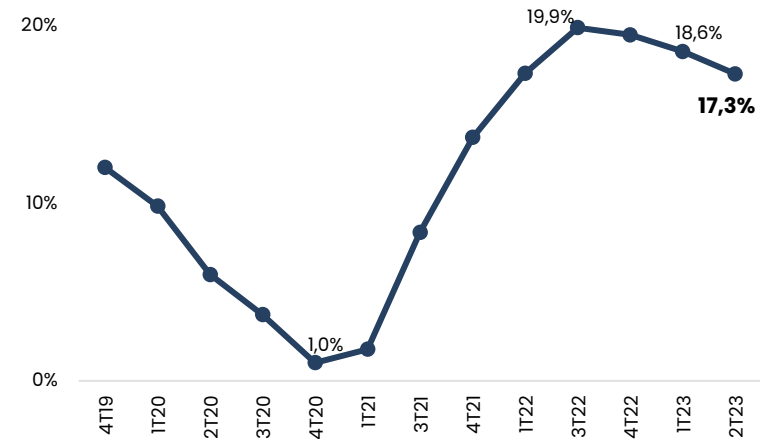
Bancolombia | Entrega de Notas 2T23

CDT's siguen presionando Egresos por Intereses

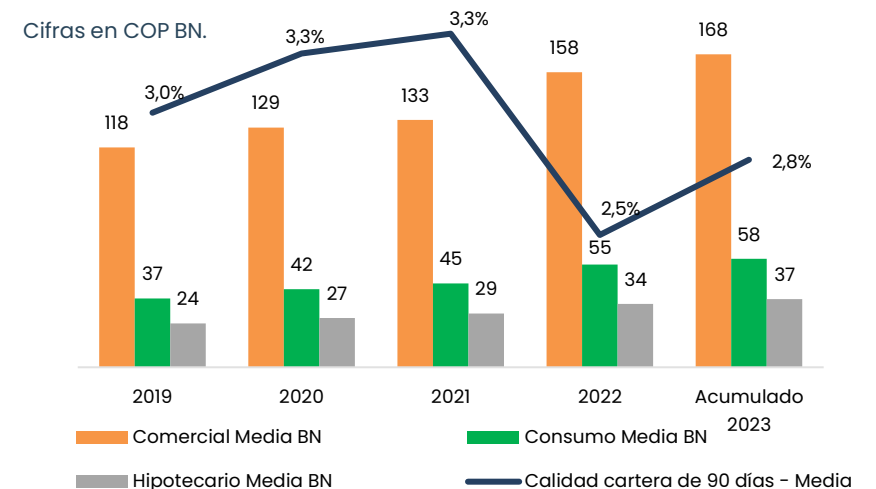
Puntos destacados:

- **Cartera Bruta continúa creciendo anualmente (7,4% A/A y -2,4% T/T)** aunque es evidente la ralentización trimestral reflejo de la menor dinámica económica y alza en las tasas de interés, siendo la Cartera Hipotecaria (10,0% A/A y -3,2% T/T) y la Comercial (7,2% A/A y -1,8% T/T) las que más jalonaron este moderado comportamiento.
- **Continúan creciendo los Costos de Fondeo (2,5% para el 2T22 frente al 5,5% del 2T23)**, dado el prevaleciente apetito hacia CDT's, reflejado en su fuerte incremento (47,7% A/A) dentro de la Mezcla de Fondeo, resultado del entorno de altas tasas de interés, llevó al importante crecimiento de los Egresos Netos por Intereses (152,5% A/A y 2,9% T/T).
- **Los signos de desaceleración en NIM (3 pbs A/A y -45 pbs T/T)** son resultado del aumento en los Gastos de Intereses por la preferencia de los clientes en CDT's (47,7% A/A) que por las Cuentas Corrientes (-15,1% A/A) y de Ahorro (-5,0% A/A). Además, impactó la caída en el Margen de Inversiones pasando de 4,1% en 2T22 y 2,0% en 1T23 a -2,6% en 1T23, por necesidades de liquidez del banco evidenciado en la caída de Inversiones en Activos Financieros (5,1% A/A y -16,0% T/T).
- **Continúan importantes crecimientos en el Gasto de Provisiones (239,8% A/A y +1,8 T/T)**, muy por encima del promedio histórico, ligados principalmente al deterioro en la Cartera de Consumo, donde su Cartera Vencida 90 días pasó de 3,17% en 2T22 a 4,22% en 2T23, presionando un alto Costo de Riesgo Trimestral (3,1%). Finalmente, el Índice de Solvencia continúa estable (+12,5%).

Gráfica 3. ROE 12 M consolidado Bancolombia



Gráfica 4. Saldo de la cartera y Calidad de Cartera



Bancolombia | Entrega de Notas 2T23

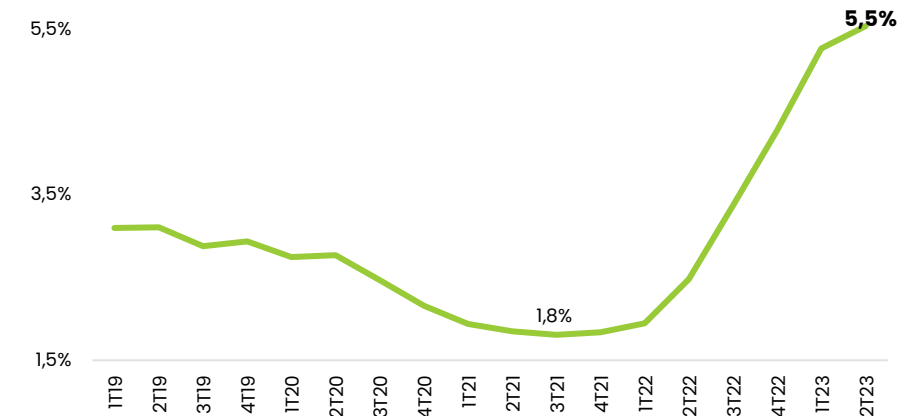
CDT's siguen presionando Egresos por Intereses

Comentarios Conferencia de resultados y ASG:

- Generaron y transformaron la propuesta de valor para el abastecimiento de productos Agro Empresariales, Cadena y proyectos sociales y ambientales. Además, **a través del Monedero Digital de Bancolombia A La Mano pueden acudir a préstamos para pequeños agricultores.**
- El trabajo conjunto y **la búsqueda por la evolución digital, llevó a que el emisor lograra tener más de un millón de clientes activos digitales** en la APP Bancolombia. Asimismo, los modelos web han permitido ofrecer varios servicios financieros que conectan la demanda y la oferta en un solo lugar tales como: servicios bancarios, transporte, servicios, entre otros.
- **Continuaron avanzando con el Programa Piloto para Colombia bajo la iniciativa de Liderazgo en Finanzas Climáticas**, con la cual esperan desde el sector financiero privado apoyar la acción climática, principalmente enfocada en los sectores de energía, transporte e infraestructura.
- La **contracción en el crecimiento de la Cartera de Créditos no sólo ocurrió en Colombia, es un fenómeno generalizado en todas las filiales de la compañía:** Banistmo-Panamá con una caída del -10,09% T/T, Banagrícola – El Salvador disminución del -9,82% T/T, y finalmente el Grupo Agromercantil Holding en Guatemala con un retroceso del -9,74% T/T.

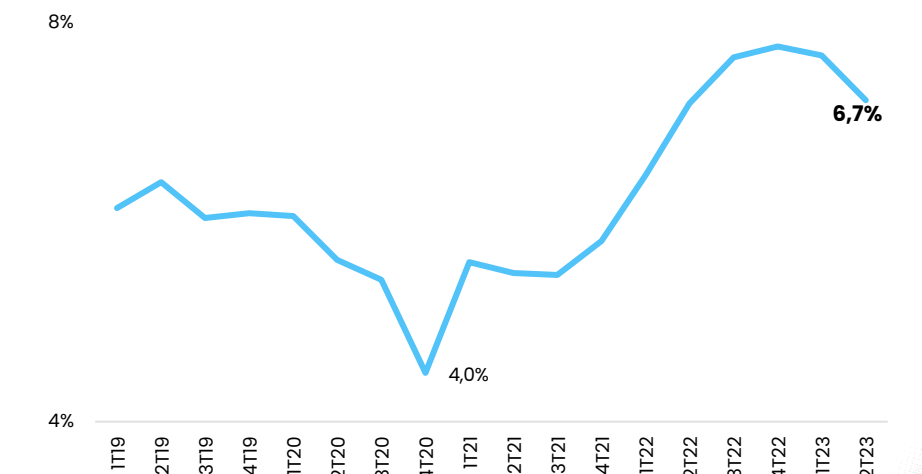
Gráfica 5. Costo de Fondeo trimestre a trimestre

Cifras en %



Gráfica 6. NIM trimestre a trimestre

Cifras en %. NIM: Margen Neto de Inversiones



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Davivienda | Entrega de Notas 2T23

ROE no pinta bien para el 2023

VOLVER

BANK

Davivienda | Entrega de Notas 2T23

ROE no pinta bien para el 2023

Davivienda presentó resultados **NEGATIVOS** durante el 2T23, muy por debajo de las expectativas.

El ROE 12 meses continúa con fuertes contracciones tanto a nivel anual como trimestral, ubicándose en 4,4% (-885 pbs A/A y -405 pbs T/T), siendo el reflejo del fuerte retroceso de la Utilidad Neta (-96,2% A/A y -89,3% T/T) luego de una leve recuperación que había presentado el trimestre pasado a nivel trimestral (392% T/T para el 1T23).

Lo anterior, es el resultado de: **1)** Fuerte incremento en los Egresos por Intereses (+138,6% A/A y +1,2% T/T) por un mayor fondeo vía CDT's, y **2)** El continuo crecimiento de los Gastos de Provisiones (+129,6% A/A y +45,9% T/T) debido a un mayor riesgo de impago y castigos, principalmente en la Cartera de Consumo, resultado de la desaceleración económica y altas tasas de interés.

→ **Importante seguir monitoreando:** Niveles de Calidad de Cartera que estarán impactados por la desaceleración económica y las altas tasas de interés.

DAVIVIENDA					
Cifras en COP mil MM	2T22	1T23	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	2.191	2.600	2.451	11,9%	-5,7%
Provisiones Netas	663	1.043	1.522	129,7%	46,0%
Utilidad Neta	657	237	25	-96,2%	-89,3%
ROE (12 Meses)	13,3%	8,5%	4,4%	-885 pbs	-405 pbs
NIM (12 Meses)	6,0%	6,2%	6,2%	15 pbs	0 pbs
Eficiencia (12 Meses)	46,6%	49,6%	51,5%	490 pbs	190 pbs
Calidad de Cartera (90 días)	3,0%	3,7%	4,4%	146 pbs	75 pbs
Costo de Riesgo (12 Meses)	2,2%	2,6%	3,3%	114 pbs	69 pbs

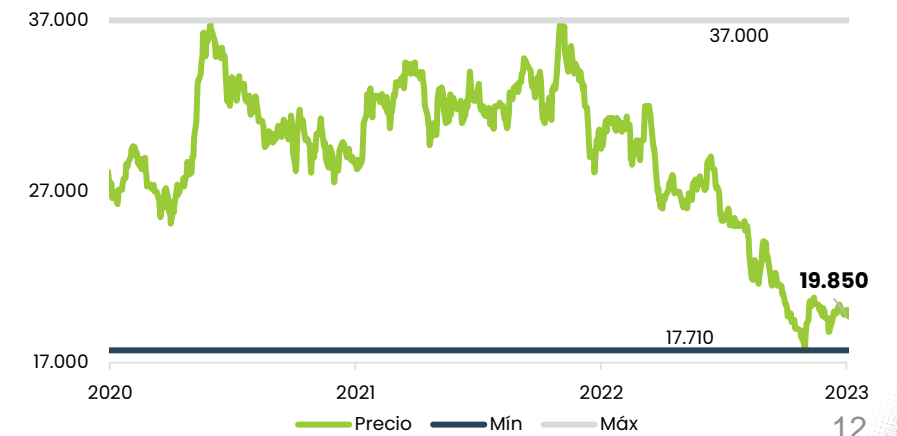


Cifras en COP. Información con la especie Preferencial

Recomendación	Neutral
Precio Objetivo	27.800
Market Cap. (BN)	8,3
Último Precio	18.310
YTD (%)	-33,56%
P/B	0,52
DVD Yield	5,5%

Gráfica 2. Acción PF Davivienda

Cifras en COP.



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

Davivienda | Entrega de Notas 2T23

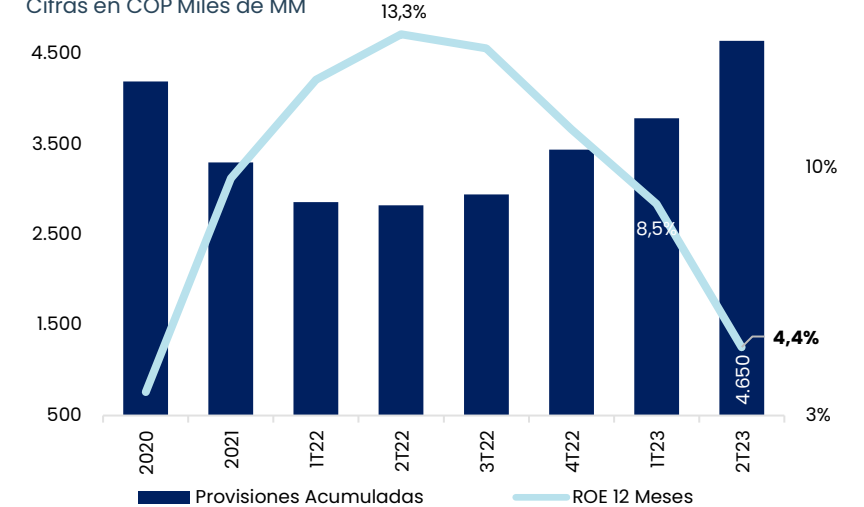
ROE no pinta bien para el 2023

Puntos destacados:

- Postura conservadora en originación de créditos:** Si bien la Cartera Bruta continuó creciendo anualmente (8,0% A/A y -2,7% T/T), la caída trimestral es el reflejo de la menor dinámica económica y alza en las tasas de interés, siendo la Cartera Hipotecaria (+11,1% A/A y +0,2% T/T) y la Comercial (10,8% A/A y -2,9% T/T) las que más jalonaron este moderado comportamiento. No obstante, políticas más rigurosas para aprobación de créditos, especialmente sobre los créditos de Consumo (+1,5% A/A y -4,9% T/T), dados los mayores niveles de mora, han impactado en la dinámica de esta cartera vía menores desembolsos.
- Deterioro en la Calidad de Cartera Total (3,0% para el 2T22 frente al 4,4% del 2T23):** El fuerte incremento de los Castigos de Cartera (85,1% A/A y 6,1% T/T) han sido reflejo del deterioro de la menor capacidad de pago de los clientes.
- Esto a su vez, se ha reflejado en un mayor indicador de Calidad de Cartera 90 días, donde el incremento se concentra en la Cartera de Consumo, que pasó de 2,2% en 2T22 a 5,5% en el 2T23 (4,2% en 1T23), afectado por las altas tasas de interés e inflación. Este entorno retador, a su vez, ha generado el fuerte incremento en los Gastos de Provisiones (+129,7% A/A y +46,0% T/T), llevando al fuerte retroceso del Margen Financiero Neto (-39,2% A/A y -40,4% T/T).
- Fuerte concentración en las Fuentes de Fondo:** Los CDT's se han convertido en la inversión predilecta de los clientes (67,2% A/A) en comparación a las Cuentas de Ahorros (-14,7% A/A) y Corrientes (-12,3% A/A). Esto, junto a la baja liquidez del mercado, ha llevado a que el banco deba renovar estos depósitos a término, impactando fuertemente en el aumento de los Gastos de Intereses 290,2% A/A.

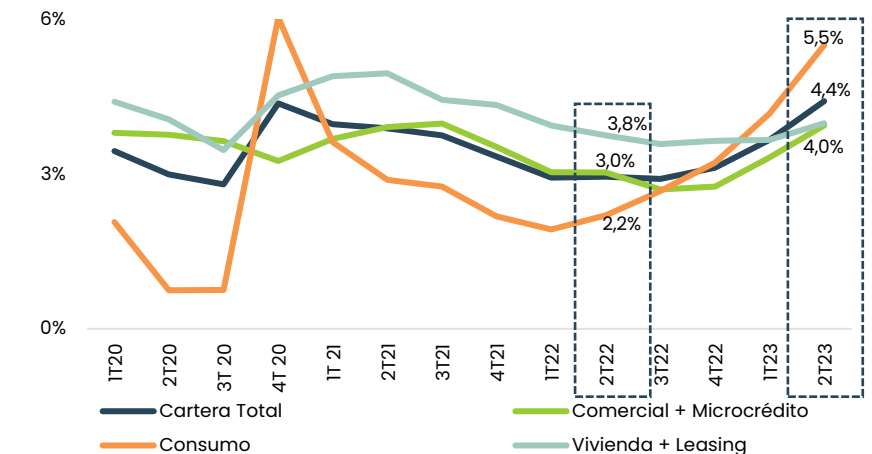
Gráfica 3. ROE 12 meses y Provisiones Acumuladas

Cifras en COP Miles de MM



Gráfica 4. Niveles de mora, mayor deterioro en Cartera de Consumo

Cifras en %. Calidad de cartera (90 días)



Davivienda | Entrega de Notas 2T23

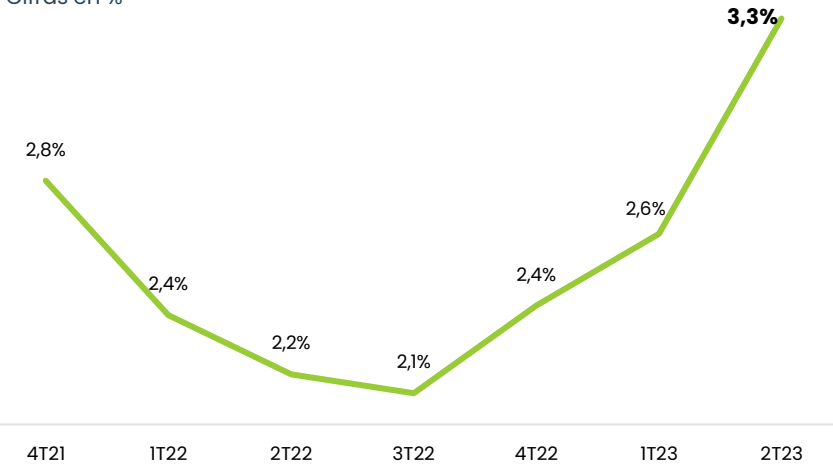
ROE no pinta bien para el 2023

Comentarios Conferencia de resultados y ASG:

- La mayor inversión en infraestructura digital y el enfoque hace una captación digital más eficiente, ha ubicado a **Daviplata como la plataforma bandera de la entidad, es así como llegó a los 16,4 MM de clientes (1,7 MM más año corrido)**, este impulso se ha traducido en el incremento de transacciones (155% año corrido) y mayores compras (79% año corrido).
- **El emisor logró un reconocimiento por Euromoney, como el Mejor Banco Digital de América Latina.** Asimismo, Global Finance lo nombró como el Banco más innovador de América Latina en The Innovators 2023.
- El banco para el financiamiento de proyectos en Costa Rica de eficiencia energética y energía renovable **obtuvo un crédito del BID por USD 30 MM.**
- U.S. Agency for International Development - USAID - le otorgó un **reconocimiento por su aporte al proyecto “Creando Mi Futuro Aquí”**, que busca impulsar la empleabilidad juvenil y mejor educación financiera en jóvenes hondureños.

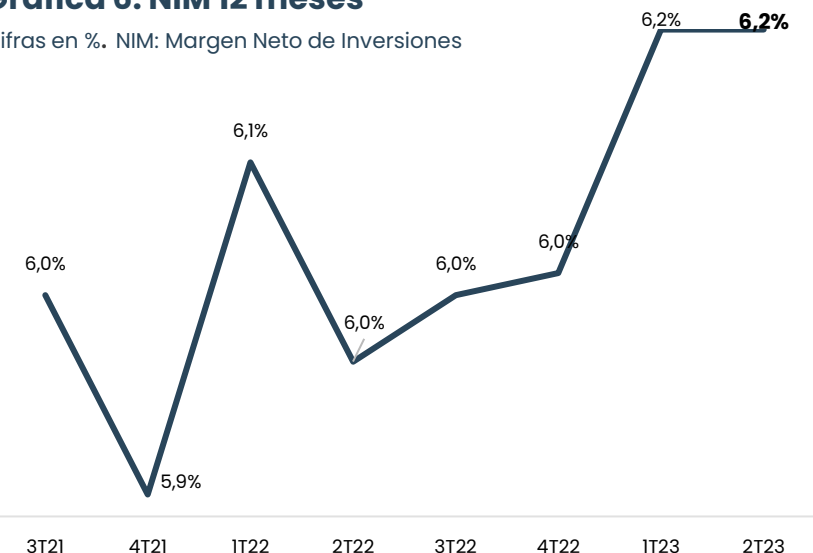
Gráfica 5. Costo de Riesgo 12 meses

Cifras en %



Gráfica 6. NIM 12 meses

Cifras en %. NIM: Margen Neto de Inversiones



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

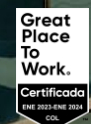
Banco de Bogotá I

Entrega de Notas 2T23



[VOLVER](#)

BANK



Banco de Bogotá I

Entrega de Notas 2T23

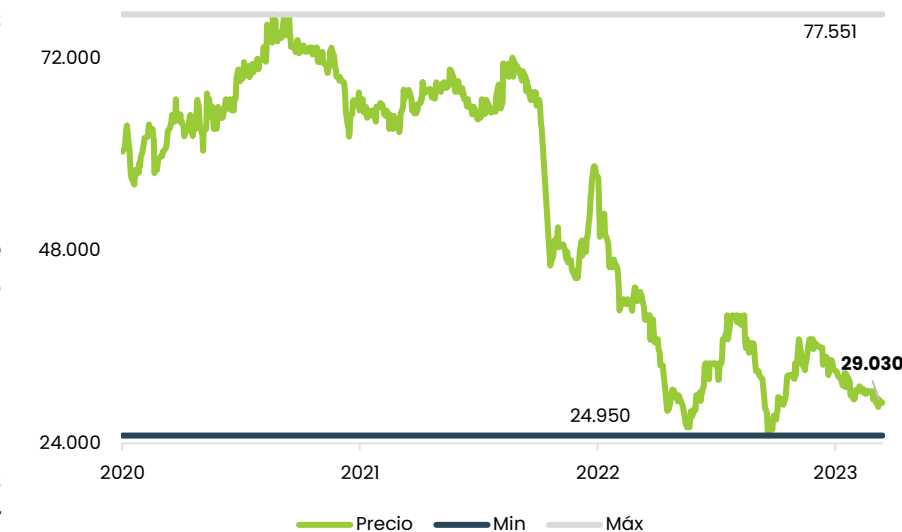
Principales puntos

- **Mantuvo crecimiento a doble dígito sobre la Cartera Neta de Crédito (+11,9% A/A) a pesar de descenso trimestral**, impulsado principalmente por el Segmento Hipotecario (+18,3% A/A y -0,7% T/T) y por la Cartera de Consumo (14,8% A/A y 1,5% T/T). Finalmente, con signos de declive, la Cartera de Comercial (9,4% A/A y -1,5% T/T).
- Además, **estabilidad trimestral en la Cartera Bruta consolidada (11,5% A/A y -0,7% T/T)**; y también la proporción de cada segmento: 65,2% para la Cartera Comercial, 22,8% para Cartera de Consumo y un 11,8% en la Cartera Hipotecaria, recalcando que el 81,9% de los préstamos se encuentran domiciliados en Colombia, y el 18,1% restante en la operación extranjera: Multi Financial Group en Panamá (16,0%) y Banco de Bogotá Panamá (2,1%).
- **Continúa impacto por incremento en Gasto de Provisiones (96,5% A/A y 32,4% T/T)** debido al crecimiento de la cartera y el resultado de la desaceleración económica evidenciado en el deterioro de la Calidad de Cartera en su Cartera Vencida 90 días que se ubicó en 3,9% en el 2T23 (3,5% en 2T22), especialmente por mayor mora en Cartera de Consumo. Lo anterior, sumado a un menor monto en Activos Recuperados (-18,4% A/A y -10,8% T/T).
- **NIM estable frente al trimestre anterior que se ubicó en 4,6%** (21 pbs A/A y -5 pbs) derivado por la estabilidad en el NIM de Cartera de 5,4% y mejora en el NIM de Inversiones que pasó de -1,4% en 2T22 a -0,1% en 2T23. Además, el incremento en el Ingreso por Intereses (75,7% A/A y 2,1% T/T) mitigó el incremento en el Gasto de Intereses (153,7% A/A y 3,1% T/T) provenientes de fondeo a través de CDT's (255,3% A/A y 12,9% T/T).
- **Costo de Fondeo fue de 8,4% y continúa en senda alcista (26 pbs T/T)**: El entorno de mayores tasas de interés sigue generando mayor fondeo a través de CDT's, siendo el tipo de captación más costoso. Asimismo, es el instrumento con mayor ponderación en los pasivos, ya que pasó de ser el 42% del total de Depósitos de Clientes en 1T22 a ser el 50%.



Gráfica 1. Acción Banco de Bogotá

Cifras en COP. Datos con la especie Ordinaria



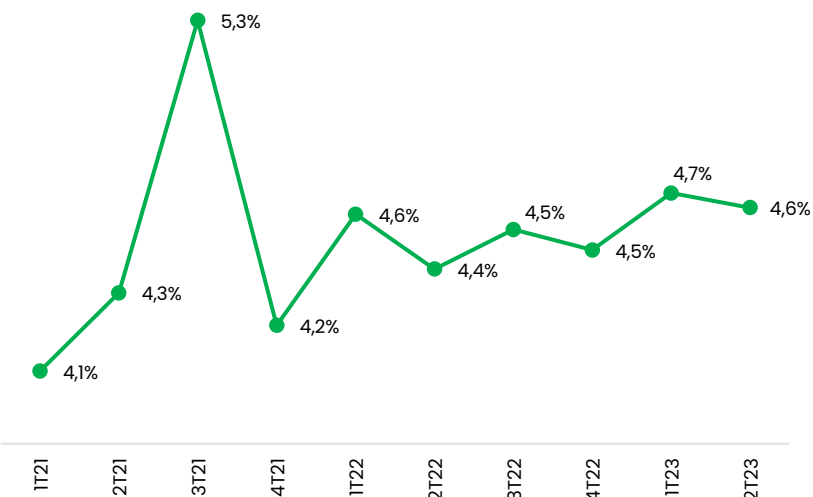
Banco de Bogotá I

Entrega de Notas 2T23

BANCO DE BOGOTÁ					
Cifras en COP mil MM	2T22	1T23	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por intereses	2.016	3.468	3.541	75,7%	2,1%
Gastos por intereses	890	2.189	2.257	153,7%	3,1%
NIM Total	4,4%	4,7%	4,6%	21 pbs	-5 pbs
Utilidad Neta (Controlante)*	642	493	277	-56,8%	-43,7%
ROE anualizado *	16,6%	12,7%	7,2%	-937 pbs	-549 pbs
Costo del riesgo	1,29%	1,68%	2,20%	91 pbs	52 pbs

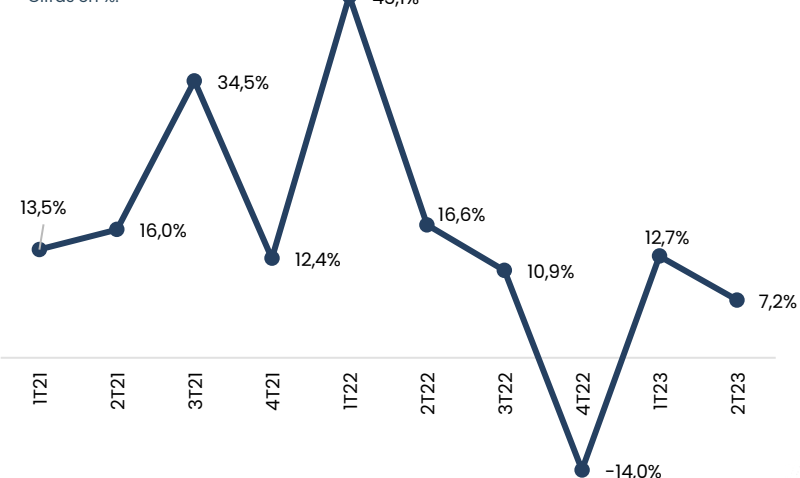
Gráfica 3. NIM Total – Trimestral anualizado (%)

Cifras en %. NIM 0 Margen Neto de Intereses



Gráfica 4. ROE Trimestral Anualizado (%)

Cifras en %.



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

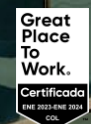
Grupo Aval I

Entrega de Notas 2T23



[VOLVER](#)

BANK



Grupo Aval I

Entrega de Notas 2T23

Principales puntos

- **Se mantuvo crecimiento de Cartera Bruta a doble dígito**, ubicándose en COP 187 BN (11,1% A/A), sin embargo, con caída trimestral del -0,6% T/T. Lo anterior, es el resultado de la desaceleración trimestral y leves impulsos anuales: aumento en la Cartera Hipotecaria (+11,8% A/A y -1,5% T/T) y Cartera Comercial (11,6% A/A y -0,7% T/T), jalonados principalmente por préstamos de propósito general (9,1% A/A) y créditos de capital de trabajo (17,0% A/A), siendo la Cartera de Consumo la de menor impulso (10,2% A/A y -0,3% T/T) jalonado principalmente por Tarjetas de Crédito y créditos personales.
- Por otro lado, dentro del grupo económico, **Banco de Occidente y Banco de Bogotá fueron los emisores que presentaron las tasas de crecimiento más altas** en el desempeño de sus Carteras de Crédito: 16,3% A/A y 11,7% A/A respectivamente. Especialmente, Banco de Occidente que tuvo un desempeño por encima del 10% en Créditos de Consumo (19,5% A/A) y Comerciales (16,0% A/A).
- **Margen Neto de Interés consolidado (NIM) disminuye:** Se ubicó en 3,4%, (3,6% en el 2T22 y de 3,7% en el 1T23). Lo anterior, debido al crecimiento en mayor medida de los Gastos de Intereses (141,3% A/A y 2,2% T/T), principalmente por los gastos de Depósitos a Término (231,7% A/A y 13,7% T/T), frente al crecimiento en menor medida de los Ingresos por Intereses (66,9% A/A y 2,1% T/T). Esto sumado a mayores Gastos Administrativos (24,5% A/A) por alta inflación, llevaron a una disminución en la Utilidad Neta frente al año anterior (-75,4% A/A y -60,9% T/T), ubicando un ROE del 4,1% en el 2T23 (-1.248 pbs A/A y -634 pbs T/T).
- **Deterioro en Calidad de Cartera:** Menor capacidad de pago en clientes se refleja en el comportamiento de la Cartera Vencida 30 días que se ubicó en 5,1% en 2T23 (4,4% en 2T22), impulsado por el deterioro en los Créditos de Consumo del ratio 30 días que pasó de 4,5% en 2T22 a 5,8% en 2T23.



