

septiembre de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Resumen Resultados Financieros 2T24

Un trimestre lleno de calma

Omar Javier Suárez Triviño
Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co

Andrés Duarte Perez
Director de Renta Variable
Andres.Duarte@corfi.com

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista II Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Daniel Leonardo Bustamante
Analista II Renta Variable
Daniel.bustamante@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Resumen Resultados Financieros 2T24

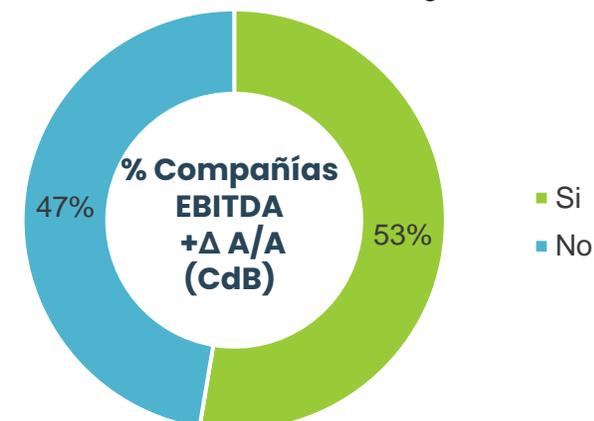
Un trimestre lleno de calma

Si bien hubo compañías que a nuestro criterio reportaron resultados NEGATIVOS durante el trimestre, en este 2T24 fueron una menor proporción frente a periodos pasados, siendo sólo el 24% de aquellas bajo cobertura, frente al 42% tanto del 1T24 como del cierre del 2023. Así, **la mayoría de las empresas reportó cifras en terreno NEUTRAL, representando el 52% del total.** Del mismo modo, en el 53% de los nombres se observó un crecimiento del EBITDA o Utilidad Operacional frente al mismo periodo del año pasado y esperaríamos que esta tendencia de recuperación se mantenga en los que resta del 2024.

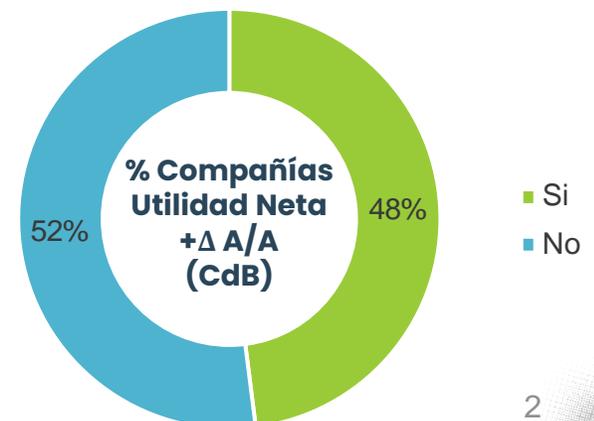
- **A nivel no operacional**, se observaron los beneficios de las menores tasas de interés, aliviando las presiones provenientes de los Gastos por Intereses, mientras que el comportamiento de apreciación del Peso Colombiano en el 2T24 A/A fue un arma de doble filo, impulsando los márgenes de algunas compañías y perjudicando a otras.
- **En el Sector Petrolero**, los resultados continúan contrayéndose, como consecuencia, en parte, de la diferencia en Cambio, mientras que, en el **Sector Minero** los bajos precios del Litio siguen golpeando a SQM y los volúmenes hicieron lo propio con Mineros.
- **Para el Sector Bancario**, el Costo de Fondeo ha visto disminuciones en línea con las menores Tasas de Política Monetaria, mientras que, el Deterioro de Cartera se ha visto afectado durante el trimestre, no obstante, algunos bancos siguen presentando sólidos ROEs de doble dígito.
- **En el Sector de Consumo**, se observó un buen desempeño gracias a eficiencias y recuperación gradual de la demanda en Chile beneficiando a Falabella y Cencosud, sin embargo, Argentina y Colombia siguen siendo geografías desafiantes.
- **En la industria Cementera**, Cementos Argos, terminó de reflejar los eventos No Recurrentes, a la vez que reportó buenos avances en temas de eficiencias. Por su parte, **el Sector de Construcción** continúa reportando los efectos negativos de la disminución en la actividad de construcción.
- **En Utilities**, la tasa de Cambio continuó siendo una limitante importante de las cifras de estas empresas, no obstante, se empezaron a ver la mejora en los resultados tras superar el Fenómeno de “El Niño” y los beneficios tributarios por la puesta en operación de proyectos de energías No Convencionales.
- **En EE.UU.**, se observaron sorpresas Positivas en Nubank que continúa posicionándose en Brasil y ganando Market share en Colombia y México, en Bank of America se vieron resultados en línea con lo esperado, al igual que Apple, no obstante, aunque fueron Positivos los resultados de Amazon el mercado castigó la moderación en las expectativas para el siguiente trimestre dadas por la compañía.



■ Positivos ■ Neutrales ■ Negativos



■ Si ■ No



■ Si ■ No

Resumen Resultados Financieros 2T24

Calificación Resultados 2T24

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

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



Resumen Resultados Financieros 2T24 – Colombia

Cifras en COP mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	2T23	1T24	2T24	Var % T/T	Var % A/A	2T23	1T24	2T24	Var % T/T	Var % A/A	2T23	1T24	2T24	Var % T/T	Var % A/A
Terpel³	7.892	8.269	8.290	0%	5%	109	341	336	-1%	208%	2	147	121	-18%	5950%
Canacol ¹	78	83	95	14%	22%	61	61	73	20%	20%	40	4	-21	N.A.	N.A.
Celsia	1.585	1.375	1.925	40%	21%	481	326	464	42%	-4%	79	30	139	363%	76%
Grupo Sura	5.686	5.393	6.304	17%	11%			N.A.			63	4.824	325	-93%	416%
PEI ²	167	191	185	-3%	11%	118	139	130	-6%	10%	433	631	888	41%	105%
Bancolombia	4.934	5.158	5.187	1%	5%			N.A.			1.460	1.663	1.440	-13%	-1%
TIN	10	11	11	0%	2%	8	8	8	-11%	-7%	3	3	4	12%	15%
Concreto ³	268	242	272	12%	1%	22	26	44	69%	100%	-1	1	20	1900%	N.A.
Cementos Argos	1.350	1.311	1.344	3%	0%	252	291	265	-9%	5%	101	5.320	79	-99%	-22%
GEB	1.941	1.911	1.924	1%	-1%	882	2.145	842	-61%	-5%	741	788	633	-20%	-15%
ISA	3.547	3.668	3.446	-6%	-3%	2.394	2.265	2.225	-2%	-7%	694	634	708	12%	2%
Grupo Argos	4.421	4.538	3.685	-19%	-17%	1.138	2.370	993	-58%	-13%	313	3.791	189	-95%	-40%
Mineros ¹	117	114	133	17%	14%	48	41	50	22%	4%	22	17	18	6%	-18%
Grupo Éxito	5.119	5.275	5.075	-4%	-1%	395	302	342	13%	-14%	-6	-38	-19	N.A.	N.A.
Ecopetrol	34.300	31.302	32.627	4%	-5%	14.585	14.238	14.052	-1%	-4%	4.087	4.012	3.376	-16%	-17%
Davivienda	2.451	2.239	2.171	-3%	-11%			N.A.			25	-288	-74	N.A.	N.A.

1. Cifras en USD MM.

2. Utilidad Neta Controladora = Flujo de Caja Distribuible por título

3. EBITDA = Utilidad Operativa

Canacol EBITDAX

Bancolombia, Davivienda Ingresos Netos por Intereses

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Resumen Resultados Financieros 2T24 – EE.UU y Chile

	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	2T23	1T24	2T24	Var % T/T	Var % A/A	2T23	1T24	2T24	Var % T/T	Var % A/A	2T23	1T24	2T24	Var % T/T	Var % A/A
Nubank ³	1,9	2,7	2,8	4%	52%			N.A.			0,23	0,38	0,49	28%	116%
Banco de Chile ²	369	463	452	-3%	23%			N.A.			333	298	324	9%	-3%
Falabella ¹	2.220	2.393	2.445	2%	10%	139	229	258	13%	86%	49	59	115	96%	135%
Amazon ³	134	143	148	3%	10%	8	15	15	-4%	91%	7	10	14	30%	99%
Cencosud ²	3.605	3.938	3.963	1%	10%	348	341	387	14%	11%	49	-23	91	N.A.	87%
Apple ³	82	91	86	-6%	5%	23	28	25	-9%	10%	20	24	21	-9%	8%
Bank of America ³	25	26	25	-2%	1%			N.A.			7	6	7	8%	-7%
Petrobras ³	23	24	23	-1%	2%	11	12	10	-21%	-16%	6	5	0	N.A.	N.A.
SQM ¹	2.052	1.085	1.294	19%	-37%	877	404	413	2%	-53%	580	-870	214	N.A.	-63%

1. Cifras en USD MM
2. Cifras en CLP mil MM
3. Cifras en USD BN

Amazon y Apple EBITDA = Utilidad Operacional

Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

Resumen Resultados Financieros 2T24

Índice

- Sector Financiero
 - Banco de Bogotá
 - Banco de Chile
 - Bancolombia
 - Davivienda
 - Grupo Aval
- Sector Petróleo, Gas y Minería
 - Canacol
 - Ecopetrol
 - Mineros
 - Petrobras
 - SQM
 - Terpel
- Sector Construcción e Inmobiliario
 - Cementos Argos
 - Concreto
 - PEI
 - TIN
- Sector Consumo
 - Cencosud
 - Falabella
 - Grupo Éxito
- Sector Utilities
 - Celsia
 - GEB
 - ISA
 - Promigas
- Holdings
 - Corficolombiana
 - Grupo Argos
 - Grupo Sura
- Emisores Estados Unidos
 - Amazon
 - Apple
 - Bank of America
 - Nubank

septiembre de 2024

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Banco de Bogotá I
Entrega de Notas
2T24

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

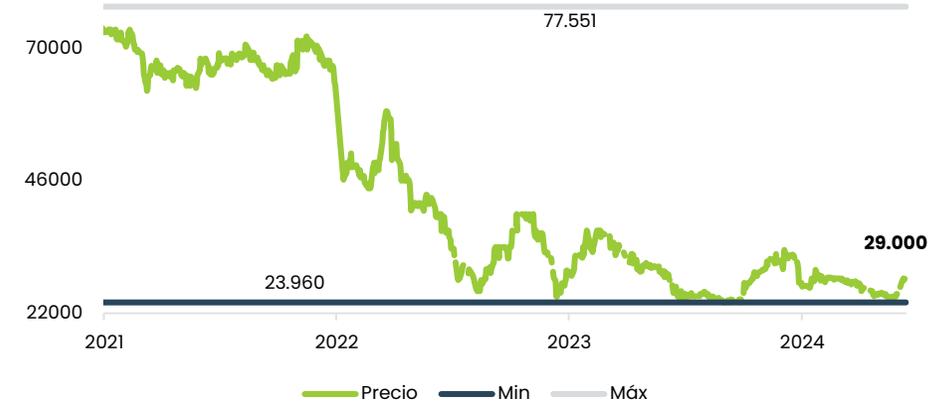


Banco de Bogotá | Entrega de Notas 2T24

- **Banco de Bogotá registró un aumento en su Ingreso Neto por Intereses de 4,0% T/T y 4,4% A/A**, impulsado principalmente por mayores Ingresos por Inversiones y una reducción en los Gastos por Intereses de Fondos Interbancarios y Overnight. Como resultado, el Margen Neto de Intereses (NIM) se ubicó en 4,5%, manteniéndose estable frente al trimestre anterior.
- **La Cartera Bruta Consolidada aumentó 2,7% T/T y 6,5% A/A**, donde se destaca el crecimiento en la Cartera Hipotecaria. Sin embargo, la Calidad de Cartera > 90 días mostró un deterioro de 27pbs T/T y 73pbs A/A. A pesar del incremento en la cartera, los Gastos por Provisiones se ubicaron en COP 528,5 mil millones, representando una reducción de -26,9% T/T y -1,4pbs A/A. En línea con esto, el Costo de Riesgo (anualizado) se situó en 2,1%, representando una mejora de -78pbs T/T y -10pbs A/A.
- Por otro lado, **los Gastos Operativos aumentaron 1,9% T/T y 2,9% A/A**, mientras que los Gastos por Comisiones se incrementaron en 9,3% T/T, ubicando el índice de Eficiencia en 53,5%.
- Ahora bien, este aumento en los Gastos y una Tasa Efectiva de Impuestos mayor (+1035pbs A/A y 2173pbs T/T) presionaron la **Utilidad Neta Consolidada, que alcanzó COP 197 mil millones (-32,9% T/T y -43,6% A/A)**, registrando un ROE 12 meses de 3,75%, el cual disminuyó en 33pbs y 54pbs frente al 2T23 y 1T24 respectivamente.

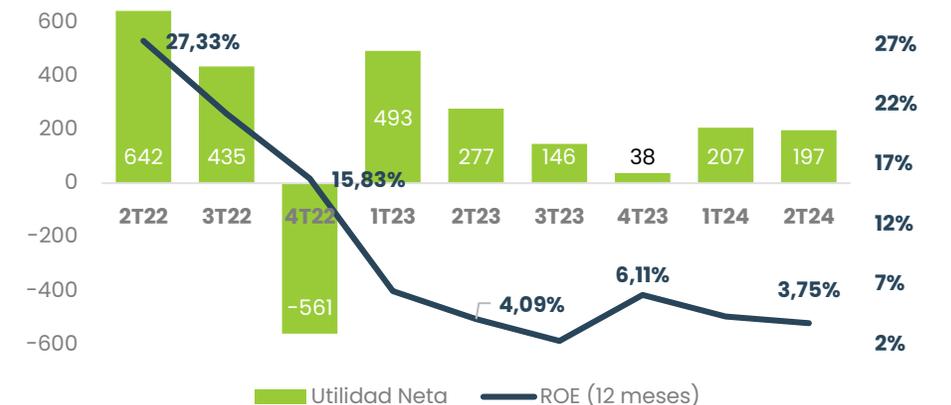
Gráfica 1. Acción Banco de Bogotá

Cifras en COP



Gráfica 2. Utilidad Neta y ROE (12 meses)

Cifras UN en COP miles de millones



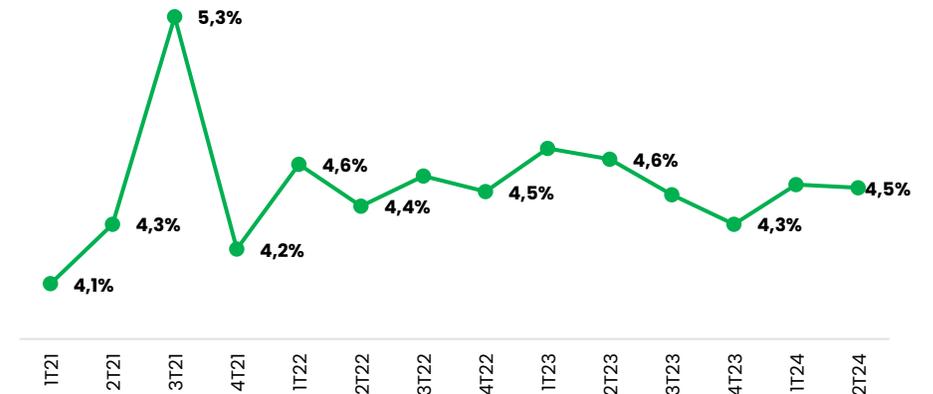
Banco de Bogotá | Entrega de Notas 2T24

ASG

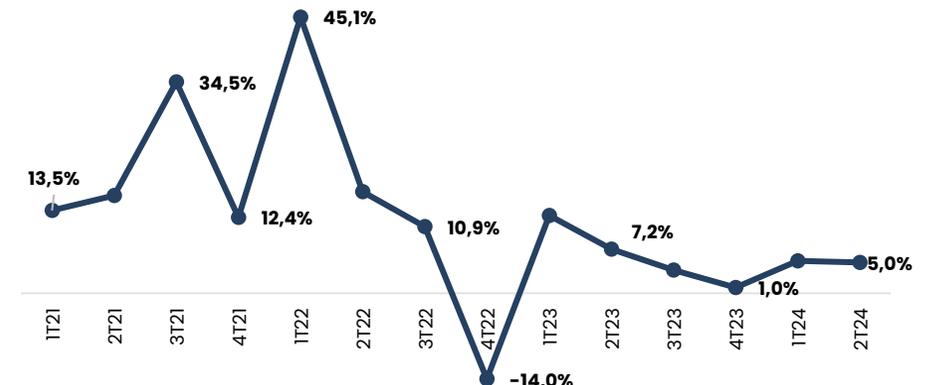
- A junio de 2024, la entidad cerró con una cartera verde de COP 4,3 billones, superando anticipadamente la meta fijada para 2025. Adicionalmente, cuenta con una cartera social de COP 10,9 billones, destinada principalmente a Mipymes y vivienda de Interés Social.

BANCO DE BOGOTÁ					
Cifras en COP mil MM	2T23	1T24	2T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Netos por intereses	1.284	1.289	1.341	4,4%	4,0%
Gastos por intereses	2.257	2.380	2.348	4,0%	-1,3%
NIM Total	4,6%	4,5%	4,5%	-13 pbs	-1 pbs
Utilidad Neta (Controlante)*	277	207	197	-28,8%	-4,5%
ROE anualizado *	7,2%	5,3%	5,0%	-215 pbs	-27 pbs
Costo del riesgo	2,2%	2,9%	2,1%	-10 pbs	-78 pbs
Calidad de Cartera 90 días	3,9%	4,3%	4,6%	73 pbs	27 pbs

Gráfica 3. NIM Total Trimestral anualizado



Gráfica 4. ROE Trimestral Anualizado



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Banco de Chile | Entrega de Notas 2T24

Un ROE de acero

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Banco de Chile | Entrega de Notas 2T24

Un ROE de acero

Banco de Chile presentó resultados Positivos durante el 2T24, en línea con las expectativas del mercado. La Utilidad Neta (UN), aunque presentó una disminución de 2,7% A/A, se ubicó en CLP 323.600 millones, representando un aumento de 8,7% T/T: Banco de Chile mostró un aumento de sus Ingresos Operacionales de 3,1% A/A, justificado en gran parte, por un crecimiento anual de los Ingresos por Colocación y mayores Ingresos Netos por Comisiones (5,8% A/A). Estos ingresos fueron levemente opacados por un aumento en las Provisiones con respecto al mismo periodo del año anterior (41% A/A), impulsadas por un incremento en el deterioro de la Calidad de Cartera en el segmento de Banca Mayorista y un mayor deterioro de Activos Financieros, acompañado de incrementos en los Gastos Operacionales (3% A/A), Presionando la Utilidad Neta de la Compañía, reflejando un leve descenso del 2,7% A/A. Sin embargo, la UN aumentó en 8,7% T/T y se ubicó por encima del promedio de los últimos cuatro periodos. Cabe destacar, que el repunte de la inflación en Chile benefició los Ingresos de la entidad, ya que las Tasas de Colocación están mayormente indexadas a la UF (Unidad de Fomento, indexada a la Inflación).

ROAE (anualizado) se mantiene sólido en doble dígito, ubicándose en 24,6% para el 2T24 (+205 pbs T/T y -302 pbs A/A). A pesar del retroceso anual, la entidad aún se encuentra muy por encima de la industria en términos de rentabilidad. Ahora bien, el Ingreso Neto por Intereses (NII) se ubicó en CLP 451.661 millones, representando un aumento de 22,5% A/A, impulsado por crecimiento de los Ingresos en la Cartera de Consumo e Hipotecaria, junto con menores Gastos por Interés, que disminuyeron -32,2% A/A y -14% T/T. Lo anterior, acompañado de mejores márgenes en Colocaciones y Depósitos, benefició el Margen Neto de Interés (NIM) ubicándolo en 5% (+40pbs A/A y +32pbs T/T). Destacamos que el aumento de 41% A/A en las Provisiones se dio como consecuencia de unas liberaciones de Provisiones en el 2T23, ocasionando que las Pérdidas de Crédito Esperadas (PCEs) en ese periodo fueran más bajas de lo habitual. Adicionalmente, resaltamos que **los Gastos por Riesgo se mantienen estables (1,1%) y por debajo de los niveles de la industria.**

Banco de Chile

Cifras en CLP.

Recomendación	Mantener
Precio Objetivo	116,2
Market Cap. (CLP BN)	11,3
Último Precio	111,8
YTD (%)	8,03%
P/VL	2,1
DVD Yield	7,2%

Gráfica 1. Acción Banchile (CHILE CI Equity)

Cifras en CLP.



Banco de Chile | Entrega de Notas 2T24

Un ROE de acero

- **Es importante seguir monitoreando 1)** La tendencia de morosidad en el sector, ya que puede seguir deteriorando la Cartera Comercial y de Consumo. **2)** El comportamiento de las Pérdidas de Crédito Esperadas, donde se espera una normalización en el futuro próximo. **3)** El comportamiento del ROAE, pues el emisor aumentó su expectativa de 19% a 21% (anualizado) para 2024.
- **La Calidad de Cartera mayor a 90 días (1,49%) se encuentra en niveles bastantes saludables y alejada de la industria (2,33%),** aunque ha presentado crecimiento en el deterioro, se encuentra estable frente al 1T24 (-1pbs T/T). Dicho deterioro se da principalmente por morosidades en Carteras Comerciales y de Consumo que han afectado al sector a nivel general. Consideramos que, una continua moderación en las PCE, un escenario donde el IPC de Chile se mantenga por encima del Rango meta de inflación y el Banco Central de Chile realice solo un recorte adicional en su TPM hasta los 5,5%, continuaría beneficiando el NII y los Márgenes de Rentabilidad de la compañía.

Cifras en CLP MM	BANCO DE CHILE			Var % A/A	Var % T/T
	2T23	1T24	2T24		
Ingresos netos por intereses	368.611	463.441	451.661	22,5%	-2,5%
Provisiones Netas	85.891	124.844	108.939	26,8%	-12,7%
Utilidad Neta	332.721	297.655	323.600	-2,7%	8,7%
Eficiencia	35,3%	36,4%	35,39%	6 pbs	-99 pbs
NIM	4,64%	4,72%	5,04%	40 pbs	32 pbs
Calidad de cartera	1,33%	1,50%	1,49%	16 pbs	-1 pbs
ROE 12 meses	26,9%	25,1%	24,39%	-250 pbs	-74 pbs

Banco de Chile

Gráfica 2. Comportamiento del ROAE (Anualizado)



Gráfica 3. Deterioro de Calidad de Cartera trimestre a trimestre



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Bancolombia | Entrega de Notas 2T24

Tasas bajas, vientos a favor



VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Bancolombia | Entrega de Notas 2T24

Tasas bajas, vientos a favor

Bancolombia presentó resultados NEUTRALES durante el 2T24, en línea con las expectativas del mercado respecto a la Utilidad Neta.

El ciclo de recorte de tasas por parte del Banco de la República fue un factor importante en el segundo trimestre de 2024, beneficiando el Costo de Fondeo, que disminuyó a 5,04%. A pesar de un aumento en la participación de los CDT's en el fondeo, el Ingreso Neto por Intereses (NII) antes de provisiones creció un 5,1% interanual, impulsado por la reducción en los gastos por interés. Aunque el Margen Neto de Interés (NIM) anualizado se mantuvo sólido en 7,1%, el aumento en las provisiones, especialmente en los segmentos PYME y corporativo, junto con una caída en los ingresos operacionales, presionó la utilidad neta, que disminuyó un 13,4% respecto al 1T24. A pesar de esto, destacamos el ROE 12 meses, el cual se mantuvo sólido en 16%, y la solvencia sigue en niveles saludables en 12,6%.

→ **Es importante seguir monitoreando** la continuidad del ciclo de reducción de la TPM del Banco de la República, que impactan favorablemente y gran medida el Costo de Fondeo. Así mismo, es necesario seguir de cerca el comportamiento de la Calidad de Cartera, que, de seguir aumentando, seguiría presionando la Rentabilidad de la compañía.

BANCOLOMBIA					
Cifras en COP mil MM	2T23	1T24	2T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	4.934	5.158	5.187	5,1%	0,5%
Gasto Provisiones Netas	2.082	1.315	1.619	-22,3%	23,1%
Utilidad Neta (Controladora)	1.460	1.663	1.440	-1,4%	-13,4%
Calidad de la cartera (90 días)	3,0%	3,3%	3,4%	46 pbs	12 pbs
ROE 12 meses	17,3%	16,3%	16,0%	-133 pbs	-34 pbs
Índice de Solvencia	12,5%	12,3%	12,6%	6 pbs	29 pbs
NIM	6,7%	7,1%	7,1%	33 pbs	-9 pbs

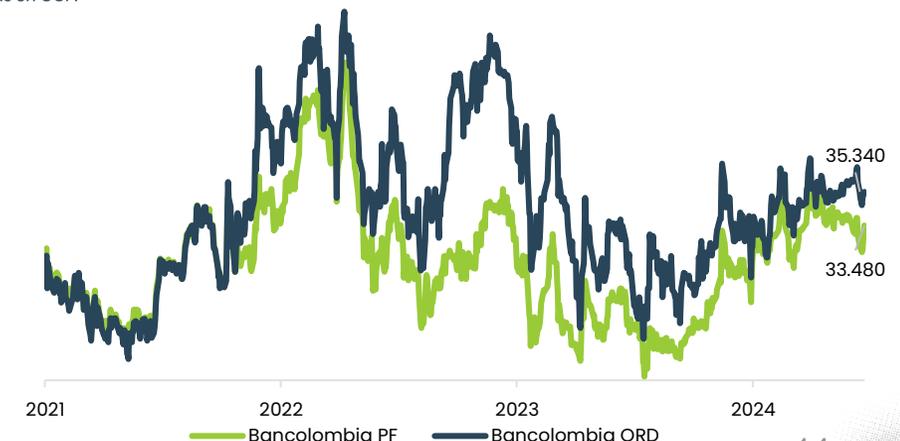


Cifras en COP. Información con la especie Preferencial

Recomendación	Mantener
Precio Objetivo	41.270
Market Cap. (BN)	33,2
Último Precio	33.480
YTD (%)	11,9%
P/VL	0,88
DVD Yield	10,6%

Gráfica 1. Acción Bancolombia ORD y PF

Cifras en COP.



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

Bancolombia | Entrega de Notas 2T24

Tasas bajas, vientos a favor

Puntos destacados:

- **El Ingreso Neto por Intereses (NII) antes de Provisiones, se ubicó en COP 5,18 billones (+5,1% A/A y +0,5% T/T)**, en donde, a pesar de la disminución de los Ingresos por Interés de Cartera y Leasing Financiero (-7,2% A/A y -0,4% M/M) y una disminución de 18,3% T/T en los Ingresos por Interés y Valoración de Inversiones, fueron compensados por menores Gastos por Interés, los cuales disminuyeron en -9,3% A/A y -4,6% T/T, impulsado por los rubros de Créditos con otras entidades (-22% A/A) y de Fondos Interbancarios Comprados (-54% A/A).
- Ahora bien, **la disminución de tasas por parte del Banco de la República se traduce en una menor presión sobre el Costo de Fondeo y continúa beneficiando a la entidad:** Los recortes de TPM por parte de BanRep durante el 2T24 se ha trasladado a un ajuste de Tasas en los Pasivos de la entidad, acompañado de menores Tasas de Captación sobre los CDT's. Como consecuencia, destacamos la disminución en el Costo de Fondeo, pasando de 5,37% en 1T24 a 5,04% en 2T24, equivalente a -33pbs T/T y -50pbs A/A. En ese sentido, el Costo de Depósitos se ubicó en 4,89% (-35pbs T/T y -47pbs A/A) y el costo de Créditos con Otras Entidades Financieras se ubicó en 5,03% (-76pbs T/T y -90pbs A/A), aportando de esta forma a dicha disminución. Lo anterior, a pesar de un leve aumento en la participación de los CDT's sobre el total del Fondeo, que se ubicó en 37% (+187pbs A/A y 66pbs T/T). Consideramos que, mientras persista el ciclo de disminución de Tasas de Interés, la participación de CDT's sobre el total del Costo de Fondeo se irá moderando, dado el menor apetito de los inversionistas por estos instrumentos.
- En línea con lo anterior, **destacamos el Margen Neto de Interés anualizado (NIM), el cual aún se mantiene sólido y estable en 7,1% (38pbs A/A)**, al igual que el NIM de cartera (12 meses), que, aunque disminuyó -19pbs A/A y -15pbs T/T, se encuentra en 7,%, por encima de sus comparables.

Gráfica 2: Costo de Fondeo

Cifras en %.

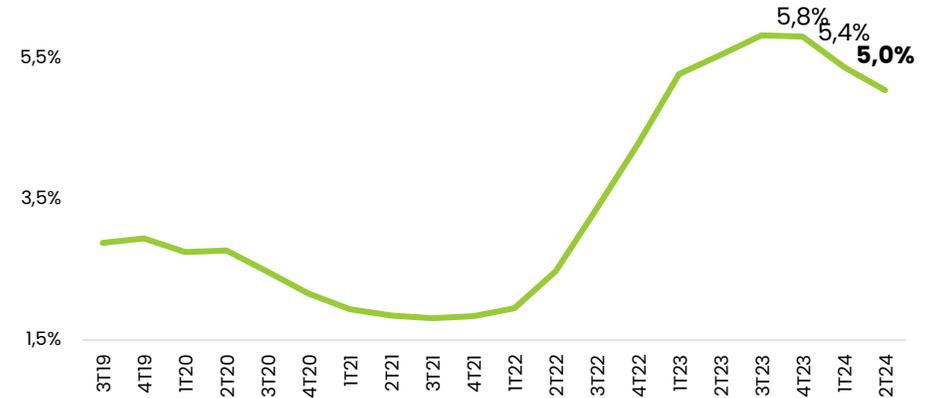
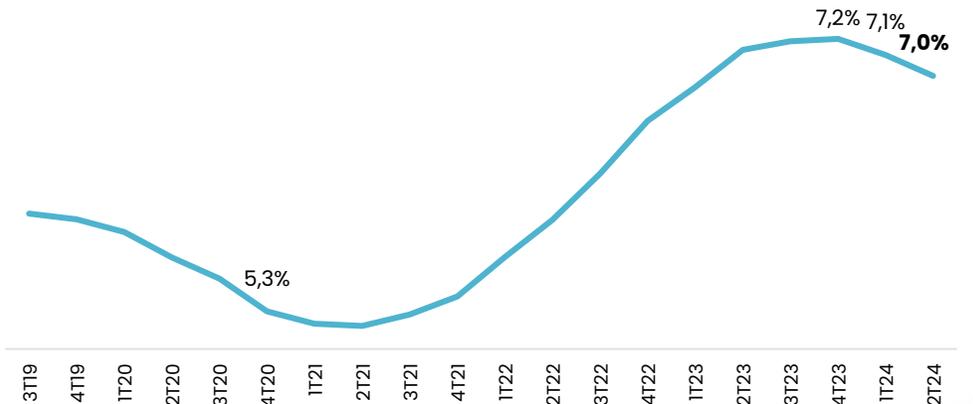


Gráfico 3: NIM Cartera 12 meses

NIM: Margen Neto de Intereses



Bancolombia | Entrega de Notas 2T24

Tasas bajas, vientos a favor

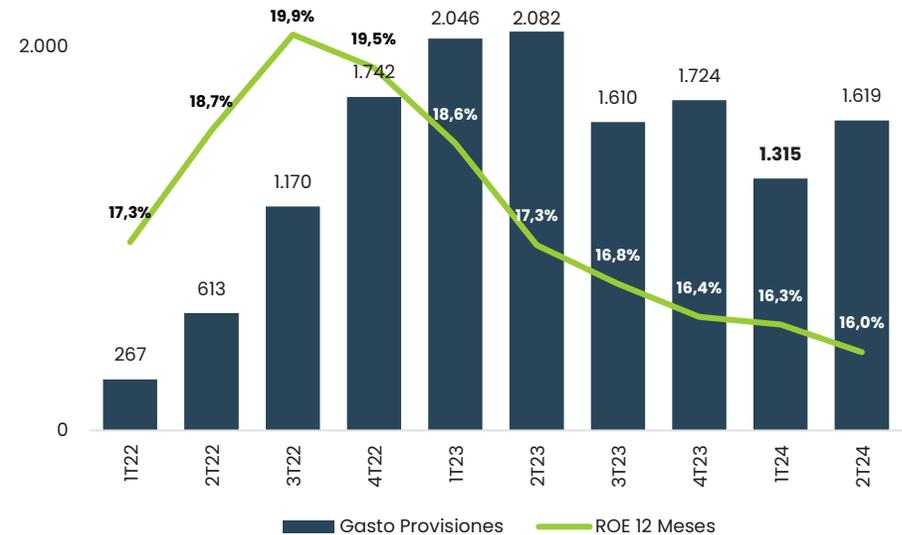
- **Los Gastos por Provisiones presentaron una fuerte disminución con respecto al 2T23 (-22,3% A/A)**, sin embargo, registraron un aumento de 23,1% T/T, impulsados en gran medida por los segmentos PYME, empresarial y corporativo, presionando el NII Después de Provisiones, que se ubicó en COP 3,5 billones (+25% A/A y -7,2 T/T).
- Lo anterior, junto con menores Ingresos Operacionales (-33,82% A/A) y por Participación Patrimonial (-365,9% T/T y -300,9% A/A), presionaron la Utilidad Neta, ubicándola en COP 1,4 billones (-1,4% A/A y -13,4 T/T) en línea con las expectativas del mercado. Ahora bien, **EL ROE 12 meses (16%) se mantiene sólido y en doble dígito, ubicado por encima de sus comparables.**
- Por otro lado, la Cartera Bruta aumentó en 3% T/T y 2,7% A/A y la Calidad de Cartera continúa deteriorándose (3,4%), aumentando 12pbs T/T y 46pbs A/A, sin embargo, se ubica por debajo de sus comparables. Por lo tanto, el **Costo de Riesgo Trimestral, se ubicó en valores sostenibles del 2,5% (-66pbs A/A y +45pbs T/T), en línea con el comportamiento de las Provisiones.** Finalmente, el Índice de Solvencia continúa en niveles saludables, **ubicándose en 12,6%, por encima del mínimo requerido (11,5%).**

Comentarios Conferencia de resultados y ASG:

- **Frente al objetivo de movilizar COP 500 BN a través de servicios financieros** en su estrategia de contribuir a negocios con propósito: agrícolas de pequeña escala, edificios ecológicos y pulmones relacionados con el género, entre otros, lograron incrementar COP 11 BN en el 2T24 para un acumulado hasta la fecha de COP 162 BN.
- La entidad actualizó su Guidance para 2024, donde esperan un crecimiento de cartera del 8% (4,3% en COP y 7,7% en USD). Mantienen su expectativa de NIM cerca al 6,8% y su Costo de Riesgo lo disminuyeron a un rango entre el 2,2% y 2,4%.

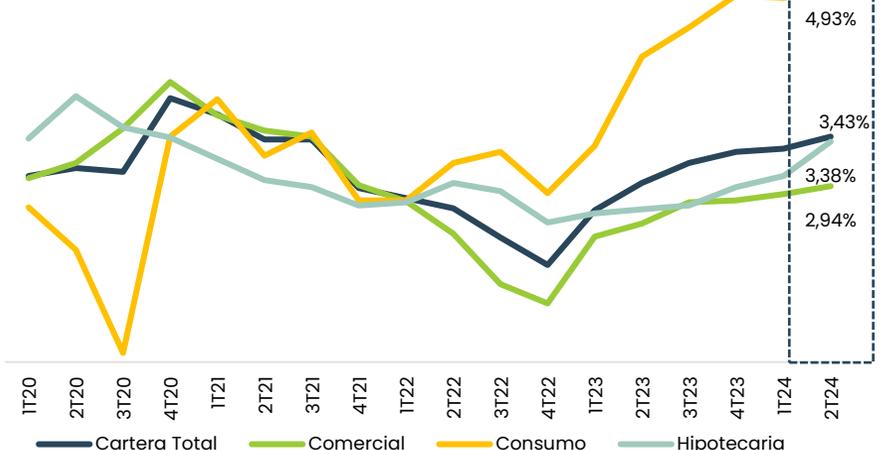
Gráfico 4: ROE 12 meses vs Gasto de Provisiones

Cifras de Gasto de Provisiones en miles MM.