Gráfica 1. Acción Grupo Aval (PFAVAL CB Equity)

Cifras en COP. Datos con la especie Preferencial



Grupo Aval I

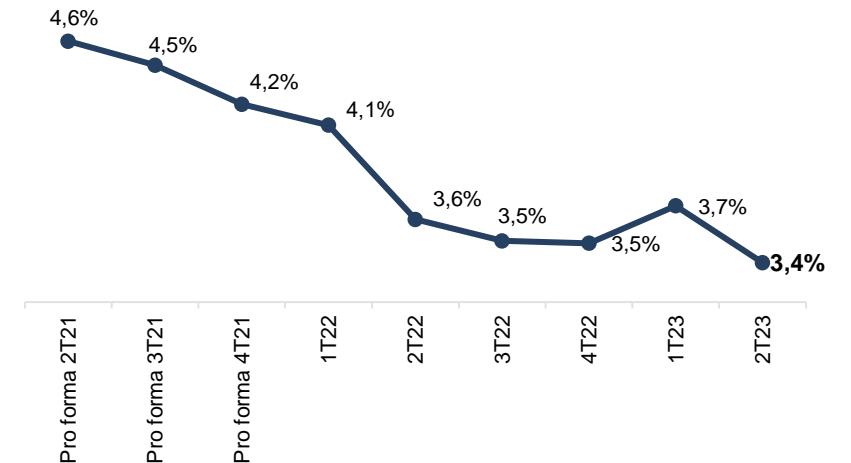
Entrega de Notas 2T23



GRUPO AVAL					
Cifras en COP mil MM	2T22	1T23	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por intereses	4.287	7.008	7.155	66,9%	2,1%
Gastos por intereses	2.312	5.460	5.579	141,3%	2,2%
Utilidad Neta (Controlante)	675	425	166	-75,4%	-60,9%
NIM	3,6%	3,7%	3,4%	-23 pbs	-30 pbs
ROE anualizado	16,6%	10,4%	4,1%	-1248 pbs	-634 pbs
Costo del riesgo	1,4%	1,7%	2,2%	77 pbs	45 pbs

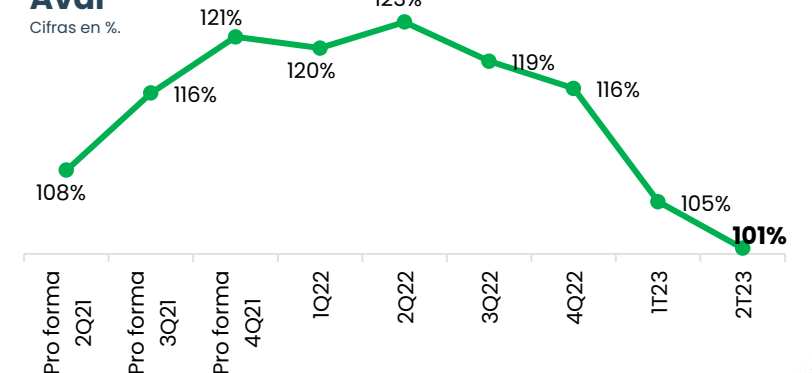
Gráfica 3. NIM Trimestral consolidado – Grupo Aval

Cifras en %. NIM 0 Margen Neto de Intereses



Gráfica 4. Cobertura de cartera 30 días – Grupo Aval

Cifras en %.



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

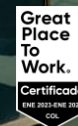


Banco de Chile | Entrega de Notas 2T23

El banco más resiliente de Chile

VOLVER

BANK



Banco de Chile | Entrega de Notas 2T23

El banco más resiliente de Chile

Banco de Chile presentó resultados POSITIVOS durante el 2T23, por encima de las expectativas.

- La caída del -23,0% A/A de la Utilidad Neta es evidencia de la normalización de sus indicadores, sin embargo, el fuerte incremento del 24,9% T/T es evidencia de la resiliencia del emisor.** Lo anterior, producto del fuerte retroceso en la inflación y una actividad económica más débil, que llevó a que el Banco Central decidiera en su última reunión la disminución de 100 pbs sobre la tasa de referencia, la rebaja más alta de la región. **Es importante seguir monitoreando el comportamiento de la inflación y de la tasa de referencia del Banco Central, ya que caídas más pronunciadas podrían afectar negativamente al emisor en el 2S23.**
- El ROE siguió reflejando altos niveles, ubicándose en 27,6% (-123 pbs A/A y +60 pbs T/T),** teniendo en cuenta que la base comparativa del 2022 es históricamente alta. El declive anual y repunte trimestral son resultado de **1) El incremento en los Ingresos Netos por Intereses (+16,0% A/A y +0,2% T/T), 2) La fuerte disminución anual en la Utilidad por Indexación a UF (-68,4% A/A y +15,5% T/T) como consecuencia de caídas en los niveles de inflación, sin embargo, el repunte trimestral se dio gracias a una mayor liquidez de los consumidores, y 3) La menor necesidad de Provisiones (-19,3% A/A y -27,3% T/T),** por un alto saldo de provisiones que acumularon desde trimestres anteriores, y un moderado crecimiento de colocaciones, especialmente en la de Consumo (12,3% A/A) por mayores saldos y recuperación en los spreads crediticios.
- Indicador de Calidad de Cartera continúa al alza,** ubicándose en 1,33% en 2T23, luego 0,97% de 2T22 y 1,22% en 1T23, no obstante, sigue en niveles muy saludables frente a la industria (1,93%), como resultado de la desaceleración del PIB y aumentos de la inflación. No se descarta que de agudizarse estos parámetros se podría dar incrementos durante los próximos trimestres.

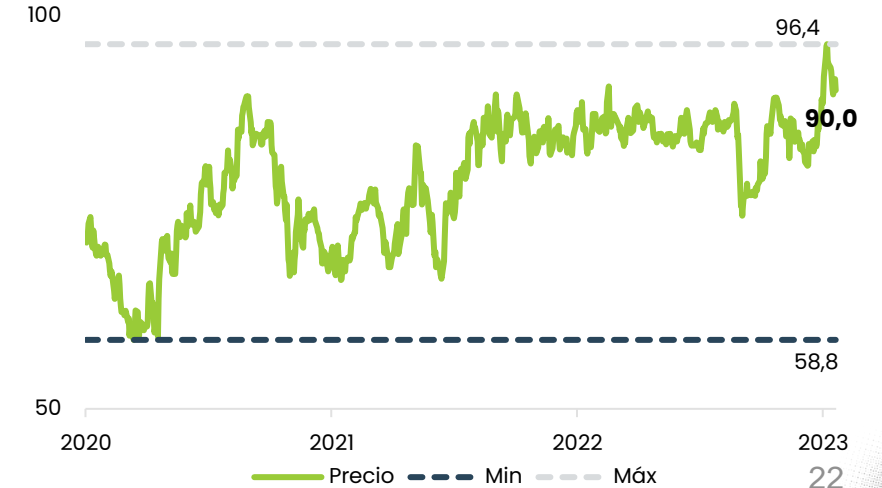
Banco de Chile

Cifras en CLP.

Recomendación	Mantener
Market Cap. (CLP BN)	9,1
Último Precio	90
YTD (%)	2,84%
P/VL	1,88
DVD Yield	9,5%

Gráfica 2. Acción Banchile (CHILE CI Equity)

Cifras en CLP. Market Cap. (USD BN)



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

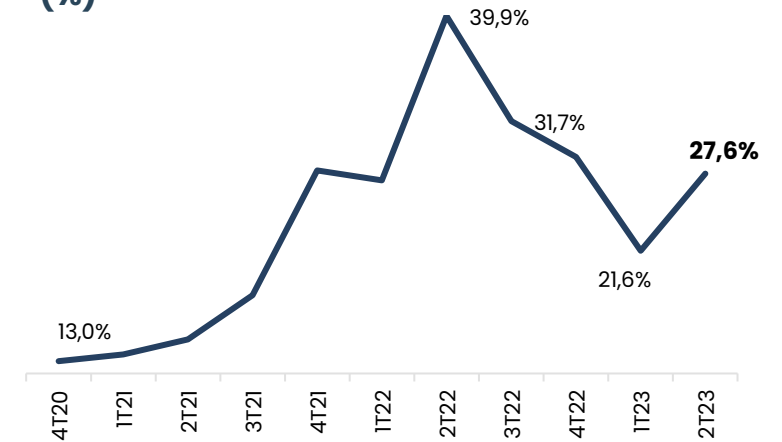
Banco de Chile | Entrega de Notas 2T23

El banco más resiliente de Chile

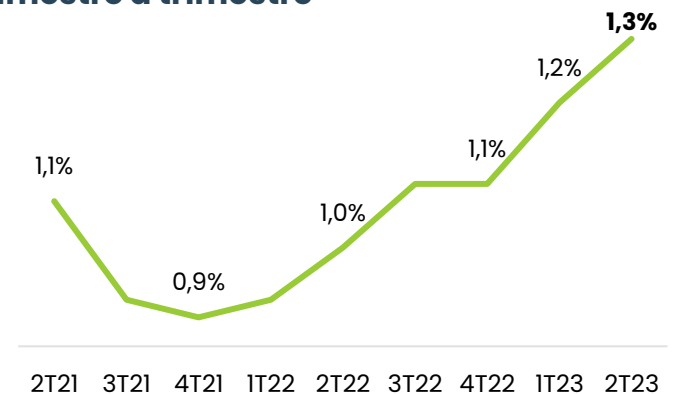
Banco de Chile

BANCO DE CHILE					
Cifras en CLP MM	2T22	1T23	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	317.846	367.917	368.611	16,0%	0,2%
Provisiones Netas	106.127	117.842	85.660	-19,3%	-27,3%
Utilidad Neta	431.522	265.951	332.147	-23,0%	24,9%
Calidad de cartera	0,97%	1,22%	1,33%	4 pbs	1 pbs
ROE 12 meses	39,9%	21,6%	27,6%	-123 pbs	60 pbs
Índice de Solvencia	17,4%	17,0%	17,8%	4 pbs	7 pbs

Gráfica 3. Comportamiento del ROE 12 Meses (%)



Gráfica 4. Deterioro de Calidad de Cartera trimestre a trimestre



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Ecopetrol Entrega de Notas 2T23



Precios y tasa de cambio roban protagonismo

[VOLVER](#)



Ecopetrol | Entrega de Notas 2T23

Precios y tasa de cambio roban protagonismo

Durante el 2T23 Ecopetrol mostró resultados **NEUTRALES**, en línea con las expectativas del mercado.

En 2T23 Ecopetrol obtuvo una Utilidad Neta de COP 4,1 BN (-27,8% T/T y -61,0% A/A), superando en 14,4% nuestra estimación, principalmente debido a una tasa efectiva de tributación de 38,7%, menor a la que utilizamos (44%).

Por su parte, el Ingreso Operacional de 34,3 BN (-11,7% T/T y -21,8% A/A) superó en 3,9% nuestras expectativas, y el EBITDA de 14,6 BN (-18,3% T/T y -34,3% A/A) fue 0,6% mayor. Frente al promedio de los analistas, la utilidad fue levemente mayor (levemente menor en ingresos y EBITDA). En general, los resultados se explican por la disminución de los precios de referencia y la tasa de cambio, junto con una mejora en producción.

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	2.600
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	97,2
Último Precio	2.365
YTD (%)	-2,3%
Dividend Yield	25,1%

Gráfica 1. Ecopetrol – Comportamiento precio LTM

COP / acción



Ecopetrol					
Cifras en COP Mil MM	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	43.885	38.854	34.300	-11,7%	-21,8%
EBITDA	22.211	17.842	14.585	-18,3%	-34,3%
Ut. Neta	10.470	5.660	4.087	-27,8%	-61,0%
Margen EBITDA	50,6%	45,9%	42,5%	-340 pbs	-809 pbs
Margen Neto	23,9%	14,6%	11,9%	-265 pbs	-1194 pbs

Ecopetrol | Entrega de Notas 2T23

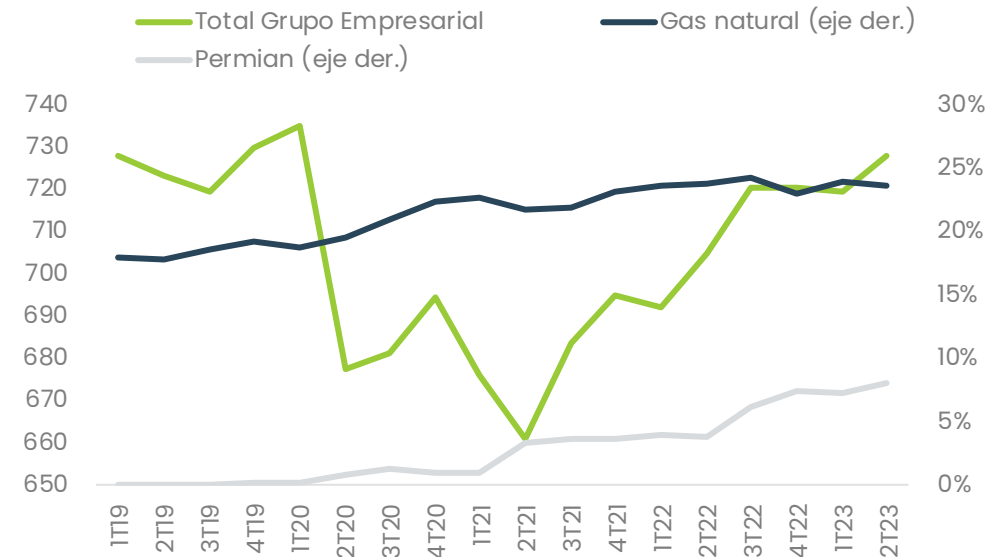
Precios y tasa de cambio roban protagonismo

Puntos destacados

- Varios:** En cuanto a los diferenciales de precio, salvo por la mejora anual en el diferencial de crudo, se observaron deterioros. Para 2T23 se presentó una leve mejora en volúmenes transportados, junto con un desempeño notable en el nivel de carga de refinación. En cuanto a las métricas de endeudamiento, la Deuda Bruta sobre EBITDA y Deuda Neta sobre EBITDA de 1,6x y 1,4x, mejoraron frente al año anterior. Dados los fundamentales, esperamos que los resultados de la compañía continúen contrayéndose en lo que queda del año frente a los periodos anteriores.
- Producción y Permian:** Se destaca la recuperación de la producción que se acerca a los niveles prepandemia, la cual no habría sido posible sin el aporte del Permian a la producción total. En cuanto a la participación del gas natural, esta se mantiene por debajo de 25%, lejos de la meta de largo plazo (30%). Para el 1T23 se espera que la producción del Permian se ubique entre 62-65 kbped (hoy: 59 kbped). La empresa espera terminar con 110 pozos perforados, incluyendo Delaware a lo que ya tienen en Midland.
- FEPC y Marco Fiscal de Mediano Plazo:** Al cierre de 2022 el saldo del FEPC era de COP 26,3 BN, donde se cruzaron COP 8,4 BN y se acumularon COP 13 BN (1S23) con lo que cerró en COP 30,9 BN en 2T23. La acumulación viene disminuyendo durante 2T23, ubicándose en COP 1,7 BN mensual. El Gobierno cuenta con recursos de capital de Ecopetrol por COP 24,3 BN este año. El *payout* original fue 73% incluyendo el dividendo extraordinario (COP 21,6 BN para la Nación). Así las cosas, faltaría un dividendo extraordinario de ~COP 3,1 BN, con lo que el *payout* sobre la utilidad de 2022 llegaría a 82,3%. Esto con el fin de cruzar los COP 17,9 BN que faltan por pagar del FEPC, habiendo cruzado COP 8,4 BN al cierre de junio.

Gráfica 2. Producción y participaciones

Eje derecho. Cifras en kbped



Ecopetrol | Entrega de Notas 2T23

Precios y tasa de cambio roban protagonismo

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Gas offshore:** La compañía confirmó que -parte- del gas *offshore* identificado es viable con los precios locales. Continuarán haciendo perforaciones, delimitación y coordinando el desarrollo de la infraestructura requerida, esperando comenzar a traer estos recursos al país a partir de 2023. En materia de gas y la Hoja de Ruta de la Transición Energética, se detallan escenarios donde el gas resulta insuficiente para la demanda esperada. Es esencial el desarrollo de descubrimientos costa afuera.
- **Capacidad de generación eléctrica e Hidrógeno limpio (verde, blanco, azul):** Se evidenció que la empresa proyecta ir -mucho- más allá de la autogeneración eléctrica y el autoabastecimiento de hidrógeno limpio en reemplazo del utilizado actualmente en sus procesos de refinación. Estamos confirmando las cifras precisas de la compañía en este respecto, por lo pronto: La capacidad instalada actual es de 1.300 MW (mayoritariamente termo), en 2025 esperan tener en construcción 900 MW de FNCER (fuentes no convencionales de energía renovable) que entrarán en 2026. Para 2030 esperan llegar a requerir entre 3 - 5 GW de capacidad (FNCER) para la producción de hidrógeno.
- **Laudo a favor de Reficar:** Falta que quede en firme, esto debería pasar hacia el final del año. Con esto pueden formalizar las gestiones para el cobro, junto con el reconocimiento en los EE. FF., por lo que no creemos que esto se vaya a presentar durante 2023.
- **Postura respecto a la Hoja de Ruta -parcial- de la Transición Energética:** La compañía afirma que la importancia del gas es reconocida en dicha hoja de ruta y se muestra de acuerdo con lo expuesto por el Ministerio de Minas y Energía. Una afirmación que aparece en dicha la Hoja de Ruta en el documento "Diagnóstico, base para la Transición Energética" es que el sector petrolero deberá ir siendo reemplazado por otros sectores y otras fuentes energéticas.
- **Nuevos contratos y Shale:** En relación a posibles cambios para la nueva exploración de petróleo y gas en Colombia, junto con la producción de petróleo y gas de esquisto, a raíz de la salida de Irene Velez del Ministerio de Minas y Energía, el presidente Roa aclaró que las posturas en relación al sector son política de Estado, no va a cambiar por el cambio de ministro.
- **Ampliación de la capacidad de refinación:** No se tiene prevista. Actualmente, alrededor de 90 mil barriles diarios demandados deben importarse.

Ecopetrol | Entrega de Notas 2T23

Precios y tasa de cambio roban protagonismo

Comentarios Conferencia de Resultados

- **ESG:**

- Frente a la meta de reducción acumulada de 1,4 millones de toneladas de CO2 equivalente (MtCO2eq) en 2023, al cierre de 2T23 la compañía lleva 1,09 MtCO2eq.
- Frente a la capacidad de generación de energías renovables de 400 MW para el cierre de 2023, Ecopetrol cuenta actualmente con 208 MW y tiene 101 MW en construcción.
- Para 2023, Grupo Ecopetrol estima la reducción de GEI (Gases Efecto Invernadero) en 0,4 MtCO2eq, apalancado en iniciativas y proyectos asociados a eficiencia energética, energías renovables, aprovechamiento de gas y reducción de emisiones fugitivas y venteos.
- **Megaproyecto de Hidrógeno verde en refinerías:** En mayo inició la ingeniería básica y se avanzó en la negociación de los acuerdos de desarrollo conjunto con los aliados de la compañía.

CasadeBolsa

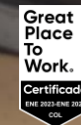
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Canacol Entrega de Notas 2T23

“El Niño” como catalizador cercano

[VOLVER](#)



Canacol | Entrega de Notas 2T23

“El Niño” como catalizador cercano

Durante el 2T23 Canacol mostró resultados NEUTRALES, mejores a las expectativas del mercado en cuanto a EBITDAX, con sorpresa positiva en cuanto a Utilidad Neta por Impuesto Diferido.

Los Ingresos Operacionales totales (-10,1% A/A y +1,9% T/T) estuvieron perjudicados a nivel anual por el registro de Ingresos por Comercialización de gas un año atrás, una reducción en las Ventas Contractuales de gas en el mercado al contado, compensado parcialmente por venta de gas a la termoeléctrica “Tesorito” (Canacol 10% de part.). A lo anterior se añade un mayor precio promedio de venta de gas a nivel anual, siendo positiva la firma de nuevos contratos con tarifas más altas, sumado al incremento del precio de los contratos existentes. Adicionalmente, nos parece favorable el comportamiento del *Netback* Operativo, aunque presiones inflacionarias generaron una contracción en el Margen Operacional de Gas.

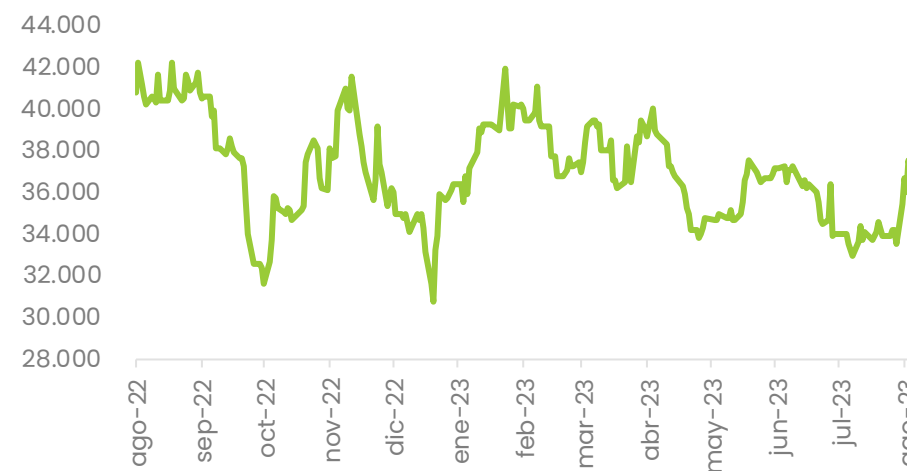
Hacia adelante, consideramos relevante monitorear: **1)** Las altas presiones que se han tenido en Gastos Financieros; **2)** Posibilidad de un aumento en los volúmenes de gas por el Fenómeno de “El Niño”; **3)** Capacidad de la compañía para mantener precios de venta de gas en niveles relativamente altos dados contratos *take or pay* (Gráfica 2).

Tabla 1. Cifras de mercado
COP



Precio objetivo	48.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	1,2
Último Precio	36.570
YTD (%)	+0,3%
Dividend Yield	9,7%
PVL	0,89x
PER	1,8x

Gráfica 1. Comportamiento precio LTM
COP / acción



Canacol					
Cifras en USD MM	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos operacionales	86,4	76,2	77,7	1,9%	-10,1%
EBITDAX Ajustado	55,2	60,9	60,7	-0,5%	9,9%
Utilidad antes de Impuestos	20,8	25,7	25,5	-1,0%	22,8%
Utilidad Neta	-6,4	16,9	40,0	137,0%	n/a
Margen EBITDAX Ajustado	63,9%	79,9%	78,1%	-185 pbs	1421 pbs
Margen Neto	-	22,1%	51,5%	2935 pbs	n/a
Netback operativo gas*	3,7	4,0	3,9	-1,7%	7,7%
Precio promedio de venta gas*	4,7	5,1	5,1	0,0%	8,5%

Canacol | Entrega de Notas 2T23

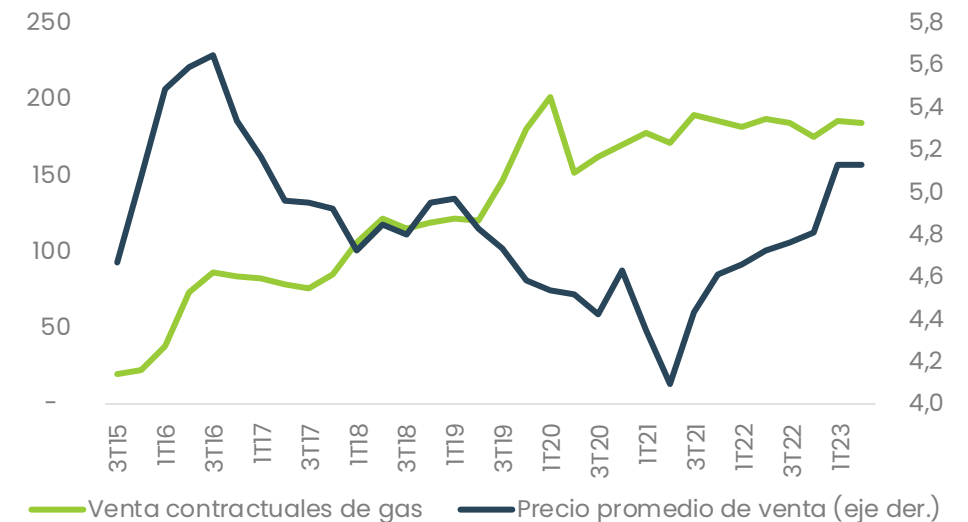
“El Niño” como catalizador cercano

Puntos destacados

- Netback se hace sentir:** Aparte del comportamiento en Ingresos Operacionales mencionado previamente, nos parece positivo el comportamiento del *Netback Operativo*, el cual se ubicó en USD 3,94/ Miles de pies cúbicos (Mcf) (+7,7% A/A y -1,7% T/T), manteniéndose en niveles históricamente altos, por encima del promedio desde 2018 de USD 3,7/Mcf, soportados en los mayores precios promedio de venta, compensado parcialmente por presiones inflacionarias que se reflejaron en los Gastos Operativos por unidad y mayor pago de Regalías. Pese al buen comportamiento nominal, las presiones mencionadas en Gastos llevaron a contracciones en el Margen Operacional de Gas hasta el 76,8% (-60 pbs A/A y -160 pbs T/T).
- EBITDAX sorprende al alza:** El EBITDAX (+9,9% A/A y -0,5% T/T) estuvo beneficiado por Ingresos por Diferencia en Cambio pese a mayores Gastos Operacionales (+12,5% A/A y +38,6% T/T) derivados de presiones inflacionarias, sumado al crecimiento de los Gastos Administrativos (+21,6% A/A y +13,1% T/T). De esta manera, el margen EBITDAX se ubicó en el 78% (+1.421 pbs A/A y -185 pbs T/T).
- Impuestos le dan la mano a la Utilidad Neta:** La Utilidad Neta (+137% T/T) estuvo favorecida por Ingresos por Impuestos Diferidos pese a mayores Gastos Financieros Netos (+38,9 %A/A y +11,9 %T/T) dado un incremento en la Deuda, lo cual nos parece importante monitorear en próximos periodos. Para el 2S23 Canacol estima un menor nivel de Impuestos Corrientes derivados de los avances en su programa de reestructuración.

Gráfica 2. Ventas de gas y precio promedio

Cifras eje izq. Mcfd. eje der. USD / Mcfd



Canacol | Entrega de Notas 2T23

“El Niño” como catalizador cercano

Endeudamiento aumenta en el trimestre: Mayor endeudamiento con recursos utilizados en pago de la Reestructuración y usos en Capital de Trabajo, llevando al indicador Deuda Neta / EBITDAX a 2,5x, llamando la atención el deterioro frente al 1,9x del 2T22.

Flujo de Efectivo: Pese a la mayor Utilidad Neta (USD 39,9 MM), en el 2T23 el Flujo de Caja de la Operación presentó salidas de recursos por USD 24,4 MM impactado por un fuerte deterioro en el Capital de Trabajo (USD 58 MM), mientras que a nivel de Flujo de Caja de la Inversión la compañía destinó USD 63,9 MM a cuentas como Propiedad, Planta y Equipo y Actividades de Exploración. La falta de recursos fue cubierta con mayor endeudamiento, con desembolso de largo plazo por USD 70 MM con el nivel de efectivo terminado en USD 38,9 MM, por debajo de los USD 90,8 MM del 2T22.

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Guidance:** El promedio de las ventas contractuales de gas se ubicaron en 184,7 MMcfpd en el 2T23, manteniéndose dentro del rango dado como Guidance de 160 – 206 MMscfd.
- **Fenómeno de “El Niño”:** En medio de una demanda por gas que Canacol espera estable en el 2S23, la llegada de un Fenómeno de “El Niño” entre octubre y noviembre del 2023 debería de traducirse en mayores volúmenes vendidos de gas a las termoeléctricas de la Costa Caribe.
- **Precios promedio de gas:** En medio de un comportamiento anual alcista en el Precio Promedio de Venta de Gas natural y GNL, la compañía considera que este puede mantenerse estable en el 2S23 al estar la mayoría ligada a contratos tipo *take or pay*.
- **Perforaciones:** Para el 2T23 Canacol perforó el pozo de desarrollo Clarinete-8 situado en su bloque VIM-5. el cual fue completado y conectado a producción permanente. De igual manera, durante el periodo hizo pruebas al pozo de exploración Chimela- 1 situado en su bloque VIM-45, al pozo de exploración Saxofón-1 situado en su bloque VIM-5 y al pozo de exploración Dividivi-1 situado en su bloque VIM-33, cada uno con diferentes niveles de pies cúbicos en las pruebas. Por su parte, se inició la perforación del pozo de exploración Piña Norte-1 situado en su bloque VIM-21 en junio 26 de 2023. Respecto a la perforación de Pola 1, la compañía espera poder iniciar en el 4T23. Para el año completo la compañía mantiene su meta de perforación de 10 pozos.
- **Gasoducto Jobo – Medellín:** Se está a la espera del permiso ambiental para avanzar con el proyecto.
- **ESG:** Canacol publicó su informe ESG del 2022 donde destacó que esperan alcanzar el nivel cero de Emisiones de Metano en el 2026, una reducción del 50% en las Emisiones de Alcance 1 y 2 para 2035, y ser Carbono Neutro para 2050.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Terpel | Entrega de Notas 2T23



Gastos Financieros no dan tregua

[VOLVER](#)



Terpel | Entrega de Notas 2T23

Gastos Financieros no dan tregua

Durante el 2T23 Terpel mostró resultados NEGATIVOS, incluso al descontar el efecto del Decalaje, debido a presiones importantes a nivel de Gastos Financieros crecientes.

- **A nivel de Ingresos Operacionales (-1,7% A/A y -5,5% T/T)**, la contracción se presentó principalmente en Colombia y Panamá vía volumen, dada una menor exposición al Segmento de Aviación, mientras que Otros Segmentos tuvieron un comportamiento mixto (+6,3% A/ y -11,8% T/T), sobresaliendo principalmente Perú por nuevos clientes de Aviación y mayor volumen.
- **Para el EBITDA sin decalaje (-2,1% A/A y 0% T/T)**, vemos como positivo la estabilidad en margen hasta el 3,9% (-1 pbs A/A y +21 pbs T/T), pese a mayores Gastos Administrativos y de Distribución, incluyendo el Castigo de la Cartera de Viva Air (COP 58 mil MM).
- **Nos parece importante monitorear: 1)** Política de Dividendos en el 2024 en medio de las presiones sobre la Utilidad Neta y Flujo de Efectivo por Gastos Financieros crecientes, los cuales pueden aminorar en sintonía con menores presiones futuras en IPC; **2)** Manejo de la Deuda remanente de Corto Plazo; **3)** Posibles presiones sobre volúmenes por desaceleración económica en la Región.

Cifras en COP mil MM	Terpel				
	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	8.794	9.149	8.644	-5,5%	-1,7%
EBITDA sin decalaje	340	333	333	0,0%	-2,1%
Utilidad Neta Controladora	131	44	2	-94,6%	-98,2%
Margen EBITDA sin decalaje	3,9%	3,6%	3,9%	21 pbs	-1 pbs
Margen Neto Controladora	1,5%	0,5%	0,0%	-46 pbs	-147 pbs
Volumen Consolidado (MM GIs)	811	791	798	0,9%	-1,7%

Tabla1. Cifras de mercado

COP	
Precio objetivo	14.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	1,2
Último Precio	7.050
YTD (%)	-12,2%
Dividend Yield	13%
PVL	0,4x
PER	5,7x

Gráfica 1. Comportamiento precio LTM



Terpel | Entrega de Notas 2T23

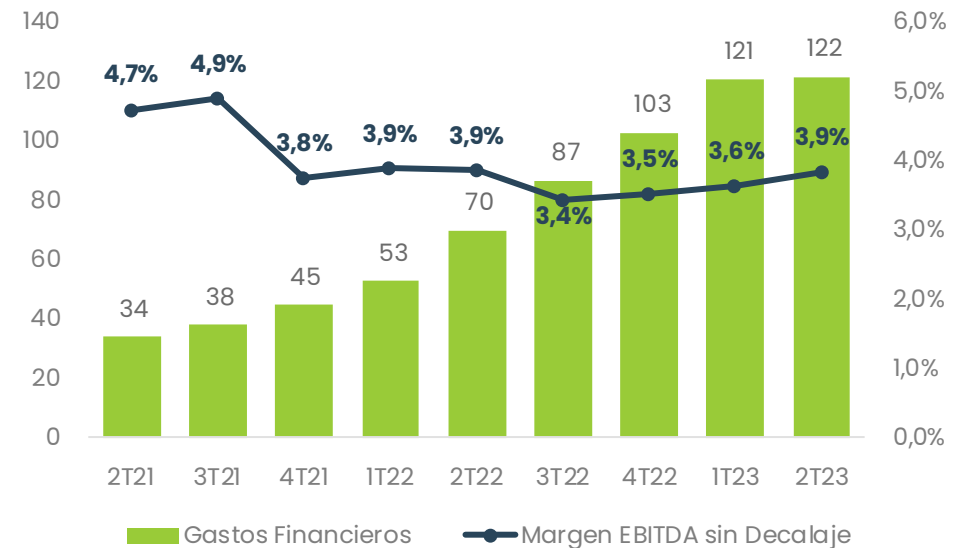
Gastos Financieros no dan tregua

Puntos destacados

- **Segmento de Aviación sigue afectando a Colombia:** La débil dinámica de los Ingresos Operacionales (-2,9% A/ y -2,1% T/T) estuvo enmarcado en un menor volumen dada la estrategia de una exposición selectiva en el Segmento de Aviación y el cese de operaciones de Viva Colombia. Resaltamos la recuperación en márgenes del segmento de Lubricantes.
- **Panamá mantiene subsidios Estatales:** Los Ingresos Operacionales (-5,1% A/A y -13,1% T/T) tuvieron contracciones pese a la llegada de nuevos clientes de aviación y la maduración en los volúmenes de nuevas estaciones. Nos parece importante mencionar el repunte en Gastos Operacionales, debido a la logística relacionada con la atención del despacho de bonos de subsidio de combustible.
- **Perú al ritmo del doble dígito:** En otros mercados, sobresale de forma positiva Perú, dado el mayor volumen vendido, impulsado por las ventas como Distribuidor Mayorista y la incorporación de nuevos clientes en el segmento de Aviación.
- **Deuda y Flujo de Efectivo:** A nivel de endeudamiento, tomando cifras contables, se observa un deterioro en indicadores. Al 2T23 la Cobertura de Intereses mantiene una reducción importante hasta 2,6x frente a los 6,4x un año atrás, dado el acelerado incremento en Gastos Financieros, mientras que la relación Deuda Neta / EBITDA se situó en 2,7x frente al 2,2x del 2T22. Respecto al Flujo de Efectivo, trimestralmente se observa una leve mejora en el nivel de Efectivo hasta los COP 458 mil MM desde los COP 443 mil MM del 1T23, sobresaliendo menores presiones en Capital de Trabajo, pese al impacto en Cartera por Viva Air, y salidas de caja por Gastos Financieros dado el mayor endeudamiento y su indexación al IPC, junto al pago de Dividendos y prepago de USD 16 MM en Perú.