Gráfica 5: Calidad de Cartera (90 días)

Cifras en %



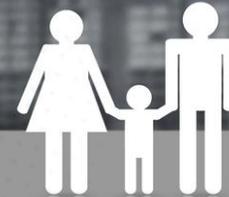
CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Davivienda | Entrega de Notas 2T24

Pérdidas con señales de mejora

VOLVER



Davivienda | Entrega de Notas 2T24

Pérdidas con señales de mejora

Davivienda presentó Resultados **NEGATIVOS** para el 2T24, en línea con las expectativas del mercado.

- **Los Ingresos Netos por Interés presentaron una contracción de -11,4% A/A y -3%T/T**, donde la contracción se explicó principalmente por Menores Ingresos por el Rubro de Cartera, por efecto de menores Tasas de Colocación, en línea con la disminución de la TPM* del Banco de la República. Lo anterior acompañado de una recomposición del Portafolio de Cartera, en el que los segmentos Comercial e Hipotecario aumentaron su participación, (segmentos con menores tasas de interés y riesgo, comparadas con las de Consumo). En ese sentido el NIM* 12 meses (5,6%) disminuyó -60pbs A/A y -15pbsT/T, encontrándose en línea con sus comparables.
- **Por otro lado, la Calidad de Cartera > 90 días se ubicó en 4,7%**, representando un mayor deterioro respecto al 2T23 de 24pbs, sin embargo, vemos favorable la mejora con respecto al 1T24 de -18pbs, dando señales de que posiblemente alcanzó su punto máximo, e inicie un proceso de moderación.
- **En línea con lo anterior, consideramos positivo la disminución de los Gatos por Provisiones (-2,3% A/A y -15% T/T)**, puesto que nos sugiere un punto de inflexión y posible moderación en este rubro. Sin embargo, vale la pena resaltar que las Provisiones continúan en niveles elevados, reflejando un Costo de Riesgo (12 meses) en 4,7%, superior al de sus comparables.



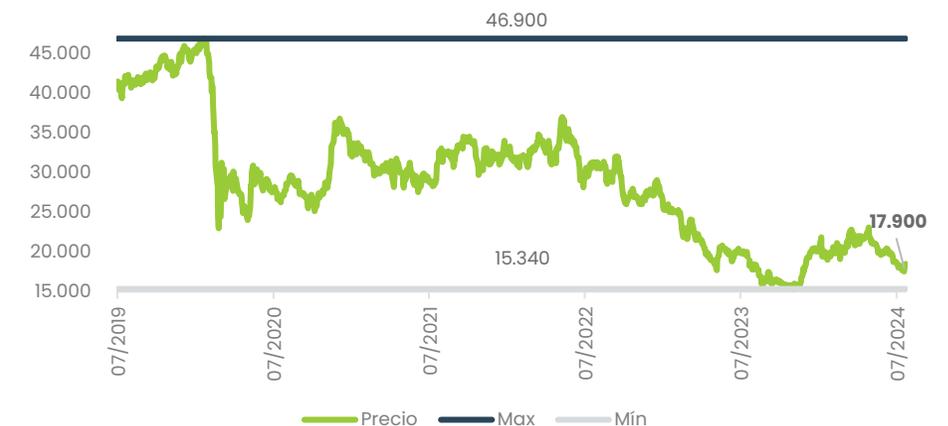
DAVIVIENDA

Cifras en COP. Información con la especie Preferencial

Recomendación	Mantener
Precio Objetivo	22.650
Market Cap. (BN)	8,36
Último Precio	17.900
YTD (%)	-3,55%
P/B	0,55

Gráfica 1. Acción PF Davivienda

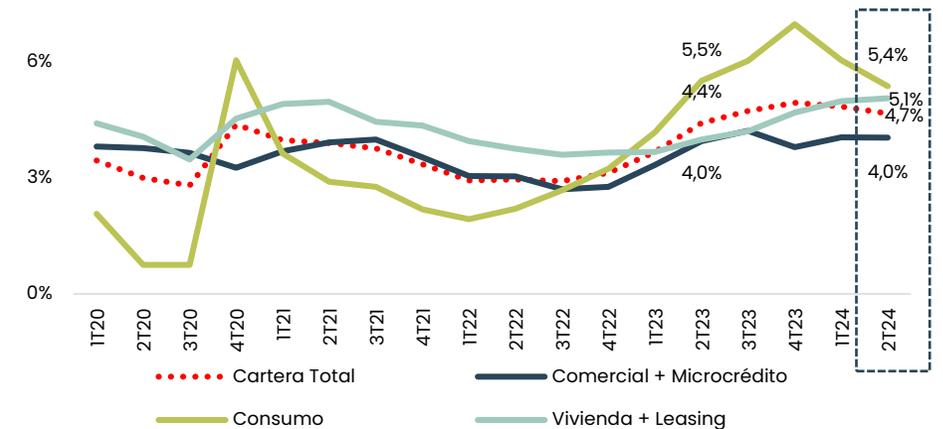
Cifras en COP.



Davivienda | Entrega de Notas 2T24 Pérdidas con señales de mejora

- **Por su parte, los Gastos Operacionales aumentaron 8,8% A/A y 5,1% T/T**, explicado principalmente por aumento en sus Gastos de Personal (+16,6% A/A y + 8,2% T/T), como consecuencia de la celebración del Pacto Colectivo. Por consiguiente, el índice de Eficiencia (12 meses) se ubicó en un 55,2%, el más alto en 3 años.
- Lo anterior, acompañado de menores Ingresos Financieros (-11,3% A/A), presionó la Utilidad Neta del banco y la ubicó nuevamente en terreno negativo (COP -74 mil MM). En ese sentido el ROE (12 meses) se ubica en un débil nivel de -6,5% en línea con las expectativas del mercado.
- Destacamos que, aunque los Resultados continúan siendo negativos, las pérdidas fueron inferiores a las del 1T24, reflejando una recuperación, explicado por menores Gastos Financieros (-11,2% A/A y -4,3% T/T), menores Gastos por Provisiones y por Ingresos positivos en Cambios y Derivados (COP 145 mil millones), a diferencia del 1T24 (COP -42 mil millones) y del 2T23 (COP -209 mil millones)
- Consideramos que los recortes de TPM por parte del Banco de la República junto con mayor crecimiento de la economía, impulsarían el crecimiento de la Cartera de crédito especialmente en 2025 y 2026. Esto, acompañado de un menor Costo de Fondeo, debido a menores tasas en CDTs y menores Provisiones, esperando una Calidad de Cartera menos deteriorada, beneficiarán paulatinamente la rentabilidad de la compañía.

Gráfica 2. Calidad Cartera > 90 días



Gráfica 3. Provisiones y CoR (12 meses)

Cifras Provisiones en Billones



Davivienda | Entrega de Notas 2T24

Pérdidas con señales de mejora

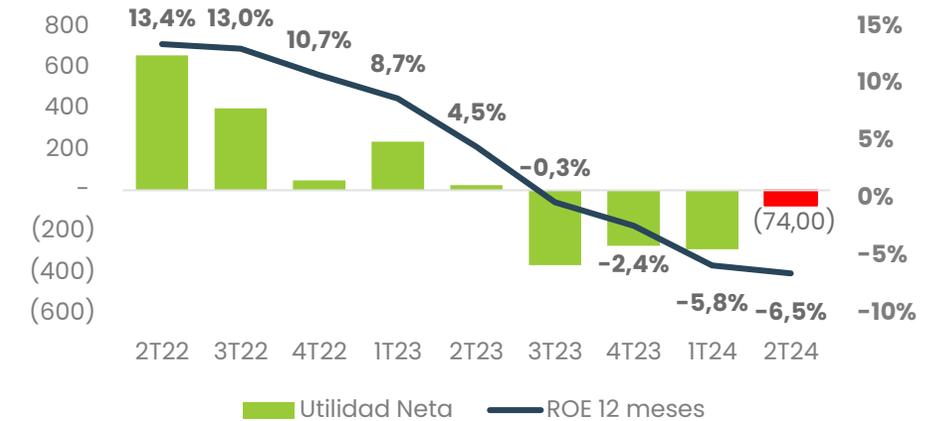
ASG:

En el último trimestre, Davivienda se unió a los Principios del Ecuador, integrando criterios sociales y ambientales en su Gestión de Riesgos Empresariales (ERM) y se ha alineado con los Estándares de Desempeño de la IFC en sostenibilidad. Además, ha aumentado el financiamiento para proyectos de infraestructura de gran envergadura con beneficios ASG.

DAVIVIENDA					
Cifras en COP mil MM	2T23	1T24	2T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	2.451	2.239	2.171	-11,4%	-3,0%
Provisiones Netas	1.522	1.752	1.488	-2,3%	-15,1%
Utilidad Neta	25	-288	-74	NA	NA
ROE (12 Meses)	4,5%	-5,8%	-6,5%	NA	NA
NIM (12 Meses)	6,2%	5,7%	5,6%	-60 pbs	-15 pbs
Eficiencia (12 Meses)	51,5%	54,5%	55,2%	370 pbs	70 pbs
Calidad de Cartera > 90 días	4,4%	4,8%	4,7%	24 pbs	-18 pbs
Costo de Riesgo (12 Meses)	3,3%	4,9%	4,7%	142 pbs	-17 pbs

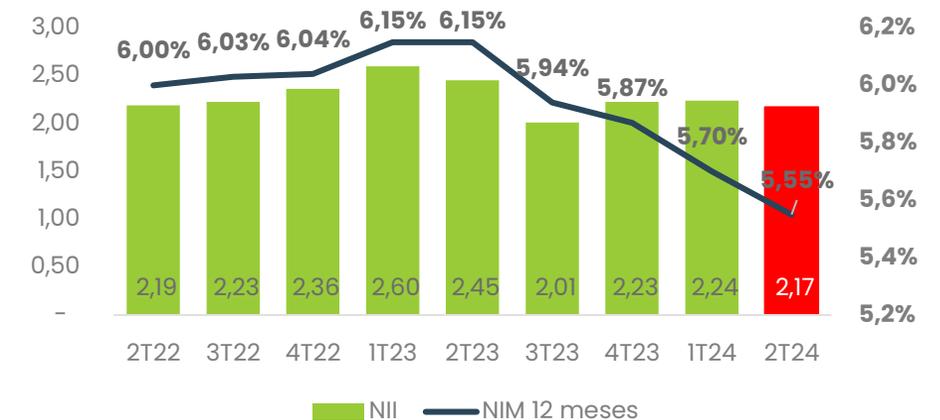
Gráfica 4. Utilidad Neta y ROE (12 meses)

Cifras UN en COP Miles de MM



Gráfica 5. NII y NIM (12 meses)

Cifras NII en Billones



septiembre de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Grupo Aval I

Entrega de Notas 2T24



VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo

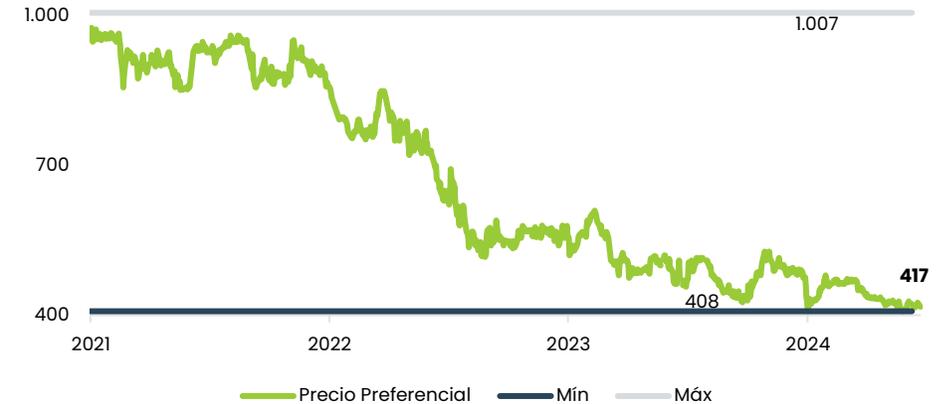


Grupo Aval | Entrega de Notas 2T24

- **Grupo Aval, registró un aumento en su Ingreso Neto por Interés de 14,4% T/T y 21,9 A/A**, explicado principalmente por una disminución en sus Gastos por Interés de Depósitos (-2,7 T/T y -0,1% A/A) y Obligaciones financieras (-8,4% T/T y -15,6% A/A), alineados con la disminución de la TPM por parte del Banco de la República. En línea con lo anterior, el Margen Neto por Interés se ubicó en 3,4%, representando un aumento de 53pbs A/A y 37pbs T/T.
- **La Cartera Bruta aumentó 2,9% T/T y 3,9% A/A**. Sin embargo, la Calidad de Cartera > 90 días, presentó deterioros de 63pbs A/A y 5pbs T/T. Ahora bien, a pesar de este aumento, los Gastos por Provisiones se ubicaron en COP 986 mil millones, representando una reducción de -0,2% A/A y -27,5% T/T. En ese sentido, el Costo de Riesgo (anualizado) se ubicó 2,1% (-6pbs A/A y -80pbs T/T).
- **Mayores Gastos Operacionales (+1,2% A/A) y por Comisión (+12% A/A) ubicaron el índice de Eficiencia en 54,7%**. Sin embargo, no fueron suficientes para opacar la Utilidad Neta, la cual ascendió a COP 204 mil millones (+23%A/A y +80% T/T), registrando un ROE anualizado de 4,9% y 12 meses de 1,5%. (+11pbs T/T y -69pbs A/A).

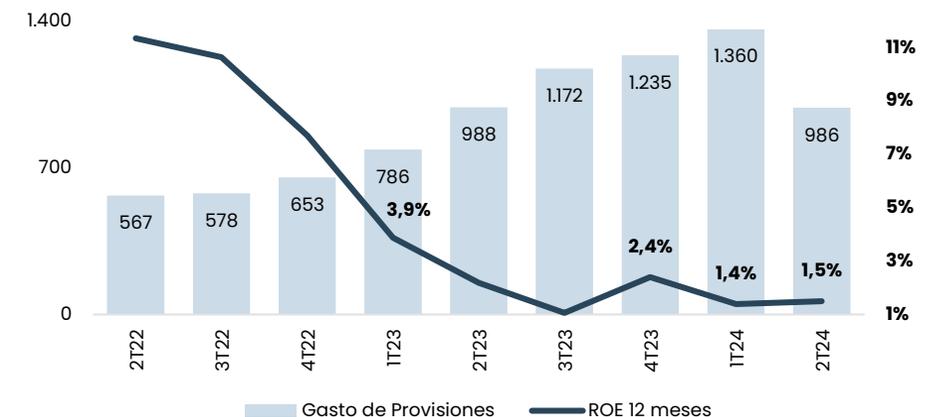
Gráfica 1. Acción Grupo Aval

Cifras en COP. Datos con la especie Preferencial



Gráfica 2. Gasto de Provisiones vs. ROE 12 meses

Cifras Gasto Provisiones en COP Miles de MM



Grupo Aval | Entrega de Notas 2T24

GRUPO AVAL					
Cifras en COP mil MM	2T23	1T24	2T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Netos por interés	1.575	1.680	1.921	21,9%	14,3%
Utilidad Neta (Controlante)	166	114	204	22,9%	79,6%
NIM	3,4%	3,4%	3,4%	-1 pbs	4 pbs
ROE anualizado	4,1%	2,7%	4,9%	83 pbs	216 pbs
Costo del riesgo	2,2%	2,9%	2,1%	-6 pbs	-80 pbs

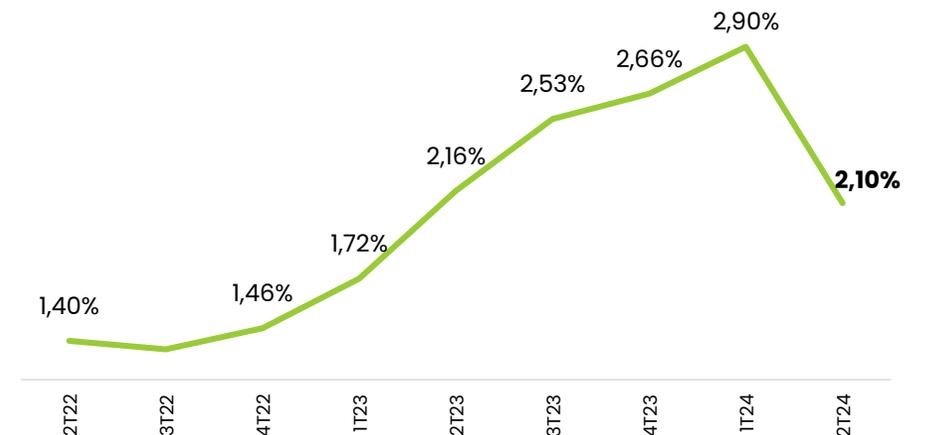
Gráfica 3. NIM Trimestral consolidado

NIM : Margen Neto de Intereses



Gráfica 4. Costo de Riesgo

Costo de Riesgo = Gasto Provisiones / Cartera Bruta



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Canacol Entrega de Notas 2T24

Resultados operativos mejoran



VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Canacol | Entrega de Notas 2T24

Resultados operativos mejoran

Canacol presentó resultados **NEUTRALES** durante el 2T24, con una sorpresa positiva en los ingresos frente a los esperado, creciendo más de un 21% A/A, donde a pesar de tener un volumen de Ventas Contractuales menor, en Gas Natural y GNL, ubicándose en 158,5 MMcfpd (-14% A/A), por debajo del guidance de entre 160 y 177 MMcfpd, los aún altos precios del commodity impulsaron el Netback (Ganancia bruta por barril de petróleo equivalente producido) que creció un 34% A/A a nivel corporativo. Del mismo modo, destacamos el efecto positivo de las mayores eficiencias, con unos Gastos Operativos sobre Mcf de USD 0,47 siendo 32,8% menor a la cifra del cierre del 2023.

En cuanto a **la sorpresa negativa en la Utilidad Neta, que cerró el trimestre en USD -21,3 MM, esta se da principalmente por el pago de impuestos diferidos por USD 42,6 MM**, teniendo una Utilidad Antes de Impuestos creciendo 27,5% A/A hasta los USD 32,5 MM, siendo un punto importante dado que los activos por impuestos diferidos No Corrientes ya suman USD 220 MM, frente a los pasivos por este mismo aspecto que alcanzaron los USD 8,1 MM, sirviendo como un seguro para proteger las utilidades futuras, así como, mejorar el Flujo de Caja compañía.

Finalmente, **se ve una recuperación de la caja de Canacol, creciendo 8% A/A, superando los USD 42,5 MM, y un Flujo de Caja operativo que en lo corrido del año supera en 1.485% las cifras del 1S23**, además de reportar una disminución en el apalancamiento a 2,69x en el periodo frente al 2,85x al cierre del 2023. Así, seguimos prefiriendo la cautela en el nombre y estaríamos a la expectativa de las noticias sobre la evolución de los diferentes pozos como Cardamomo,-1, Natilla-2, entre otros, durante el 2S24, así como, los avances en Bolivia, donde se espera que comiencen operaciones y ventas en el 2025, siendo factores clave para la adición de nuevas reservas y disminuir la incertidumbre sobre el futuro de la compañía.

Precio Objetivo (COP)	BAJO REVISIÓN
Recomendación	SUBPONDERAR
YTD (%)	-32,21%
PER	1,8x
P/VL	0,36x
Dividend Yield	0%

Gráfica 1. Precio de la acción de Canacol

Cifras en COP



Canacol | Entrega de Notas 2T24

Resultados operativos mejoran

ASG

Canacol supera a varios de sus pares en intensidad de Gases de Efecto Invernadero por unidad de producción, además de ser reconocida por S&P Global y MSCI en sus rankings ASG.

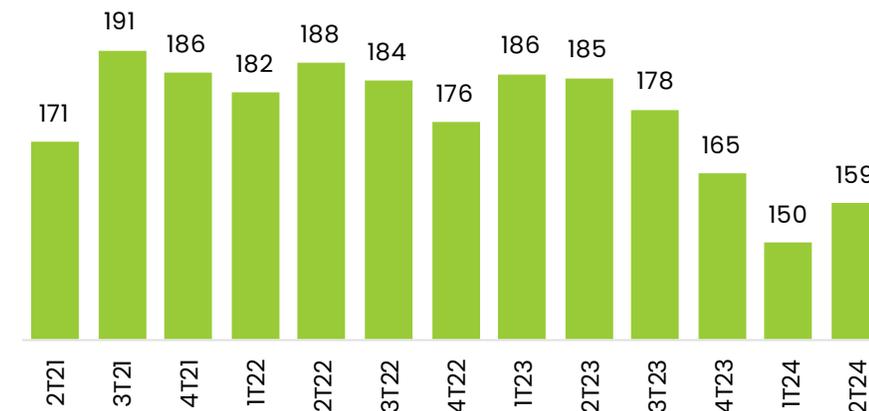
Canacol					
Cifras en USD MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales Netos de Regalías	78	83	95	13,4%	21,7%
Gastos Totales	38	52	45	-12,9%	19,5%
Ventas Contractuales Gas Natural y GNL*	185	150	159	5,4%	-14,2%
Utilidad antes de Impuestos	25	21	32	52,0%	27,5%
EBITDAX	61	61	73	19,9%	20,7%
Utilidad Neta	40	4	21,3	N.A.	N.A.
Margen EBITDAX	78,1%	73,2%	77,4%	420 pbs	-70 pbs
Margen Neto	51,5%	4,4%	-22,5%	-2690 pbs	-7400 pbs

*MMcfd = Millones de pies cúbicos por día



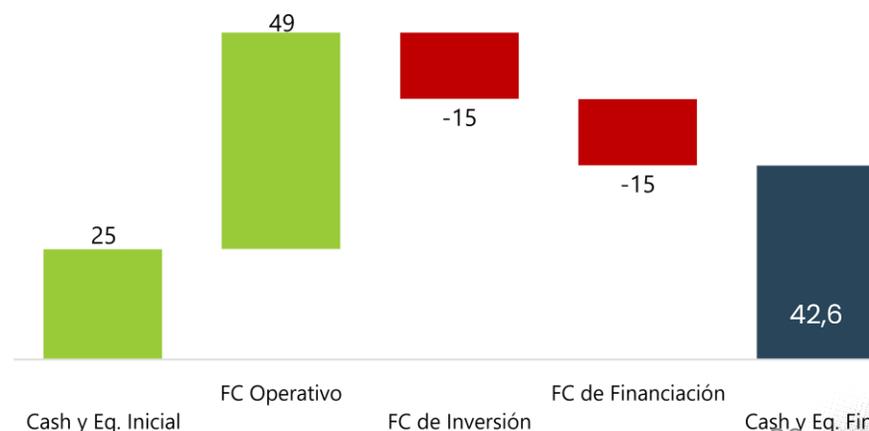
Gráfica 2. Evolución ventas contractuales Gas Natural y GNL

Cifras en MMcfd



Gráfica 3. Evolución Flujo de Caja del periodo

Cifras en USD MM



Fuente: Canacol 2T24 Financial Report, cálculos Casa de Bolsa SCB

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Ecopetrol Entrega de Notas 2T24

Permian favorece producción



VOLVER





Ecopetrol | Entrega de Notas 2T24

Permian favorece producción

La utilidad trimestral de Ecopetrol se ubicó en COP 3,4 BN (-15,9% T/T y -17,4% A/A), en línea con nuestra estimación (-0,7%). **Calificamos como NEGATIVOS los resultados obtenidos en 2T24**, un trimestre que en general presentó condiciones de precio y volúmenes favorables para la compañía. Los ingresos de 32,6 BN (+4,2% T/T y -4,9% A/A) superaron en 0,7% nuestra estimación, asimismo, el EBITDA de COP 14,1 BN (-1,3% T/T y -3,7% A/A), 0,4% superior a nuestra estimación, resultó en un margen de 43,1%. La producción de petróleo equivalente diario de 758 miles de barriles (+2,3% T/T y +4,1% A/A) es la máxima en más de ocho años (4T15). Por su parte, el precio promedio del petróleo BRENT de USD 85/bl incrementó 3,9% frente al trimestre anterior y 9,4% frente al año anterior (+4,2% T/T y -3,1% A/A en COP usando la tasa de cambio promedio).

Finalmente, y tal como lo anticipamos, **la tasa efectiva de tributación de 42,4% de 2T24 aumentó 5,8 p.p. trimestral y 3,6 p.p. interanual. Anotamos que en este momento la Sobretasa por concepto del precio promedio del petróleo se encuentra en su punto máximo (15%), mientras que la aplicación del fallo de la Corte en relación con la deductibilidad de las regalías ya está incorporada en los resultados de la compañía.**

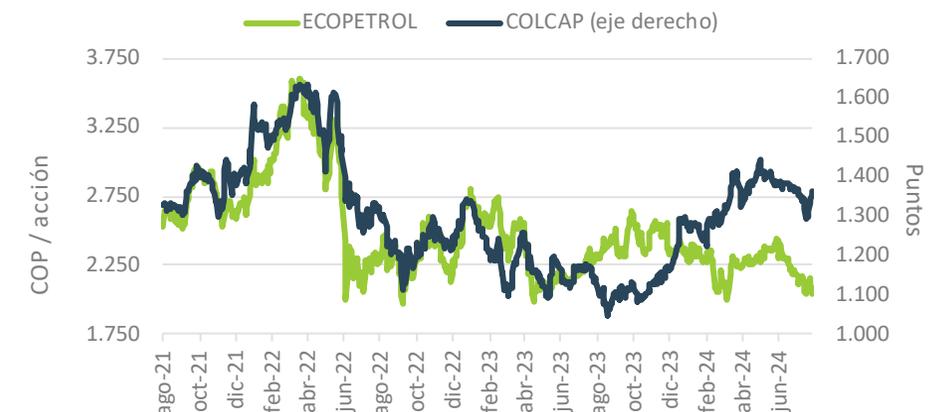
Cifras en COP mil MM	Ecopetrol				
	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ventas Totales	34.300	31.302	32.627	4,2%	-4,9%
EBITDA	14.585	14.238	14.052	-1,3%	-3,7%
Utilidad Neta Controlante	4.087	4.012	3.376	-15,9%	-17,4%
Margen EBITDA	42,5%	45,5%	43,1%	-242 pbs	55 pbs
Margen Neto	11,9%	12,8%	10,3%	-247 pbs	-157 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	2.600
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap (BN)	83,9
Último Precio	2.040
YTD (%)	-11,5%
Dividend Yield	6,8%
PVL	1,14x

Gráfica 1. Ecopetrol vs. Colcap

Cifras en COP / acción (Izq.) y Puntos (Der.)



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

Ecopetrol | Entrega de Notas 2T24

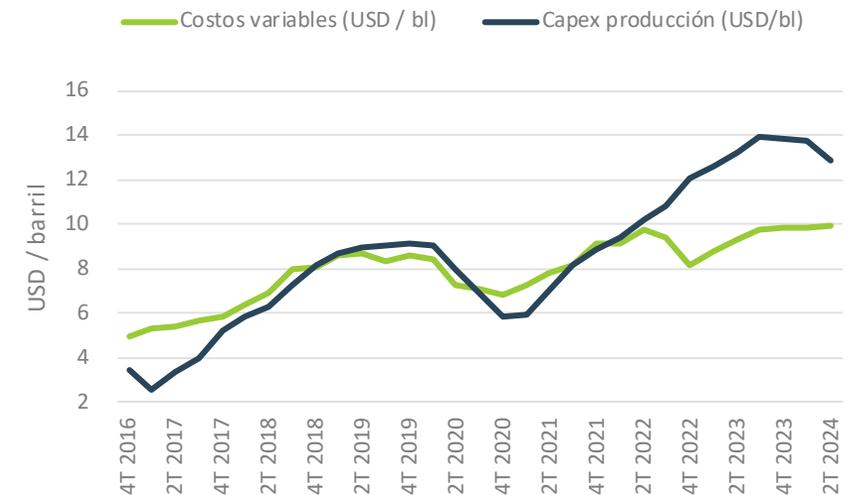
Permian favorece producción

Puntos destacados

- General:** Destacamos la disminución anual de los costos variables (-12,4%) y el costo de ventas total (-4,2%), el aumento en los volúmenes de crudo transportados (+4,3% T/T y +6,7% A/A) y la generación de caja operativa que llegó a COP 17 BN en el trimestre, creciendo 2,8x y 5,4x frente al trimestre y año anteriores. Por otro lado, los segmentos de Midstream y Downstream presentaron disminuciones trimestrales y anuales en sus utilidades y EBITDA, con pérdidas trimestrales en Downstream, en línea con el deterioro en el margen de venta de productos en USD y COP. Asimismo, el costo de levantamiento aumentó notablemente respecto al año anterior (20,1% en USD y 6,4% en COP).
- Producción:** Recordamos que la producción del Permian estadounidense participó del 13% de la producción total, sin lo cual no habría sido posible recuperar la producción a los niveles de 2015. Este dato es relevante luego de que la compañía desistiera de la adquisición de los activos de CrownRock, ubicados en la misma cuenca estadounidense. Asimismo, destacamos el aporte de 9,9% que sobre la producción total dieron COP-09 (Orinoquía), Rector (Piedemonte) y Caño Sur (Región Oriente), con crecimientos anuales de 32,4%, 42,9% y 24,5% respectivamente. Actualmente, el 41% de la producción viene de campos que aplican técnicas de recobro mejorado, los costos variables de Upstream por barril se mantienen estables, mientras que el Capex de producción disminuyó, aunque manteniéndose históricamente elevado.
- Reservas y producción de gas:** La empresa se muestra optimista respecto a la futura disponibilidad de gas en Colombia, sin contar con la importación de gas venezolano debido a la indisponibilidad del gasoducto Antonio Ricaurte, afirmando que podría importar gas del Permian estadounidense. Ecopetrol podría utilizar a SPEC e inclusive incorporar un buque desgasificador en Chuchupa, tanto para traer el gas del Permian, así como importando gas de otros lugares.

Gráfica 2. Costos variables Upstream y Capex de producción

Cifras en USD / Barril



Fuente: Ecopetrol, BanRep. Construcción: Corficolombiana.

Ecopetrol | Entrega de Notas 2T24

Permian favorece producción

Actualmente, con 38,8 kbped (miles de barriles de petróleo equivalente diarios) el gas natural participa del 39,5% de la producción total del Permian, que a su vez participa del 21,7% de la producción total de gas del Grupo Empresarial Ecopetrol. Asimismo, la administración de Ecopetrol se muestra optimista respecto a la comerciabilidad del gas natural hallado en Uchuva, a ser producido en conjunto con Petrobras. De lo anterior, debemos recordar que para utilizar la capacidad de SPEC, Ecopetrol deberá entrar en un proceso “Open Season”, tal como los demás interesados en utilizar dicha capacidad de regasificación, mientras que en el frente de Uchuva, si bien no se ha verificado si se trata de un hallazgo económicamente viable, vía inversiones del orden de USD 250 millones anuales, Petrobras continúa avanzando los trabajos requeridos para llegar a producir en dicha cuenca offshore.

Expansión inorgánica – Crownrock: El aporte actual del Permian se da a través de un negocio conjunto con OXY, algo similar a lo que se habría esperado del proyecto Oslo al que se le dijo no (activos de Crownrock, de propiedad de Occidental). La entrada de Ecopetrol a la cuenca Permian se dio en un momento de dificultad financiera para OXY, tras la adquisición de Anadarko, por lo cual no esperábamos que volviera a presentarse este tipo de oportunidad. El incremento en producción y reservas esperado del proyecto Oslo era de aproximadamente 10%, similar al aporte actual del Permian. Tanto el Permian como los activos relacionados con el negocio que no se concretó utilizan fracking en su producción.

De acuerdo con nuestras estimaciones, la adquisición de los activos de Crownrock de OXY en el Permian estadounidense por aproximadamente USD 3.700 millones, llevaría el endeudamiento (deuda bruta sobre EBITDA) del 2,0x actual a 2,3x. De acuerdo con la compañía, la razón por la cual no procedieron con el negocio tiene que ver con evitar superar el nivel de 2,5x en su endeudamiento de 2025 y 2026. A pesar del incremento en EBITDA y utilidades esperadas relacionado con esta adquisición, como es obvio, la generación de valor para los accionistas de Ecopetrol dependía del precio finalmente pagado.

Deuda y mercados de capitales: Recientemente Ecopetrol realizó un pago de USD 250 millones del bono que vence en 2026. La compañía no tiene necesidad de endeudamiento incremental para fondear su plan de inversiones actual.

Ecopetrol | Entrega de Notas 2T24

Permian favorece producción

Comentarios Conferencia de Resultados:

- Se trataron diversos temas, dentro de los que se destacan el negocio no realizado con OXY para adquirir activos en el Permian estadounidense y la autosuficiencia de gas en Colombia que ya desarrollamos. De las respuestas dadas por la administración de Ecopetrol destacamos:
 - **Oslo:** Se argumentó que el indicador Deuda Bruta sobre EBITDA llegaría a superar el nivel de 2,5x entre 2025 y 2026, lo cual de acuerdo con nuestras estimaciones, implicaría no realizar operaciones de manejo de deuda para los vencimientos de 2025 y 2026, así como una disminución en el EBITDA proyectado para dichos años por parte de la compañía, en función de menores precios internacionales del petróleo.
 - **Autosuficiencia de gas en Colombia:** El presidente de Ecopetrol afirmó que la compañía va a importar gas del Permian estadounidense para ser regasificado en la planta de regasificación SPEC en Cartagena.
- **Hidrógeno:** Ecopetrol continúa el avance en el desarrollo de la estrategia de producción de hidrógeno de bajas emisiones. Por lo pronto vía hidrogeno verde a escala industrial en Cartagena para que entre en operación en 2026. En Barrancabermeja también se espera utilizar hidrógeno verde en sus procesos de refinación. En cuanto a una futura exportación, el mercado europeo podría estar disponible en la década de los 30s, y estiman que logrando un precio de 4,5 USD/kg puestos en puertos europeos, Ecopetrol sería competitiva y relevantes en dicho mercado.

ASG

La empresa resalta la transformación del Instituto Colombiano de Petróleo (ICP) en el Instituto Colombiano de Petróleo y Energías de Transición (ICPET). Al cierre de 2T24 la empresa logró reducir 136 ktCO₂e (miles de toneladas de dióxido de carbono equivalente). Ecopetrol continúa destacándose en atracción de talento, logrando por tercer año consecutivo el primer lugar en el ranking general de Merco Talento y la calificación de “muy satisfactorio” en el estudio de ambiente laboral “Great Place to Work”.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Mineros Entrega de Notas 2T24



Bajos volúmenes y Costos, la piedra en el zapato

VOLVER





Mineros | Entrega de Notas 2T24

Bajos volúmenes y Costos, la piedra en el zapato

Mineros presentó resultados **NEGATIVOS** durante el 2T24, reportando una disminución en las Onzas de Oro producidas (-6% A/A) limitando los efectos positivos de un Precio Promedio de Venta por Onza de USD 2.327 (+18% A/A) y el crecimiento de 47% A/A de la producción de Plata, siendo Colombia la geografía con menor dinámica, con una reducción del 16% A/A en la producción de Oro, debido a menores volúmenes que en el periodo fueron de 8,4 Mm3 vs. 9,1 Mm3 en el 2T23, lo que sumado a un incremento del AISC del 25% A/A a nivel local en línea con la revaluación del Peso Colombiano durante el trimestre, llevó a una contracción del 17% A/A de la Utilidad Bruta de la operación en el país. A lo anterior se le suman los incrementos de los Costos por Servicios (+29% A/A), Minería Artesanal (+14% A/A) y, Materiales y Repuestos (+4% A/A), que impulsaron a una contracción de 413 pbs A/A en el Margen Bruto en USD hasta el 31% a nivel Consolidado.

Por otra parte, **a nivel No Operativo, en el trimestre ya no se contó con las pérdidas por operaciones discontinuadas** (Gualcamayo USD -9,1 MM en el 2T23), siendo contrarrestado por unos mayores Costos por Diferencia de Cambio y mayores Gastos por Impuestos (USD 7,7 MM), lo que, junto al débil desempeño operacional, generó una contracción del Margen Neto en USD en 504 pbs A/A.