Gráfica 2. Evolución Gastos Financieros y Margen EBITDA

Gastos Financieros en COP Miles de MM



Terpel | Entrega de Notas 2T23

Gastos Financieros no dan tregua

- **Decalaje:** Aunque procuramos aislar el impacto del Decalaje en nuestro análisis, cabe recordar que, en el trimestre el Decalaje tuvo un impacto negativo de COP 47 mil MM (COP 41 mil MM Colombia) principalmente por el menor precio del combustible del segmento de Aviación (*jet fuel*), compensado parcialmente por el ajuste gradual al alza en el precio de la Gasolina Corriente en Colombia. Cabe mencionar que, el Decalaje no tiene impacto real en la salida de Efectivo, y está relacionado con la realización del Costo de los Inventarios entre periodos, lo cual puede generar un Ingreso o un Gasto.

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Colombia actualiza su Margen Mayorista:** A nivel local, en junio se realizó la actualización del Margen Mayorista, el cual se ubicó en COP 520/galón, con un incremento del 12,8% frente a los COP 461/galón del año previo en línea con el comportamiento inflacionario.
- **Precios de la Gasolina:** En medio de una divergencia entre una dinámica global de precios decreciente de la Gasolina y correcciones importantes al alza en Colombia, la cual alcanzó a estar 50% por debajo del precio internacional, Terpel estima que el alza local puede seguir por 2 – 3 meses, aunque a un menor ritmo, estimando que puede incrementarse aún COP 1.500 – COP 2.000/galón para alinearse con el precio de paridad. Tema aparte corresponde al Diésel, el cual sigue subsidiado.
- **Emisión de Bonos y manejo de la Deuda de Corto Plazo:** Recientemente Terpel realizó la emisión de COP 419 mil MM en Bonos a un plazo promedio de 8 años, con tasa promedio de IPC + 5,23% (significativamente mayor al IPC +3,7% previo), cuyos recursos fueron utilizados en sustitución de pasivos con vencimientos en 2023, alargando la vida media de la deuda de 6 a 7,5 años, lo cual se veía en las cifras del 3T23. Existen ~ COP 229 mil MM de remanente de Deuda de Corto Plazo, sobre la cual Terpel está evaluando el momento del mercado, analizando si se hace otra emisión de Bonos o se toman Deuda a un plazo de 1-2 años.
- **Comportamiento de corto y largo plazo de la demanda por combustibles:** En el corto plazo, Terpel considera que, aunque el ajuste al alza en el precio de la Gasolina puede tener un impacto negativo en volúmenes, existe cierta inelasticidad de la Demanda al respecto, donde la variable más importante corresponde al crecimiento / decrecimiento económico. Respecto a cambios en la demanda por combustibles fósiles a largo plazo, Terpel considera que cierto cambio a la baja en la demanda puede darse desde 2026 – 2027, aunque un decrecimiento algo mayor debería darse hacia 2032 – 2036 en medio de una mayor penetración en materia de vehículos eléctricos, entre otros.

CasadeBolsa

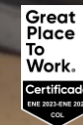
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Mineros Entrega de Notas 2T23

Todos los esfuerzos en Porvenir



VOLVER



Mineros | Entrega de Notas 2T23

Todos los esfuerzos en Porvenir

Durante el 2T23 Mineros mostró resultados NEUTRALES, con sorpresa negativa a nivel trimestral para la Utilidad Neta.

- **A nivel de Ingresos Operacionales (+1,1% A/A y +17,6% T/T)**, destacamos la mejora trimestral luego del paro minero del 1T23, mientras que la estabilidad anual se presentó en medio de una menor producción anual de oro compensada por un mayor precio promedio del mismo. La contracción anual en la producción se debió a mantenimientos no programados en Hemco (Nicaragua) y una menor producción en Gualcamayo (Argentina).
- **Para el EBITDA (+2,7% A/A y 18,1% T/T)**, su comportamiento se presentó en medio de costos de ventas estables a nivel anual (+0,3% A/A y +16,3% T/T) por reducciones en mantenimientos y servicios, sumado a gastos operacionales con reducciones significativas (-22,7% A/A y -1,2% T/T) pese a mayores gastos de exploración (+36,3% A/A y +108,6% T/T), con el margen EBITDA mostrando estabilidad entorno al 35% (+53 pbs A/A y +17 pbs T/T). Finalmente, la Utilidad Neta (+10,1% A/A y -18,5% T/T), estuvo favorecida por ingresos financieros relacionados con Argentina y una reducción en la tasa efectiva de impuestos (37% frente al 58% del 2T22), debido a menores impuestos diferidos.

Mineros					
Cifras en USD MM	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	74	60	69	14,9%	-6,5%
Precio promedio (USD/Oz) AuEq	1.837	1.884	1.948	3,4%	6,0%
Ingresos	137	118	139	17,6%	1,1%
EBITDA Ajustado	47	41	48	18,1%	2,7%
Utilidad Neta	11	15	13	-18,5%	10,1%
Margen EBITDA	34,0%	34,4%	34,6%	17 pbs	53 pbs
Margen Neto	8,3%	13,0%	9,0%	-400 pbs	74 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

COP	
Precio objetivo	3.200
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	0,56
Último Precio	1.880
YTD (%)	+1,6%
Dividend Yield	15,5%

Gráfica 1. Mineros – Comportamiento precio LTM



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

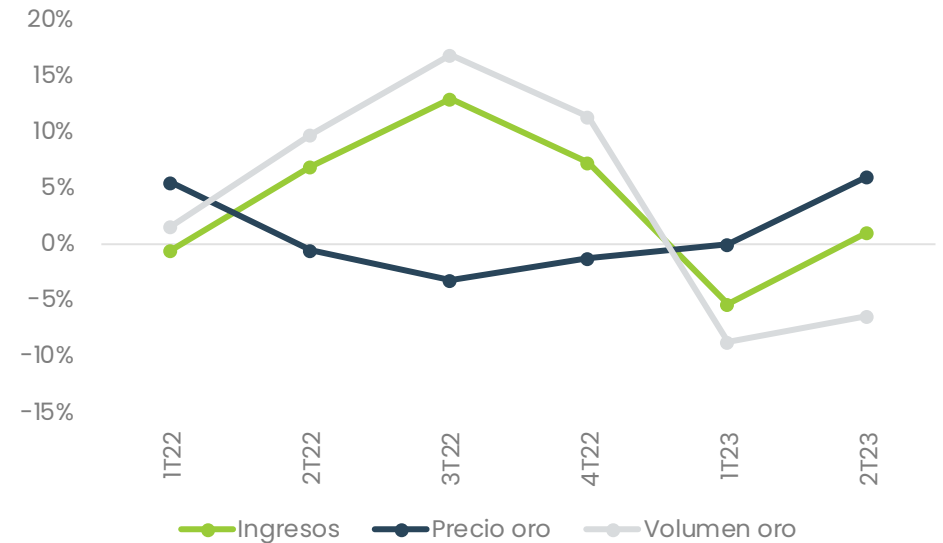
Mineros | Entrega de Notas 2T23

Todos los esfuerzos en Porvenir

Puntos destacados

- Colombia:** A nivel de producción de oro (+5,4% A/A y +37% T/T) mostró una fuerte recuperación trimestral, luego del paro minero del 1T23, sumado a un mayor tenor promedio. Respecto al *All In Sustainable Cost* - AISC (+15,8% A/A y -2,5% T/T) estuvo impactado anualmente por mayores inversiones de sostenimiento, costos directos y la no deducibilidad de regalías con la última reforma tributaria.
- Nicaragua:** La producción (-5,6% A/A y -1,2% T/T) estuvo afectada por paros no programados en una planta por el mantenimiento en el área de trituración. Por su parte, el ASIC (+5,4% A/A y +6,2% T/T) estuvo impactado por mayor costo en compra de material artesanal, dado que está ligado al precio internacional del oro. Cabe mencionar que, el cese temporal de operación de la planta debería de afectar la producción del 3T23, teniendo en cuenta que el cese puede durar hasta 20 días y podría impactar la producción entre 5 -10 mil onzas.
- Argentina:** La producción mantuvo su decrecimiento (-25% A/A y +28,5% T/T) donde anualmente se dio una reducción del 58% del tenor promedio, dada la declinación en la vida útil de la mina. La compañía no tiene un valor de la vida media de la mina dado que, en las pilas de lixiviación quedan onzas que necesitan procesos específicos de extracción y están en proceso de prueba.
- Flujo de Efectivo:** El nivel de efectivo finalizó en USD 47,4 MM (+38% T/T) favorecido por mayor Flujo de Caja Operacional (+USD 30 MM) dadas mayores ventas de oro y efecto cambiario (+USD 2,8 MM).

Gráfica 2. Ingresos operacionales, precio y volumen del oro
Variación A/A%



Mineros | Entrega de Notas 2T23

Todos los esfuerzos en Porvenir

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Estrategia en búsqueda de nuevos aliados:** Luego de la finalización de la alianza con *Royal Minerals* (especializado en exploración), la compañía mencionó que por el momento sus prioridades se centran en avanzar con el desarrollo de su proyecto Porvenir en Nicaragua y poder tener un aterrizaje suave en la producción de Argentina, la cual está en un proceso de cierre parcial por la menor vida útil.
- En nuestra opinión, consideramos que dada la alta necesidad de capital que requiere la exploración de oro, la búsqueda de nuevos aliados es un tema que la compañía debería de resolver ya sea afrontando individualmente nuevos proyectos de exploración, implicando un mayor riesgo, o lograr incorporar otro socio estratégico para diversificar el riesgo de exploración y los costos asociados.
- **Nicaragua como foco de crecimiento:** Respecto al proyecto Porvenir, al 2T23 se ha logrado completar el 85% del programa de exploración, con el objetivo de aportar material para pruebas metalúrgicas, con lo cual esperan terminar la campaña de perforación metalúrgica en el 3T23. En línea con lo anterior, Porvenir podría estar en producción hacia finales del 2025 o comienzo del 2026, con la posibilidad de reemplazar las onzas de Argentina. Sobre el Depósito Luna Roja, para finales del 2023 esperan actualizar internamente la estimación de recursos minerales.
- La afectación de la operación de Nicaragua puede afectar el *Guidance* de la compañía, el cual se encuentra actualmente en el rango de producción anual de 264 – 292 mil onzas de oro para el consolidado de todas las regionales. Tomando el acumulado de 129,5 mil onzas al 1S23, el límite inferior se alcanzaría con una producción de 67 mil onzas trimestrales, lo cual podría alcanzarse dado el promedio de 64,7 mil onzas en el 1S23. Sin embargo, lograr el punto medio del rango (278 mil onzas) implicaría 74 mil onzas trimestrales y sería un punto retador para la compañía.
- **Reforma al Código Minero:** La compañía no tiene mayor información sobre el tema, aunque considera que la posibilidad de formalizar cierto segmento de la minería sería positiva. Por el contrario, podría haber incertidumbre frente a cambios que se lleguen a presentar en las “reglas de juego” para la minería a gran escala.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



SQM | Entrega de Notas 2T23

Precios del Litio sin frenos en el trimestre

[VOLVER](#)



SQM | Entrega de Notas 2T23

Precios del Litio sin frenos en el trimestre

Durante el 2T23 SQM mostró resultados **NEGATIVOS**, menores a las expectativas del mercado.

- **A nivel de Ingresos Operacionales (-21% A/A y -9,4% T/T)**, resaltamos que es el segundo trimestre consecutivo con contracciones, mostrando la continuidad en la desaceleración del *top line*. Aunque la mayoría de los segmentos tuvieron contracciones anuales y trimestrales, resaltamos el segmento de Litio donde anualmente la contracción de doble dígito se presentó debido a menores precios promedio implícitos de venta de Litio, con 85% de estos atados al mercado *spot*, compensado parcialmente por volúmenes crecientes soportados en una recuperación en la demanda por parte de los Vehículos Eléctricos. Para el 2023 SQM estima una producción de 180-190 mil Ton (entre +14,7% y +21,1% A/A).
- **Para el EBITDA Ajustado (-33,8% A/A y -19,4% T/T)**, hubo una fuerte contracción en el margen hasta el 42,7% (-826 pbs A/A y -532 pbs T/T) siendo el menor nivel desde el 3T21, impactado negativamente por una reducción en Costos de Ventas menores a los Ingresos (-8,9% A/A y -0,4% T/T) y un crecimiento marcado en Gastos Administrativos (+34,5% A/A y +8,9% T/T).
- **La fuerte contracción en la Utilidad Neta de la Controladora (-32,5% A/A y -22,6% T/T)**, estuvo impactada por un incremento anual en los Costos Financieros (+36,8% A/A y -17,2% T/T), aunque se registró una menor tasa efectiva de impuestos (27,6% frente al 29,1% del 2T22).
- **Respecto a los dividendos**, SQM decretó un dividendo interino de USD 0,60940/ acción, sorprendiendo negativamente al ser significativamente menor (-67% A/A) pagados contra las Utilidades Retenidas del 2023 en CLP a la tasa de cambio del 6 de noviembre del 2023.
- **Nos parece importante monitorear: 1)** La evolución de la demanda por Vehículos Eléctricos en China, Europa y EE.UU; **2)** Avances que se presenten en las inversiones en China; **3)** Conversaciones sobre la Estrategia Nacional de Litio en Chile.

Tabla1. Cifras de mercado

CLP

Precio objetivo	70.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	15.585
Último Precio	56.731
YTD (%)	-17,3%
Dividend Yield	0,94%
PVL	3,8x
PER	5,2x

Gráfica 1. Comportamiento precio LTM

CLP / acción



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

SQM | Entrega de Notas 2T23

Precios del Litio sin frenos en el trimestre

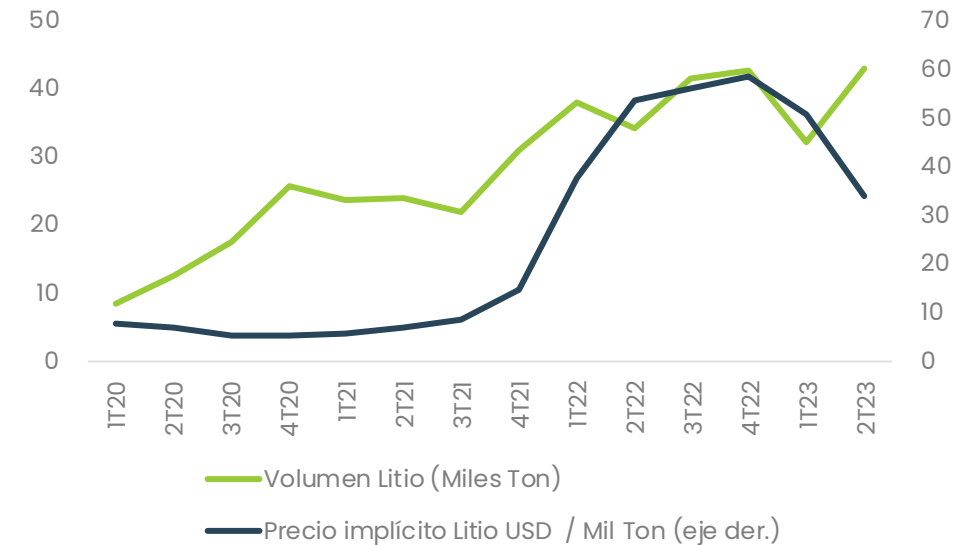
Gráfica 1. Tabla Resultados Financieros

SQM					
Cifras en USD MM	2T22	1T23	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	2.599	2.264	2.052	-21,0%	-9,4%
Litio	1.847	1.646	1.465	-20,7%	-11,0%
NVE	330	221	248	-25,1%	12,0%
Yodo	174	240	221	27,0%	-7,7%
Potasio	182	87	66	-63,7%	-23,8%
Químicos Industriales	59	66	47	-20,1%	-28,6%
Otros Ingresos	6	4	5	-18,3%	22,2%
EBITDA Ajustado	1.325	1.088	877	-33,8%	-19,4%
Utilidad Neta Controladora	859	750	580	-32,5%	-22,6%
Margen EBITDA	51,0%	48,0%	42,7%	-826 pbs	-532 pbs
Margen Neto	33,1%	33,1%	28,3%	-478 pbs	-485 pbs
Volumen Litio*	34	32	43	26,0%	33,4%
Precio Litio	54	51	34	-37,1%	-33,3%

*Miles Toneladas.

Gráfica 2. Litio – Volumen y Precio implícito

Volumen en Miles Ton. Precio en USD / Mil Ton



CasadeBolsa

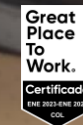
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Grupo Éxito | Entrega de Notas 2T23

Márgenes bajo presión



[VOLVER](#)



Grupo Éxito | Entrega de Notas 2T23

Márgenes bajo presión



Durante el 2T23 Grupo Éxito mostró resultados **NEGATIVOS**, con buena dinámica en Ingresos y Utilidad Bruta, pero con una contracción en el Margen EBITDA, además de registrar **Pérdida Neta**. Los ingresos mostraron un comportamiento positivo, aumentando 8,5% A/A, y a pesar de las presiones inflacionarias en las diferentes geografías donde tiene presencia la compañía, los Costos de Ventas crecieron sólo 7% A/A. Así, el Margen Bruto logró expandirse 100 pbs A/A.

Por su parte, la **contracción de 14 pbs en el Margen EBITDA corresponde a un aumento de 14,4% A/A de los Gastos**, donde los Beneficios a Empleados fueron los que más crecieron, siendo 18,8% mayores a los reportados en el 2T22, en línea con el aumento de los salarios.

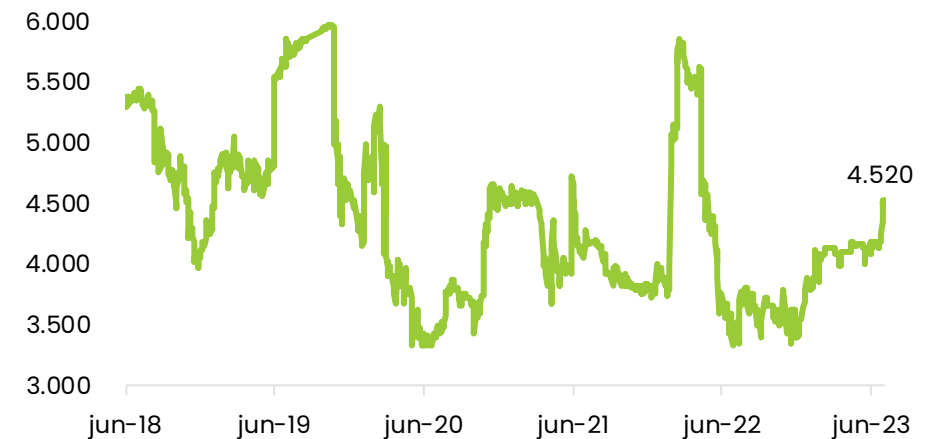
Finalmente, la **Utilidad Neta Controladora fue de COP -6,2 mil MM**, por lo que la Utilidad por Acción fue de COP -4,8, impactada por Tuya y por mayores gastos financieros.

Grupo Éxito					
Cifras en COP mil MM	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	4.717,2	5.456,2	5.119,1	-6,2%	8,5%
EBITDA Recurrente	370,9	387,3	395,4	2,1%	6,6%
Utilidad Neta Controlante	62,3	45,1	- 6,2	-	-
Margen EBITDA	7,9%	7,1%	7,7%	63 pbs	-14 pbs
Margen Neto	1,3%	0,8%	-0,1%	-95 pbs	-144 pbs

Recomendación	NEUTRAL
Precio Objetivo	4.830
Market Cap. (COP BN)	5,87
YTD (%)	32,94%
P/VL	0,86x

Precio Grupo Éxito

Cifras en COP



Fuente: Grupo Éxito, cálculos Casa de Bolsa SCB

Grupo Éxito | Entrega de Notas 2T23

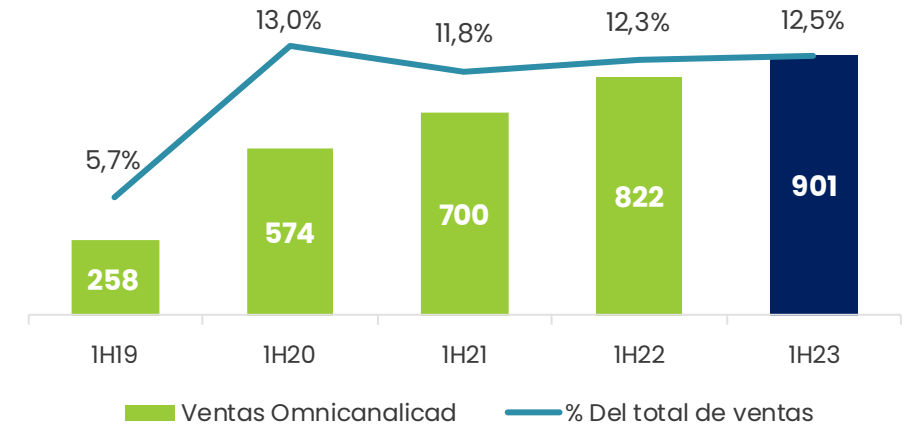
Márgenes bajo presión

Puntos destacados:

- Efectos mixtos por diferencia en cambio:** En cuanto a los Ingresos, se observan resultados mixtos en las diferentes geografías dado el comportamiento del Peso Colombiano (COP) frente a las monedas de Uruguay y Argentina. Por una parte, se tiene una variación positiva de 34,2% A/A en los Ingresos percibidos en Uruguay en COP (+13,5% en moneda local) y una caída de 3,6% A/A en Argentina en COP (+153% A/A en moneda local). En cuanto a Colombia, se tiene un incremento en el Ingreso Neto de 4,2% A/A. El crecimiento consolidado en el 2T23 fue de 8,5% A/A. Esperamos seguir observando una desaceleración de los ingresos en los próximos trimestres dada la caída en los volúmenes, en línea con el debilitamiento del consumo, la revaluación del COP y una estrategia de precios menos agresiva.
- Mayores Gastos contraen los márgenes:** A pesar de mostrar un incremento de 7% A/A en los Costos de Ventas, por debajo de la inflación y del crecimiento de los Ingresos, el aumento de 18,8% A/A en los Beneficios a Empleados, al igual que mayores Gastos de Distribución en un 14,4% A/A, unas provisiones superiores en TUYA, y en menor medida unos No Recurrentes asociados a la reestructuración y honorarios por el registro en la Bolsa de Nueva York y Sao Paulo, que en conjunto suman alrededor de COP 20 mil MM. Así, el Margen Operacional y el Margen EBITDA cayeron A/A 114 pbs y 14 pbs respectivamente. Así, prevemos una desaceleración en los Gastos, aunque seguirán ejerciendo presión sobre los márgenes.

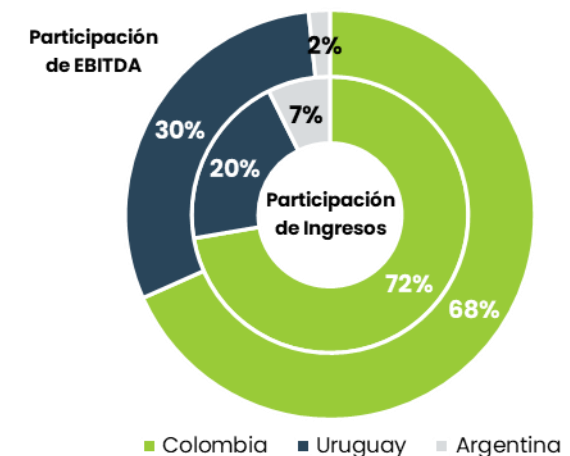
Estrategia Omnicanal ventas totales y participación de los ingresos

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



Participación de los Ingresos y del EBITDA por país

Cifras en %



Grupo Éxito | Entrega de Notas 2T23

Márgenes bajo presión

Gastos financieros pasando el pico: La Utilidad Neta continúa viéndose afectada por un fuerte crecimiento en los Gastos Financieros, los cuales, esperamos ya hayan tocado un techo después de alcanzar los COP 237 mil MM en el 1T23, mientras que para el 2T23 llegaron a los COP 202 mil MM, reduciéndose un 14,6 T/T, sin embargo, respecto al 2T22 crecieron 65,9%. Así, la Utilidad Neta Controlante se contrajo, reportando pérdidas por COP 6,2 mil MM, mostrando un efecto negativo del interés minoritario, principalmente de Uruguay. Conforme las tasas de interés y la inflación comiencen gradualmente a reducirse, esperaríamos seguir viendo alivio en los Gastos Financieros, haciéndose más notorio en el 2024.

Comentarios Conferencia de resultados

Omnicanalidad reafirma su posición y continúa tomando fuerza, creciendo 5,8% A/A y participando del 12,7% del total de las ventas. En cuanto al acumulado durante el 2023, la estrategia ha significado COP 901 mil MM del total de ventas, con un fuerte crecimiento de 57% A/A en el número de órdenes.

Al observar los Márgenes EBITDA de las diferentes geografías donde tiene presencia la compañía, **Uruguay continúa siendo el más rentable, mostrando un incremento de 180 pbs A/A**, ubicándose en 11,3%, siendo el mayor, seguido de Colombia con 7,3% (-86 pbs A/A) y Argentina con 1,8% (-2 pbs A/A).

El proceso de listamiento en la Bolsa de Nueva York y de Sao Paulo se espera que se complete durante el 3T23, pues, sólo hace falta la aprobación de Deceval y la Superintendencia de Colombia.

ASG

La compañía cuenta con varias iniciativas que buscan, entre otras cosas, ayudar al medio ambiente, apoyar la industria nacional y mejorar las condiciones de vida de los ciudadanos. Entre estas iniciativas están: “Comercio Sostenible”, donde el 92,1% de las frutas y verduras comercializadas son compradas a productores locales, “Mi Planeta”, por medio de la cual se han plantado más de 62 mil árboles y recolectado 9.570 Toneladas de material.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Nutresa | Entrega de Notas 2T23

Gastos, el talón de Aquiles



[VOLVER](#)





Nutresa | Entrega de Notas 2T23

Gastos, el talón de Aquiles

Nutresa presentó resultados NEUTRALES durante el 2T23, reportando Ingresos un 18% mayores a los del 2T22, llegando a COP 4,7 BN, impulsados por una fuerte estrategia de incremento de precios, los cuales, en promedio aumentaron un 20,7% A/A. Lo anterior, junto con un aumento de los Costos de Ventas (+14,4%) en menor proporción que los Ingresos, expandió el Margen Bruto 193 pbs.

No obstante, el fuerte incremento en los Gastos, los cuales, en conjunto, crecieron un 26,29% A/A, ocasionó que tanto el Margen Operativo como el Margen EBITDA se contrajeran 7 pbs y 63 pbs cada uno.

Por su parte, la Utilidad Neta se vio afectada por el incremento de los Gastos Financieros, los cuales aumentaron un 118% A/A. Así, la Utilidad Neta Controlante alcanzó los COP 135 mil MM, retrocediendo 35% A/A, mientras que el Margen Neto se ubicó 232 pbs por debajo del 5,2% del 2T22, llegando al 2,9%.

Grupo Nutresa					
Cifras en COP mil MM	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	4.014	4.881	4.737	-2,9%	18,0%
EBITDA	482	647	539	-16,7%	11,8%
Utilidad Neta Controlante	208	343	135	-60,7%	-35,0%
Margen EBITDA	12,0%	13,3%	11,4%	-188 pbs	-63 pbs
Margen Neto	5,2%	7,0%	2,9%	-419 pbs	-232 pbs

Dividend Yield	2,3%
Market Cap. (BN)	23,34
Último Precio	51.000
YTD (%)	14,7%
P/VL	2,24

Precio y volumen Nutresa

Cifras en COP



Nutresa | Entrega de Notas 2T23

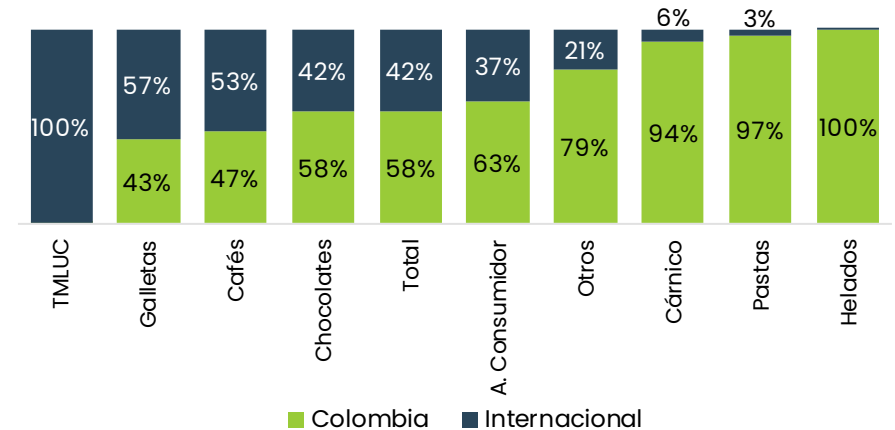
Gastos, el talón de Aquiles

Puntos destacados:

- **Buena dinámica en Ingresos:** Los Ingresos se vieron beneficiados de la estrategia de precios, que, si bien se ha moderado durante el trimestre, cayendo 2% T/T, continúa mostrando un crecimiento de 20,7% A/A. Esto compensó la reducción en los volúmenes, principalmente a nivel nacional, donde cayeron 6,3% A/A, siendo los segmentos de Chocolates (14,2% A/A), Otros (12,3% A/A), y Cárnicos (10,4% A/A) los que mayores afectaciones han visto.
- Por otro lado, a nivel internacional, los volúmenes se incrementaron un 7,7% A/A, mientras que las ventas totales lo hicieron un 26% A/A, mostrando un buen desempeño principalmente en Estados Unidos y México, aumentando la participación sobre los ingresos, respecto al 2T22, en 140 pbs y 80 pbs, respectivamente, ayudados también de la devaluación del Peso Colombiano.
- **Margen EBITDA presionado por mayores Gastos:** El aumento de los Gastos de Producción, que crecieron un 59,66% A/A, seguido de los Gastos de Ventas y de Administración que se incrementaron un 25,2% A/A y 23,75% A/A respectivamente, deteriorando 63 pbs el Margen EBITDA, contrarrestando el efecto positivo de una moderación en algunos precios de los *commodities*.
- **Altos Gastos Financieros presionan Utilidad Neta:** El aumento de los Gastos Financieros no solo afectó negativamente el Margen Neto, el cual se contrajo 232 pbs, sino que indicadores como EBITDA/Intereses e Intereses/Ventas, se deterioraron, pasando de 6,0x a 4,0x y de 1,75% a 2,62%, respectivamente, en comparación al cierre de 2022.