Asimismo, se destaca que a nivel Consolidado la producción del 1S24 ha significado el 50,5% del límite inferior del guidance dado para este 2024, mientras que el Flujo de Caja Operativo ha mostrado contracciones importantes (-55% A/A en COP). Finalmente, respecto a los futuros proyectos: **1)** En Luna Roja se tiene previsto realizar trabajos de campo a partir del 4T24; y **2)** En el proyecto Porvenir se ha retrasado el estudio de pre factibilidad de optimización para el 2025. **Así, esperaríamos que la producción logre ubicarse en el rango dado por la compañía para este 2024, mientras que, con las tensiones geopolíticas y contexto macroeconómico actuales esperamos ver un precio del Oro aún elevado, junto a la reciente devaluación del Peso Colombiano, podrían darse resultados positivos en los siguientes trimestres para la compañía.**

Precio Objetivo (COP)	3.200
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	74,5%
PER	3,6x
P/VL	0,74x
Dividend Yield	9,5%

Gráfica 1. Precio de la acción de Mineros

Cifras en COP





Mineros | Entrega de Notas 2T24

Bajos volúmenes y Costos, la piedra en el zapato

ASG

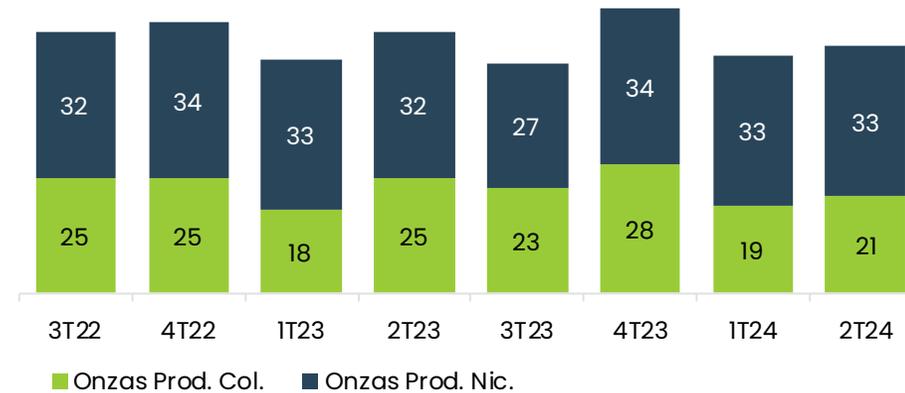
Se han logrado Obras por Impuestos por USD 10 MM en el Bajo Cauca, donde se destacan: **1)** Proyecto para dotación de bibliotecas para instituciones educativas; **2)** Construcción de un puente peatonal en el municipio de Cáceres; y **3)** Proyecto para dotación de equipamiento deportivo para colegios de la región.

Mineros					
Cifras en USD MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	117	114	133	16,9%	14,4%
AISC*	1.225	1.429	1.514	5,9%	23,6%
Utilidad Bruta	41	34	41	23,6%	1,0%
EBITDA Ajustado	48	41	50	21,9%	4,2%
Utilidad Neta	22	17	18	7,7%	-16,6%
Margen Bruto	35,2%	29,4%	31,0%	167 pbs	-413 pbs
Margen EBITDA	40,8%	35,7%	37,2%	151 pbs	-364 pbs
Margen Neto	18,6%	14,7%	13,6%	-116 pbs	-504 pbs

*USD/Onza

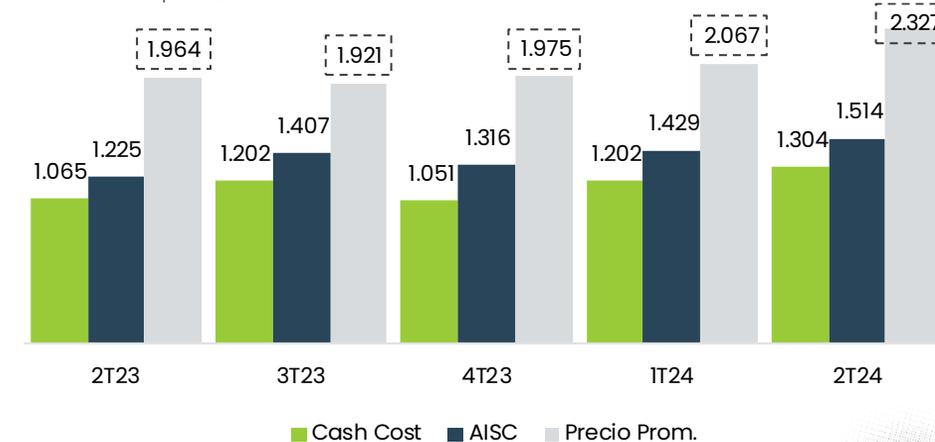
Gráfica 2. Evolución Onzas Producidas

Cifras en Miles de Onzas (Onzas Producidas). Col = Colombia; Nic = Nicaragua



Gráfica 3. Evolución Precios y Costos de operación

Cifras en USD por Onza



Fuente: Mineros 3Q23 Financial Report, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

septiembre de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Petrobras | Entrega de Notas 2T24

No Recurrentes golpearon fuerte

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Omar Javier Suárez Triviño
Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co





Petrobras | Entrega de Notas 2T24

No Recurrentes golpearon fuerte

Petrobras reportó resultados NEGATIVOS para el 2T24, donde las exportaciones jugaron un papel importante, pues estas crecieron 52,2% A/A, representando un 28,75% del total de Ingresos en USD, y permitieron contrarrestar las contracciones de doble dígito en los ingresos de la mayoría de segmentos de Petróleo y Gas en Brasil, como resultado de menores volúmenes de Acelen y menores precios del Gas en línea con la menor demanda del sector no-térmica.

Por otra parte, **se observó una contracción del Margen Bruto de 67 pbs A/A**, explicado principalmente por la apreciación en los precios, lo que afectó los Inventarios y una mayor proporción de productos importados para el proceso de Refinación. Asimismo, se reportó un fuerte crecimiento de 303% A/A en los Otros Gastos Operativos que estuvieron afectados por los acuerdos laborales que se llevaron a cabo el año pasado que buscaba mejores planes de retiro y salud para los empleados, siendo 38,4% de los Gastos Totales, mientras que la adhesión a la transacción fiscal que dio cierre a varios litigios importantes que tenía la compa a y que llevó a crecer los Impuestos Operativos 188% A/A significando 18,9% del Total, **generó una contracción del Margen EBITDA de 874 pbs A/A**.

Por el lado No Operativo, las pérdidas por Diferencia en Tasa de Cambio representaron una variación negativa de USD -5,1 mil MM A/A, a la vez que se reconocieron en el PyG Gastos Financieros por USD 1,9 mil MM y Cargos de Indexación por USD 220 MM, resultando en una Pérdida Neta de USD 344 MM.

Finalmente, **sin estos efectos el EBITDA se ubicaría en USD 12 BN**, ligeramente por encima de las expectativas y más importante, **la Utilidad Neta hubiese alcanzado los USD 5,4 BN, más de un 70% arriba de lo estimado**.

Precio Objetivo (USD)	17,4
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	-5,35%
PER	6,37x
P/VL	1,33x
EV/EBITDA	3,35x

Gráfica 1. Precio ADR Petrobras

C fras en USD



Petrobras | Entrega de Notas 2T24

No Recurrentes golpearon fuerte

ASG

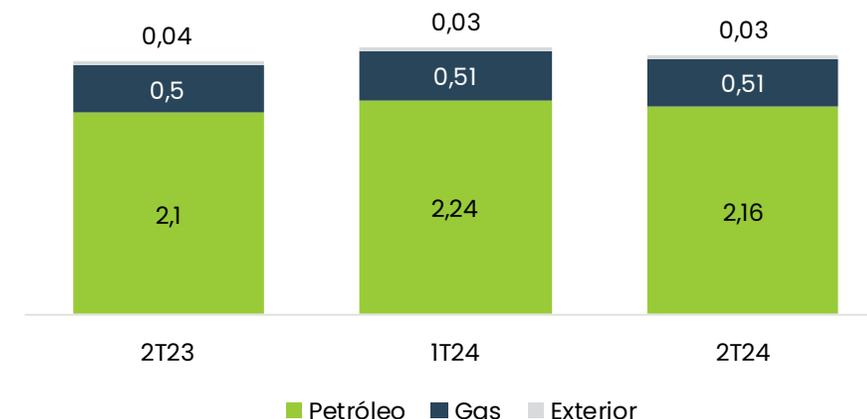
Petrobras continúa monitoreando la emisión de Gases de Efecto Invernadero, teniendo avances importantes, pues, a cierre del 2023, se tuvo 10,4% menos emisiones de estos gases frente al 2020, además de disminuir la intensidad de carbón en los procesos de refinería en un 9,5% a cierre del 1S24 desde pandemia.

Petrobras					
Cifras en USD MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	22.979	23.768	23.467	-1,3%	2,1%
Utilidad Bruta	11.637	12.257	11.727	-4,3%	0,8%
EBITDA Ajustado	11.436	12.127	9.627	-20,6%	-15,8%
Utilidad Neta Controladora	5.828	4.782	344	N.A.	N.A.
Margen Bruto	50,64%	51,57%	49,97%	-160 pbs	-67 pbs
Margen EBITDA	49,77%	51,02%	41,02%	-1000 pbs	-874 pbs
Margen Neto	25,36%	20,12%	-1,47%	-2159 pbs	-2683 pbs



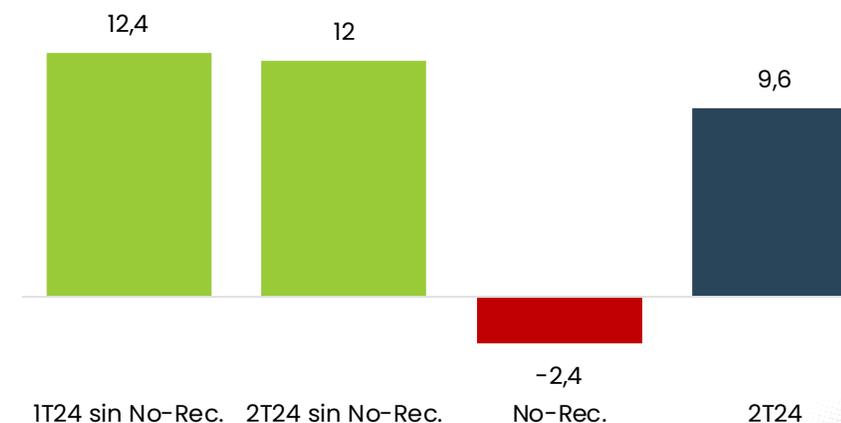
Gráfica 2. Producción propia

Cifras en MBOED



Gráfica 3. Comportamiento EBITDA Ajustado

Cifras en USD mil MM



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



SQM | Entrega de Notas 2T24

Continúa la contracción de márgenes

VOLVER





SQM | Entrega de Notas 2T24

Continúa la contracción de márgenes

SQM presentó resultados **NEGATIVOS** durante el 2T24, teniendo como lado positivo el crecimiento de los volúmenes de Litio (+21,3% A/A), apoyado en la expansión de la capacidad instalada con las adquisiciones en Australia y ampliación de la operación en Chile y China, así como el Yodo (+11% A/A), ambos cerrando con cifras récord de producción durante el trimestre, además de Fertilizantes (+20% A/A) que ha sido impulsado por una tendencia de recuperación en la demanda desde principio de año.

Lo anterior fue contrarrestado por los bajos precios del Litio, llegando a USD 12,7 mil por Tonelada métrica, contrayéndose 62,6% A/A y cerca de 85% después de ubicarse por encima de los USD 80 mil en Noviembre de 2022. Esta tendencia bajista continúa observándose en los últimos meses, con el precio siendo alrededor de un 20% más bajo que los del 2T24, algo que seguiría afectando negativamente los resultados del segmento que pesa alrededor del 70% del total de ingresos. Esta contracción de los precios generaría que algunas compañías reduzcan su producción y proyectos como Greenfield no sean económicamente viables, por lo que la SQM comunicó que se encuentra revaluando mercados e iniciativas que sean poco atractivas bajo las condiciones actuales, sin embargo, continúan con los proyectos de expansión anunciados a principio de año.

Adicionalmente, aunque los arrendamientos de Corfo fluctúan con los precios de Litio y Potasio aliviando las presiones sobre los resultados operacionales, los costos de inventarios se ven afectados por la disminución del precio del commodity. Así, **en el trimestre se observó una fuerte contracción de los Márgenes Bruto y EBITDA, 1.200 pbs A/A y 1.078 A/A respectivamente**, desempeño que podría continuar durante el 2S24.

A nivel No Operativo, se presentó un mayor Gasto de Intereses de Bonos (+52,3% A/A) y de Préstamos (175,4% A/A), mientras que en cuanto al Flujo de Caja Operativo en lo corrido del año mejoró USD 720 MM A/A, después de haber presentado una cifra de USD -10,8 MM en el 1S23, y que debería seguir mejorando para que el plan de inversiones de USD 1.600 MM para este 2024 no afecte de manera significativa los indicadores de liquidez de la compañía.

Precio Objetivo (CLP)	48.290
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	-32,86%
PER	413,6x
PVL	2,23x
Dividend Yield	2,2%

Gráfica 1. Precio de la acción de SQM

Cifras en CLP - Serie b



Fuente: SQM Financial Report, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB



SQM | Entrega de Notas 2T24

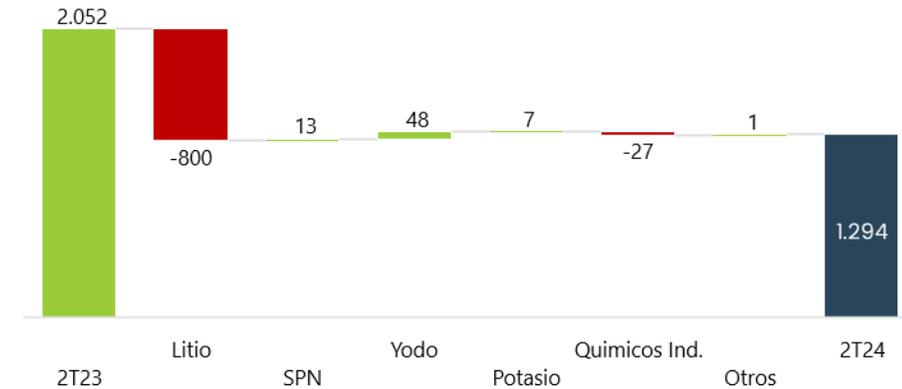
Continúa la contracción de márgenes

SQM						
Cifras en USD MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A	
Ingresos Totales	2.052	1.085	1.294	19,3%	-37,0%	
Utilidad Bruta	855	369	384	4,2%	-55,1%	
EBITDA Ajustado	877	404	413	2,4%	-52,9%	
Utilidad Neta Controlante	580	-	870	214	N.A.	-63,2%
Utilidad por Acción*	2,03	-	3,04	0,75	N.A.	-63,2%
Margen Bruto	41,7%	34,0%	29,7%	-430 pbs	-1.200 pbs	
Margen EBITDA	42,7%	37,2%	31,9%	-527 pbs	-1.078 pbs	
Margen Neto	28,3%	-80,2%	16,5%	9.669 pbs	-1.177 pbs	

*USD por acción

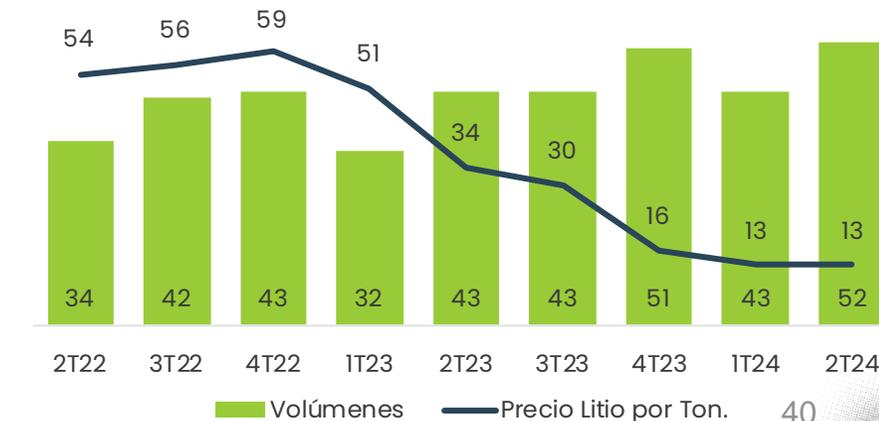
Gráfica 2. Comportamiento Ingresos vs. 2T23 por segmento

Cifras en USD MM



Gráfica 3. Volumen vendido vs. Precio Promedio del Litio

Cifras en KMT (Volumen Vendido) y USD/Kg (Precio Promedio)



Fuente: SQM Financial Report, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Terpel | Entrega de Notas 2T24

Otro trimestre sólido



VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Terpel | Entrega de Notas 2T24

Otro trimestre sólido

Terpel presentó resultados **POSITIVOS** durante el **2T24**, teniendo un efecto positivo de la revaluación del Peso Colombiano (COP), algo que permitió un crecimiento moderado de los Costos de Ventas (+2,7% A/A), menor al de los Ingresos (+5% A/A), permitiendo una expansión de 201 pbs A/A del Margen Bruto, un comportamiento que podría no presentarse durante el 3T24 por la devaluación reciente del COP, así como, el desabastecimiento de combustibles en varios aeropuertos a nivel nacional, que habría obligado a tener mayores importaciones y por ende menores márgenes.

El anterior efecto podría acentuarse, pues **Aviación y Marítimo es el segmento que mayor crecimiento ha tenido en los volúmenes en lo corrido del año**, mientras que, en línea con la desaceleración económica, un mayor número de vehículos eléctricos y el aumento en el precio a la gasolina en Colombia, los volúmenes totales cayeron 3,6% A/A en el trimestre hasta los 769 MM de Galones, siendo Estaciones de Servicio e Industria los segmentos de mayores contracciones con 16 y 20 MM de Glns., cada uno.

Por su parte, **se obtuvo un crecimiento del 7,6% A/A de los Gastos de Administración, destacando la fuerte disminución de las Provisiones que en el 2T23 llegaron a COP 58,5 mil MM**, como consecuencia del deterioro de la cartera de la Aerolínea Viva Colombia, algo que durante el 2T24 no estuvo presente, siendo un factor clave para impulsar el Margen Operacional 268 pbs A/A, mientras que, esperaríamos ver cifras en las provisiones sin mayores variaciones durante el 2S24 frente a este periodo.