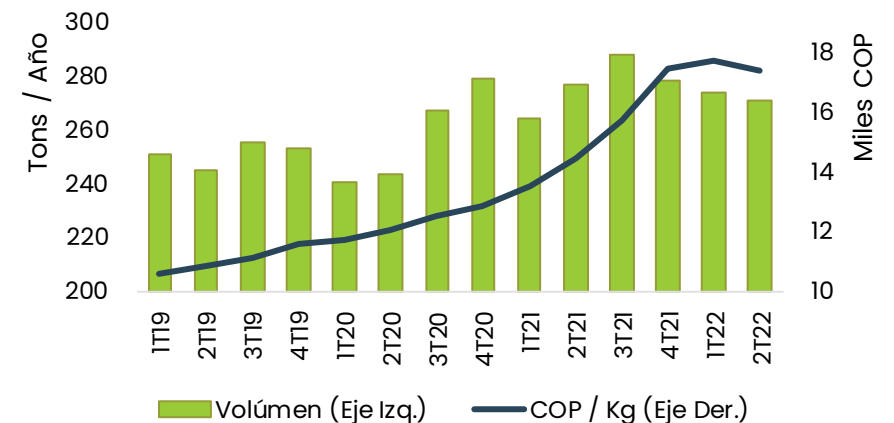
Participación de ingresos por geografías en los segmentos

Cifras en %



Volumen vs. COP/Kg

Cifras en Tons/Año (Eje Izq) y COP miles (Eje Der.)



Nutresa | Entrega de Notas 2T23

Gastos, el talón de Aquiles

Para los siguientes trimestres esperaríamos seguir viendo alivios en el Margen EBITDA, reflejando unos precios más normalizados en los *commodities*, así como la revaluación y menores presiones inflacionarias. Del mismo modo, con el cese de la inflación y, por ende, una reducción en las tasas de interés, se esperarían menores Gastos Financieros y menores presiones en la Utilidad Neta, que se verían con mayor claridad hacia el año 2024.

Comentarios Conferencia de resultados

El segmento de Galletas y el de Helados, son los que mayor crecimiento A/A mostraron en su EBITDA, siendo un 37% y un 53,5% mayores al reportado en el 2T22, respectivamente. Se destacó la fuerza que ha tenido el segmento de Galletas a nivel internacional, pues, durante el 2T23, el 56,6% de las ventas de este segmento, se dieron por fuera de territorio nacional.

El segmento de Cárnicos se ha visto afectado por la reducción del consumo y presiones inflacionarias en todas las geografías, siendo Panamá donde mayor efecto adverso en los volúmenes se pudo observar. Por su parte, el segmento Pastas se ha visto menos afectado en sus volúmenes dado un menor incremento de los precios, en comparación con los productos sustitutos.

Con la apreciación del Peso Colombiano respecto al Dólar, el CAPEX que está enfocado principalmente en impulsar el crecimiento y las exportaciones sería menor a lo presupuestado para el año 2023, que alcanzaba los COP 700 mil MM.

En cuanto a las previsiones para el año, se esperaría una moderación en los volúmenes, mientras que, en la estrategia de precios, esta sería mucho menos agresiva a lo observada el año pasado.

ASG

La compañía tiene 3 dimensiones de la sostenibilidad: “Cooperando con las personas”, donde se incluyen temas de educación y que para el 2022 cerró con una inversión de COP 139 mil MM. En cuanto a “Preservando el planeta”, se tiene como meta a 2030 tener el 100% de materias primas abastecidas de forma sostenible. Finalmente, “Inspirando el desarrollo, el crecimiento y la innovación” enfocado, en parte, a productos innovadores, los cuales representaron en el 1S23 el 16,2% del total de las ventas.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

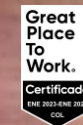
Falabella | Entrega de Notas 2T23

Las presiones no cesan



VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Falabella | Entrega de Notas 2T23

Las presiones no cesan

Durante el 2T23 Falabella reportó resultados **NEGATIVOS**, mostrando sorpresas mixtas respecto a las expectativas, con Ingresos en línea con lo esperado, reflejando un comportamiento negativo (-12,5% A/A y -3,5% T/T), impulsado por una menor dinámica económica, lo que ha afectado los negocios core de la compañía. Lo anterior, junto a una reducción de los Costos menor a la de los ingresos, dada la alta inflación y nivel de riesgo, contrajo 17,4% A/A la Utilidad Bruta.

Así mismo, los Gastos de Administración y Ventas cayeron solo 8% A/A, con un ligero incremento del Gasto de Personal, dado el incremento salarial, que fue compensado por menores Gastos Asociados a Honorarios, Insumos, entre otros. Así, **el EBITDA se contrajo 42,3% A/A, siendo 26% menor a lo esperado por el promedio del mercado.** Finalmente, **la sorpresa positiva vino por parte de la Utilidad Neta, alcanzando los USD 61 MM, pese un Costo Financiero Neto 50% mayor al del 2T22**, viéndose beneficiada por la Diferencia en Cambio y Otras Ganancias, debido a cambios contables que impulsaron la valorización de las propiedades de inversión.

Cifras en USD MM	Falabella				
	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.834	3.476	3.354	-3,5%	-12,5%
EBITDA	305	161	176	9,3%	-42,3%
Utilidad Neta	123	- 76	61	-	-50,4%
Margen EBITDA	8,0%	4,6%	5,2%	62 pbs	-271 pbs
Margen Neto	3,2%	-2,2%	1,8%	401 pbs	-139 pbs

FALABELLA

Precio Objetivo (CLP)	2.050
Recomendación	Neutral
YTD (%)	24,74%
Market Cap. (CLP BN)	5,16
P/VL	0,86
Dividend Yield	1,1%

Precio Acción Falabella

Cifras en CLP



Falabella | Entrega de Notas 2T23

Las presiones no cesan

Puntos destacados:

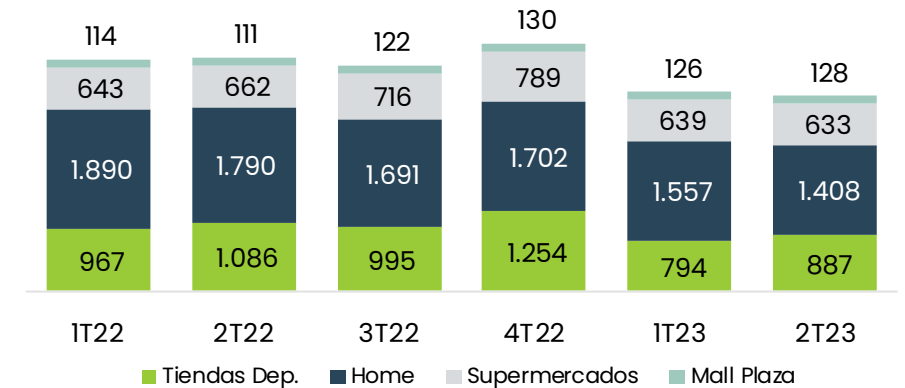
Ingresos debilitados: Los Ingresos Totales mostraron una caída de 12,5% A/A, reflejando los efectos de la desaceleración en el consumo, la reducción del ingreso disponible y un debilitamiento en el sector de construcción, por lo que los segmentos core de la compañía reportaron retrocesos importantes en las diferentes geografías. Así, se observó una contracción en Mejoramiento del Hogar del 21% A/A, mientras que el Ingreso de Tiendas Departamentales cayó 18% A/A, siendo Chile el país que mayor retroceso mostró. Del mismo modo, las ventas tuvieron una caída del 15% A/A, siendo Colombia y Chile los que mayor contracción mostraron con 32% A/A y 18% A/A.

Contracción de los márgenes: A lo anterior se suman unos Costos que muestran una menor disminución que los Ingresos, en parte por la alta inflación que genera presiones en el costo de los insumos, pero, principalmente por el aumento en el Nivel de Riesgo y el Costo de Fondeo en el negocio Bancario, debido al incremento en las tasas de interés y el deterioro en la calidad de la cartera, lo que llevó a un Gasto por Intereses 68,5% A/A mayor y el Gasto por Pérdidas Crediticias aumentara 44,4% A/A. Así, la Utilidad Bruta se redujo 17,4% A/A, con una contracción de 182 pbs A/A del Margen Bruto. Del mismo modo, los Gastos se redujeron sólo un 8% A/A, pese al aumento de 2,3% A/A en la Remuneración del Personal, gracias a una optimización en los Gastos asociados a Logística y Marketing, no obstante, el Margen EBITDA se deterioró 271 pbs A/A.

Sorpresa positiva en la Utilidad Neta: La Utilidad Neta alcanzó los USD 61 MM, dando una sorpresa positiva, debido a que se esperaban pérdidas para el trimestre. Pese a presentar un fuerte incremento en el Costo Financiero Neto de 50% A/A, dado el alto

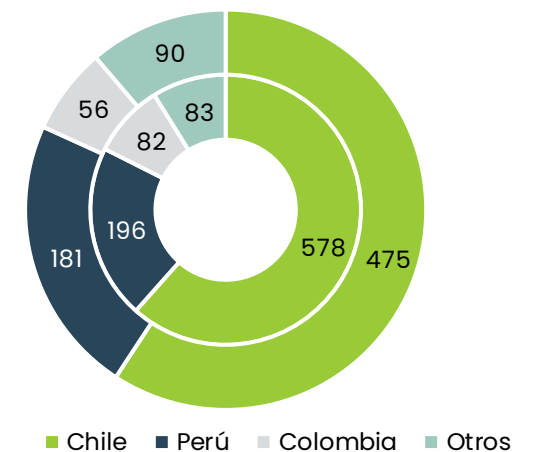
Evolución Ingresos por segmento

Cifras en USD MM



GMV Online 2T22 vs. 2T23

Cifras en USD MM



Falabella | Entrega de Notas 2T23

Las presiones no cesan

apalancamiento y altas tasas de interés, se observa una desaceleración en estos. Así mismo, la Utilidad Neta se vio beneficiada de los cambios en la política contable para valorar las propiedades de inversión en el segmento Inmobiliario, lo que impulsó las Otras Ganancias 105% A/A.

Un 2023 aún desafiante, con mejores perspectivas para el 2024: En el 2S23 se espera un entorno macroeconómico aún desafiante, donde la inflación seguiría ejerciendo presiones en los márgenes, a la vez que impulsaría a los consumidores a optar por limitar el consumo no básico y el entorno deteriorado del sector de construcción seguiría representando un reto para el segmento de Mejoramiento del Hogar. Para 2024, esperaríamos un mejor desempeño en los ingresos y márgenes de la compañía, con una normalización gradual de los costos del negocio Bancario, gracias a una reducción en las tasas de interés, lo que también aliviaría los Costos Financieros e impulsaría la Utilidad Neta.

Comentarios Conferencia de resultados:

Durante el trimestre se observó un avance significativo en el nivel de inventarios, reduciéndose 22% frente al 2T22, mientras que respecto al 1T23, se reportó una mejoría del 6%, lo que ha permitido reducir la actividad de promociones que se venía observando desde inicio de año.

Se avanzó en la estrategia de fortalecimiento de la situación financiera de la compañía, mejorando el perfil de vencimiento de la deuda, observando vencimientos importantes hasta 2025, lo que mejoraría el Flujo de Efectivo en los siguientes trimestres, el cual, también se vería beneficiado por un mayor Flujo de Caja Operativo, que para el 1S23 llegó a CLP 181,6 MM, después de ser negativo en el 1S22.

ASG:

En cuanto a Sostenibilidad, Falabella ha logrado varios avances importantes: **1.)** ICONTEC certificó a Sodimac Colombia como empresa Carbono Neutral en sus alcances 1 y 2. **2.)** Tottus Chile acreditó el 100% de los objetivos y metas establecidos en el Acuerdo de Producción Limpia de Ecoetiquetado. **3.)** Mallplaza lanzó iniciativa piloto que busca minimizar el envío de desechos a rellenos sanitarios y ha logrado reciclar 10% A/A más cartón. Finalmente, **4.)** En Chile se llevó a cabo el Seller Day, el cual busca apoyar PYMES y emprendimientos, y donde participaron más de 2.500 personas.

Cencosud | Entrega de Notas 2T23



Resiliencia a pesar de los desafíos

VOLVER





Cencosud | Entrega de Notas 2T23

Resiliencia a pesar de los desafíos

Durante el 2T23 Cencosud mostró resultados **NEUTRALES**, estando en línea con las expectativas del mercado en cuanto a Ingresos y EBITDA, sin embargo, dio una sorpresa negativa en Utilidad Neta. Los ingresos continúan mostrando una desaceleración importante, ubicándose un 5,9% por encima de los reportados en el 2T22, llegando a los CLP 3,6 BN, como reflejo de la menor dinámica del consumo e ingreso disponible de los hogares. No obstante, con un crecimiento de solo 4,3% A/A de los costos, mostrando un alivio de las presiones inflacionarias y mayores eficiencias, permitió que el Margen Bruto se expandiera 108 pbs.

Esto se vio contrarrestado por mayores Gastos, afectados por un incremento del 28,9% A/A en los Gastos de Personal, en línea con los mayores salarios en las distintas geografías, así como, los gastos asociados a la Hiperinflación en Argentina. El fuerte incremento en los Costos Financieros se vio contrarrestado por unas pérdidas por diferencia en cambio. Así, la Utilidad Neta alcanzó los CLP 62 mil MM, mejorando el Margen Neto 207 pbs A/A.

Precio Objetivo (CLP)	2.125
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	29%
PER	19,8x
P/VL	1,4x
Dividend Yield	5,7%

Precio Cencosud

Cifras en CLP



Fuente: Bolsas de Valores, cálculos Casa de Bolsa SCB

Cencosud					
Cifras en CLP mil MM	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.404,8	3.503,2	3.604,6	2,9%	5,9%
EBITDA Ajustado	321,0	340,2	348,1	2,3%	8,4%
Utilidad Neta	- 11,3	75,9	62,7	-17,4%	-
Margen EBITDA	9,4%	9,7%	9,7%	-5 pbs	23 pbs
Margen Neto	-0,3%	2,2%	1,7%	-43 pbs	207 pbs

Cencosud | Entrega de Notas 2T23

Resiliencia a pesar de los desafíos

Puntos destacados:

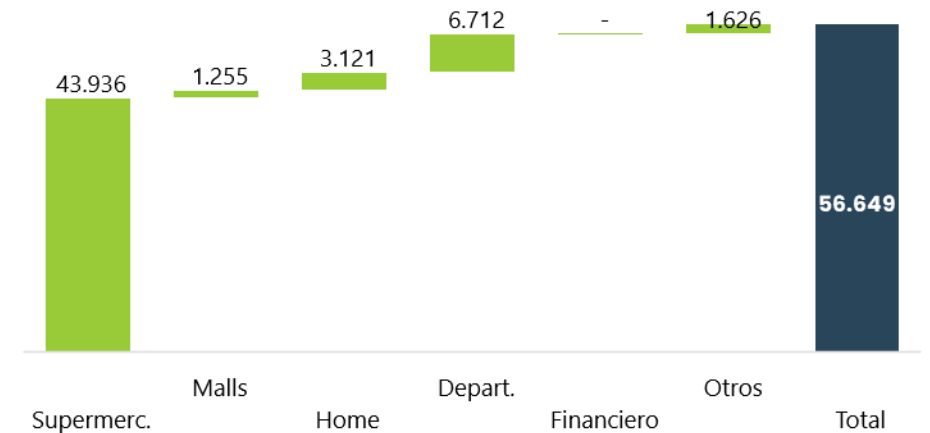
Resultados mixtos por geografías: A nivel geográfico, se continúa observando los efectos adversos de la desaceleración en el consumo. Chile sigue con la mayor participación del total de ingresos, con un 47%, y mostró un crecimiento de 1,3% A/A, siendo el tercer país con mejor comportamiento en CLP, detrás de Argentina (+3,3%), que en moneda local creció por encima de la inflación, y Brasil (+7,2%), impulsado por la adquisición de GIGA y un mayor Market Share. Sin embargo, se observa una fuerte contracción de 21,2% A/A en Colombia, afectado principalmente por efecto de la tasa de cambio y la alta base de comparación del día sin IVA.

Supermercados y Malls impulsan ingresos: El segmento que mayor crecimiento presentó fue Supermercados con un 20,2% A/A, impulsado por las adquisiciones de GIGA y TFM, seguido de Malls con un incremento de 20,1% A/A, producto de la indexación de los contratos a la inflación y menor vacancia. Lo anterior, contrarrestó la contracción en los ingresos de Mejoramiento del Hogar (-7,6% A/A), Tiendas Departamentales (-16% A/A) y servicios Financieros (-0,3% A/A). Esperaríamos ver un mejor comportamiento en las distintas geografías, más marcado en el 2024 y mejor desempeño de TFM, en línea con una recuperación del nivel de consumo, lo que impulsaría los segmentos de Mejoramiento del Hogar y Tiendas Departamentales.

Mayores eficiencias en Costos fueron opacadas por mayores Gastos: Si bien se tuvo un crecimiento de sólo 4,3% A/A de los costos, lo que permitió que el Margen Bruto se expandiera 108 pbs, los mayores Gastos, principalmente del 28,9% A/A en los Gastos de Personal, así como, los gastos asociados a la Hiperinflación en Argentina que crecieron 28,7% A/A. Por lo anterior, el Margen EBITDA reflejó una expansión de sólo 23 pbs A/A.

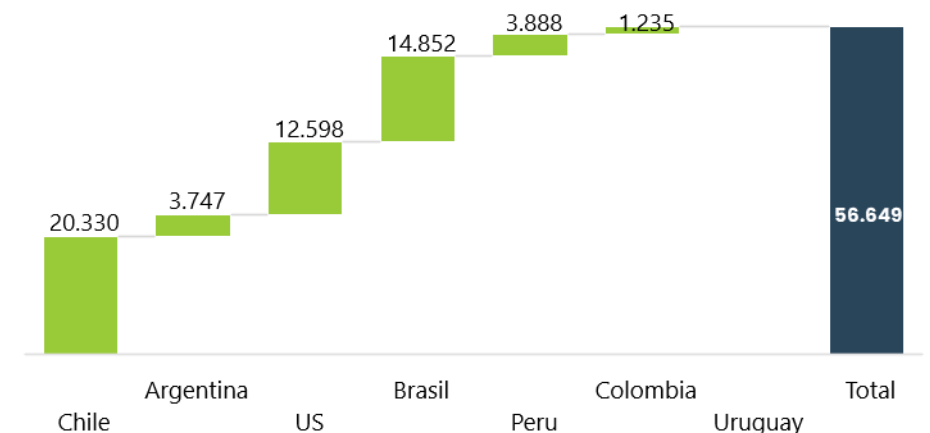
EBITDA Ajustado por segmento

Cifras en CLP MM



EBITDA Ajustado por país

Cifras en CLP MM



Cencosud | Entrega de Notas 2T23

Resiliencia a pesar de los desafíos

Costos financieros siguen presionando la Utilidad Neta: Si bien la Utilidad Neta fue de CLP 62,7 mil MM, expandiendo el Margen Neto 207 pbs A/A, se ubicó lejos de lo esperado por el promedio del mercado, siendo 63% menor a las expectativas, reflejando unos altos Costos financieros que crecieron 63% A/A, que fueron compensados por menores pérdidas por Diferencia en Cambio.

Con expectativas de mejores indicadores de endeudamiento: Durante el 2T23 se registró un Apalancamiento Bruto y Neto de 3,6x y 3,2x respectivamente, siendo las mayores cifras desde el 2020, explicado por un aumento de los Pasivos Corrientes en CLP 118 mil MM, junto con un incremento de los Pasivos por Arrendamiento de CLP 52,8 mil MM y la reducción de CLP 37,5 mil MM en la caja. No obstante, para el 1S23, la compañía cerró con un Flujo de Caja Operativo 110% mayor al mismo periodo del año pasado, llegando a los CLP 371,8 mil MM, mostrando una solidez para afrontar los vencimientos para el 2S23 y el 2024, que oscilan los CLP 500 mil MM. Lo anterior, junto con la expectativa de una mejora progresiva del EBITDA en los próximos trimestres y menores tasas de interés, esperaríamos unos mejores indicadores de liquidez y endeudamiento, así como menores presiones sobre la Utilidad.

Comentarios Conferencia de resultados:

Para el 2023 se esperarían resultados resilientes a pesar de la desaceleración en el consumo y menor ingreso disponible, con unos ingresos esperados de USD 17,6 mil MM y un EBITDA Ajustado ubicándose en USD 1,95 mil MM, lo que llevaría a un Margen EBITDA de 11,1%.

La compañía mantiene el 57,5% de la deuda en USD, sin embargo, la que no se encuentra cubierta es el 19%, por lo que el 76,3% de la deuda total se encuentra en CLP y UF, mientras que al excluir la deuda destinada a la adquisición de TFM, la deuda en USD sería sólo del 6,6%.

ASG:

Dentro de las iniciativas de la compañía en temas de Sostenibilidad, destacan: 1.) CencoNutrición, enfocado en fomentar hábitos alimenticios saludables y el desarrollo a largo plazo de los niños, capacitando más de 700 estudiantes en el 2T23. 2.) Voxy Launch que es una plataforma de aprendizaje de idiomas. 3.) Programa de Rescate de Alimentos, que durante los primeros 5 meses del año rescató 890 Tons. de alimentos.

CasadeBolsa

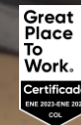
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Cementos Argos | Entrega de Notas 2T23

Aumento de precios al rescate



[VOLVER](#)





Cemargos | Entrega de Notas 2T23

Aumento de precios al rescate

Cementos Argos presentó resultados POSITIVOS durante el 2T23, estando por encima de las expectativas en cuanto a EBITDA y Utilidad Neta. La compañía reportó ingresos por COP 3,3 BN, con un crecimiento de 16,9% A/A, impulsado por el aumento en los precios en todas las geografías, lo cual compensó la caída de 4,7% A/A en los volúmenes de Cemento y de 10,3% A/A en Concreto a nivel consolidado.

Del mismo modo, se observa un incremento de 27,9% A/A en el EBITDA, en línea con unos costos de ventas sólo 11,9% mayores a los del 2T22, gracias a unos precios de energía más estabilizados y un alivio en las presiones inflacionarias. Así, el Margen EBITDA se expandió 173 pbs, ubicándose en 20,1%. Esperaríamos seguir observando una estabilidad en este aspecto gracias a la solidez operacional y que continúe cercano al 20% para finales del 2023.

Finalmente, la Utilidad Neta alcanzó los COP 101 mil MM, estando 40% por encima de las expectativas, viéndose beneficiada de una tasa efectiva de impuestos significativamente menor.

Cemargos					
Cifras en COP mil MM	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	2.851	3.382	3.332	-1,5%	16,9%
EBITDA Ajustado	523	597	669	12,0%	27,9%
Utilidad Neta Controladora	5	78	101	28,4%	1741,6%
Margen EBITDA	18,3%	17,7%	20,1%	242 pbs	173 pbs
Margen Neto	0,2%	2,3%	3,0%	70 pbs	283 pbs

Precio Objetivo	5.700
Recomendación	Neutral
YTD (%)	-1,25%
PER	22,4
P/VL	0,46
Dividend Yield	8,6%

Precio acción Cementos Argos

Cifras en COP



Cemargos | Entrega de Notas 2T23

Aumento de precios al rescate

Puntos destacados:

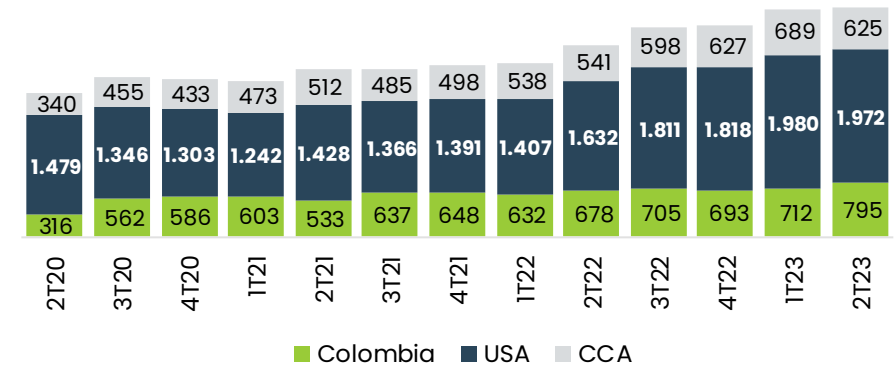
La operación en Estados Unidos continúa siendo la que mejor desempeño presenta en COP: Los ingresos de la regional crecieron un 20,8% A/A, impulsados por un incremento de 18,1% A/A en los precios de Concreto y de 17,5% A/A en Cemento, además de la depreciación del Peso en comparación al 2T22, excluyendo el efecto de TRM los ingresos aumentaron 6,5%. Del mismo modo, las importaciones significaron el 15% del total de los ingresos. Esperaríamos continuar viendo un sólido rendimiento de la regional, no sólo por la estrategia de precios, sino también por una recuperación en los volúmenes, en línea con la recuperación en los indicadores de vivienda y el mayor Gasto Público en el segmento Industrial e Infraestructura.

Colombia muestra resultados más limitados: En cuanto a Colombia, se observa un crecimiento de 8,4% A/A en ingresos. Por su parte, los volúmenes de Cemento a nivel local cayeron 10,5% A/A, lo que se vio compensado por unos precios creciendo doble dígito y las exportaciones aumentando 10,9% A/A, gracias a mayores despachos hacia Estados Unidos.

Expansión de Márgenes de manera significativa: Con unos precios de energía más normalizados y un alivio en las presiones inflacionarias, los Costos de Ventas crecieron 11,9% A/A, por debajo del crecimiento de Ingresos, por lo que el Margen Bruto se expandió 360 pbs, mientras que el Margen EBITDA lo hizo en 173 pbs. Por su parte, el Margen Neto aumentó 283 pbs, gracias a un crecimiento importante en la Utilidad Neta Controlante, la cual alcanzó los COP 101 mil MM, beneficiada de una tasa efectiva de impuesto significativamente menor, llegando al 22,3%, después de haberse ubicado en 80,8% en el 2T22, esto ayudó a compensar en gran parte el aumento de 42,9% A/A del Gasto Financiero Neto.

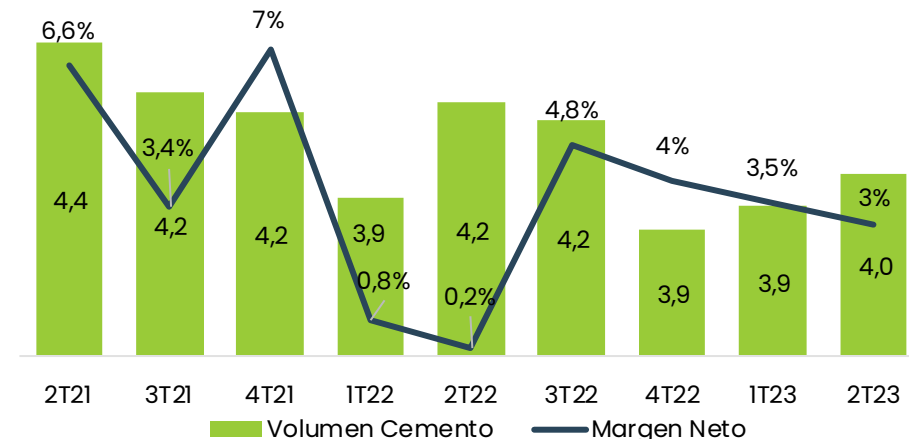
Composición de Ingresos por geografías

Cifras en COP mil MM



Volumen de Cemento vs. Margen Neto

Cifras en 000 TM (Volumen de Cemento) y % (Margen Neto)



Cemargos | Entrega de Notas 2T23

Aumento de precios al rescate

Comentarios Conferencia de resultados:

Condiciones exógenas a la operación y fallas repercutieron en los volúmenes de la compañía. Si bien se observaron mejoras en los resultados gracias a la estrategia de precios y mayor productividad en Estados Unidos, se vieron afectaciones en los volúmenes debido a las condiciones climáticas con mayores lluvias al sur del país y problemas operativos en la planta de Newberry ubicada en Florida. Por su parte, Colombia mostró afectaciones debido a una menor demanda, especialmente en la zona suroeste del país, así como las decisiones por priorizar la rentabilidad.

República Dominicana será una nueva apuesta para la compañía. El país ha mostrado una buena dinámica, con volúmenes relativamente estables y unos precios creciendo 9,3% A/A en el 2T23, por lo que se inició un proyecto de expansión en este país, el cual buscaría aumentar un 25% la capacidad de producción de Cemento.

Se está priorizando el listamiento de los activos en Estados Unidos en la Bolsa de Nueva York, sin embargo, continúan a la espera de mejores condiciones de mercado. En cuanto a la deuda, si bien pareciera que el Costo de la Deuda tocó techo a finales del 1T23, alcanzando el 15,8% en Marzo del 2023, se buscaría disminuirlo para finales de este año, reduciendo la deuda en Peso Colombiano. Finalmente, tras la firma de un contrato con un Creador de Mercado a principios del año, **la liquidez de la acción ha mejorado de manera importante, siendo elegible para operaciones Repo por segundo trimestre consecutivo.**

ASG:

Dentro de las metas de la compañía en Estrategias Ambientales, se busca que para 2030 se generen ingresos por productos con características sostenibles, por USD 800 MM, mientras en temas de emisiones, para este mismo año, se esperaría que las emisiones de CO2 por Tonelada de productos cementeros sea de 523 kg. Finalmente, se espera que para finales de esta década el Uso de Combustibles Alternativos sea de 33%, mientras que de Materias Primas Alternativas y Materiales Cementantes Suplementarios en Concreto sea de 15% cada uno.

septiembre de 2023

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

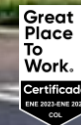
Concreto | Entrega de Notas 2T23



Resultados alejados de su potencial

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Concreto | Entrega de Notas 2T23

Resultados alejados de su potencial

Principales puntos

Concreto presentó resultados NEGATIVOS durante el 2T23, mostrando una caída significativa en los Ingresos de 15,9% A/A, llegando a los COP 268 mil MM, en línea con una disminución del 95% A/A en los ingresos percibidos en el segmento de Consorcios, que contrarrestaron el buen comportamiento de Contratos a Precio Fijo, Actividades Conexas y Patrimonio Autónomo, esto por la disminución en la participación en Vía 40, que pasó del 50% a sólo 15%. Del mismo modo, un aumento del 56,6% A/A en los Costos de Venta de Bienes y Servicios, diluyó las mayores eficiencias obtenidas gracias a la disminución de los Costos de Producción y los de Personal. Así, el Margen Bruto se contrajo 951 pbs A/A.

Por otra parte, se continúan observando las mejoras en la eficiencia, con una disminución de los Gastos de la compañía, no obstante, esto se vio contrarrestado por la disminución en Otras Ganancias, debido a una caída del 71% A/A en el Valor Razonable de FCP Pactia, explicada por variaciones en la valorización de los activos inmobiliarios y disminución en la distribución de rendimientos.

En cuanto a la Utilidad Neta, se observa una pérdida por COP 1 mil MM, reduciendo el Margen Neto 8 pp, afectada por el aumento de 43,8% A/A de los costos financieros, dado el alto costo de la deuda que se ubicó en 18,26%.

Para los siguientes trimestres se esperarían seguir observando la disminución en ingresos dada la desinversión en Vía 40, compensada, con la confirmación del Laudo del Consorcio Vial Helios, junto con la adjudicación de nuevos contratos y un backlog histórico de COP 3,7 BN. No obstante, las altas tasas de interés y la necesidad de deuda cercano a los COP 170 mil MM, para los nuevos proyectos, seguirían ejerciendo presiones sobre la Utilidad de la compañía.



Market Cap. (COP BN)	0,283
Último Precio (COP)	250
YTD (%)	4,17%
PER	11,3x
P/VL	0,2x
Dividend Yield	3,5%

Precio Concreto

Cifras en COP



Fuente: Bolsas de Valores, cálculos Casa de Bolsa SCB

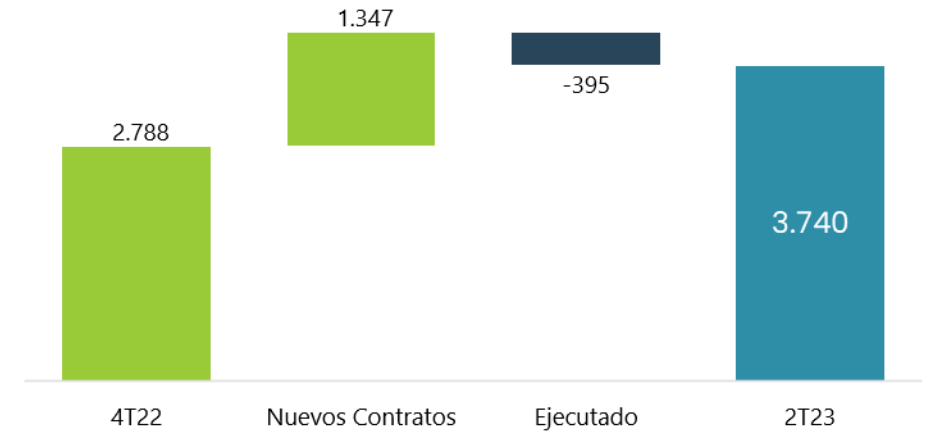
Concreto | Entrega de Notas 2T23

Resultados alejados de su potencial

Concreto					
Cifras en COP mil MM	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	319	330	268	-18,7%	-15,9%
Utilidad Bruta	55	55	25	-55,4%	-55,3%
Utilidad Operacional	61	51	22	-56,0%	-63,0%
Utilidad Neta Controladora	25	6	1	-	-
Margen Bruto	17,2%	17,2%	7,7%	-956 pbs	-951 pbs
Margen Operacional	19,0%	15,9%	7,0%	-894 pbs	-1196 pbs
Margen Neto	7,7%	2,0%	-0,5%	-244 pbs	-818 pbs

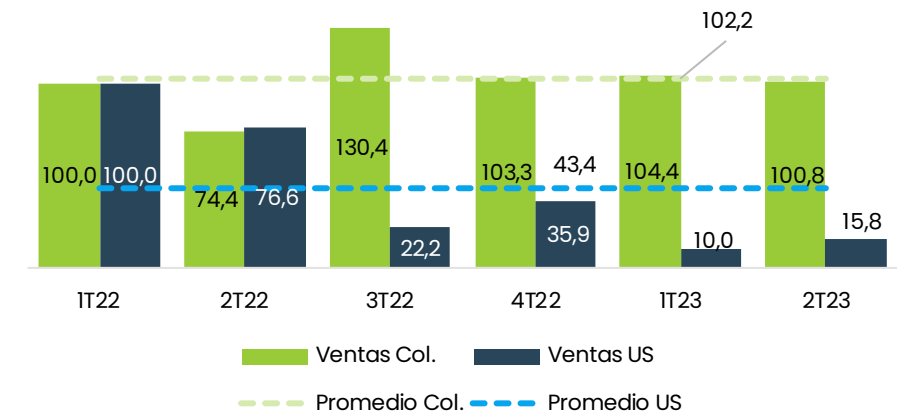
Backlog

Cifras en COP mil MM



Ventas por geografía

Cifras en Base 100 (Col. 100 = COP 50,4 mil MM; US. 100 = USD 41,8 MM)





El Cóndor | Entrega de Notas 2T23

Resultados mostrando dificultades

[VOLVER](#)





El Cóndor | Entrega de Notas 2T23

Resultados mostrando dificultades

Principales puntos

El Cóndor presentó resultados NEGATIVOS durante el 2T23. Reportó un incremento en ingresos de 13,6% A/A, llegando a COP 220 mil MM, viéndose limitado por el no ajuste por inflación de los peajes y demoras en algunas obras, mientras que los Costos mostraron un crecimiento de 32,5% A/A, lo que contrajo 14,8 pp el Margen Bruto debido a un incremento de algunas materias primas como el Asfalto, en un 69% A/A, Cemento que lo hizo en un 33% y la Mano de Obra Directa se encareció un 49%. Del mismo modo, el cierre de Farayones y Pacífico 3 han generado pérdidas. En esta última, si bien el tráfico ha excedido lo proyectado, la imposibilidad de cobro en el peaje Sofia, ha ocasionado que el recaudo sea menor a lo esperado. Algo similar ocurre en Magdalena 2, donde la atracción de tráfico no ha funcionado como se tenía previsto, haciendo que el tráfico, y por ende el recaudo, sea menor al presupuestado.

Por su parte, **la Utilidad Operacional se ubicó en COP -20,7 mil MM**, viéndose afectado de por Otras Pérdidas que creció COP 4,17 mil MM, debido a las pérdidas por ventas y retiros de activos. Así, la Utilidad Operacional cayó alrededor de COP 40 mil MM, ocasionando que el Margen Operativo retrocediera 19 pp.

Finalmente, **se reportaron Pérdidas Netas durante el trimestre, siendo COP -48 mil MM**, cayendo frente a los COP -8 mil MM en el 2T22, reflejando la pérdida de eficiencias a nivel operativo, al igual que un incremento de 104,6% A/A de los Gastos Financieros que llegaron a COP 52,6 mil MM, que tuvieron un efecto limitado, ayudado de un aumento de COP 9,6 mil MM en ingresos financieros, al igual que ingresos por impuestos diferidos por COP 13,2 mil MM.

FCO/Ventas	1,7%
Deuda/Activos	35,5%
Utilidad por Acción	-121,46
ROA	-2,9%
ROE	-6,8%

Precio acción

Cifras en COP



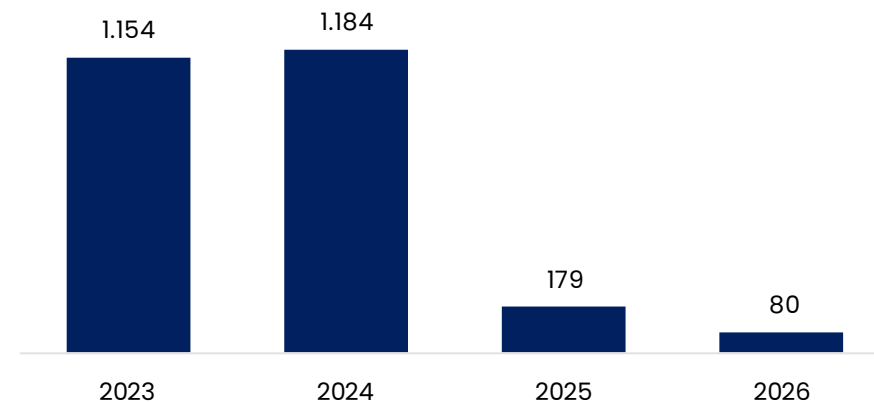
El Cóndor | Entrega de Notas 2T23

Resultados mostrando dificultades

El Cóndor					
Cifras en COP mil MM	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	194	230	220	-4,4%	13,6%
Utilidad Bruta	22	-2	-8	-	-
Utilidad Operacional	19	1	-21	-	-
Utilidad Neta	-8	-32	-48	-	-
Margen Bruto	11,3%	-0,7%	-3,6%	-288 pbs	-1482 pbs
Margen Operativo	9,9%	0,5%	-9,4%	-996 pbs	-1934 pbs
Margen Neto	-4,2%	-13,7%	-21,8%	-809 pbs	-1765 pbs

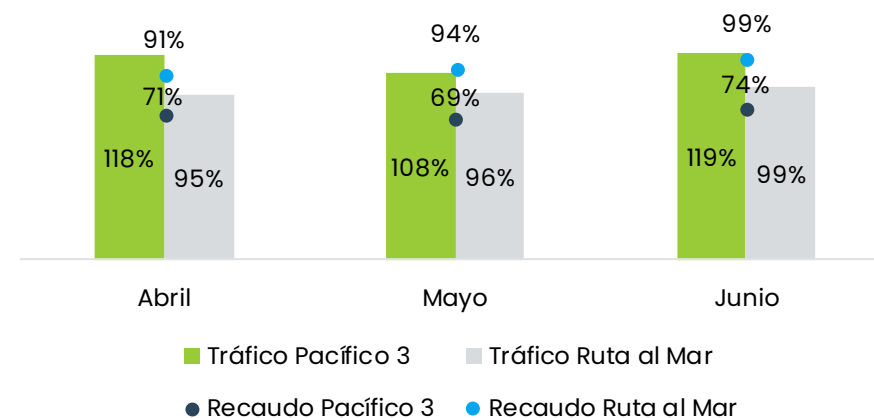
Backlog proyectado

Cifras en COP mil MM



Cumplimiento tráfico y recaudo vs. Proyectado

Cifras en mil vehículos y %



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

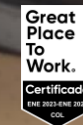
Celsia Entrega de Notas 2T23

Conteo regresivo para "El Niño"



[VOLVER](#)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Celsia | Entrega de Notas 2T23

Conteo regresivo para "El Niño"

Durante el 2T23 Celsia mostró resultados NEGATIVOS, mejores al promedio de las expectativas del mercado en Ingresos, pero con sorpresa negativa en la Utilidad Neta.

A nivel de Ingresos (+31,2% A/A y +5,2% T/T), en Colombia resaltamos que se observa un aumento en el segmento de generación debido a mayores ventas en el *spot* a una tarifa más alta. Respecto al EBITDA (+5% A/A y -6,5% T/T), su margen se ubicó en el 30,3%, con contracciones significativas a nivel anual y trimestral en medio de un aumento en costos operacionales, principalmente variables asociados al despacho de las plantas térmicas Tesorito y Meriléctrica, sumado a mayores Gastos Operacionales, incluyendo no recurrentes por honorarios.

Hacia adelante, consideramos relevante monitorear: **1)** Posibles correcciones a la baja del IPC, que ayudarían a aliviar parte de las presiones en Gastos Financieros; **2)** Incertidumbre en torno al marco regulatorio del sector; **3)** Intensidad del Fenómeno de El Niño; **4)** La evolución del ROAE 12 meses que muestra menores rentabilidades en los últimos trimestres (Gráfica 2).

Tabla 1. Cifras de mercado

COP	
Precio objetivo	4.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	2,7
Último Precio	2.585
YTD (%)	-7,1%
Dividend Yield	10,9%
PVL	0,52x
PER	11,9x

Gráfica 1. Comportamiento precio LTM



Cifras en COP Mil MM	Celsia				
	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.208	1.507	1.585	5,2%	31,2%
EBITDA	458	514	481	-6,5%	5,0%
Ut. Neta controladora	106	75	45	-39,8%	-57,1%
Margen EBITDA	37,9%	34,1%	30,3%	-378 pbs	-758 pbs
Margen Neto	8,8%	5,0%	2,9%	-214 pbs	-589 pbs
ROAE 12M	8,6%	5,1%	3,9%	-121 pbs	-473 pbs
Energía Producida*	1.342	1.576	1.089	-30,9%	-18,9%
Energía Vendida*	1.608	1.782	1.393	-21,8%	-13,4%

*Colombia. Gwh

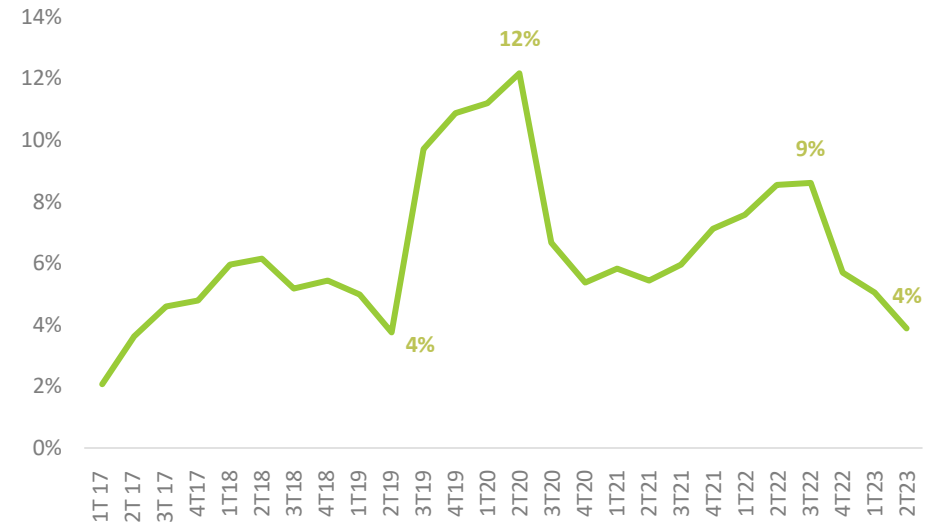
Celsia | Entrega de Notas 2T23

Conteo regresivo para “El Niño”

Puntos destacados

- Ingresos por segmentos:** En Generación (+29,7% A/A y -23,1% T/T) sobresale en Colombia el mejor comportamiento anual de las ventas en el mercado *spot*, principalmente por el mayor precio promedio en bolsa (+275,6% A/A y +11,6% T/T) en medio de la mayor participación de la generación térmica en la matriz, sumado a un aumento en los ingresos por Cargo por Confiabilidad dada la mayor transacción de la oferta de energía en firme y mayor tarifa producto de la mayor TRM. El Uso y Conexión de Redes evidenció de forma favorable un incremento en Ingresos en el STN por el reconocimiento de convocatorias y un mayor indexador interanual. En Panamá, los Ingresos estuvieron beneficiados por una época de sequía que ha llevado a un mayor despacho de la planta térmica Cativá.
- Plataformas:** Sobresale Caoba (plataforma de activos de transmisión) con 16 proyectos energizados en 2023 con un EBITDA de COP 63 mil MM (+28,2% A/A) y un margen del 86,6% (-190 pbs A/A).
- Endeudamiento:** El nivel de Deuda Neta/EBITDA finalizó el 2T23 en 2,9x frente al 3,1x del 2T22, mientras que la Cobertura de Intereses medida como EBITDA/G. Financieros finalizó en 2,2x en el 2T23, con deterioro frente a las 4x del 2T22, con un nivel de vida media de 5,4 años.
- Cifras no operacionales:** La contracción en la Utilidad Neta (-57,1% A/A y -39,8% T/T) estuvo acompañada a nivel no operacional principalmente de mayores Gastos Financieros anuales (+93,4% A/A y -4,1% T/T) por aumento en indexadores y una tasa efectiva de impuesto más elevada (45,4% vs 34% al 2T22).

Gráfica 2. ROAE 12 meses



Celsia | Entrega de Notas 2T23

Conteo regresivo para “El Niño”

Flujo de Efectivo: Para el 1S23, los recursos generados de COP 889 mil MM mediante Flujo de Caja Operacional, permitieron cubrir un Capex de COP 367 mil MM y gran parte de los COP 544,5 mil MM del Flujo de Caja de la Financiación, donde sobresalen los pagos de dividendos por COP 170 mil MM, COP 157 mil MM por amortización de deuda y COP 396 mil MM por pago de intereses financieros.

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Fenómeno de “El Niño”:** Se espera que el período de sequía se dé entre el 2S23 y el 1T24. Como Comercializador, para atender sus clientes de Valle y Tolima, Celsia está contratada en un 94%, con una exposición al mercado *spot* del 6%, lo cual daría estabilidad en la tarifa final de sus clientes en caso de un Fenómeno de El Niño. Como Generador, los principales embalses de Celsia están en niveles del 80%, lo cual les permitiría garantizar el cumplimiento de sus compromisos de entrega de energía. Las plantas térmicas de Celsia, Tesorito (200 MW) y Merilétrica (164 MW), tienen contratado el suministro de combustible para respaldar las Obligaciones de Energía Firme asignadas. Celsia estima que, según sus modelos internos, el Fenómeno de “El Niño” venidero podría parecerse al del periodo 1997 – 1998. Incluso bajo escenarios más ácidos, Celsia considera que el impacto financiero no debe ser alto porque tienen respaldo.
- **Regulación:** La compañía planteó inquietudes sobre diferentes temas: **1)** Reforma a la Ley de Servicios Públicos, (Leyes 142 y 143) donde hasta ahora se conocen documentos no oficiales; **2)** Decreto 929 que define políticas para promover eficiencia del sistema de energía eléctrica, el cual ha sido base para otros decretos borrador en análisis; **3)** Posibilidad de decretos relacionados con precios en bolsa; **4)** Nombramientos de miembros encargados en la CREG en vez de los miembros independientes como está establecido; **5)** Normativa sobre concentración de mercado.
- **Proyectos en La Guajira:** Los compromisos de energía de estos proyectos se vienen atendiendo con el portafolio actual al ser contratos financieros. Celsia está terminando licenciamiento y son cautos sobre el momento correcto para iniciar construcción, siendo una decisión que debe darse a mediados del 2024.
- **Nueva subasta:** Los interesados en participar en la nueva subasta de energía firme para cubrir un posible déficit en 2026 – 2027 deben dar declaración de interés en agosto y este se realizaría el 14 de noviembre del 2023.
- **ESG:** En obras por impuestos se han invertido COP 54 mil MM en 4 nuevas obras en Cauca, Valle y Antioquia, con la construcción de 4,17 km en vías e internet gratuito.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



ISA Entrega de Notas 2T23

Inflación como arma de doble filo

[VOLVER](#)



ISA | Entrega de Notas 2T23

Inflación como arma de doble filo

Durante el 2T23 ISA mostró resultados NEUTRALES, en línea con las expectativas del mercado.

ISA obtuvo una utilidad neta de COP 694 mil MM en 2T23 (-16,2% T/T y +3,5% A/A), 0,6% superior a nuestra estimación. Los ingresos operacionales (incluyendo construcción) se ubicaron en COP 3,5 BN (-9,3% T/T y +8,9% A/A), 5,9% inferiores a nuestra estimación, y logró un EBITDA total de 2,4 BN (-11,7% T/T y +7,5% A/A), 7,1% inferior nuestra estimación. Para este trimestre, el peso colombiano se revaluó en términos trimestrales 6,9% y se devaluó 1,3% anual (promedio de la TRM trimestral) afectando negativamente al resultado consolidado en su variación trimestral. Asimismo, y en mayor medida se observa un menor aporte (inclusive negativo) del efecto indexación, especialmente en Brasil, en menor grado en Perú y Chile, y con rezago en Colombia. Respecto al año anterior, destacamos la caída de 60,3% en el aporte de las Asociadas (Método de Participación).

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	25.870
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	19,8
Último Precio	18.986
YTD (%)	-13,3%
Dividend Yield	5,2%

Gráfica 1. ISA – Comportamiento precio LTM

COP / acción



COP Miles MM	ISA				
	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.256	3.911	3.547	-9,3%	8,9%
EBITDA Total	2.226	2.712	2.394	-11,7%	7,5%
Utilidad neta	670	828	694	-16,2%	3,5%
Margen EBITDA	68,4%	69,3%	67,5%	-183 pbs	-89 pbs
Margen Neto	20,6%	21,2%	19,6%	-161 pbs	-102 pbs

Ingresos incluyen construcción

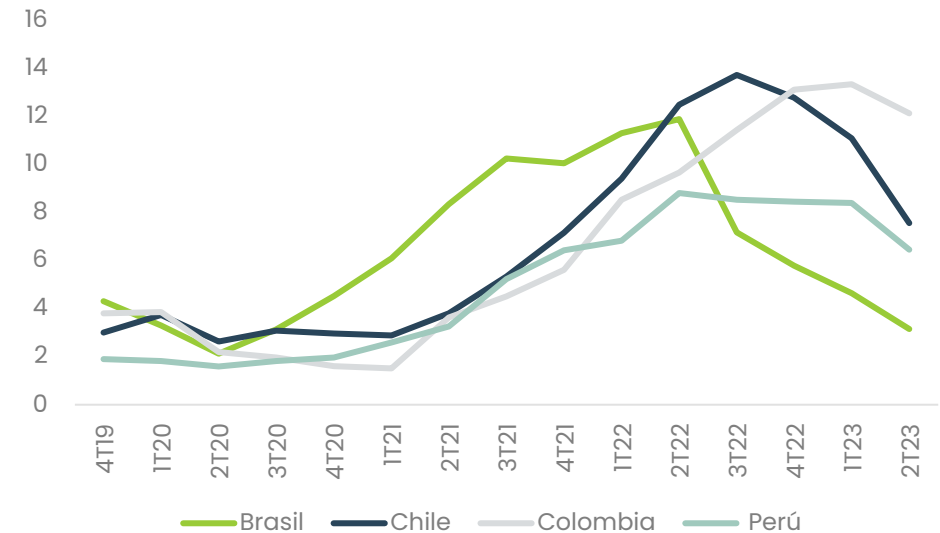
ISA | Entrega de Notas 2T23

Inflación como arma de doble filo

Puntos destacados

- Ralentización de los escaladores contractuales:** La inflación 12 meses en el 2T23 fue notablemente menor a la registrada el año anterior en Brasil, Chile, Perú y Colombia, con una diferencia mayor en Brasil, y menor en Colombia, país que muestra un rezago en su corrección frente a los demás, impactando negativamente a los ingresos. Durante el 1S23, Brasil participó en el 37% de los ingresos operacionales totales (COP 3,5 BN), Colombia del 24%, Chile del 22% y Perú del 17%. Aunque se espera que este efecto continúe presentándose en lo que queda del año, se espera que ISA logre cumplir con la guía respecto a que la utilidad de 2023 superará entre 10% y 15% la obtenida en 2022. Para crecer un 12,5% anual en utilidad frente a 2022, el resultado del 2S23 sería de COP 956 mil MM de pesos.
- Recurrencia de los efectos no recurrentes:** La modificación del tratamiento contable del activo financiero de Intervial Chile, que pasó de pesos chilenos a unidades de fomento (UF) resulta en una cobertura natural respecto a la deuda en Chile (bonos de Ruta del Maipo y Ruta del Loa) a partir de julio de 2022, afectando la comparabilidad de los dos primeros trimestres de 2023 respecto al año anterior. En el 2T23 el efecto favoreció la contabilidad mediante mayores ingresos por COP 139 mil MM.
- Endeudamiento y Capex:** Al cierre de 2T23, la deuda financiera de ISA se ubicó en COP 32,6 BN, disminuyendo 4,6% frente al cierre de 2022 (la deuda de largo plazo disminuyó 11,2%). El indicador de deuda neta/EBITDA pasó de 3,4x en el 2T22 al 2,9x en el 2T23, logrando indicadores de endeudamiento holgados para los sectores económicos en los que opera la compañía.

Gráfica 2. Inflación 12 meses



ISA | Entrega de Notas 2T23

Inflación como arma de doble filo

Por otro lado, teniendo en cuenta las oportunidades de inversión identificadas, que para el periodo entre agosto de 2023 y julio de 2024 suman USD 21 mil MM, el Capex estimado entre 2023 y 2030 se ubica en 25 billones de pesos (energía 88%, vías 7% y Telecomunicaciones 5%).

ESG: Durante el trimestre ISA logró apoyar un proyecto de conservación que genera créditos de carbono en Brasil. Es importante recordar que más que la carbono neutralidad, ISA busca ser carbono negativo, llegando a absorber emisiones de otros, lo cual se convertirá en un ingreso para la compañía. Se certificaron 231 mil créditos de carbono (cada crédito corresponde a una tonelada anual de CO2 equivalente) que serán comercializados en el mercado voluntario internacional, con potencial de reducir aproximadamente 430 mil toneladas de CO2 hasta 2030. El proyecto certificó beneficios excepcionales a la biodiversidad alcanzando el nivel "Oro" en la etiqueta internacional CCB (*Climate, Community and Biodiversity standards*).

Comentarios Conferencia de Resultados

- Kimal-Lo Aguirre(Chile) avanza según el cronograma, adelantando la gestión social, ingeniería de detalle y los estudios de impacto ambiental.
- El incremento en la deuda de corto plazo (97% frente al cierre de 2022) obedece básicamente a la reclasificación de la deuda de largo plazo que vence durante el siguiente año.
- Respecto al avance regulatorio (actividad de transmisión en Colombia), para el cuarto trimestre de este año se espera la resolución metodológica con carácter definitivo, con cambios en la valoración de activos y el WACC a aplicar a partir de 2025.
- Sobre el acuerdo con Construcciones El Cóndor, se da por terminada la alianza a falta de proyectos próximos en donde se puedan beneficiar mutuamente de dicha alianza.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



GEB | Entrega de Notas 2T23

Sin grandes sobresaltos en el corto plazo

VOLVER



GEB | Entrega de Notas 2T23

Sin grandes sobresaltos en el corto plazo

Durante el 2T23 GEB mostró resultados NEUTRALES, levemente menores a las expectativas del mercado a nivel operacional y por debajo en cuanto a Utilidad Neta.

En términos generales, los **Ingresos Operacionales (+18,8% A/A y -8,5% T/T)** tuvieron un desempeño anual favorable, dadas las bondades derivadas de líneas de negocios indexadas al IPP y la devaluación del COP frente al USD, sumado a temas relevantes para los diferentes segmentos: **1)** Para Distribución de Gas (Calidda) un mayor volumen distribuido, compensado por menores ingresos por instalaciones internas; **2)** En el Transporte de Gas se presentó un incremento tarifario por indexación al IPP junto a contrataciones adicionales; **3)** En Transmisión de electricidad se tuvo la incorporación del proyecto Colectora desde diciembre 2022 y del Proyecto San Juan; **4)** En Distribución de electricidad se dieron mayores ingresos en ventas de energía a clientes libres y regulados, junto a una mayor devaluación del COP/PEN.

A nivel no operacional, es de resaltar el impacto que tuvo el MPP, afectado por menores resultado en Enel Colombia dado el gasto de COP 285 mil MM por CxC al ICE por proyecto Chucas en Costa Rica, **lo cual puede afectar el nivel de repartición de dividendos para el 2024, según lo mencionado por GEB. Nos parece importante hacer seguimiento a:** **1)** Evolución de Gastos Financieros y posibles alivios en presiones por correcciones a la baja en IPP e IPC; **2)** Posible impacto a la baja sobre dividendos recibidos de Enel Colombia en el 2024; **3)** Dinámica en términos de contratación y pagos para TGI; **4)** Reconocimiento del costo de la cobertura del riesgo cambiario y activos que terminarán vida útil.

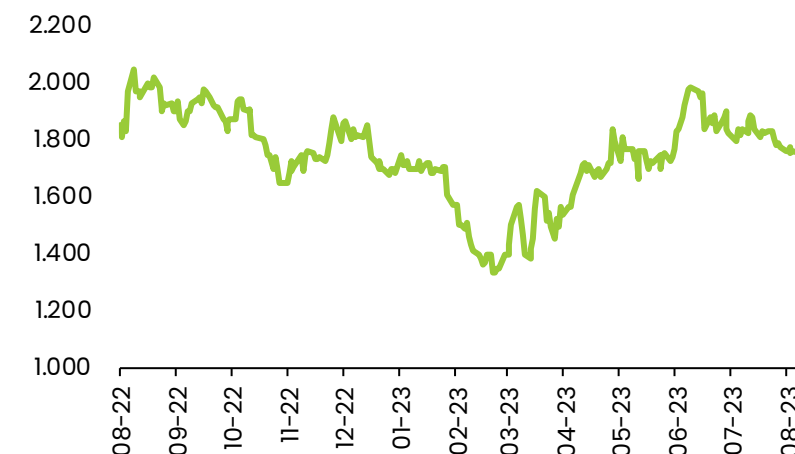
COP Mil MM	GEB				
	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.634	2.121	1.941	-8,5%	18,8%
EBITDA	737	986	879	-10,9%	19,3%
Controladas	661	840	692	-17,6%	4,8%
Margen EBITDA	45,1%	46,5%	45,3%	-121 pbs	21 pbs
Margen Neto	40,4%	39,6%	35,7%	-394 pbs	-475 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

COP	
Precio objetivo	3.060
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	16,1
Último Precio	1.758
YTD (%)	+4,5%
Dividend Yield	12,4%
PVL	0,85x
PER	5,34x

Gráfica 1. GEB – Comportamiento precio LTM

COP / acción



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

GEB | Entrega de Notas 2T23

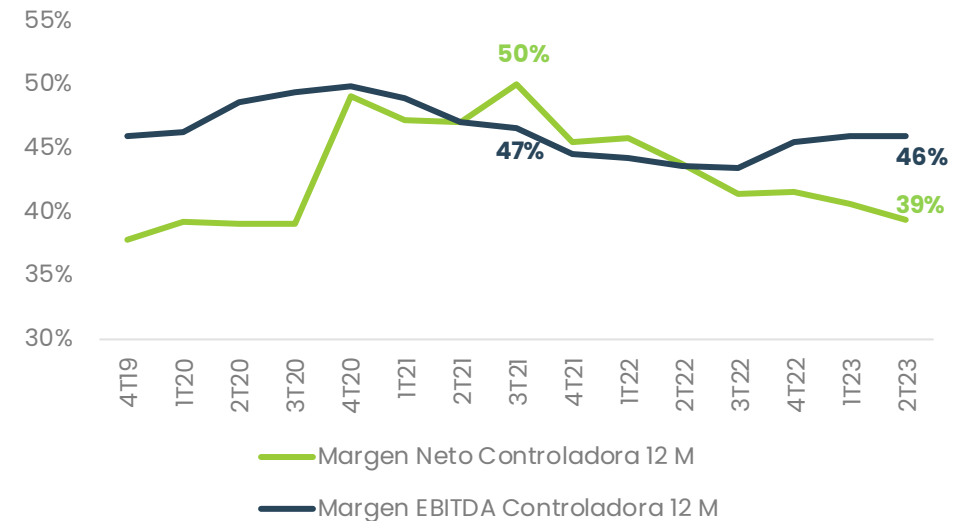
Sin grandes sobresaltos en el corto plazo

Puntos destacados

- **TGI estrena cambios regulatorios:** Es importante detallar modificaciones recientes realizadas a nivel regulatorio. Desde el 1 de junio de 2023 TGI cambió su moneda funcional de USD a COP por la entrada en vigor de la resolución CREG 175 de 2021 y aplicación del nuevo WACC regulatorio mediante la Resolución 102 002 del 7 de junio de 2023, por la cual se modifica el WACC para Transporte de Gas pasando de 10,94% a 11,88%, vigente desde agosto. Está pendiente la resolución definitiva en cuanto al reconocimiento del costo de la cobertura del riesgo cambiario, entre otros.
- **Respecto al EBITDA de las Controladas (+19,3% A/A y -10,9% T/T)**, su buena dinámica anual se registró en medio de una reducción importante en Gastos Operacionales (-15,8%/A/A y -6,1% T/T) donde GEB manifestó que está haciendo esfuerzos importantes entorno al fortalecimiento de las eficiencias, buscando protegerse frente a un escenario no materializado de posible cambio en el entorno regulatorio, compensando parcialmente el mayor crecimiento anual de los Costos Operacionales frente a los Ingresos (+19,4% A/A y -7,2% T/T), lo cual limitó en avance del margen EBITDA hasta el 45,3% (+21 pbs A/A y -122 bps T/T).
- A nivel no Operacional, **la Utilidad Neta de la Controladora (+4,8% A/A y -17,6% T/T)** estuvo impactada por un fuerte aumento en Gastos Financieros por mayores tasas y participación de la deuda a tasa variable, compensado parcialmente por Ingresos Financieros no recurrentes, sumado a Ingresos por Diferencia en Cambio por cambio de moneda funcional de TGI. El MPP estuvo impactado negativamente por los menores ingresos de Enel Colombia mencionados previamente.

Gráfica 2. Márgenes 12 meses

Cifras en %



GEB | Entrega de Notas 2T23

Sin grandes sobresaltos en el corto plazo

Endeudamiento y Capex con buena cara: El vencimiento remanente para 2023 por USD 244 MM se encuentran gestionados con refinanciaciones avanzadas. Sobre los vencimientos por USD 799 MM en 2024, son préstamos sindicados donde esperan realizar un *rollover* en el momento oportuno. A nivel de indicador de endeudamiento, el nivel de Deuda Neta / EBITDA finalizó el 2T23 en 3,3x, con un mejor nivel frente al 3,6x del 1T23 dado un menor nivel de Deuda Bruta. Respecto al Capex, al 1S23 se han ejecutado USD 167 MM, siendo el 39% de los USD 427 MM que esperan para todo el año.