Finalmente, **destacamos el buen comportamiento del Apalancamiento que alcanzó 1,4x, la menor cifra desde el 1T22**, y la Cobertura de Intereses que continúa esa tendencia al alza llegando a 3,4x después de tocar el 2,6x en el 2T23, que ha sido el mínimo desde el 1T22, así como, el crecimiento de 14,2% A/A del Flujo de Caja Operativo en el 1S24.

Precio Objetivo (COP)	11.648
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	20,26%
PER	5,9x
P/VL	0,66x
Dividend Yield	8,4%

Gráfica 1. Precio de la acción de Terpel

Cifras en COP





Terpel | Entrega de Notas 2T24

Otro trimestre sólido

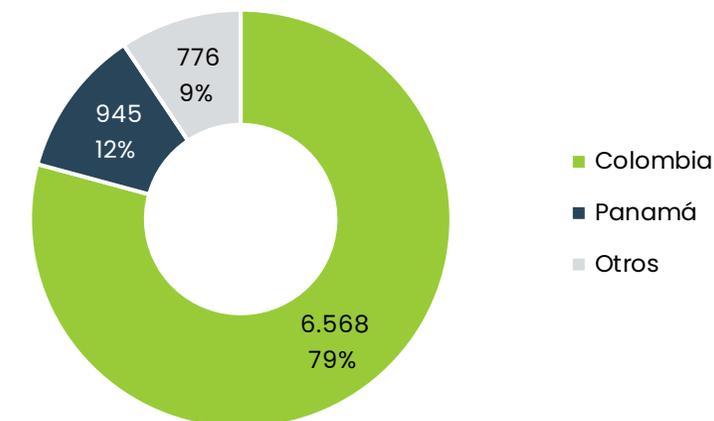
ASG

A cierre del 2T24 se logró recuperar 10 Toneladas de envases plásticos de Lubricantes, además de 4.835 Toneladas de CO2 compensadas de la huella de carbono de la compañía.

Cifras en COP mil MM	Terpel				
	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	7.892	8.269	8.290	0,2%	5,0%
Utilidad Bruta	670	864	871	0,9%	29,9%
Utilidad Operativa	109	341	336	-1,4%	209,5%
Utilidad Neta Controladora	2	147	121	-17,3%	4966,8%
Margen Bruto	8,50%	10,44%	10,51%	6 pbs	201 pbs
Margen Operacional	1,38%	4,12%	4,06%	-7 pbs	268 pbs
Margen Neto	0,03%	1,77%	1,46%	-31 pbs	143 pbs

Gráfica 2. Distribución de Ingresos por Geografía

Cifras en COP mi MM



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Cementos Argos | Entrega de Notas 2T24

Un trimestre de normalización



VOLVER





Cemargos | Entrega de Notas 2T24

Un trimestre de normalización

Cementos Argos reportó resultados NEUTRALES, reflejando la normalización de las cifras tras los diferentes eventos corporativos que lideró la compañía durante los últimos trimestres, mostrando un crecimiento de -0,4% A/A de los Ingresos ya con la desconsolidación de la operación en Estados Unidos. **En cuanto a volúmenes destaca el comportamiento del Cemento en Centroamérica donde se vieron incrementos de doble dígito** principalmente por la estrategia de Trading gracias a acuerdos con Summit Materials, lo que compensó la contracción de estos volúmenes en Colombia. Por otra parte, se destacan los resultados de las estrategias que buscan mayores eficiencias y un enfoque en mercados más rentables, así como un contexto de menor inflación y menores costos energéticos impulsaron la eficiencia de la compañía.

A nivel No Operacional, se destaca la disminución del Costo de la Deuda que se ubicó por debajo del 12%, mientras que, **el aporte de Summit vía Método de Participación en lo corrido del año alcanza los USD 15 MM, cerca del 30% de la Utilidad Neta total del semestre**. Hacia adelante esperaríamos ver los efectos positivos de los derivados sobre tasa de cambio que cubrirían las exportaciones desde Cartagena, la estacionalidad de los resultados para Summit en el 3T, así como su sólido backlog de pedidos para el 2S24, al igual que los beneficios en la demanda por los avances en las obras a nivel nacional y que se continúe con la buena dinámica en Centroamérica y el Caribe.

Cemargos					
Cifras en COP mil MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	1.350	1.311	1.344	2,5%	-0,4%
EBITDA	252	291	265	-8,9%	5,4%
Utilidad Neta Controladora	101	5.320	79	-98,5%	-21,5%
Margen EBITDA	18,7%	22,2%	19,7%	-247 pbs	109 pbs
Margen Neto	7,5%	405,8%	5,9%	-39991 pbs	-158 pbs

Precio Objetivo (COP)	9.879
Recomendación	SOBREPONDERAR
YTD (%)	38,46%
PER	51,1x
P/VL	0,94x
Dividend Yield	7,4%

Gráfica 1. Precio acción Cementos Argos

Cifras en COP



Cemargos | Entrega de Notas 2T24

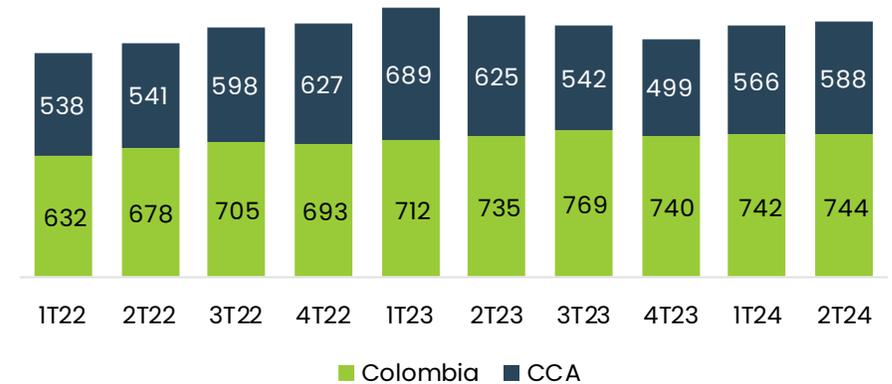
Un trimestre de normalización

Puntos destacados:

- Colombia se mantiene resiliente:** En Colombia los volúmenes de Cemento decrecieron, principalmente a nivel local donde cayeron 10,3% A/A, rescatando el buen comportamiento de las exportaciones desde Cartagena que crecieron 12,9% A/A. Por otra parte, se destaca el buen comportamiento del Concreto, creciendo 3,5% A/A, después de presentar contracciones anuales durante todo el 2023 e inicios del 2024, beneficiado de la recuperación de la demanda local, algo que esperamos continúe en el corto y mediano plazo, soportado en los proyectos de Infraestructura en Bogotá, siendo el Metro un factor clave, al igual que los proyectos de vivienda en la capital que demandarían más de 900 mil metros cúbicos de Concreto en los próximos años, al igual que, demás proyectos a nivel nacional, destacando Barranquilla, Cali, Antioquia y Bolivar. Por último, la búsqueda de eficiencias llevó a un ahorro de COP 40 mil MM, reduciendo los Costos Logísticos y la desaceleración de los Costos Energéticos, además de la estabilidad en los precios en línea con la inflación, lo que permitió la expansión del Margen EBITDA 332 pbs A/A hasta el 22,6%.
- Centroamérica y el Caribe con buena dinámica:** Durante el periodo se vio un comportamiento contrario al de Colombia en Centroamérica y el Caribe, con un volumen de Cemento creciendo un 12,2% A/A, con un buen comportamiento en República Dominicana y Honduras, y apalancado en la estrategia de Trading (+46,1% A/A) gracias al acuerdo de suministro con Summit Materials. Del otro lado, se tiene una reducción del 23% A/A en Concreto, explicado, en buena parte, por el cambio en el modelo de negocio en Panamá, donde los socios estratégicos arriendan y operan los activos de la compañía.

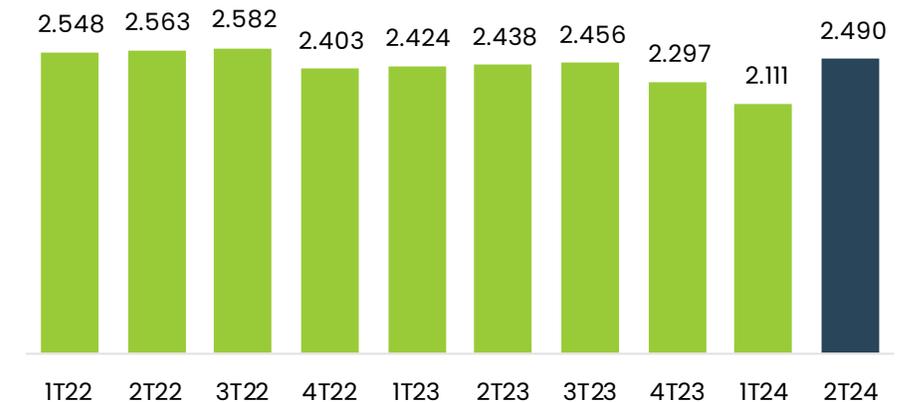
Gráfica 2. Composición de Ingresos por Geografías

Cifras en COP mil MM



Gráfica 3. Volumen de Cemento

Cifras en 000 TM (Volumen de Cemento CCA y Colombia)



Cemargos | Entrega de Notas 2T24

Un trimestre de normalización

Aporte de Summit Materials y Cambios en la Deuda: Durante el 1S24 Summit Materials aportó USD 15 MM de los USD 51 MM de la Utilidad Neta del periodo, afectada en parte por la estacionalidad de la compañía norteamericana donde los mayores resultados se presentan en el 2T y 3T, por lo que esperamos un buen comportamiento del Método de Participación para el siguiente trimestre, apoyado también en el fuerte Backlog para el 2S24 y la estrategia de precios en todas las líneas de negocio que han compensado los menores volúmenes, como resultado de las condiciones climáticas y la baja dinámica de la demanda. En cuanto al apalancamiento*, este se ubicó en 2,1x, la 3ra cifra más baja, sólo detrás de la presentada en el cierre del 2013 y del 1T24, y aunque el Costo de la Deuda se ubicó por debajo del 12%, se presentó la menor cifra desde 2010 de Cobertura de Intereses, algo que esperamos mejore en los próximos trimestres apoyado en la disminución del Costo de la Deuda tanto en COP (82% del total) como en USD (18%), a la expectativa de los efectos positivos de las eficiencias que se han logrado en los últimos periodos y de las sinergias con Summit.

Finalmente se destaca el ingreso de la acción Ordinaria de Cementos Argos al índice MSCI Global Small Cap.

Comentarios Conferencia de resultados:

Durante el 2T24 se celebraron contratos para cubrir las exportaciones desde Cartagena, asegurando una tasa de cambio superior a los COP 4.200, algo que durante el periodo significó unos Gastos Financieros por COP 25 mil MM dadas las primas incurridas. Esperamos que esto tenga un impacto positivo, teniendo en cuenta el posible debilitamiento del Dólar con la reducción de tasas de interés de la FED que se estima tenga lugar antes de final de año.

En Colombia, la mayor confiabilidad de las plantas ha liberado una capacidad de +611 mil Tons. de Cemento y +170 mil Tons. de Clinker, mientras que, en Honduras, un Nuevo Secador de Puzolana aumentaría la capacidad y reduciría los Costos de Cemento, por lo que tenemos la expectativa de una buena dinámica en los volúmenes, así como que se mantenga el Margen EBITDA por encima del guidance de 22% en lo que resta del año, beneficiado también de las sinergias que podrían superar los USD 40 MM en el mediano plazo.

ASG:

El objetivo de la compañía es obtener ingresos equivalentes a USD 800 MM de productos que tienen características de sostenibilidad.

septiembre de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Concreto | Entrega de Notas 2T24



Continúan los resultados débiles

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Concreto | Entrega de Notas 2T24

Continúan los resultados débiles

Concreto publicó resultados NEUTRALES en el 2T24, con la entrega y avances importantes en varias obras, como el Puente Occidental de la Av. 68 con Calle 26, y el puente costado Norte de la Av. Ira de Mayo con Carrera 68. Asimismo, la cuenta con un backlog importante de COP 3,3 BN para los próximos años, que, en un entorno de desaceleración de la inflación generaría alivios sobre los Costos de Ventas, principalmente en las Materias Primas, los relacionados al pago de Personal y tarifas de Energía, junto a las menores tasas de interés, por ende, menor Costo de la Deuda, podríamos esperar una recuperación gradual de las Utilidades de la compañía en los próximos trimestres, teniendo aún cautela por los indicadores de Liquidez, pues observamos una Razón Corriente pasando de 1,85x al cierre de 2023 a 1,43x en este trimestre y Efectivo sobre Obligaciones Financieras Corrientes de 0,56x a 0,52x.

Por otra parte, **si bien el Margen Neto y Operacional se expandieron 800 pbs A/A y 802 A/A, cada uno, esto tiene detrás unos puntos importantes:** **1)** La recuperación en la Utilidad Operacional viene por ingresos por Disposición de Inversiones dada la venta de Galsst Innovation y Transamerican Services, lo que generó unos Ingresos de COP 16,3 mil MM en el trimestre, algo No Recurrente; **2)** El valor razonable de Pactia que es un efecto contable que tiene en cuenta la valorización de los inmuebles del fondo y que en el trimestre significó un ingreso contable de COP 14,66 mil MM (+170% T/T), que con desaceleración de la Inflación y de la economía difícilmente se presenten valorizaciones similares en los próximos trimestres; **3)** Se tuvo una tasa efectiva de impuestos de 8,5% en el trimestre.

Finalmente, **el Método de Participación mostró un comportamiento sobresaliente, creciendo 4,82x A/A**, gracias principalmente al comportamiento del P.A. Devimed (+3,1x A/A), Consalfa (+COP 1,26 mil MM) y Vía Pacífico (+COP 1 mil MM),



Market Cap. (COP BN)	0,336
Último Precio (COP)	296
YTD (%)	13,0%
PER	19,7x
P/VL	0,23x
Dividend Yield	0%

Gráfica 1. Precio acción de Concreto

Cifras en COP



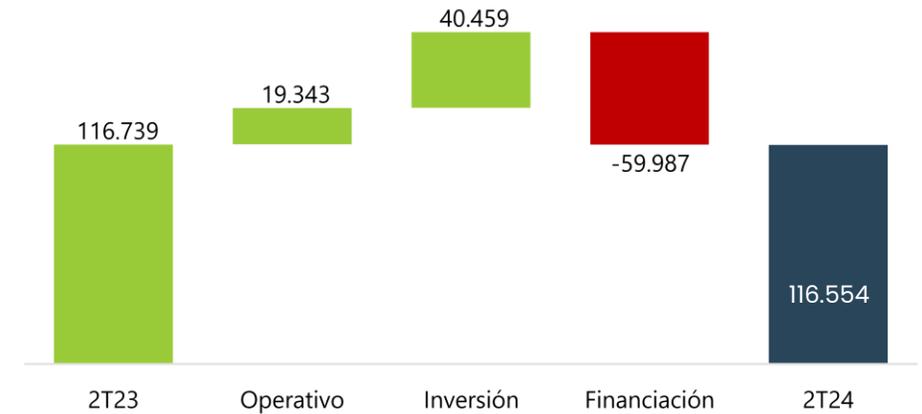
Concreto | Entrega de Notas 2T24

Continúan los resultados débiles

Concreto					
Cifras en COP mil MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	268	242	272	12,6%	1,4%
Utilidad Bruta	25	27	17	-35,5%	-29,9%
Utilidad Operacional	22	26	44	73,2%	99,0%
Utilidad Neta Controladora -	1	1	20	3310,6%	N.A.
Margen Bruto	9,1%	11,0%	6,3%	-471 pbs	-283 pbs
Margen Operacional	8,3%	10,6%	16,4%	572 pbs	802 pbs
Margen Neto	-0,5%	0,2%	7,5%	721 pbs	800 pbs

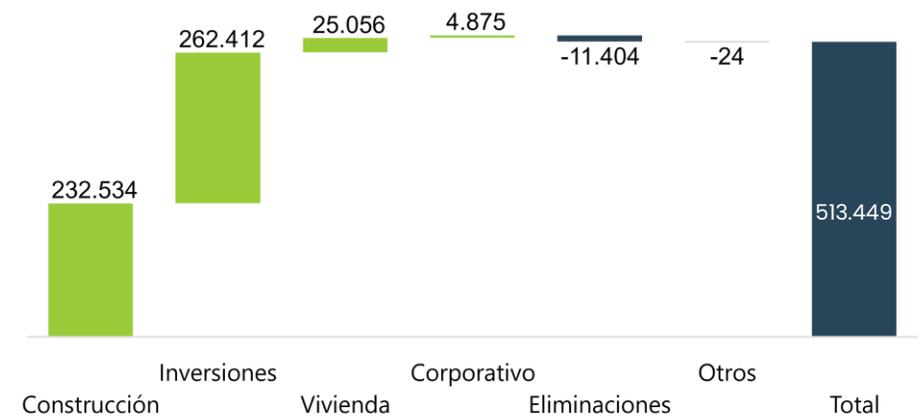
Gráfica 2. Evolución del EBITDA A/A y por Negocio

Cifras en COP MM



Gráfica 3. Formación de los Ingresos

Cifras en COP MM



septiembre de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



PEI | Entrega de Notas 2T24

Resultados estables, pero pisando freno

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





PEI | Entrega de Notas 2T24

Resultados estables, pero pisando freno

PEI presentó resultados **NEUTRALES** durante el **2T24**, reportando desaceleraciones en el crecimiento de los Ingresos, lo cuales aumentaron 10,7% A/A, tras haber empezado el año con un incremento de 13% A/A en el 1T24, afectado por un crecimiento de la vacancia que cerró el trimestre en 5,93%, la cifra más alta desde el 3T22, explicada principalmente por el segmento Corporativo, donde Atrio continúa siendo el principal reto, así como una renovación de contratos que se ubicó en 97,6%, la menor en el último año y medio, algo que explicaría el incremento de la vacancia física del segmento Logístico después de 2 trimestres con una ocupación del 100%.

Por su parte, **se destaca el Flujo de Caja Distribuible (“FCD”) que para el trimestre fue de COP 888 por título, el mayor desde el 3T22, y que junto al causado en el 1T24 de COP 631, superaron en 93,75% los causados en el 1S23**, como resultado, no sólo del sólido desempeño operacional, sino también en la buena gestión de la deuda, con COP 1,8 BN en novaciones de créditos de corto y largo plazo, mostrando una mayor preferencia por indexados al IPC, cerrando así el trimestre con un Costo de la Deuda 212 pbs menor al reportado al cierre del 2023, con la expectativa de que continúe mejorando y el FCD siga creciendo en los próximos trimestres, en línea con la disminución de la inflación y tasas de interés.

PEI					
Cifras en COP mil MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	167	191	185	-3,0%	10,7%
NOI	138	161	152	-5,6%	10,2%
EBITDA	118	139	130	-6,4%	9,9%
FCD*	433	631	888	40,7%	105,1%
Margen NOI	82,6%	84,5%	82,3%	-222 pbs	-38 pbs
Margen EBITDA	70,8%	72,8%	70,3%	-254 pbs	-52 pbs

*COP por título

Precio Objetivo	98.861
Recomendación	SOBREPONDERAR
YTD (%)	1,09%
Dividend Yield	3,2%
P/VL	0,5x
Act. Administrados (COP BN)	9,4

Gráfica 1. Precio de mercado PEI

Cifras en COP



Fuente: PEI EEFF 2T24, cálculos Casa de Bolsa SCB
*COP por título

PEI | Entrega de Notas 2T24

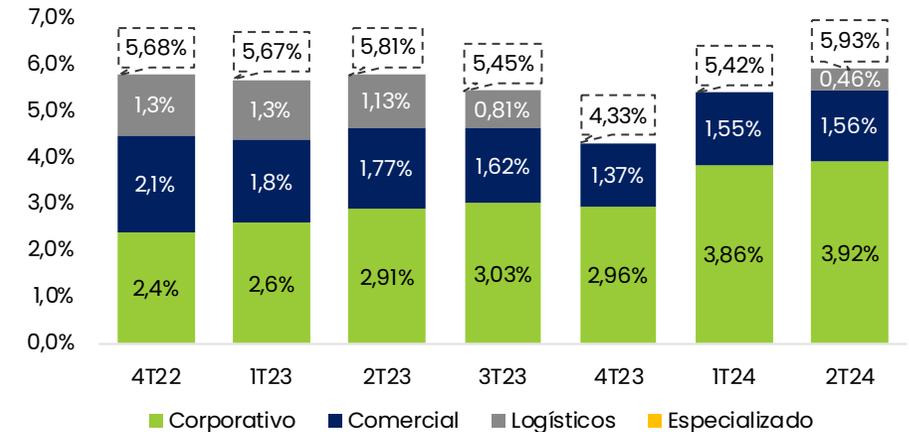
Resultados estables, pero pisando freno

Puntos destacados:

- Ingresos Variables pierden fuerza:** Durante el trimestre se presentó una desaceleración de los Ingresos totales. Por una parte, se tienen los Ingresos por Cánones que continúan ubicándose por encima de la inflación, con un incremento del 12,8% A/A, gracias a los ajustes por encima del IPC del año pasado dada la contracción de la oferta de metros cuadrados (“M2”) y estrategias como Metros a la 4, aunque siendo el menor crecimiento de los últimos 12 meses. A lo anterior se le suman los resultados de los Ingresos Variables, los cuales alcanzaron los COP 9,9 mil MM, la cifra más baja desde la presentada en el 3T21, como consecuencia de una reducción en la demanda y el consumo a nivel nacional, tras haber presentado crecimientos de 10% A/A y 5,5% A/A en las Ventas por M2 en el 2023 y 1T24 respectivamente, estas mostraron un comportamiento negativo en el periodo de -0,8% A/A, y esperaríamos seguir observando un comportamiento débil de estas en lo que resta del año.
- Deterioro de la Vacancia:** Otro factor que limitó los resultados del vehículo fue el incremento de la Vacancia Física, como consecuencia de una menor renovación de contratos, la cual se ubicó en 97,6%, la menor en el último año y medio, así como, la menor ocupación en el Sector Logístico que pasó del 100% en los pasados 2 trimestres a 98,7% en el periodo, sin embargo, es el segmento que mayor potencial estimamos para los siguientes trimestres, beneficiado de un aumento en el precio por M2 de más del 25% A/A en Medellín, más de 30% A/A en Barranquilla y Cali, así como del 16% en Bogotá, ciudades que concentran gran parte del portafolio de Logístico.

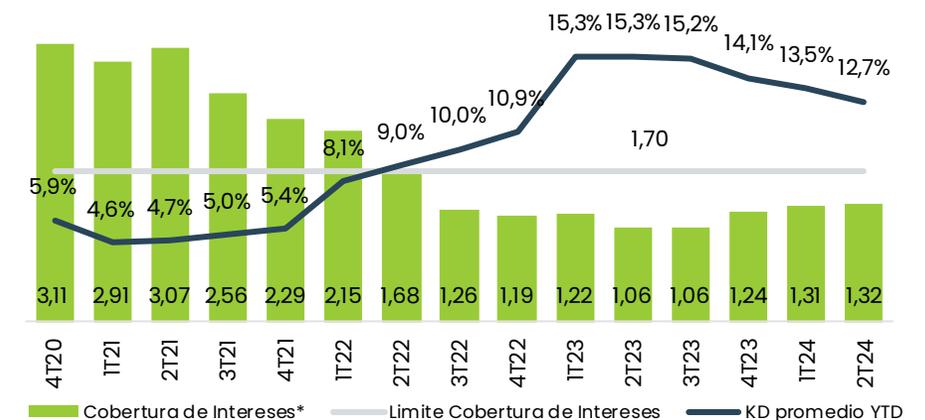
Gráfica 2. Vacancia por segmento y Total

Cifras en %



Gráfica 3. Cobertura de Intereses vs. Costo de la deuda YTD

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



PEI | Entrega de Notas 2T24

Resultados estables, pero pisando freno

Segmento Corporativo, un reto latente: Asimismo, Corporativo continúa siendo el segmento que mayor Vacancia Física presenta, cerrando el 2T24 en 14,4%, la cifra más alta de los últimos 5 años, rescatando que en los últimos meses se dio la llegada de un nuevo arrendatario a Atrio, inmueble clave para mejorar indicadores de ocupación, con lo que la cifra de Vacancia Física sería de 13,5%, siendo aún alta, estando a la espera de que se lleguen a mayores acuerdos, pues el área prospectada para arrendar sería un 15,86% mayor a la vacante que cerró en 44,7 mil M2.

Comentarios Conferencia de resultados:

Se presentaron cambios en el guidance del vehículo, destacando la disminución del límite superior de la expectativa de Ingresos, pasando de COP 820 mil MM a COP 800 mil MM, como consecuencia de una entrada de nuevos arrendatarios más lenta a lo esperado a principios del año, algo que también disminuiría la Rentabilidad sobre el Patrimonio pasando del 15% al 13%, el Margen NOI de 84,5% a 83,5%, y la Rentabilidad del Dividendo teniendo en cuenta el precio de mercado disminuyendo de 5,1% a 4,8%.

Se volvió a poner sobre la mesa una posible emisión de títulos participativos, sin embargo, no es algo concreto.

Se han gestionado alrededor de COP 1,8 BN de deuda, algo que junto a la disminución de tasas de interés redujeron 212 pbs el Costo de la Deuda al cierre de Jun-24 frente al cierre de 2023, algo que esperamos continúe siga teniendo efectos positivos sobre el Flujo de Caja Distribuible, y estimamos que los pagos causados durante todo el 2024 superen los COP 4.000 por título, superando los causados en el 2023 (COP 1.826) y 2022 (COP 2.899)

ASG:

Pei sigue avanzando en temas ASG, realizando medición de emisiones de Gases de Efecto Invernadero en el 66% de los activos del Portafolio, mientras que, desde el 3T24 se comenzará el acompañamiento del Programa GRIP (Green Real Investment Portfolios)

septiembre de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



TIN I Entrega de Notas 2T24

Vacancias bajo control

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



TIN | Entrega de Notas 2T24

Vacancias bajo control

TIN presentó resultados NEUTRALES durante el 2T24, mostrando un crecimiento de los Ingresos Operacionales acumulados de 6,3% A/A con respecto al primer semestre de 2023, impulsado principalmente por la indexación de los contratos de arrendamientos al IPC, sin embargo, dichos Ingresos se ubicaron 88pbs y 298pbs por debajo de la inflación de junio del presente año (7,18%) y diciembre de 2023 (9,28%), respectivamente.

Ahora bien, mejor eficiencia en los Gastos Operativos incrementó el Margen NOI semestral en 274pbs con respecto el 1S23. De igual forma, el Margen EBITDA del semestre presentó un aumento de 334pbs A/A a pesar de los mayores Gastos Administrativos.

Por otro lado, destacamos el buen desempeño de la distribución de los rendimientos acumulados a junio, los cuales aumentaron en 9,7% A/A, reflejando un Dividend Yield promedio de 3,96% para los últimos 12 meses.

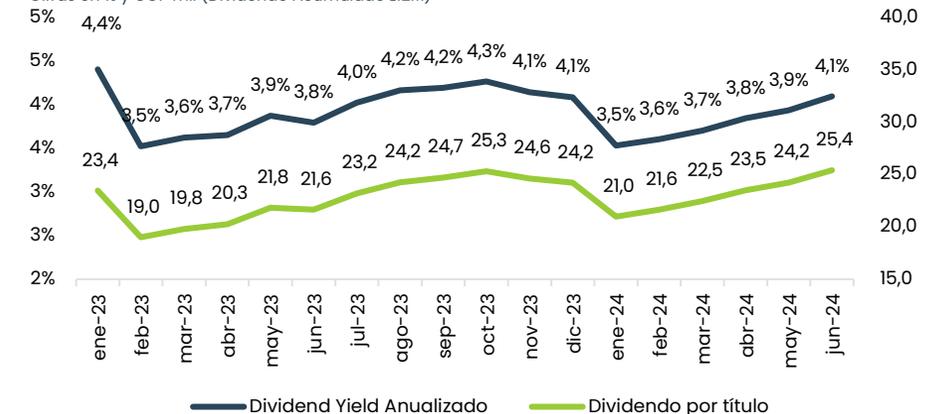
Vemos positivo la disminución de los Gastos Financieros del 1S24 de -6,33% A/A, en línea con la estrategia de cambio de Tasa fija a Variable en las Obligaciones Financieras del fondo. Adicionalmente, resaltamos que a pesar de que la rentabilidad (LTM) ha presentado una contracción, debido a una menor valorización de los Activos Inmobiliarios, para el segundo trimestre de 2024 se situó en 13,08% E.A, equivalente a IPC + 5,5%, siendo superior a la de sus comparables.



Activos Administrados (BN)	0,53
Área Administrada (mil M2)	85
Vacancia Económica	2,32%
Dividend Yield Promedio	3,96%
Cartera vencida	0,48%

Gráfica 1. Dividend Yield Anualizado y Dividendo Acumulado L12M

Cifras en % y COP mil (Dividendo Acumulado L12M)



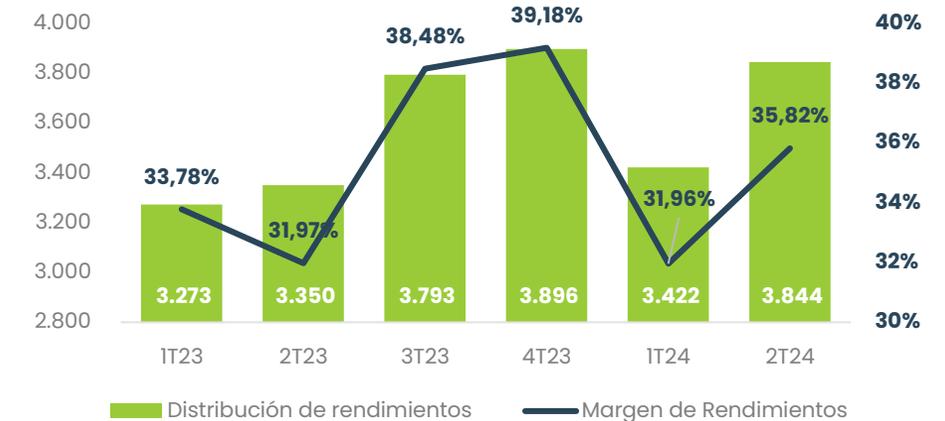
TIN | Entrega de Notas 2T24

Vacancias bajo control

- Consideramos neutrales los resultados financieros de TIN, en un entorno de altas tasas de interés y precios de construcción elevados, que siguen presionando las licencias aprobadas. Destacamos los niveles saludables de Vacancia Física y Económica (2,32% y 3,01%, respectivamente) que mantiene el vehículo inmobiliario y proyectamos una continua disminución en los niveles de endeudamiento, con reducciones futuras en los Gastos Financieros, en un escenario de desaceleración sostenida de la inflación y futuros recortes de tasas de interés. Lo anterior seguirá beneficiando los Márgenes de Rentabilidad del Vehículo, especialmente en los años 2025 y 2026.

Gráfica 2. Distribución y Margen de rendimientos

Cifras en COP millones (Distribución de rendimientos)



Gráfica 3. Ingresos Operacionales y Gastos Financieros

Cifras en COP millones



COP MM	TIN		
	1S23	2S24	Var % A/A
Ingresos Operacionales	20.168	21.437	6,30%
NOI	17.674	19.375	9,62%
EBITDA	14.351	15.970	11,28%
Costo financiero	8.369	7.838	-6,33%
Distribución de rendimientos	6.623	7.266	9,71%
Margen NOI	87,64%	90,38%	274pbs
Margen EBITDA	71,16%	74,50%	334pbs
Margen de Rendimientos	32,84%	33,89%	105pbs

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Cencosud | Entrega de Notas 2T24

Devaluación del CLP juega a favor



VOLVER



Cencosud | Entrega de Notas 2T24

Devaluación del CLP juega a favor

Durante el 2T24 Cencosud reportó resultados **POSITIVOS**, en línea con lo esperado por el promedio del mercado.

Los Ingresos se ubicaron en CLP 3,96 billones, aumentando 9,9% A/A, impulsado por un crecimiento de 10,5% A/A en las ventas online de supermercados, por el buen comportamiento en las ganancias de participación de Mercados Jumbo en Chile y crecimiento en Ventas de los otros países a causa de la devaluación del Peso Chileno. Sin embargo, los Ingresos se vieron opacados por una disminución de Ventas Non-Food y una contracción general del consumo en Argentina, que aumentó sus Ingresos 2,7% A/A en CLP.

Mejores negociaciones comerciales y menor actividad promocional mejoraron el Margen Bruto de Chile, EEUU, Perú y Argentina, **permitiendo que El EBITDA se ubicara en CLP 386.965, presentando una variación positiva de 11,2% A/A**, en consecuencia, el Margen EBITDA tuvo un aumento de 11pbs, situándose en 9,76%. En línea con lo anterior, los Márgenes Bruto y Operacional, experimentaron una expansión de 75pbs A/A y 138Pbs A/A respectivamente.

Por otro lado, mayores Ingresos Operacionales (+34% A/A y +25% T/T), una Diferencia en Cambio Positiva y menor Tasa Efectiva de Impuesto, **beneficiaron la Utilidad Neta, que se situó en CLP 109.777 millones (75% A/A), registrando un Margen Neto de 2,77%**, equivalente a un aumento de 103Pbs con respecto a el mismo periodo del año 2023.

Chile, que representa el 44,7% de los Ingresos del 2T24, **continúa mostrando un sólido comportamiento, en donde los Ingresos aumentaron 2,6% A/A y el EBITDA 11,4% A/A**. Entre tanto, Colombia que representa el 6,1% sobre el Total de Ingresos, registró una disminución en sus Ingresos de 6,6%A/A en COP y un aumento de 22,2% A/A en CLP, sin embargo, su Margen EBITDA Ajustado se situó en terreno negativo (-1,5%), debido principalmente a una mayor actividad promocional.

Precio Objetivo (CLP)	1.969
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	0,3%
PER	26,3x
P/VL	1,07x
Dividend Yield	1,3%

Gráfica 1. Precio Acción Cencosud

Cifras en CLP





Cencosud | Entrega de Notas 2T24

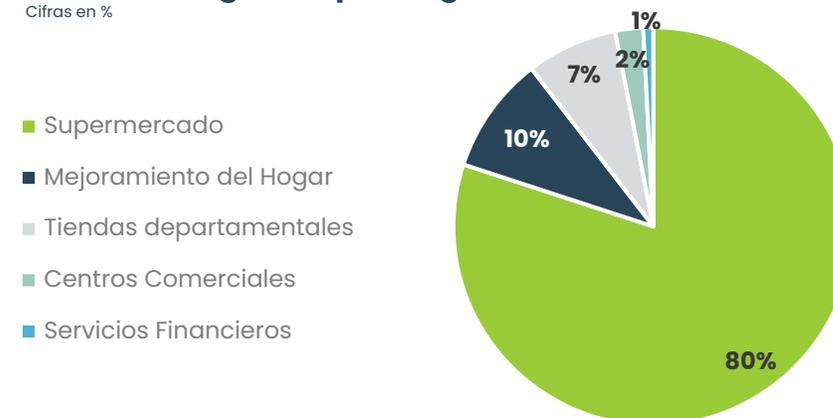
Devaluación del CLP juega a favor

Esperamos una evolución positiva y paulatina de las cifras y Márgenes de Rentabilidad de la compañía, en un escenario de mayor crecimiento económico en América Latina para 2025 y 2026. Por otro lado, la operación en Argentina seguiría presionando los Ingresos y EBITDA de la compañía en el corto y mediano plazo, explicado por un entorno macroeconómico desafiante en dicho país.