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Proyecto Colectora:** GEB logra terminar Consultas Previas con 235 comunidades e inicia construcción en el tramo Cuestecitas – La Loma. Este proyecto permitirá conectar a la Red cerca de 2.000 MW de energía renovable no convencional solar y eólica.
- **Proyecto eólico Windpeshi:** Enel Colombia decide suspender el proyecto y esperan encontrar un comprador. Dentro de los motivos de su suspensión la compañía mencionó el difícil acceso al sitio de trabajo y los sobrecostos asociados.
- **Contratación futura para TGI:** En medio de la capacidad subutilizada que muestra el transporte de gas, con un Factor de Uso del 53% en los últimos 5 años, es posible que nuevas contrataciones con clientes no se den mediante contratación tipo *take or pay* sino por volumen transportado.
- **Fenómeno de “El Niño”:** Considerando que la llegada de “El Niño” es inminente, en medio de la dificultad para pronosticar su intensidad en Colombia, esperan que para el segmento de Generación el menor recurso hídrico deba trasladarse al precio *spot*, aunque no debería de traducirse fuertemente en las cifras de Generación dado que cerca del 70% de energía de Enel Colombia está en contratos a un plazo de 1-2 años.
- **Oportunidades futuras:** La compañía está activa en materia de crecimiento inorgánico y nuevas participaciones en subastas, donde comentó que: **1)** En Colombia tienen interés en la nueva subasta de energía en firme de finales de año; **2)** En Brasil están estudiando oportunidades para las subastas de septiembre y octubre; **3)** Sobre la Planta de Regasificación del Pacífico, ven dudas sobre la única propuesta que recibió el Gobierno, estando ellos interesados bajo otras condiciones.
- **Regulación y Ministerio:** Existen temas a monitorear aún en estado temprano como: **1)** Ley de Servicios Públicos; **2)** Cambios regulatorios por posición relevante del Generador; **3)** Posible nombramiento definitivos de miembros de la CREG en 2 meses. Adicionalmente, consideran que el inicio de relaciones con el nuevo Ministro de Minas y Energía se ha dado en medio de un cambio favorable en ciertas posturas.

ASG: A lo largo del año GEB viene realizando actividades como el Lanzamiento de la hoja de ruta para el gas natural en Colombia y el Desarrollo de un piloto de eficiencia energética en Cálidda .

septiembre de 2023

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

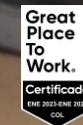


Promigas Entrega de Notas 2T23

[VOLVER](#)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Promigas | Entrega de Notas 2T23

Puntos destacados

Resultados Operacionales: En el 2T23, los Ingresos Consolidados alcanzaron COP 1,5 BN (+4,4% A/A y -2,1% T/T) en medio de la aplicación de la nueva metodología tarifaria desde septiembre 2022, la cual implicó la disminución del WACC desde 15,02% al 10,94%, compensado en parte por mayores Ingresos presentados en “Compañía Energética de Occidente” y en las Distribuidoras de gas (Surtigas y GdO), así como en SPEC.

A nivel de Utilidad Operacional, esta se ubicó en COP 493 mil MM (+8% A/A y +9,2% T/T), registrando un Margen Operacional del 32,6% (+108 pbs A/A y +336 pbs T/T). **Respecto a la Utilidad Neta de la Controladora** (-12,6% A/A y +4,5% T/T), su comportamiento estuvo acompañado de un Margen Neto del 17% (-329 pbs A/A y +107 pbs T/T) en medio de mayores Gastos Financieros debido a incrementos en las tasas de interés, incluyendo indexación al IPC.

Fenómeno de “El Niño”: Acorde a Promigas, se pronostica un Niño con probabilidad de ocurrencia del 96% en el 2S23, el cual, según el IDEAM, puede ser entre moderado y fuerte, con una duración de 8 - 14 meses. La infraestructura de Promigas cuenta con el respaldo de SPEC y la recién entrada temprana de la bidireccionalidad de Barranquilla - Ballena, sumando a garantizar la seguridad de la matriz energética del país.

Estrategia para aumentar Competitividad en un entorno más complejo: Las estrategias que busca implementar Promigas se enfocan en: **1)** Aumentar productividad del negocio core; **2)** Gestión corporativa eficiente y ágil; **3)** Sinergias entre negocios y diversificar el portafolio hacia negocios internacionales.

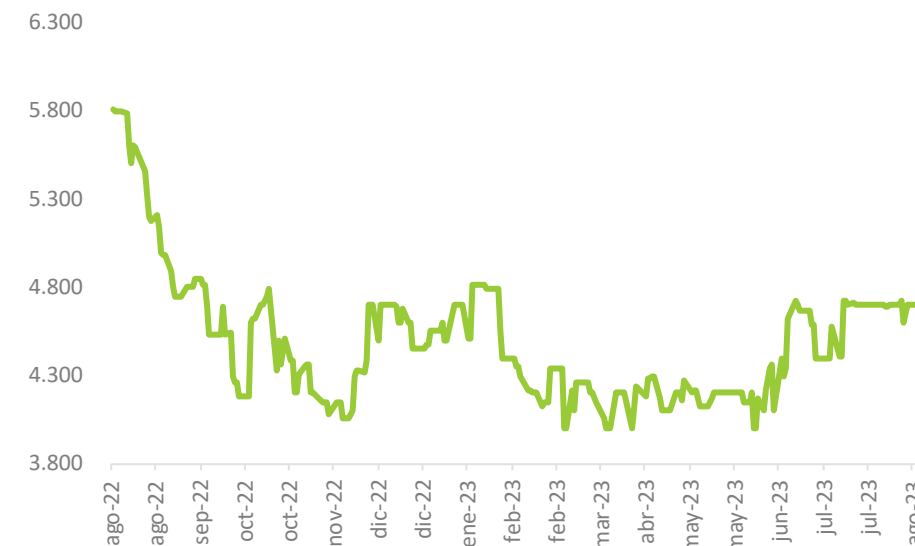
Tabla 1. Información de la especie

Cifras en COP

Market Cap (BN)	5,3
Ultimo Precio	4.650
YTD (%)	+1,9%
D. Yield	11,1%
P/VL	0,99x
PER	5,3x

Gráfica 1. Promigas – Comportamiento precio LTM

COP / acción



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB.

* Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Promigas.

Promigas | Entrega de Notas 2T23

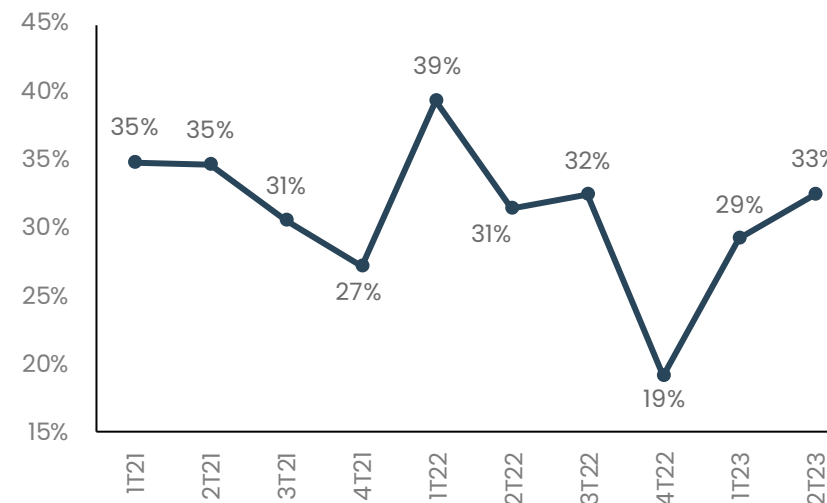
Tabla 2. Resultados Financieros 2T23

Cifras en COP

Cifras en COP Mil MM	Promigas				
	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.451	1.547	1.515	-2,1%	4,4%
Contrato con Clientes	1.171	1.287	1.271	-1,2%	8,6%
Concesiones nacionales	40	25	25	-2,1%	-37,7%
Concesiones del exterior	144	88	64	-26,5%	-55,3%
Otros	97	147	155	5,1%	60,4%
Utilidad Operacional	457	452	493	9,2%	8,0%
Utilidad Neta controladora	294	246	257	4,5%	-12,6%
Margen Operacional	31,5%	29,2%	32,6%	336 pbs	108 pbs
Margen Neto Controladora	20,2%	15,9%	17,0%	107 pbs	-329 pbs

Gráfica 2. Margen Operacional trimestral

%



CasadeBolsa

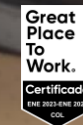
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Grupo Argos | Entrega de Notas 2T23

Solidez a pesar de los baches



[VOLVER](#)





GRUPO ARGOS

Grupo Argos | Entrega de Notas 2T23

Solidez a pesar de los baches

Durante el 2T23 Grupo Argos mostró resultados **POSITIVOS**, por encima de las expectativas del mercado, reportando una importante sorpresa en cuanto a **Ingresos y Utilidad Neta**. Los ingresos mostraron un buen desempeño creciendo 8,4% A/A, siendo 18,8% mayores a lo esperado por la media del mercado, viéndose beneficiado de la buena dinámica del segmento Cementero y Energía, los cuales mostraron una sólida estrategia de precios que compensó los menores volúmenes, creciendo doble dígito respecto al 2T22. Así mismo, la contabilización de las verticales viales y aeroportuarias, impulsaron de manera importante los ingresos.

En cuanto al EBITDA, se observa un incremento de 11,7% A/A, beneficiado de unos Costos Operativos estables creciendo sólo 2% A/A, expandiendo el Margen Bruto 463 pbs A/A, aunque limitado por mayores Gastos que fueron 25% mayores al 2T22, así, el Margen EBITDA avanzó 71 pbs A/A. Finalmente, la Utilidad Neta creció 36,2% A/A, dando una sorpresa positiva y ubicándose 16% por encima de lo esperado por el mercado, llegando a COP 313 mil MM, expandiendo el Margen Neto 100 pbs A/A.

Grupo Argos					
Cifras en COP mil MM	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	5.898	5.745	6.392	11,3%	8,4%
EBITDA	1.391	1.558	1.553	-0,3%	11,7%
Utilidad Neta Controlante	229	406	313	-23,0%	36,2%
Margen EBITDA	23,6%	27,1%	24,3%	-282 pbs	71 pbs
Margen Neto	3,9%	7,1%	4,9%	-218 pbs	100 pbs

Precio Objetivo	13.060
Recomendación	Neutral
YTD (%)	-0,11%
PER	6,8x
P/VL	0,39x
Dividend Yield	6,1%

Precio de la acción Grupo Argos

Cifras en COP



Grupo Argos | Entrega de Notas 2T23

Solidez a pesar de los baches

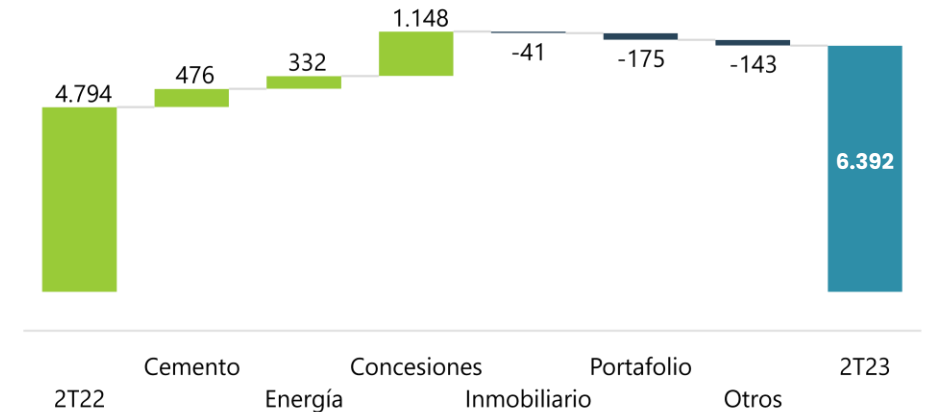
Puntos destacados:

Aumento de precios contrarrestan caídas en los volúmenes: Para el segmento Cementero se observó una caída en los volúmenes tanto de Cemento como de Concreto, algo que se vio compensado por una sólida estrategia de precios, los cuales crecieron doble dígito en promedio. Mientras que, en Energía, la reducción en generación no impidió mayores ingresos, en línea con unas mayores tarifas y ventas en el Spot. Así, esperaríamos continuar viendo una solidez operativa de estos segmentos, gracias a la buena dinámica de precios y por parte de Cemargos, también por una recuperación en los volúmenes, en línea con la recuperación en los indicadores de vivienda y el mayor Gasto Público en el segmento Industrial e Infraestructura en Estados Unidos que es la geografía que mayor participación de ingresos tiene.

Concesiones y Pactia impulsan parte de los resultados: Con el crecimiento en el tráfico aéreo de 6% A/A, impulsado por el aumento del 29% A/A en Quiport, así como el cierre de la vertical de aeropuertos, donde se contará con un 50% de participación y más de COP 1,3 BN de activos, junto con su contabilización, derivó en un aumento de los ingresos en concesiones del 9,6% A/A, sin embargo, la mayor sorpresa vino por parte del EBITDA, el cual se incrementó 93,7% A/A. Por su parte, Pactia reportó un NOI 57% mayor al alcanzado en el 2T22, mientras que el EBITDA creció 95% A/A, lo que expandió el Margen EBITDA 17 pp. Con el ajuste de los cánones con la inflación de doble dígito, así como una vacancia física estable por debajo del 5% y colocación de nuevos contratos, esperaríamos continuar observando un buen desempeño en Pactia.

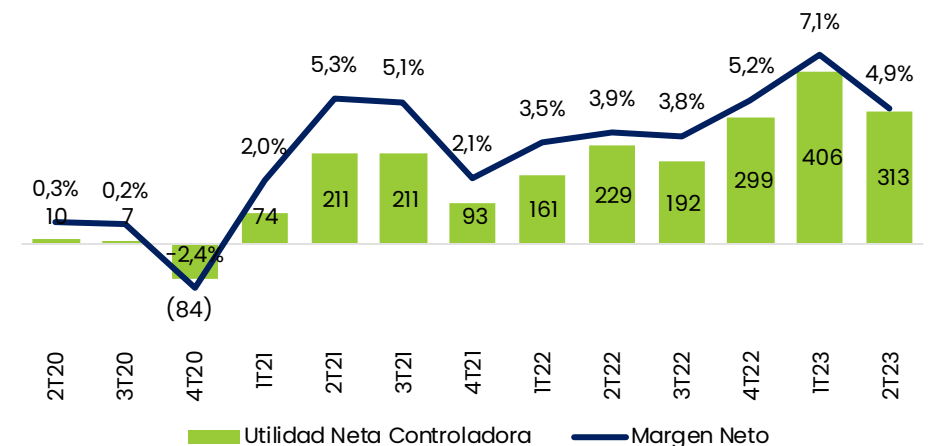
Ingresos consolidados por segmento vs. 2T22

Cifras en COP mil MM



Utilidad Neta Controladora vs. Margen Neto

Cifras en COP mil MM (Utilidad Neta Controladora) y % (Margen Neto)



Grupo Argos | Entrega de Notas 2T23

Solidez a pesar de los baches

Sorpresas negativas por Portafolio y Negocio de Desarrollo Urbano: Los Ingresos del Portafolio cayeron 87% A/A, equivalente a COP 117 mil MM menos a los registrados en el 2T22, debido a egresos No Recurrentes. Del mismo modo, los Ingresos por venta de lotes retrocedieron 94% A/A, reflejando el escenario más retador en el sector de vivienda a nivel nacional, con menores ventas de vivienda, cambios en la asignación de subsidios, retrasos y mayores costos de construcción. No obstante, hacia finales de año se debería empezar a ver un efecto positivo debido a que la mayoría de las escrituraciones se harían en los últimos meses del 2023.

Utilidad Neta sorprendiendo: Aunque se observó un aumento del 42% A/A del Resultado Financiero Neto, se evidenció una Utilidad Neta Controladora creciendo 36% A/A, estando un 15,8% por encima de lo esperado por la media del mercado, beneficiada, en parte, por una tasa efectiva de impuestos, la cual se ubicó 6,3 pp por debajo de la reportada en el 2T22. Si bien el Costo de la Deuda alcanzó el 10,5%, siendo 2 pp mayor al 8,5% del 2T22, se observa una buena dinámica en las coberturas, las cuales han mejorado alrededor de 600 pbs este costo.

Comentarios Conferencia de resultados:

Las desinversiones se destinarían, en gran parte, a la reducción de la Deuda Neta, teniendo presupuestado una disminución de COP 1,6 BN, mientras que las expectativas respecto al monto de dividendos recibidos para el 2023 oscilaría el COP 1 BN, y en cuanto a lo esperado para 2024, este tendría un crecimiento similar a la inflación.

En cuanto al listamiento de la operación de los activos de Cemargos en US en la Bolsa de Nueva York, aún se espera por unas condiciones óptimas para llevarla a cabo, **mientras que el proceso de intercambio de acciones que involucra al GEA y al Grupo Gilinski y la Familia Real de Abu Dhabi**, está a la espera de la escisión espejo de Grupo Nutresa.

ASG:

El CIRCA abrió sus puertas el pasado 21 de julio con el propósito de ofrecer y desarrollar alternativas de propagación de material vegetal, educación e investigación sobre los bosques tropicales y otros ecosistemas asociados a la cuenca media del río Cauca.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Grupo Sura | Entrega de Notas 2T23

Utilidad impactada por transacción de Nutresa

[VOLVER](#)

BANK

Grupo Sura | Entrega de Notas 2T23

Utilidad impactada por transacción de Nutresa

Grupo Sura presentó resultados **NEUTRALES** para el 2T23, en línea de las expectativas del mercado. Sin embargo, el impacto por el efecto de impuestos generó que la Utilidad Neta estuviese muy por debajo de lo esperado.

La Utilidad Neta estuvo fuertemente impactada (-102,2% A/A y -101,3% T/T) por los impuestos sobre la transacción de Nutresa (COP 618 mil MM); es importante tener en cuenta que es un reconocimiento del impuesto diferido que anticipa parte de los impuestos de la transacción y no genera salida de flujo de efectivo. Excluyendo este efecto, la Utilidad hubiese presentado una expansión anual (+8,8% A/A), aunque una contracción trimestral (-27,2% T/T).

Por otro lado, la compañía logró una buena dinámica operativa con un destacado crecimiento de los Ingresos Operacionales (26,8% A/A y -0,3% T/T) impulsados por aumento de tarifas, y moderado en parte por el Total de Gastos (26,0% A/A y 1,9% T/T) jalonados por el fuerte incremento en Siniestros de Salud (27,7% A/A) y altos Gastos Financieros (17,7% A/A), logrando un desempeño muy favorable en la Utilidad Operativa (32,5% A/A).

→ **Importante seguir monitoreando:** alzas en las tasas de interés que continuarían impactando los Gastos Financieros, y decisiones frente a la transacción de Nutresa.

Cifras en COP. Información sobre la especie Ordinaria

Recomendación	Subponderar
Precio Objetivo	30.700
Market Cap. (BN)	18,5
Último Precio	37.400
YTD (%)	-13,3%
P/B	0,62
DVD Yield	3,2%

Gráfica 2. Acción PF y Ordinaria Grupo Sura

Cifras en COP.



Grupo Sura					
Cifras en COP Mil MM	2T22	1T23	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Primas retenidas	5.697	6.637	6.699	17,6%	0,9%
Ingresos operacionales	7.525	9.569	9.541	26,8%	-0,3%
Siniestros retenidos	4.004	4.732	5.016	25,3%	6,0%
Utilidad operativa	909	1.388	1205	32,5%	-13,2%
Utilidad neta	558	834	-11	-102,0%	-101,3%
Utilidad neta sin Efecto Impuesto	558	834	607	8,8%	-27,2%

Grupo Sura | Entrega de Notas 2T23

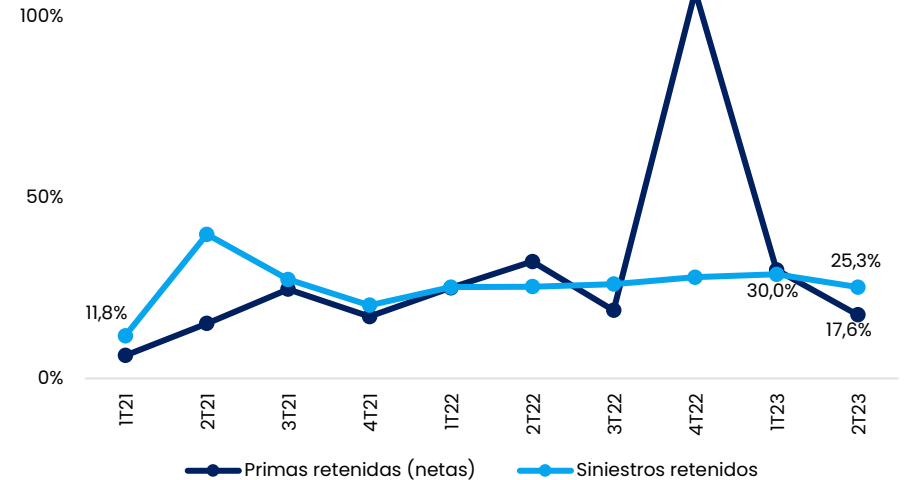
Utilidad impactada por transacción de Nutresa

Puntos destacados:

- Destacable Utilidad Operativa (32,5% A/A y -13,2% T/T):** El buen manejo operacional de la compañía logró generar un balance entre el crecimiento del Total de Costos y Gastos (26,0% A/A y 1,9% T/T) afectados por la alta inflación y el importante incremento de los Siniestros en EPS (27,7% A/A y 8,1% T/T), y el crecimiento de los Ingresos Operacionales (26,8% A/A y -0,3% T/T) que estuvieron impulsados por el crecimiento de las Primas Emitidas (19,6% A/A y 8,1% T/T) gracias a mayores tarifas y cantidad de afiliados en Suramericana. No obstante, el fuerte incremento en Primas Cedidas (29,8% A/A y 63,61% T/T) moderaron el comportamiento.
- Ralentización la Utilidad Neta de la Controladora de Suramericana (-3,7% A/A y -51,9% T/T):** siendo el Ingreso por Inversiones (+41,3% A/A) lo que permitió una leve moderación gracias a ponderaciones en activos de Renta Fija e indexados a la inflación, luego de la fuerte caída en el Resultado Operativo que pasó de COP -444 mil MM en 2T22 a -709 mil MM en 2T23.
- Lo anterior, es resultado del: **1)** Crecimiento superior de los Siniestros Retenidos (+21,4% A/A) por mayor gravedad de los siniestros en EPS a pesar de la caída en Siniestros de Autos (3,1% A/A), **2)** Moderado incremento de Primas Retenidas (10,5% A/A) gracias a estrategias comerciales y el Segmento Generales por negocios en Chile, **3)** Finalmente, la compañía presentó deterioro en el Indicador de Siniestralidad (+257 pbs A/A) en parte por necesidad de mayores reservas.
- AFP's Protección y Crecer siguen impulsando el Negocio de SUAM:** Evidenciado en una Utilidad de COP 494 mil MM, muy superior frente al 2T22 (COP 43 mil MM), teniendo en cuenta que por la escisión no se puede comparar. Además, impulsado por mayores Primas Netas (11,4% T/T) e Ingresos por Inversiones (50,7% T/T), junto a un buen manejo de los Gastos Operacionales (-9,9% T/T).

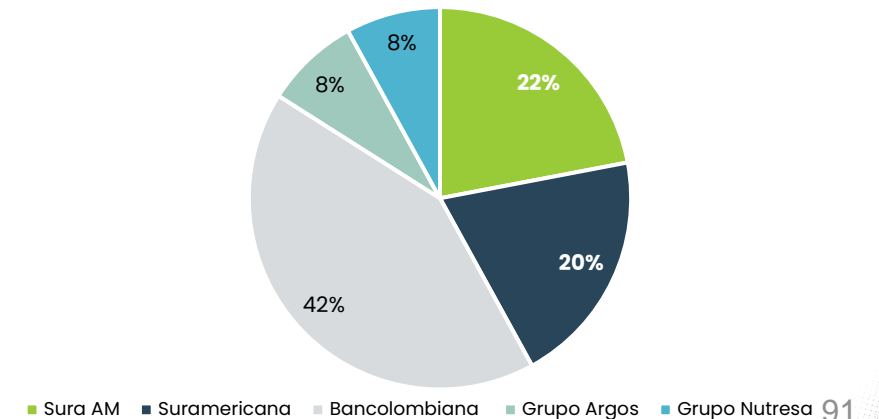
Gráfica 3. Comportamiento Anual de la Actividad Operacional de Grupo Sura Holding

Cifras en % A/A



Gráfica 4. Distribución del aporte a la Utilidad Neta

Cifras en %. Valores a Junio 2023



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

Grupo Sura | Entrega de Notas 2T23

Utilidad impactada por transacción de Nutresa

Comentarios Conferencia de resultados y ASG:

- **El entorno de altas tasas de interés sigue presionando los resultados**, ya que, si bien la Utilidad Operativa logró un destacado comportamiento, el fuerte incremento de los Gastos por Intereses (14,0% A/A y 6,7% T/T) presionaron el Resultado Financiero de la compañía. Se espera reducción en gastos de intereses por expectativa de menores tasas de interés por menor inflación en **1S24**.
- A pesar de las implicaciones financieras de la transacción respecto a dejar de ser accionistas de Nutresa, **el emisor espera reflejar estabilidad en la generación de caja**, por menor dividendo pagado total. Finalmente, en 2024 prevén finalizar todos los procesos de la transacción.
- **Suramericana realizó desinversiones y firmó acuerdos** con Grupo Galicia y Grupo Financiero Ficohsa para la venta del 100% de las operaciones en **1) Argentina por USD 19 MM y, 2) El Salvador por USD 43,7 MM**.
- **Para 2023 se esperaba una Utilidad Neta por Acción entre COP 3.700 y 4.200. Sin embargo, por el impacto del reconocimiento del impuesto y la disminución en el Método de Participación por la venta de Nutresa la Utilidad por Acción estaría entre COP 2.400 - 2.700**, pero normalizando el efecto por impuesto se esperaría esta Utilidad entre COP 3.500 - 3.800. Además, si la transacción se cierra en el 2024, en el 2025 se evidenciaría un efecto no recurrente en el Flujo de Caja debido al pago de impuestos.
- La compañía es parte de las 484 empresas que conforman el Índice Global de Equidad de Género de Bloomberg.

Corficolombiana | Entrega de Notas 2T23

Efectos negativos por No Recurrentes



[VOLVER](#)



Corficolombiana | Entrega de Notas 2T23

Efectos negativos por No Recurrentes

Principales puntos

Corficolombiana presentó resultados para el 2T23, con una contracción de 18,7% A/A de los ingresos del sector real, explicado por un menor dinamismo de la actividad de construcción, el no ajuste por inflación en el precio de los peajes, así como la finalización de algunos de los proyectos 4G, lo que hace que se causen menores ingresos en el sector de Infraestructura. Por otro lado, en Energía y Gas, se tienen los efectos de la nueva metodología tarifaria, y en Agroindustria, se observó una reducción en los ingresos, en línea con la normalización en el precio de los commodities, principalmente el Aceite de Palma. Sin embargo, los Costos mostraron un menor decrecimiento que los ingresos, ocasionando una contracción del Margen Bruto del Sector Real de 795 pbs A/A.

En adición, se reportaron unos mayores Gastos de Personal y Generales 22,7% mayores a los del 2T22, siendo el segmento de Energía y Gas el que más incrementó con un 23,8% A/A. Con estas menores eficiencias, el EBITDA reflejó una caída de 41,6% A/A, en línea con la reducción de 62,5% A/A en el EBITDA de Infraestructura y 67% A/A en Agroindustria.

Por otra parte, el aumento de las tasas de interés, si bien incrementó el costo de la deuda hasta el 15,2%, generando que los Costos Financieros aumentaran, el mayor efecto se observó los ingresos financieros, por lo que el Gasto financiero neto estuvo favorecido y disminuyó 29% A/A. No obstante, lo anterior se vio opacado por mayores provisiones, debido a los USD 60,57 MM destinadas a las resoluciones del "DOJ" y la "SEC". Esto, junto con las menores eficiencias, la Utilidad Neta cayó 93,7% A/A.

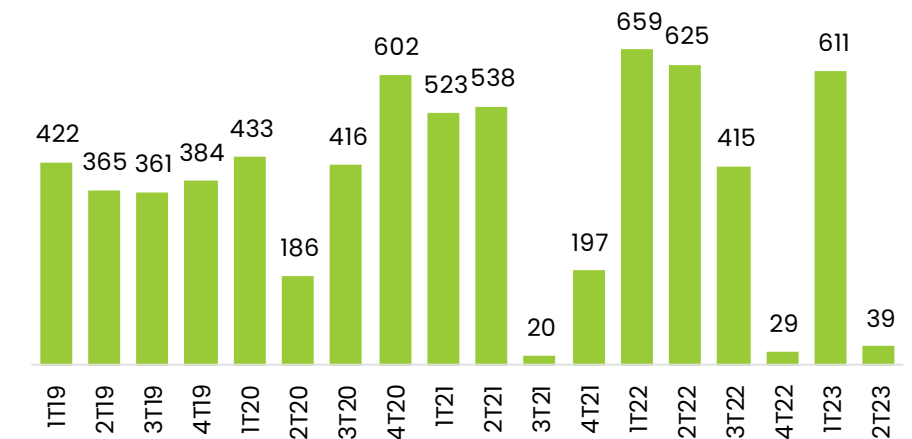
Precio Acción Corficolombiana

Cifras en COP



Evolución Utilidad Neta Controlante

Cifras en COP mil MM



septiembre de 2023

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



PEI | Entrega de Notas 2T23

Solidez para empezar el ascenso

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



PEI | Entrega de Notas 2T23

Solidez para empezar el ascenso

PEI presentó resultados **NEUTRALES** durante el 2T23, con un incremento de **12,6% A/A de los ingresos**, en línea con los ajustes a los cánones de arrendamiento de acuerdo a la inflación del cierre del año pasado, que alcanzó el 13,12%, mostrando un buen comportamiento en la renovación de contratos, la colocación de más M2, y una vacancia física y económica que disminuyeron gracias a un mayor tráfico en el segmento Corporativo, estabilización de activos y la culminación de periodos de gracia. Así, esperamos un buen comportamiento de los ingresos en el 2S23, gracias al ajuste de inflación del 45% de los contratos faltantes, una vacancia estable y unos ingresos variables mejor a lo previsto dada una menor desaceleración de las ventas en el segmento comercial.

Del mismo modo, la reestructuración de las comisiones, que se ha empleado en lo corrido del año, ha generado un efecto positivo en el EBITDA, impulsándolo 20,9% A/A. No obstante, lo anterior se vio contrarrestado por un aumento de los Gastos Operacionales y un mayor Gasto Financiero Neto, lo que contrajo el FCD.

Cifras en COP mil MM	PEI				
	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	149	169	167	-1,1%	12,6%
NOI	124	141	138	-2,1%	11,7%
EBITDA	98	122	118	-3,2%	20,9%
FCD*	986	351	433	23,4%	-56,1%
Margen NOI	83,3%	83,5%	82,6%	-86 pbs	-63 pbs
Margen EBITDA	65,9%	72,4%	70,8%	-158 pbs	488 pbs

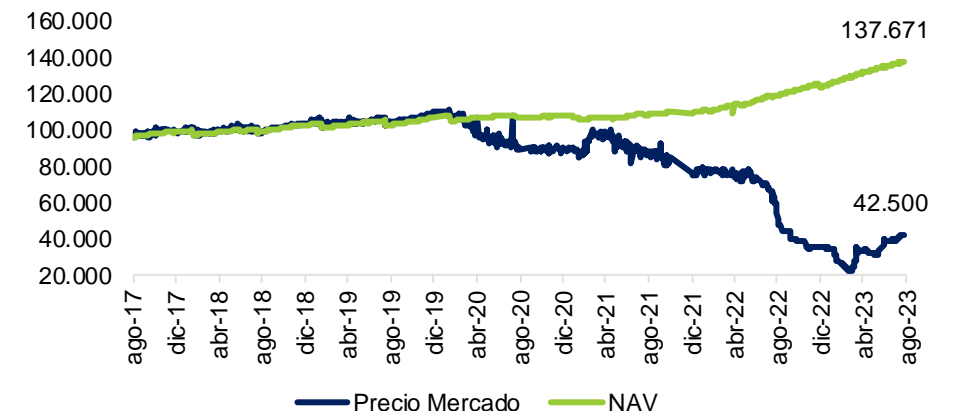
*COP por título



Act. Administrados (COP BN)	9,0
Área Arrendable (mil M2)	1.148
YTD (%)	18,75%
Dividend Yield	1,0%
P/VL	0,33x
Vacancia física	5,81%

Precio de mercado vs. NAV

Cifras en COP



PEI | Entrega de Notas 2T23

Solidez para empezar el ascenso

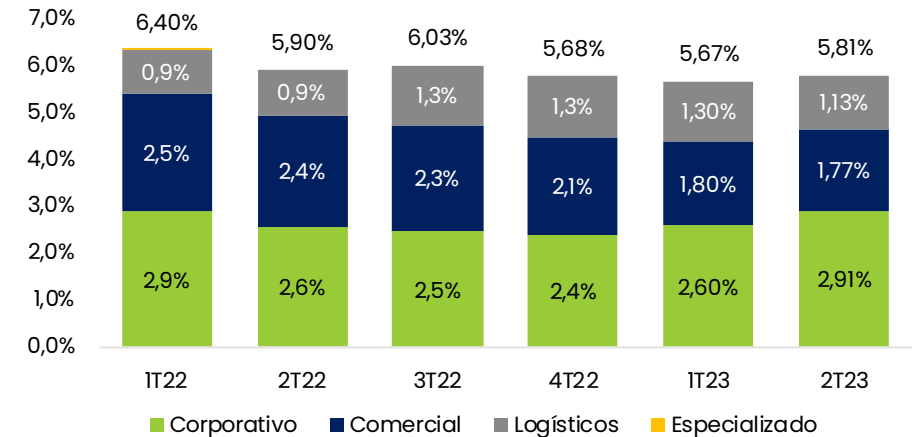
Puntos destacados:

Presiones sobre el Margen NOI: A pesar de haber reportado un buen comportamiento de los ingresos, creciendo por encima de la inflación, los Gastos Operativos mostraron un incremento relevante, afectados principalmente por aquellos asociados a la operación del Hotel Calablanca Barú, el cual ha mostrado su estabilización, con una ocupación promedio de 53% durante el trimestre, 21 pp mayor a la reportada en el 2T22, gracias a un mayor dinamismo en el sector hotelero en el país. Por otro lado, se tuvieron mayores gastos en relación al mantenimiento y reparación, debido a adecuaciones de seguridad, cubiertas impermeabilización, etcétera. Así, el Margen NOI presentó una disminución de 63 pbs A/A, siendo de 82,6%, y esperaríamos continuar viendo un desempeño similar en lo que resta del año, cumpliendo con el rango del Guidance de 81% - 84%.

Gasto financiero Neto sigue diluyendo el buen comportamiento operativo: El Costo de la Deuda parece haber alcanzado ya un techo, ubicándose en 15,3%, después haber sido de 15,27% en el 1T23, reflejado en un Gasto Financiero Neto 11% mayor T/T y 915 A/A, que también se vio afectado por un mayor endeudamiento, el cual creció COP 100 mil MM, debido a la adquisición de algunos activos en los cuales se tenían contratos vinculantes. Con lo anterior, se observó una reducción de 56% A/A en el Flujo de Caja Distribuible que se ubicó en COP 433 por título en el trimestre. Con la expectativa de una reducción en las tasas de interés, así como, de la inflación para lo que resta del año, esperaríamos un alivio en el costo de la deuda, lo que aliviaría el Gasto Financiero y el FCD, reflejando un Dividend Yield superior al 1,0% (Tomando el NAV), sin tener en cuenta los posibles aportes a capital que se harían posterior a las desinversiones planeadas.

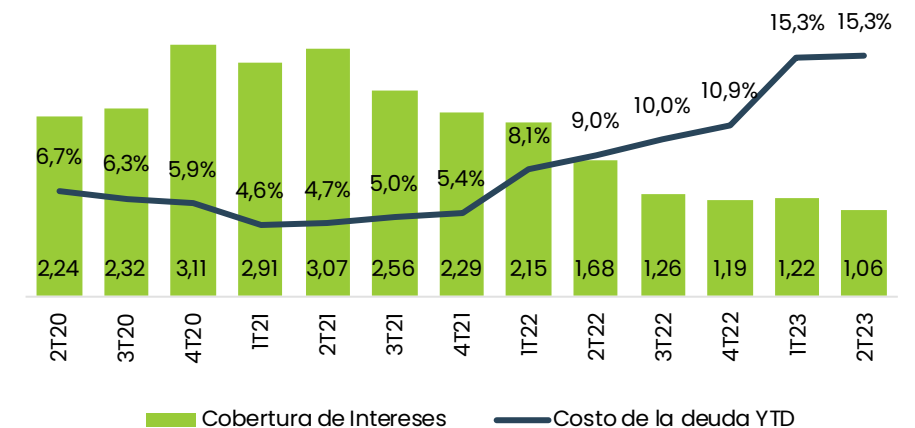
Vacancia por segmento y Total

Cifras en %



Cobertura de intereses vs. Costo de la deuda YTD

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



PEI | Entrega de Notas 2T23

Solidez para empezar el ascenso

Comentarios Conferencia de resultados:

Se está avanzando en el plan de desinversiones, con 11 procesos que tienen un valor de COP 900 mil MM, donde el 57% de los posibles compradores son internacionales, donde algunos de ellos ya han tenido relación con el vehículo inmobiliario. Del mismo modo, hay 4 procesos activos por COP 770 mil MM, donde el 80% se planea una desinversión parcial, reduciendo la participación dentro de los activos y el otro 20% sería una desinversión total. Por otra parte, los segmentos donde mayor desinversión se tiene planeada son Comercial y Corporativo.

Continúa viéndose un buen comportamiento de la Cartera, reportando una rotación de cartera de 3 días, similar al 2T22, aunque con una disminución de 48% A/A en la Cartera Bruta, mientras que la relación entre Cartera Neta e Ingresos L12M mejoró 12 pbs A/A, gracias a la finalización de algunos periodos de gracia.

Se avanza en 3 propuestas principales para la Asamblea Extraordinaria que tendría lugar en Septiembre, las cuales son: **1.)** Un cambio en la estructura de comisiones del administrador, el cual tendría mayor enfoque en los resultados. **2.)** Una modificación en la estructura de capital, donde se buscaría no sólo mantener un límite en la relación de Endeudamiento sobre los Activos, sino también, tener un control sobre los Gastos Financieros. **3.)** Ajustes en la política de adquisición de activos, principalmente en la adquisición de lotes, con propósito de proyectos Build to Suit.

ASG:

PEI continúa con su estrategia sostenible, con un enfoque en Ecoeficiencia y adaptación al cambio climático, con algunos activos que tienen certificaciones LEED, innovación tecnológica, contribución al bienestar de la comunidad, proveedores y arrendatarios, entre otras.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

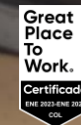


TIN | Entrega de Notas IS23

Un 2S23 con mejores expectativas

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





TIN | Entrega de Notas 1S23

Un 2S23 con mejores expectativas

TIN presentó resultados NEUTRALES durante el 1S23, mostrando solidez operativa y unos efectos positivos de las decisiones estratégicas del vehículo. TIN reportó Ingresos Operacionales por COP 20 mil MM, mostrando un crecimiento moderado (5% A/A), gracias a la mejor vacancia económica que se ubicó 29 pbs por debajo de la presentada en el 1S22 y una disminución del índice de cartera, que pasó de 0,35% hace un año a sólo 0,02% en el 1S23. No obstante, si bien los cánones de arrendamiento se ajustan a la inflación del año pasado, que cerró el 2022 en 13,12%, la mayoría de los ajustes se darán en el segundo semestre del año, por lo que esperaríamos observar un mayor aumento de los ingresos el cierre del 2023.

Por otra parte, tanto el EBITDA como el Flujo de Caja Distribuible (FCD) cayeron, guardando relación con el incremento de Gastos No Recurrentes, mayores honorarios de los valuadores y comisiones, al igual que unos Costos Financieros creciendo cerca de un 100% A/A. Así, el EBITDA retrocedió cerca de 2% A/A y el FCD 28,4% A/A.

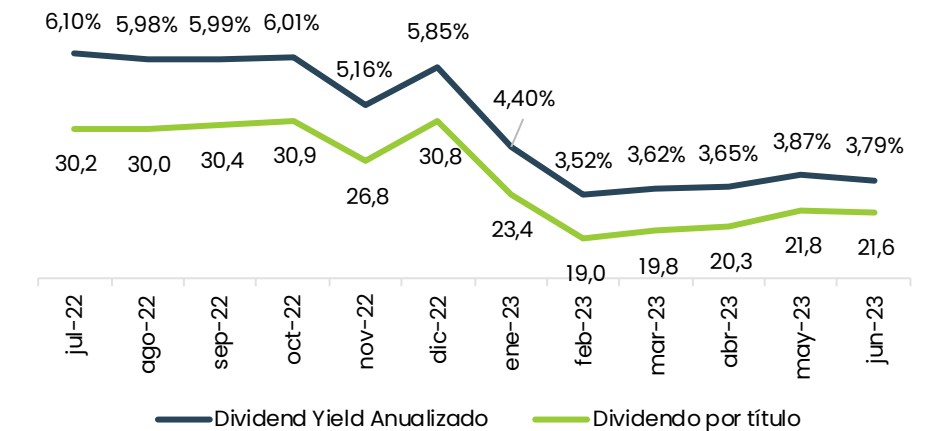
TIN					
Cifras en COP MM	1S22	2S22	1S23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	19.210	18.311	20.168	10,1%	5,0%
NOI	16.707	15.931	17.745	11,4%	6,2%
EBITDA	14.699	13.067	14.420	10,4%	-1,9%
Distribución de rendimientos*	9.246	9.422	6.623	-29,7%	-28,4%
Margen NOI	87,0%	82,9%	92,4%	945 pbs	540 pbs
Margen EBITDA	76,5%	68,0%	75,1%	704 pbs	-145 pbs
Margen FCD	48,13%	51,5%	32,8%	-1862 pbs	-1529 pbs

*Cop por título

Activos Administrados (BN)	0,5
Área Administrada (mil M2)	85
Vacancia Económica	0,58%
Dividend Yield Promedio	4,83%
Cartera vencida	0,02%

Dividend Yield Anualizado y Dividendo Acumulado L12M

Cifras en % y COP mil (Dividendo Acumulado L12M)



TIN | Entrega de Notas 1S23

Un 2S23 con mejores expectativas

Puntos destacados:

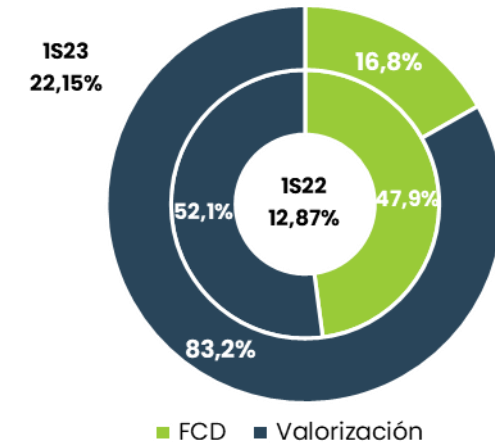
La desinversión de Avenida Tercera impulsó los resultados: La desinversión de más de 757 m2 en Cartagena, del inmueble llamado Avenida Tercera, tuvo un precio de venta de COP 6,3 mil MM, que, junto con el monto recibido por el pago de la multa por incumplimiento de contrato, dejó un ingreso no recurrente de COP 6,93 mil MM. Lo anterior, fue utilizado como pago de capital de la deuda, lo que permitió un ahorro de COP 528 MM en intereses y disminuir la relación Deuda sobre Activo a 27,36%, lo que ha impulsado el *Dividend Yield*, ubicándolo por encima de lo previsto a principio de año del 3,2%, llegando al 3,81% YTD, por lo que esperaríamos continuar viendo un desempeño positivo en este aspecto, en línea con una disminución del costo de la deuda y menores obligaciones financieras.

Rentabilidad favorecida por valorizaciones: La rentabilidad de los últimos 12 meses alcanzó los 22,15% Efectivo Anual (EA), expandiéndose 9,2 pp vs. El 12,87% EA del mismo periodo del año pasado. Sin embargo, este cambio en la rentabilidad se da principalmente por valorización de la unidad y no por Rentabilidad por Flujo, pues esta última pasó de pesar 47,9% dentro de la rentabilidad total, a sólo un 16,8%.

Desafíos en los márgenes y el FCD: En cuanto al Margen NOI, se observó una expansión de 540 pbs a pesar de aún no reflejarse totalmente en los ingresos el reajuste por inflación de los cánones y un incremento en los gastos de mantenimiento y seguros. Por el lado del Margen EBITDA, se observó una reducción de 145 pbs A/A, debido a gastos que no se tenían en el 1S22, entre ellos los relacionados a las certificaciones de Sostenibilidad EDGE y Leed, mayores Honorarios de valuadores y Comisiones de Corretaje y de Administración mayores. A lo anterior se suman unos Costos Financieros creciendo 95% A/A, dado el incremento de 6,8 pp del costo de la deuda. Así, el Margen EBITDA fue 145 pbs menor al del 1S22 y el FCD cayó 28,4% A/A.

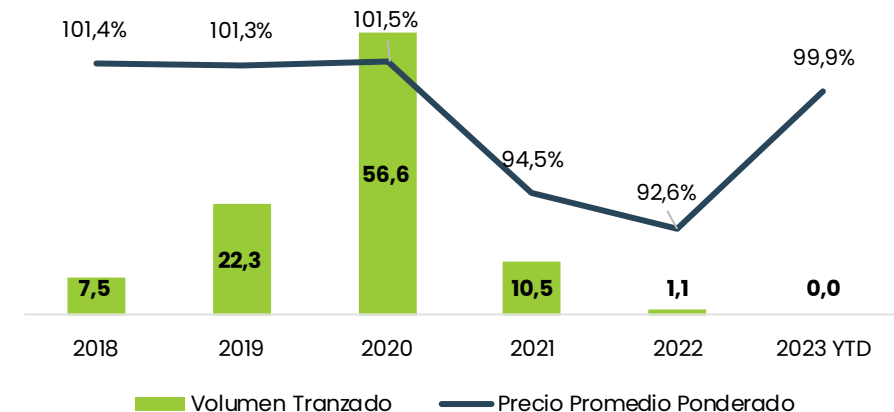
Composición rentabilidad acumulada

Cifras en %



Volumen tranzado vs. Precio Promedio Ponderado

Cifras en % y COP mil MM (Volumen tranzado)



TIN | Entrega de Notas 1S23

Un 2S23 con mejores expectativas

Comentarios Conferencia de resultados:

Durante el semestre no se realizaron transacciones de títulos en el mercado secundario, mostrando una continuidad en el debilitamiento de la liquidez de los títulos, los cuales, después de haber tranzado COP 56 mil MM en el 2.020, en el 2.022 tranzó sólo COP 1 mil MM, y en lo corrido del año no han tenido movimiento. Así, el precio promedio de valoración del Título se ha calculado tomando en cuenta las valoraciones de Precia y PIP, siendo de 99,9%, dada la inexistencia de marcación de precio en el mercado secundario.

En cuanto estrategia en temas de endeudamiento durante el 2023, se ha buscado una renovación de créditos con cambio de tasa variable, indexada al IBR, a una tasa fija, cotizando periódicamente las tasas de interés disponibles, además de posibilidades alternativas como créditos sintéticos. Aunque el costo de la deuda se ubicó en 15,82% a Junio del 2023, las estrategias empleadas han permitido un alivio cercano a 300 pbs en este aspecto. A futuro, dependiendo del comportamiento de las tasas de interés, se abrirían a la posibilidad de retornar a créditos indexados para aprovechar el ciclo de disminución de tasas que se esperaría para finales del 2023 y más marcado en el 2024.

La vacancia por segmento ha mostrado buen desempeño en el trimestre, por su parte, la ocupación en oficinas ha sido impulsada principalmente por el buen comportamiento en Cali, así, la vacancia se ubicó en 9,9% a nivel nacional, por debajo de otros vehículos de la región, donde se ve una vacancia de doble dígito. En cuanto a Bodegas, la vacancia disminuyó 2,6 pp, llegando a ser del 3,9%, abriendo la posibilidad de ver un desarrollo importante en los próximos años, junto con el segmento de Comercio.

Se ha avanzado en algunas posibles adquisiciones cercanas a COP 170 mil MM, principalmente en Comercio y en Industria, con lo que se pretende llegar a más de COP 650 mil MM en activos administrados y un área de más de 125 mil m2 y con ingresos mensuales cercanos COP 4,7 mil MM, además de implementar la posibilidad de pago en especie, por lo que esperaríamos ver un aumento de los Activos bajo Administración, sin ver afectaciones en indicadores de liquidez ni endeudamiento.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

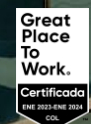
BVC | Entrega de Notas 2T23

Se acerca la fusión de la Holding Regional



VOLVER

BANK



BVC | Entrega de Notas 2T23

Se acerca la fusión de la Holding Regional

Principales puntos

BVC presentó resultados **POSITIVOS** durante el 2T23.

- **Utilidad Neta de la Controladora repuntó gracias a eficiencia operativa**, logrando crecer 40,2% A/A (4,7% T/T). Los Ingresos Ordinarios presentaron una destacada dinámica anual (15,4% A/A y -3,1% T/T) jalonado por el buen comportamiento de Post-Negociación (38,1% A/A y 0,3% T/T) gracias a los servicios de compensación en la CCP (Cámara de Compensación Central +38% A/A) y custodio en el CSD (Depósito Central +28% A/A). Sin embargo, fue moderado por el retroceso en Trading (-20,4% A/A y -13,1% T/T) como resultado de menor cantidad de OPA's respecto al 2022 y menor atracción hacia el mercado accionario por la persistente incertidumbre económica global.
- **El buen comportamiento de los Gastos (1,4% A/A y -8,7% T/T) les dio alivio a los resultados operativos** gracias a una mayor eficiencia durante el trimestre luego de reducciones en Otros Gastos Ordinarios (-9,2% T/T) y Gastos por beneficios en los empleados (-5,3% T/T). El comportamiento de los ingresos sumado a lo anterior refleja la importante recuperación del EBITDA (33,2% A/A y 12,0% T/T) y registrar una Utilidad Neta destacable de COP 17 mil MM luego de los COP 12 mil MM en 2T22.
- **Con el objetivo de aprobar la fusión para crear la Holding Regional**, el 31 de Agosto de 2023 se llevará a cabo Asamblea de Accionistas entre la Holding Bursátil Chilena S.A. (HBC) y la Sociedad de Infraestructuras de Mercado S.A. (SIM). Luego de esto, se espera que entre 6 a 8 semanas se dé la transacción.
- **Pierde algo de impulso A2censo**: El entorno de altas de interés ha afectado la atracción hacia los pagarés y ofertas que puede ofrecer la compañía a sus clientes y compañías financiadas, para el 2T23 son 19 pymes financiadas (-13,6% A/A).

Cifras en COP.

Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	0,58
Último Precio	9.390
YTD (%)	34,4%
P/VL	1,05

Gráfica 2. Acción BVC

Cifras en COP.



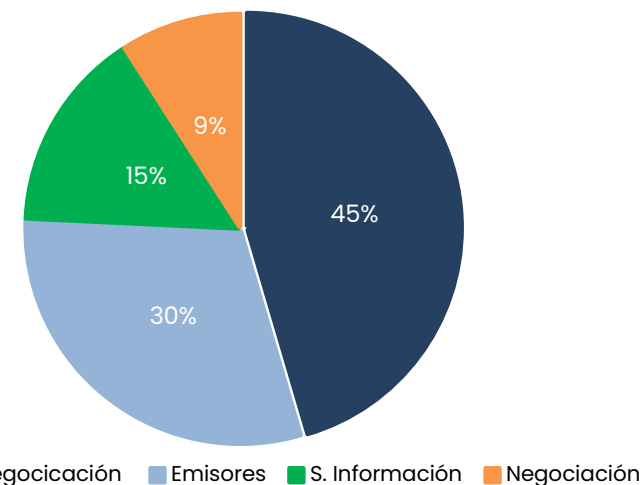
BVC | Entrega de Notas 2T23

Se acerca la fusión de la Holding Regional

BVC					
Cifras en COP mil MM	2T22	1T23	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	63,4	75,6	73,2	15,4%	-3,1%
EBITDA	21,0	25,0	28,0	33,2%	12,0%
Utilidad Neta	12,1	16,2	17,0	40,2%	4,7%
Marqen EBITDA	33,2%	64,9%	60,6%	2745 pbs	-423 pbs
Marqen neto	19,1%	21,5%	23,2%	410 pbs	175 pbs

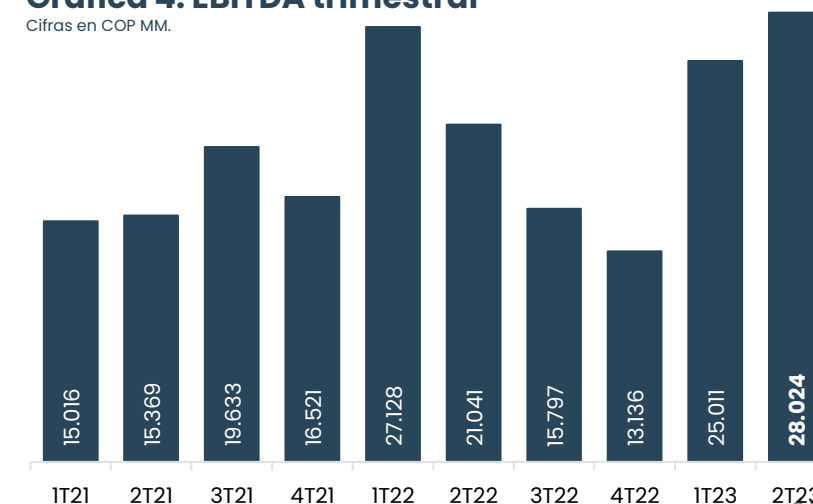
Gráfica 3. Distribución de Ingresos por línea de negocio

Cifras en %.



Gráfica 4. EBITDA trimestral

Cifras en COP MM.



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

ETB | Entrega de Notas 2T23



Gastos Financieros impactan Utilidad Neta

[VOLVER](#)

BANK



ETB | Entrega de Notas 2T23

Gastos Financieros impactan Utilidad Neta

Principales puntos

ETB presentó resultados **NEGATIVOS** durante el 2T23.

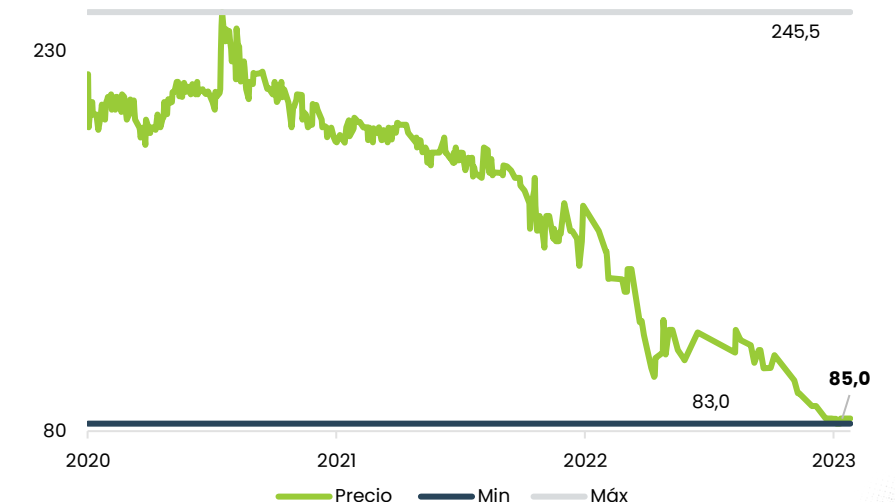
- **EBITDA continúa presentando contracciones anuales** (-14,2% A/A) aunque con recuperación a nivel trimestral (22,9% T/T), presionado principalmente por mayor gasto de comisiones como resultado del aumento en clientes de Fibra Óptica, así como mayores presiones en los costos dado el efeto inflacionario y aumento salarial.
- **Débil manejo operacional tras la fuerte caída de la Utilidad Operacional (-77,6% A/A y -120,9% T/T)**: Si bien crecieron los Ingresos Totales (7,1% A/A y 6,1% T/T) jalonados por mayores cargos variables de internet (36,8% A/A) y cargos fijos (11,2% A/A), esto fue contrarrestado por el fuerte crecimiento de los Gastos Totales (15,4% A/A y 2,1% T/T) dado el incremento en Alquiler (30,5% A/A) y gastos de Call Center (17,2% A/A), presionados por el entorno inflacionario e incremento salarial, además del fuerte impacto que generó el rubro de Depreciaciones que se ubican en COP -81mil MM 2T23.
- **Gastos Financieros continúan presionando la Utilidad Neta**: El entorno de altas tasas de interés y que las obligaciones financieras estén atadas a tasa variable (IBR) han impactado de manera importante los Gastos Financieros de la compañía, presentando el incremento más alto desde 2021, ubicándose en COP 54 mil MM en 2T23 (216,8% A/A y 184,1% T/T), jalonados por el fuerte repunte de las Obligaciones Financieras de Crédito (269,9% A/A) y los Intereses Dividendos del Distrito (214,4% A/A). Así las cosas, el Resultado Neto del ejercicio presentó Pérdidas por COP -36 mil MM.
- **Más cerca al 100% de clientes con Fibra Óptica**: Realizando estrategias de marketing e inversiones para este trimestre lograron llegar al 77% de usuarios de Fibra Óptica. Esto les permitirá llegar a su meta de cubrir aproximadamente el 80% de los hogares en Bogotá, y a mediano plazo esperan establecer esto en "Bogotá Región".

Cifras en COP.

Recomendación	Neutral
Market Cap. (MM)	301.797
Último Precio	85
YTD (%)	-21,3%
P/VL	0,12

Gráfica 2. Acción ETB

Cifras en COP.



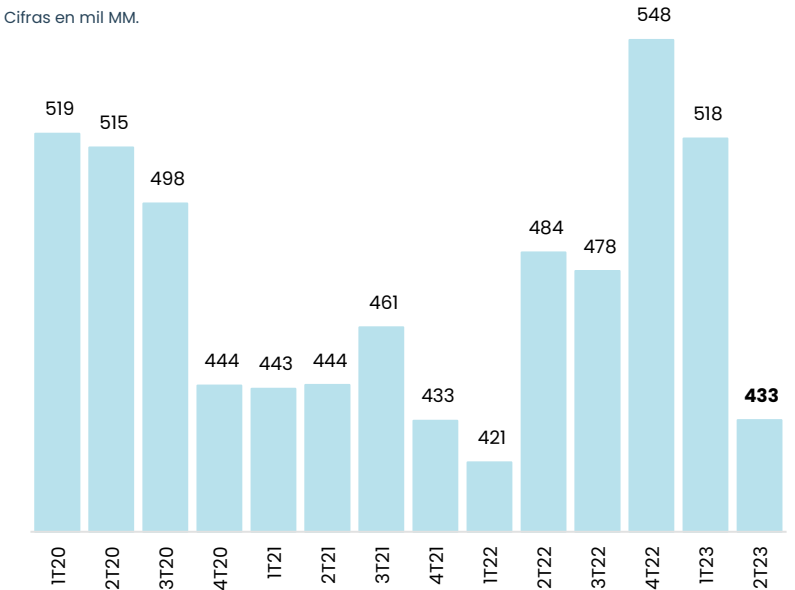
ETB | Entrega de Notas 2T23

Gastos Financieros impactan Utilidad Neta

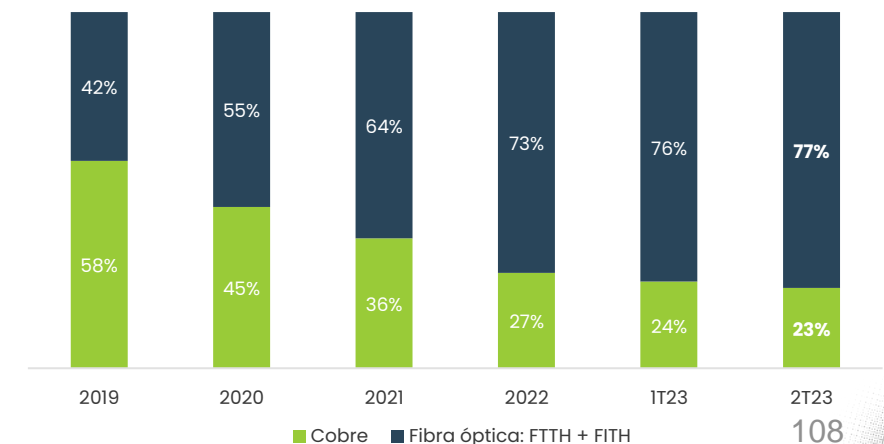
ETB					
Cifras en COP MM	2T22	1T23	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Oper.	350.274	353.637	375.169	7,1%	6,1%
EBITDA	97.797	68.267	83.931	-14,2%	22,9%
Utilidad Neta	5.981	-24.644	-35.651	-696,1%	-
Margen Neto	1,7%	-7,0%	-9,5%	-1121 pbs	-
Margen EBITDA	27,9%	19,3%	22,4%	-555 pbs	307 pbs

Gráfica 3. Comportamiento histórico del EBITDA acumulado 12 M

Cifras en mil MM.



Gráfica 4. Composición de clientes por tipo de tecnología



■ Cobre ■ Fibra óptica: FTTH + FITH

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

CasadeBolsa

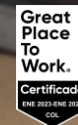
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Apple | Entrega de Notas 3T23

Ingresos con dificultades de crecimiento

VOLVER





Apple | Entrega de Notas 3T23

Ingresos con dificultades de crecimiento

Puntos destacados

En el 3T23 Apple presentó resultados NEUTRALES, dando mayor peso al análisis anual por estacionalidad, con sorpresa positiva a nivel de utilidad neta.

- **A nivel de cifras financieras,** se observa una leve contracción anual en ingresos operacionales (-1,4% A/A) principalmente por los segmentos de iPhone, Mac y iPad. A nivel país, los principales comportamientos negativos se dieron en EE.UU y Japón. Por su parte, la utilidad neta (+2,3% A/A) estuvo anualmente beneficiada por una contracción de los costos de ventas mayor a los ingresos (-3,6% A/A), menor nivel de gastos de I&D (-12,1% A/A) y una tasa efectiva de impuestos más baja (12,5% vs 15,7% al 3T22). Llama la atención que, por tercer trimestre consecutivo, los ingresos operacionales de la compañía se mantienen con contracciones anuales, especialmente en el segmento de Mac, lo cual puede hacer pensar sobre una pérdida de *momentum* en la dinámica de las ventas (Gráfica 2).
- **Respecto a los dividendos,** durante el trimestre se distribuyeron USD 3,8 BN y se recompraron USD 18 BN (103 MM de acciones). Por su parte, se declaró un dividendo por acción de UDS 0,24 pagadero el 17 de agosto, similar al pagado en mayo y mayor a los USD 0,23/acción pagados en febrero del 2023.
- **Guidance:** Para el 4T23 (trimestre terminado en septiembre), Apple espera un comportamiento anual en ingresos similar al del 3T23, es decir, con leves contracciones, en medio de la volatilidad del USD y contracciones en los segmentos de Mac y iPad.

Tabla 1. Información de la especie

Cifras en USD

Market Cap (BN)	2.868
Ultimo Precio	183,3
YTD (%)	+41,2%
D. Yield	0,5%
P/VL	47,6x
PER	30,8x

Gráfica 1. Apple – Comportamiento precio LTM

USD / acción



Fuente: Apple, cálculos Casa de Bolsa SCB



Apple | Entrega de Notas 3T23

Ingresos con dificultades de crecimiento

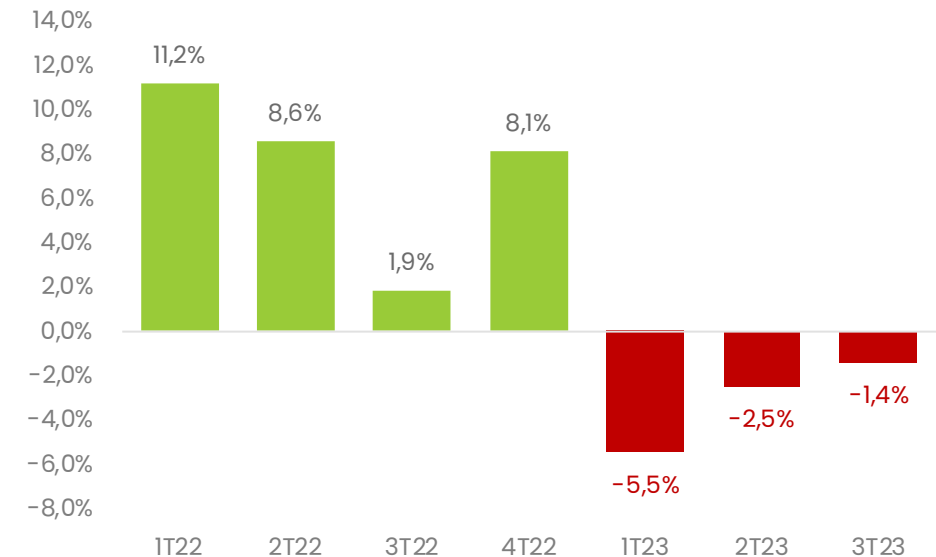
Tabla 2. Resultados Financieros 3T23

Cifras en USD BN

Cifras en USD BN	Apple				
	3T22	2T23	3T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	83,0	94,8	81,8	-1,4%	-13,7%
iPhone	40,7	51,3	39,7	-2,4%	-22,7%
Mac	7,4	7,2	6,8	-7,3%	-4,6%
iPad	7,2	6,7	5,8	-19,8%	-13,2%
Accesorios	8,1	8,8	8,3	2,5%	-5,4%
Servicios	19,6	20,9	21,2	8,2%	1,5%
Utilidad Operacional	23,1	28,3	23,0	-0,3%	-18,8%
Utilidad Neta Controladora	19,4	24,2	19,9	2,3%	-17,7%
Margen Operacional	27,8%	29,9%	28,1%	30 pbs	-174 pbs
Margen Neto Controladora	23,4%	25,5%	24,3%	87 pbs	-117 pbs

Gráfica 2. Ingresos operacionales

Variación anual %



CasadeBolsa

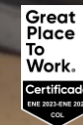
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Amazon | Entrega de Notas 2T23



Mejorando más de lo esperado

VOLVER



Amazon | Entrega de Notas 2T23

Mejorando más de lo esperado

Principales puntos

Amazon presentó resultados POSITIVOS durante el 2T23, ubicándose muy por encima de las expectativas del mercado, principalmente en términos de Utilidad Neta. Así, la compañía reportó un crecimiento de 10,8% A/A en Ingresos, impulsados principalmente por las ventas de Servicios, donde las comisiones por ventas de terceros crecieron 18% A/A, mientras que el segmento de Publicidad continuó afianzándose, creciendo 22% A/A y representando un 14% de los ingresos por Servicios. Del mismo modo, se ve un alivio en las presiones inflacionarias, pues, los Costos de Ventas presentaron un crecimiento de sólo un 4,4% A/A, esto junto con la estrategia de optimización de Gastos, permitieron una expansión de 298 pbs en el Margen Operacional, respecto al 2T22.

En cuanto a geografías, **Norteamérica fue la que reportó mayor incremento en la Utilidad Operacional**, después de mostrar pérdidas por USD 627 MM en el 2T22, en este periodo alcanzó los USD 3,2 BN. Así mismo, se siguen observando pérdidas en el segmento Internacional, mientras Amazon Web Services continúa mostrando el mejor Margen Operacional, siendo de 24%.

Por otra parte, unos ingresos por intereses 4 veces mayores a los del 2T22, ubicándose en USD 661 MM, y los ingresos no Operativos que en el 2T22 fueron de USD -5,5 BN, y en este periodo alcanzaron los USD 61 MM, **impulsaron la Utilidad Neta hasta los USD 6,8 BN, estando 84% por encima de las expectativas del mercado, expandiendo 670 pbs A/A el Margen Neto.**

Esperamos que, con mayores eficiencias a nivel operativo, continuemos viendo crecimientos significativos en los ingresos de la compañía, gracias a menores presiones inflacionarias, aceleración en los segmentos más rentables y la optimización tanto de precios como de Gastos. Lo anterior se vería limitado por una desaceleración en el consumo y altas tasas de interés a nivel global.



Market Cap. (USD BN)	1.322,7
Último Precio (USD)	129
YTD (%)	53,46%
PER	88,3x
P/VL	8,56x
Utilidad por Acción (USD)	1,46

Precio de la acción de Amazon

Cifras en USD





Amazon | Entrega de Notas 2T23

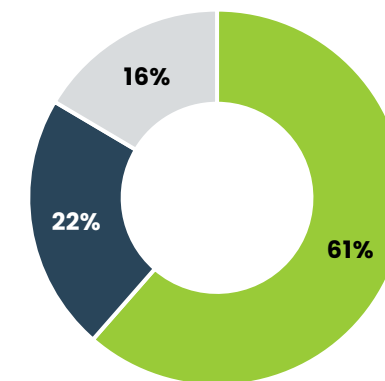
Mejorando más de lo esperado

Amazon					
Cifras en USD BN	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	121,2	127,4	134,4	5,5%	10,8%
Ingresos por Venta de Servicios	64,7	70,4	75,4	7,1%	16,5%
Ingresos por Venta de Productos	56,6	57,0	59,0	3,6%	4,3%
Utilidad Operacional	3,3	4,8	7,7	60,9%	131,6%
Utilidad Neta	- 2,0	3,2	6,8	112,8%	-
Utilidad por Acción*	- 0,2	0,3	0,7	112,9%	-
Margen Operacional	2,7%	3,7%	5,7%	197 pbs	298 pbs
Margen Neto	-1,7%	2,5%	5,0%	253 pbs	670 pbs

* Cifras en USD

Participación de los Ingresos

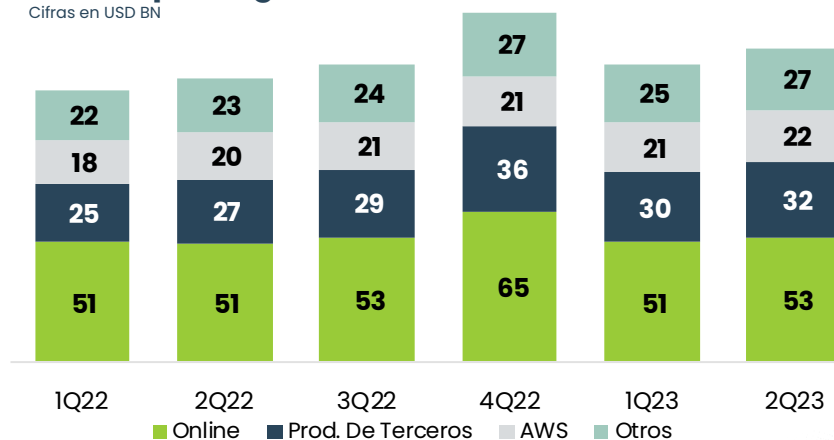
Cifras en %



■ Norteamérica ■ Internacional ■ Amazon Web Services

Ventas por segmento

Cifras en USD BN



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Nubank | Entrega de Notas 2T23

Las sorpresas positivas se ponen de moda

VOLVER

BANK

Nubank | Entrega de Notas 2T23

Las sorpresas positivas se ponen de moda

Principales puntos

Nubank presentó resultados POSITIVOS durante el 2T23, muy por encima de las expectativas.

- **Continúa repunte en Utilidad Neta consolidada (58,6% A/A)**, pasando de presentar una Pérdida Neta de USD -30 MM en el 2T22 a ganancias por USD 224,9 MM en el 2T23. Destacamos el fuerte apalancamiento operativo del modelo de negocio, manteniendo un crecimiento en los Ingresos por Cliente (ARPA USD 9,3 en 2T23 vs. USD 7,8 en 2T22) frente a una estabilidad en los Gastos por Cliente (*CTS por sus siglas en inglés*, USD 0,8 en 2T23 y USD 0,8 en 2T22), lo cual le han permitido a la compañía mantener una plataforma operativa eficiente.
- **Recuperación de rentabilidad (ROE 17% en 2T23, -2% en 2T22)**: Se logró gracias al fuerte repunte en los Ingresos por Intereses (61,4% A/A y 15,4% T/T), principalmente por el impulso en los Ingresos de Tarjetas de Crédito (143,5% A/A) y Créditos Personales (54,8% A/A). Además, una base de clientes más grande, llegando a 84 millones (28,2% A/A) en los 3 países donde opera (Brasil 27,4% A/A, México 33,3% A/A y Colombia 133,3% A/A) gracias a la venta cruzada, incrementando así el apetito por riesgo a través de mayores niveles de originación de crédito. Esto, junto con el entorno de tasas altas, lograron impulsar el NIM a 18,3% (880 pbs A/A y 260 pbs T/T).
- **Buen manejo operacional compensa altos gastos: 1)** El fuerte aumento en Provisiones (74,4% A/A y 24,4% T/T) en línea con una mayor morosidad (Calidad de Cartera 90 días 4,1% en 2T22 a 5,9% en 2T23) dado el entorno económico retador del año y alto crecimiento de la cartera. **2)** El destacado incremento de Gastos Operacionales (18,0% A/A y 12,5% T/T) jalonados por la inflación, impactando principalmente a Gastos en Atención al cliente (45,8% A/A). A pesar de lo anterior, el Índice Eficiencia Operativa continúa disminuyendo, ubicándose en 35,4% (-2.280 pbs A/A y -360 pbs T/T) a un nivel muy competitivo en la industria.

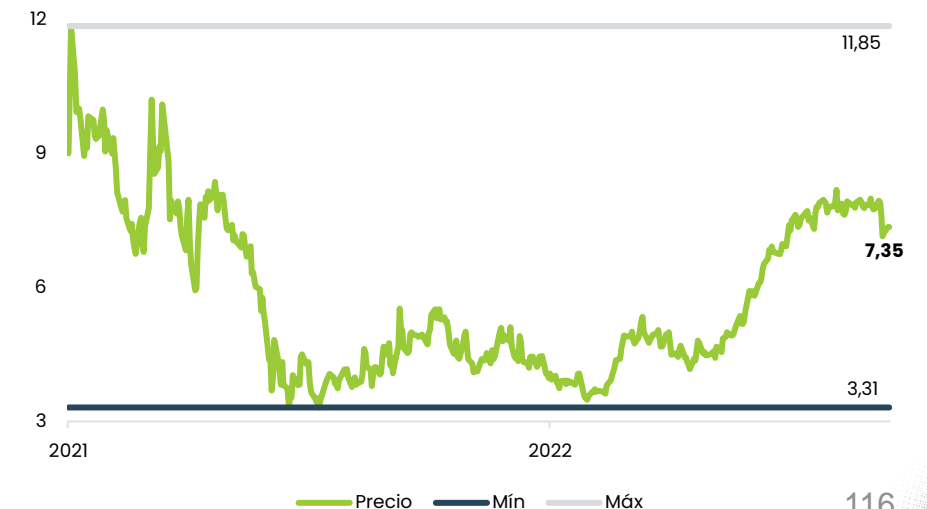


Cifras en USD.

Market Cap. (USD BN)	34,8
Último Precio	7,35
YTD (%)	80,59%
P/VL	7,06
P/S	7,2

Gráfica 2. Acción Nubank (NU US Equity)

Cifras en USD.



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

Nubank | Entrega de Notas 2T23

Las sorpresas positivas se ponen de moda

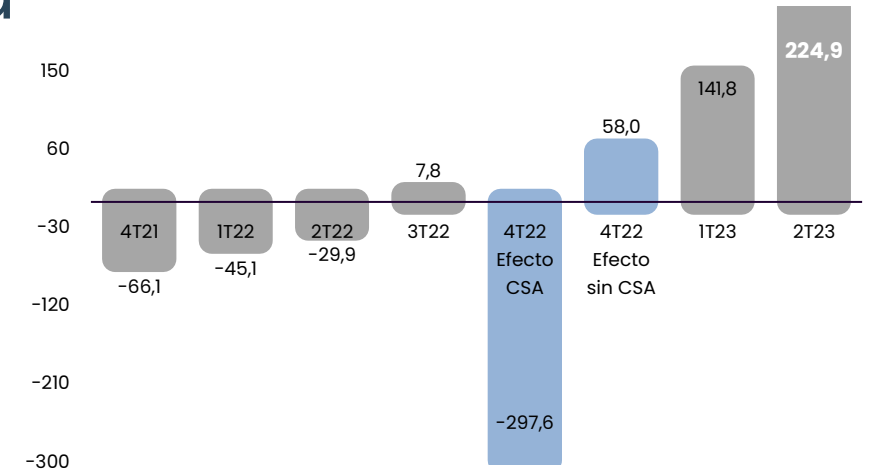
Creación de valor a Largo Plazo

- **Nu ha logrado convertirse en la cuenta bancaria principal** para el 58% de sus clientes activos en Brasil, representando fidelidad, lo que generará mayor cantidad de productos utilizados y demandados por los clientes, y esto a su vez, se traduce en un mayor ARPAC mensual, siendo el resultado de la venta cruzada y venta adicional, creando una estrategia estable de expansión en la monetización.
- **Préstamos de nómina impactarían resultado del 2024:** Esto implicará menores márgenes de interés neto, sin embargo, no necesariamente traerá un ROE mucho más bajo porque atrae menos capital regulatorio, y dada la estructura de costos, se podría generar crecimiento.

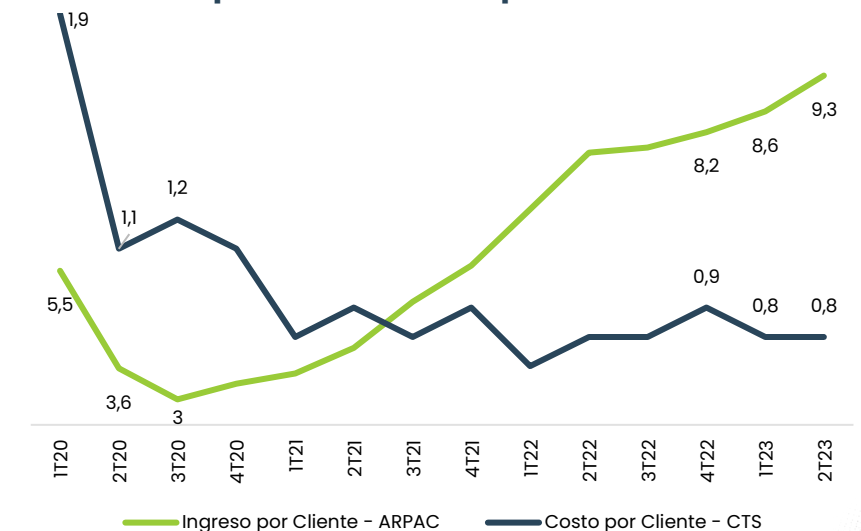
NUBANK					
Cifras en USD miles	2T22	1T23	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por Intereses	853.013	1.255.454	1.500.225	75,9%	19,5%
Provisiones Netas	338.492	474.795	590.434	74,4%	24,4%
Utilidad Neta	-29.850	141.751	224.866	-	58,6%
ARPAC (US\$)	7,8	8,6	9,3	19,2%	8,1%
NIM	9,5%	15,7%	18,3%	880 pbs	260 pbs
Calidad de Cartera (90 días)	4,1%	5,5%	5,9%	180 pbs	40 pbs
ROE (12 Meses)	-2,0%	11,0%	17,0%	-	600 pbs

Gráfica 2. Comportamiento de la Utilidad Neta

Cifras en USD M



Gráfica 3. Apalancamiento Operativo



CasadeBolsa

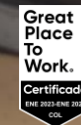
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Ford | Entrega de Notas 2T23



Ingresos Fordtalecidos

VOLVER





Ford | Entrega de Notas 2T23

Ingresos Fordtalecidos

Principales puntos

Ford presentó resultados NEUTRALES durante el 2T23, ubicándose por encima de las expectativas en cuanto a ingresos, siendo 11,9% mayor a lo esperado, sin embargo, se observó una Utilidad Operacional y una Utilidad Neta por debajo de lo previsto en un 21,7% y 8,7% respectivamente. Así, los ingresos crecieron 11,9% A/A, alcanzando los USD 45 BN, impulsados por un incremento importante de 39% A/A en el segmento Model-E, enfocado en los vehículos eléctricos, así como un incremento del 22% A/A en el segmento PRO.

No obstante, **se registró una contracción de 166 pbs en el Margen Operacional respecto al 2T22**, en línea con una caída del 14,2% A/A en la Utilidad Operacional, la cual fue de USD 2,46 BN, siendo 21,7% más bajo de lo esperado por la media del mercado. Lo anterior, es explicado por un crecimiento de 20,1% A/A de los Costos de Ventas, al igual que un fuerte aumento de 65,6% A/A de los Costos y Gastos de Ford Credit. Así mismo, se observan pérdidas en la eficiencia de los segmentos Blue y Model-E, donde el Margen EBIT cayó 130 pbs y 2.030 pbs respectivamente.

Finalmente, **a pesar de presentar un crecimiento de 187% A/A en la Utilidad Neta Controlante, llegando a USD 1,9 BN, esta se ubicó 8,7% por debajo de lo esperado**. Es importante tener en cuenta que este incremento se dio por aspectos no operativos, principalmente en otros ingresos, donde en el 2T22 fueron de USD -1,8 BN y en el 2T23 se alcanzaron los USD 0,26 BN.

Esperaríamos una desaceleración en los ingresos y que los Márgenes sigan viéndose afectados dadas las presiones inflacionarias, los mayores incentivos a los clientes, la continua presión sobre los precios de los vehículos eléctricos, el debilitamiento del Dólar y una desaceleración económica a nivel global.

Market Cap. (BN)	54,9
Último Precio	13,73
YTD (%)	24,1%
PER	6,3x
P/VL	1,3x
Dividend Yield	4,5%

Precio y Volumen tranzado Ford

Cifras en USD





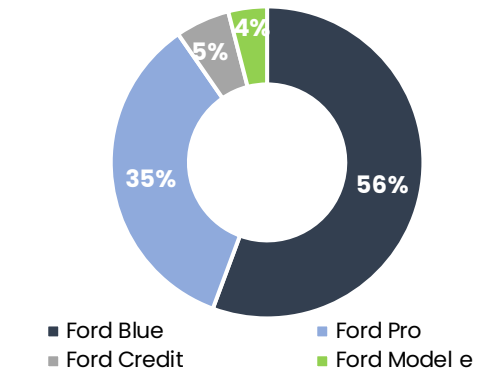
Ford | Entrega de Notas 2T23

Ineficiencias salvadas por no recurrentes

Ford					
Cifras en USD Bn	2T2022	1T2023	2T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	40,2	41,5	45,0	8,4%	11,9%
Ingresos Ford Blue	23,8	25,1	25,0	-0,4%	5,0%
Ingresos Ford Model E	1,3	0,7	1,8	157,1%	39,0%
Ingresos Ford Pro	12,8	13,2	15,6	18,2%	22,0%
Ford Credit	2,3	2,4	2,5	5,8%	12,0%
Utilidad Operacional	2,9	2,1	2,5	16,5%	-14,2%
Utilidad Neta	0,7	1,7	1,9	15,3%	187,4%
Margen Operacional	7,14%	5,09%	5,47%	38 pbs	-166 pbs
Margen Neto	1,66%	4,01%	4,26%	25 pbs	260 pbs

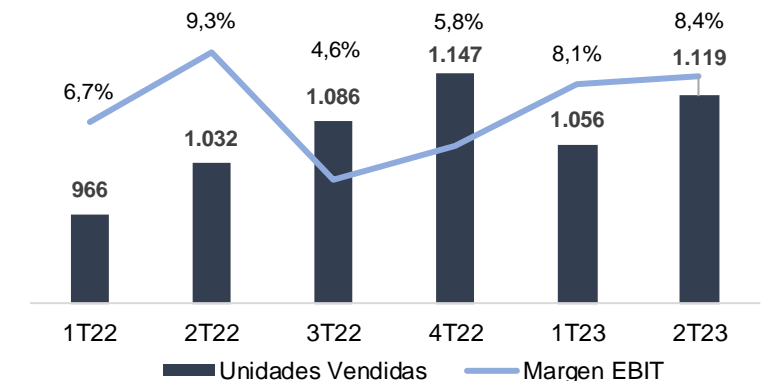
Participación de los ingresos por segmento

Cifras en %



Unidades Vendidas (000) vs. Margen EBIT

Cifras en miles de unidades



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Pfizer | Entrega de Notas 2T23



Ingresos impactados en postpandemia

VOLVER



Pfizer | Entrega de Notas 2T23

Ingresos impactados en postpandemia

Puntos destacados

En el 2T23 Pfizer presentó resultados NEGATIVOS, con sorpresa positiva frente a las expectativas de mercado a nivel de utilidad neta.

- **A nivel de cifras financieras,** se observa una volatilidad trimestral y anual en las cifras, principalmente por un alto impacto derivado de los ingresos por vacunas COVID – 19 en el pasado, incorporado en las estimaciones del mercado, lo cual se reflejó en los ingresos operacionales totales (-54,1% A/A y -47,6% T/T) que deberían transitar hacia cifras sin alta dependencia del segmento COVID-19, donde la compañía ha reinvertido parte de estos recursos en nuevos desarrollos. Excluyendo el efecto COVID-19, los ingresos crecieron 5% A/A. Por su parte, a nivel de utilidad neta (-76,5% A/A y -53,4% T/T) pese a la contracción en costos de ventas frente a los ingresos (-62,6% A/A y -66,5% T/T), los gastos administrativos y de investigación y desarrollo no tuvieron una dinámica similar (-5,9% A/A y -26,8% T/T).
- Respecto al impacto del tornado en la planta ubicada en Rocky Mountain en Carolina del Norte ocurrido en julio, la compañía estima ciertas dificultades logísticas en el segmento de drogas hospitalarias (la planta produce el 25% de estériles inyectables de la compañía, como anestésicos).
- **Guidance:** Para el 2023 se mantiene rango de ingresos operacionales entre USD 67 – 70 BN (USD 31 BN acumulado en el 1S23), reduciendo levemente su rango superior de USD 71 BN, implicando una reducción del 31% A/A frente a su punto medio por menores ingresos por vacuna COVID – 19. Por su parte, la expectativa para el 2023 a nivel de la utilidad por acción se mantuvo en el rango entre USD 3,25 – 3,45.

Tabla 1. Información de la especie

Cifras en USD

Market Cap (BN)	201
Ultimo Precio	35,6
YTD (%)	-30,5%
D. Yield	4,6%
P/VL	2x
PER	8,6x

Gráfica 1. Pfizer – Comportamiento precio LTM

USD / acción



Pfizer | Entrega de Notas 2T23

Ingresos impactados en postpandemia

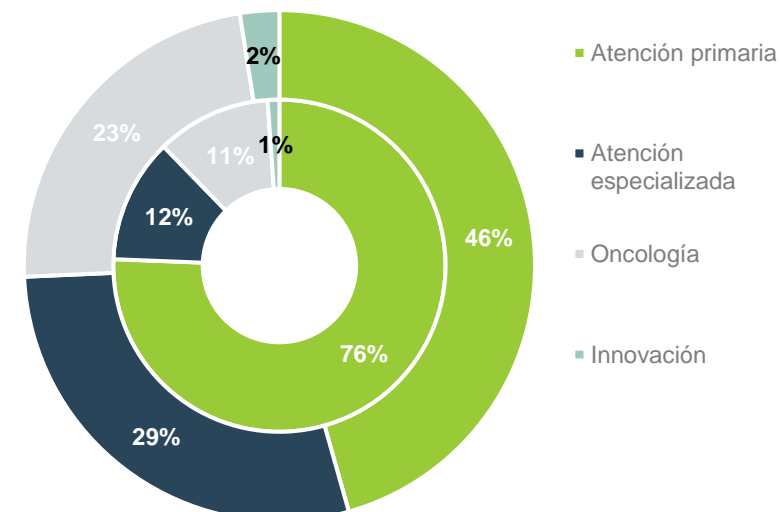
Tabla 2. Resultados Financieros 2T23

Cifras en USD BN

Pfizer					
Cifras en USD BN	2T22	4T22	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	27,7	24,3	12,7	-54,1%	-47,6%
Atención primaria	21,0	17,3	5,8	-72,3%	-66,5%
Atención especializada	3,4	3,6	3,7	8,8%	2,4%
Oncología	3,1	3,0	3,0	-4,3%	-1,7%
Innovación	0,3	0,4	0,3	-0,3%	-13,9%
Utilidad Operacional	13,2	6,4	3,4	-74,7%	-47,4%
U. Neta Controladora	9,9	5,0	2,3	-76,5%	-53,4%
M. Operacional	47,7%	26,3%	26,3%	-2.136 pbs	7 pbs
M. Neto Controladora	35,7%	20,6%	18,3%	-1.743 pbs	-229 pbs

Gráfica 2. Distribución de ingresos por segmentos

Círculo externo 2T23 / Círculo interno 2T22



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



JP Morgan | Entrega de Notas 2T23

Continúa racha ganadora

VOLVER

BANK

JP Morgan | Entrega de Notas 2T23

Continúa racha ganadora

Principales puntos

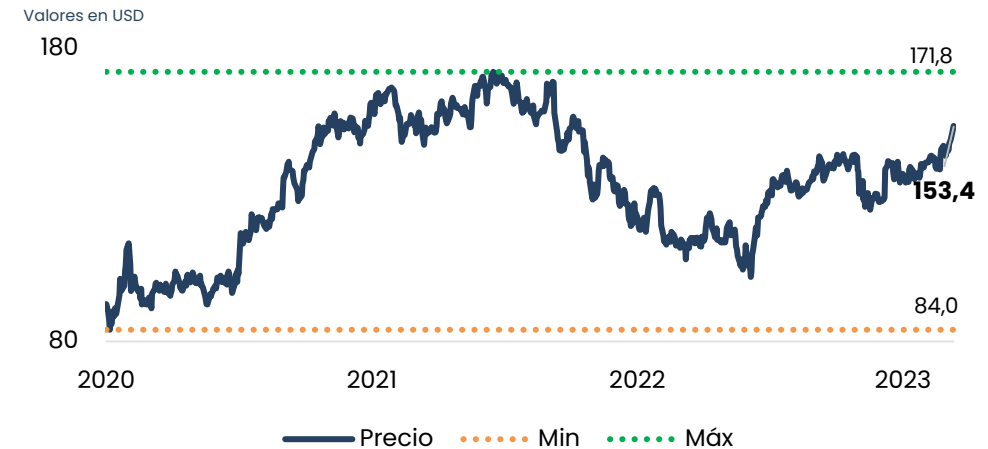
JP Morgan presentó resultados POSITIVOS durante el 2T23, por encima de las expectativas.

- **Normalización en el INI a la vista (*Net Interest Income por sus siglas en inglés*):** El entorno de altas tasas de interés han beneficiado el destacable comportamiento de los Ingresos Netos por Intereses que pasaron de USD 15,1 BN en 2T22 a 21,8 BN en 2T23 (44,4% A/A y 5,2% T/T). No obstante, de acuerdo con la llamada de resultados del emisor, esperan que este Ingreso empiece a normalizarse dado que los niveles actuales no son sostenibles en el tiempo. Mayores aumentos en la tasa de referencia en lo que resta del 2023 podría afectar la atracción al crédito por parte de los consumidores.
- Los Ingresos No Relacionados con Intereses (25,3% A/A y 10,7% T/T) estuvieron impulsados principalmente por Transacciones Principales (38,5% A/A) y Asset & Wealth Management (7,3% A/A), logrando compensar el importante incremento de Gastos en Provisiones (163,3% A/A y 27,4% T/T) y los Gastos No Relacionados con Intereses (11,1% A/A y 3,6% T/T), llevando así al destacado comportamiento de la Utilidad Neta (67,3% A/A y 14,7% T/T) traducido en un ROE a doble dígito del 20%.
- **Impactos de la compra de First Republic:** El banco comprado en mayo traía consigo Gastos (USD 0,6 BN) y Costos Crediticios por USD 1,2 BN, sin embargo, Ingresos por USD 4 BN que lograron aportar al emisor una Utilidad de USD 2,4 BN. No obstante, algunos indicadores de liquidez como el Indicador de Cobertura de Liquidez del Banco (*LCR por sus siglas en inglés*) reflejaron un deterioro, pasando de USD 169 Millones en 2T22 a USD 129 millones en 2T23 (23,7% A/A). Lo anterior, estuvo en línea con las expectativas del emisor.

JPMORGAN CHASE & CO.

Market Cap. (USD BN)	449
Último Precio	153,38
YTD (%)	14,5%
PER	9,7
P/VL	1,57
DVD	2,6%

Gráfica 2. Acción JPM

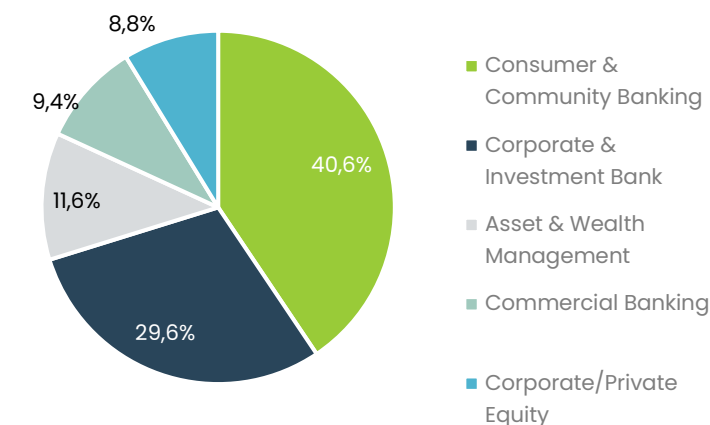


JP Morgan | Entrega de Notas 2T23

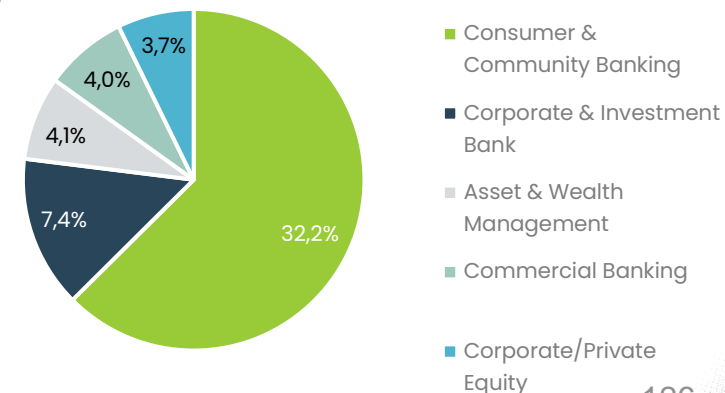
Continúa racha ganadora

JPMORGAN
CHASE & CO.

Gráfica 2. Ingresos por Segmento



Gráfica 3. Ingresos Netos por Intereses por Segmento



JP MORGAN					
Cifras en USD BN	2T22	1T23	2T23	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	31,6	39,3	42,4	34,1%	7,8%
Ingresos netos por intereses	15,1	20,7	21,8	44,0%	5,2%
Provisiones Netas	1,1	2,3	2,9	163,3%	27,4%
Utilidad Neta (Controladora)	8,6	12,6	14,5	67,3%	14,7%
ROE 12 meses	13,0%	18,0%	20,0%	700 pbs	200 pbs

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



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



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



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante de Renta Fija
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



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



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



Roberto Carlos Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



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


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




Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

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

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

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

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

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

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

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

ADVERTENCIA

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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