Cencosud					
Cifras en CLP millones	2T23	1T24	2T24	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	3.604.584	3.938.070	3.962.806	0,6%	9,9%
EBITDA Ajustado	348.143	340.657	386.965	13,6%	11,2%
Utilidad Neta Controladora	48.649	-22.620	90.795	NA	86,6%
Utilidad NETA	62.698	-601	109.777	NA	75,1%
Margen EBITDA	9,66%	8,65%	9,76%	111 Pbs	11 Pbs
Margen Neto controladora	1,35%	-0,57%	2,29%	287 Pbs	94 Pbs
Margen Neto	1,74%	-0,02%	2,77%	279 Pbs	103 Pbs

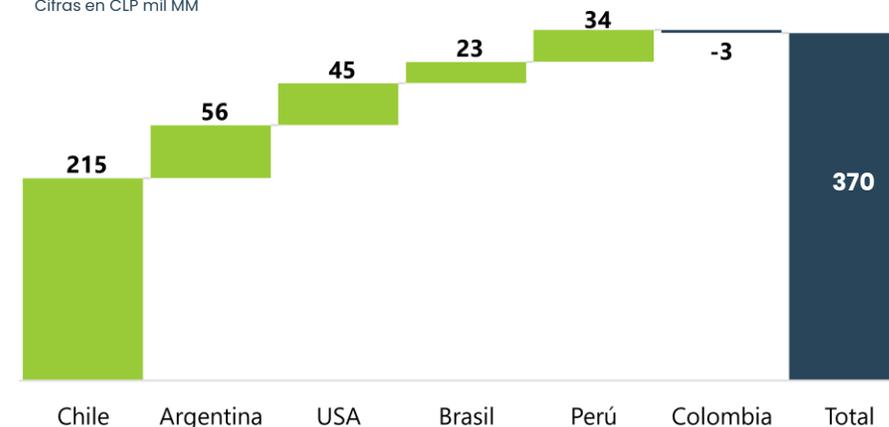
Gráfica 2. Ingresos por negocio

Cifras en %



Gráfica 3. EBITDA Ajustado por país

Cifras en CLP mil MM



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Falabella | Entrega de Notas 2T24

Utilidades suben en ascensor



VOLVER



Falabella | Entrega de Notas 2T24

Utilidades suben en ascensor

Falabella reportó resultados **POSITIVOS** durante el 2T24

Durante el segundo trimestre de 2024, Falabella registró un sólido desempeño, en donde el total de sus **Ingresos se ubicaron en CLP 2,9 billones, representando un crecimiento de 8% A/A**. Este aumento estuvo impulsado principalmente por el buen desempeño de sus formatos Retail en Chile y Perú.

Por otro lado, **el Margen Bruto consolidado de la entidad, experimentó una notable mejora, aumentando en 486pbs A/A para situarse en 35,8%**, donde el negocio de Retail en Chile contribuyó significativamente a este rubro. En línea con lo anterior, el EBITDA (No bancario) alcanzó CLP 357.937 millones, representando un fuerte crecimiento de 85,5% A/A y un margen EBITDA de 10,5% (+429pbs A/A y + 97pbs T/T).

Ahora bien, en el negocio bancario, destacamos el menor deterioro de la calidad de cartera > 90 días, que pasó del 5% en 2T23 a 4,2% en 2T24, atribuido a políticas de crédito más restrictivas y una mejor gestión en cobranzas. Adicionalmente, resaltamos que las Provisiones por Pérdidas Crediticias disminuyeron en 32% A/A y 3% T/T. Por consiguiente, la Utilidad Neta del negocio bancario presentó una fuerte recuperación de 2159% A/A y 8% T/T.

Como consecuencia, destacamos que **la Utilidad Neta consolidada reflejó una sorpresa positiva frente a las expectativas del mercado**, situándose en CLP 114.879 millones, representando un notable crecimiento de 96,4% T/T y 153,3% A/A, con un Margen Neto de 3,96% (+191pbs T/T y +214pbs A/A).

F A L A B E L L A

Precio Objetivo (CLP)	3.530
Recomendación	Neutral
YTD (%)	45,4%
Market Cap. (CLP BN)	8,03
P/VL	1,2x
PER	33,6x

Precio Acción Falabella

Cifras en CLP



Falabella | Entrega de Notas 2T24

Utilidades suben en ascensor

Consideramos positivos los resultados financieros de Falabella, en un panorama retador de bajo consumo en la región. Esperamos que continúe la recuperación de los márgenes de la compañía, impulsada por una constante eficiencia en sus costos y posible punto de inflexión a favor, en el crecimiento de la Cartera.

A pesar de que el bajo consumo pueda continuar, la permanente mejora en la gestión de los inventarios y una reducción gradual del Costo de Riesgo en el negocio bancario, permitirían que Falabella mantenga su senda de recuperación en el futuro.

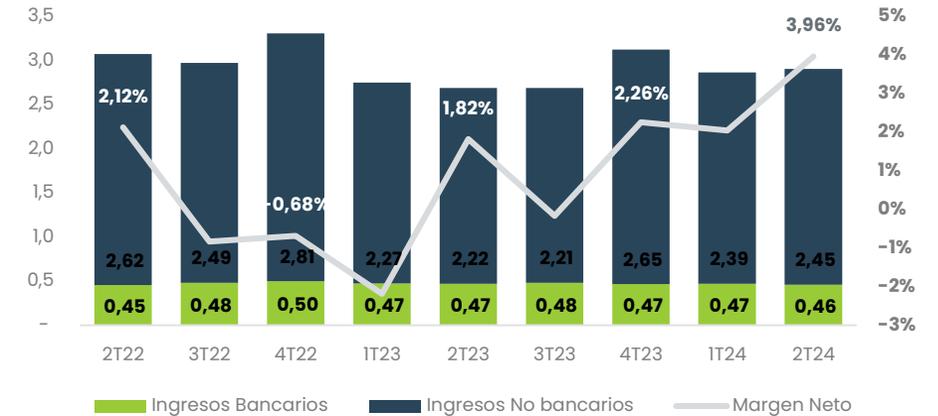
ASG

La compañía ha sido reconocida por sus prácticas en sostenibilidad, obteniendo posiciones destacadas en Rankings internacionales y continuando su enfoque en iniciativas sociales y de inclusión. Adicionalmente, en su Primer Reporte Climático, destacan que lograron una reducción del 20% (disminución de huella de carbono) de las emisiones de alcance 1 y 2 con respecto al año 2021.

Cifras en CLP millones	Falabella			Var % T/T	Var % A/A
	2T23	1T24	2T24		
Ingresos No Bancarios	2.219.917	2.392.526	2.445.288	2,2%	10,2%
Ingresos Bancarios	468.505	470.574	457.633	-2,8%	-2,3%
Ingresos Totales	2.688.422	2.863.100	2.902.921	1,4%	8,0%
EBITDA (No Bancario)	139.030	229.221	257.937	12,5%	85,5%
Utilidad Neta Controladora	48.829	58.500	114.879	96,4%	135,3%
Margen EBITDA (No Bancario)	6,26%	9,58%	10,55%	97 Pbs	429 Pbs
Margen Neto controladora	1,82%	2,04%	3,96%	191 Pbs	214 Pbs

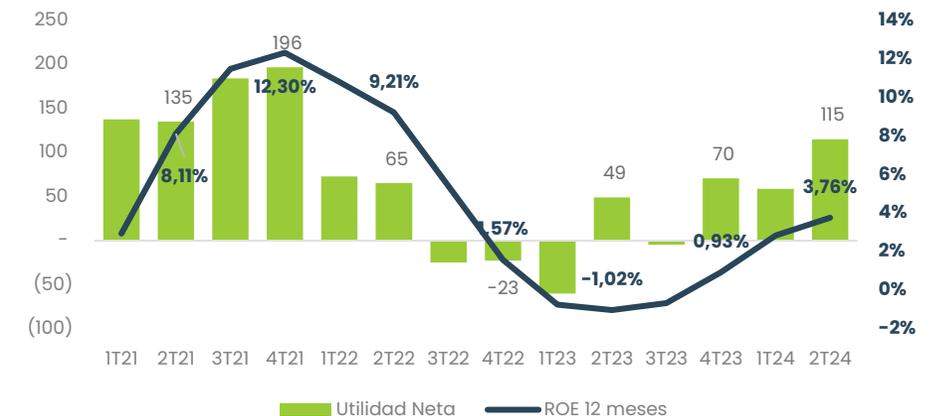
Ingresos y Margen Neto

Cifras Ingresos CLP Billones



Utilidad Neta y ROE 12 meses

Cifras UN CLP mil Millones



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Grupo Éxito | Entrega de Notas 2T24
**Recuperación a
paso lento**

VOLVER





Grupo Éxito | Entrega de Notas 2T24

Recuperación a paso lento

Grupo Éxito reportó Resultados **NEGATIVOS** para el 2T24.

Los Ingresos Operacionales presentaron una contracción de **-3,8% T/T** y **-0,9% A/A**, impulsado principalmente por menores ventas en Colombia (**-0,14% A/A** y **-5,48% T/T**), las cuales pesan un **72% sobre el total de las ventas**. Esta disminución en las ventas de Colombia se da principalmente por una reducción del consumo en el país, a causa de un contexto económico, en donde las tasas de interés y la inflación, aunque han disminuido, todavía se encuentran en niveles altos. Ahora bien, las ventas en Uruguay también aportaron a esta contracción de los Ingresos Operacionales, pues disminuyeron en **-7,33% A/A** en COP por efectos de Tasa de Cambio (**+4,4% A/A** excluyendo el efecto cambiario).

Por otro lado, el EBITDA Recurrente se ubicó en COP 342 mil millones, lo que consideramos negativo, pues representó una contracción del 13,5% con respecto al 2T23.

Aunque consideramos positivo la disminución en los Gastos Financieros (**-12,4% A/A**) favorecidos por la reducción de las tasas de interés, no fue suficiente para compensar el aumento de los Gastos Operacionales y la disminución en los Ingresos, en ese sentido, la Utilidad Neta Controladora acumula dos periodos consecutivos en terreno negativo (COP -37.863 millones para 1T24 y COP -18.735 millones para 2T24), destacando una recuperación con respecto al 1T24 (menor pérdida).

Consideramos que la continua disminución de la inflación y menores tasas de interés pueden dinamizar el consumo y por ende las ventas en diferentes segmentos, a su vez, los Gastos Financieros podrían verse beneficiados al pagar menores intereses. En ese sentido se podría observar una mejora gradual en las Cifras y Márgenes de la compañía, especialmente en 2025 y 2026. A su vez, vale la pena resaltar las inversiones durante el 1S24 de la compañía (COP 163,567 millones), donde el 72% fueron destinadas para actividades de expansión.

Precio Objetivo (COP)	3.263
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap. (COP BN)	2,92
YTD (%)	-35,9%
P/VL	0,46x
EV/EBITDA L12M	4,9x

Gráfica 1. Precio Acción Grupo Éxito

Cifras en COP



Grupo Éxito | Entrega de Notas 2T24

Recuperación a paso lento

Aspectos ASG

La compañía tiene como meta erradicar la desnutrición crónica en menores de 5 años para 2030, logrando en el primer semestre de 2024 atender a 34,534 niños, distribuir 56,393 paquetes alimentarios, y llegar a 136 municipios en 32 departamentos. Además, en su compromiso ambiental, recolectó 9,279 toneladas de material reciclable y 585 toneladas de sus clientes. También promueve el comercio sostenible, la integridad corporativa y fomenta el talento, con 11,313 colaboradores formados, y promueve hábitos saludables, comercializando productos que apoyan un estilo de vida balanceado.

Grupo Éxito					
Cifras en COP millones	2T23	1T24	2T24	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	5.119.120	5.275.139	5.074.917	-3,8%	-0,9%
EBITDA	395.391	302.113	341.931	13,2%	-13,5%
Utilidad Neta controladora	-6.184	-37.863	-18.735	NA	NA
Margen EBITDA	7,72%	5,73%	6,74%	101 Pbs	-99 Pbs
Margen Neto	-0,12%	-0,72%	-0,37%	NA	NA

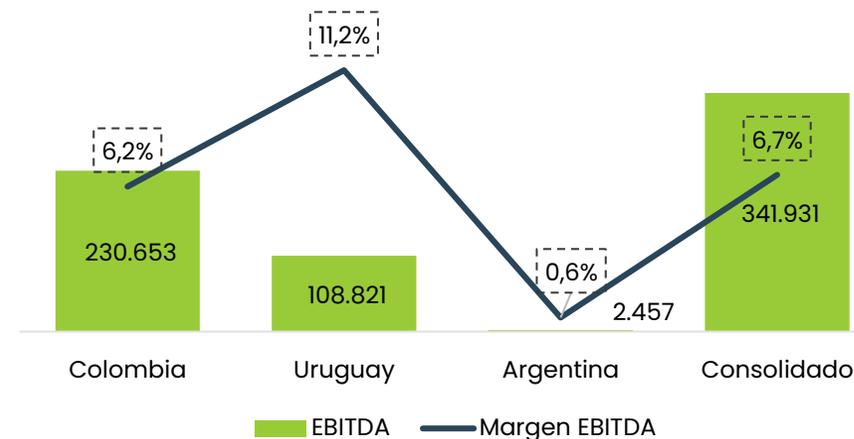
Gráfica 2. Ingresos y Margen Neto

Cifras en COP billones (Ingresos)



Gráfico 3. EBITDA y Margen EBITDA por país

Cifras en COP MM (EBITDA)



septiembre de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Celsia Entrega de Notas 2T24

La Niña llega con buenas noticias

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Grupo **AVAL**



Celsia | Entrega de Notas 2T24

La Niña llega con buenas noticias

Durante el 2T24 Celsia reportó resultados **NEUTRALES**, donde, a pesar de seguir mostrando contracciones A/A en algunos márgenes, se comienza a ver la recuperación trimestral de las cifras tras la presencia del Fenómeno de “El Niño”. **Los Ingresos Consolidados mostraron una buena dinámica con un aumento de 40% T/T y 21,5% A/A**, destacando Otros Servicios Operacionales con un crecimiento de los Ingresos en más de un 71% A/A, impulsado por Caoba y Laurel que se han visto beneficiadas por la presencia de “El Niño” y la venta de Activos.

Del otro lado, **se tienen aún contracciones en el Margen Bruto y Margen EBITDA a nivel Anual, -611 pbs y -623 pbs, respectivamente**, afectados por el impacto de “El Niño” en Generación y en los Costos de Ventas (+32,2% A/A). No obstante, destacamos la recuperación T/T (+124 pbs y +40 pbs, respectivamente), y la mejor expectativa en los siguientes trimestres tras haber superado las condiciones de Hidrología Extrema.

Finalmente, **la Utilidad Neta creció 77,3% A/A y Margen Neto se expandió 228 pbs A/A y 508 pbs T/T**, impulsado por la disminución de los impuestos tras la toma del beneficio tributario con la entrada en operación de algunas granjas solares y los menores Gastos Financieros.

Cifras en COP mil MM	Celsia				
	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Ordinarios	1.585	1.375	1.925	40,0%	21,5%
Utilidad Bruta	482	317	467	47,5%	-2,9%
EBITDA	481	326	464	42,4%	-3,5%
Utilidad Neta Controlante	79	30	139	369,5%	77,3%
Margen Bruto	30,4%	23,0%	24,3%	124 pbs	-611 pbs
Margen EBITDA	30,3%	23,7%	24,1%	40 pbs	-623 pbs
Margen Neto	5,0%	2,2%	7,2%	508 pbs	228 pbs

Precio Objetivo (COP)	4.600
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	40,54%
PER	31,9x
P/VL	1,28x
Dividend Yield	7,5%

Gráfica 1. Comportamiento precio Celsia

Gráfica 1. COP / acción



Celsia | Entrega de Notas 2T24

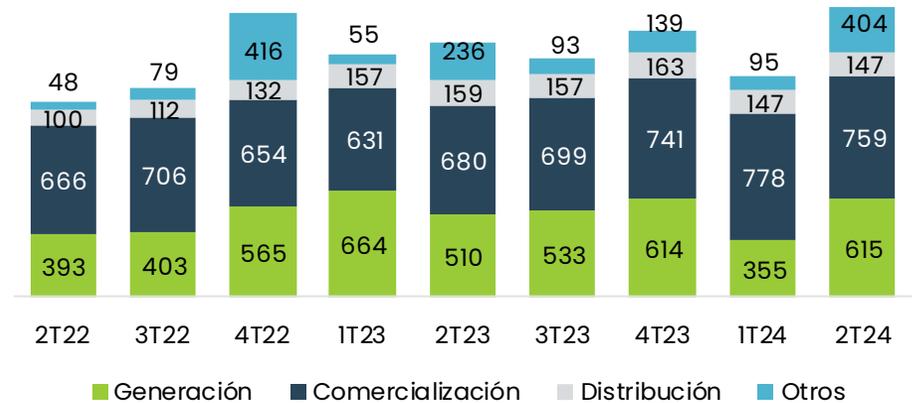
La Niña llega con buenas noticias

Generación en proceso de recuperación: El segmento de Generación logró COP 615 mil MM (+20,6% A/A), la segunda cifra más alta desde el 2T16, representando el 32% de los Ingresos Totales, apoyado por los mayores Ingresos por Ventas Spot (+50,2% A/A), a pesar de la contracción del Precio Promedio en Bolsa desde finales del 2023, compensado por el crecimiento de 108% A/A en los GWh Vendidos en Bolsa. Mientras que, Colombia creció un 55,9% A/A en Ingresos por Generación, explicado por el mayor volumen disponible de Energía, destacando también la generación de 1.089 GWh con Hidro durante el periodo, ubicándose por encima del promedio del 2023 de 920 GWh, con el embalse agregado de Celsia Colombia que se ubicó en 63,9%, mejorando significativamente frente al 32,8% del 1T24, y esperaríamos continúe esa tendencia de recuperación con el desarrollo del Fenómeno de “La Niña”, lo que beneficiaría a recuperar los niveles de embalses incluso por encima de los promedios históricos.

Márgenes siguen golpeados: A pesar de la recuperación T/T del Margen Bruto (+124 pbs) y del Margen EBITDA (+40 pbs), estos continuaron reflejando los efectos negativos del Fenómeno de “EL Niño”, donde los Costos de Ventas se incrementaron 32% A/A, resultando en un Margen Bruto y EBITDA ambos de 24%, que, exceptuando el reportado en el 1T24, son los más bajos desde el 2T16, 629 pbs y 832 pbs por debajo del promedio de los últimos 5 años, respectivamente. Por su parte, el incremento de los Gastos en un 5% A/A como consecuencia de del deterioro de los deudores de Energía Convencional, Clientes Retail y Otras Cuentas por Cobrar, también incidió en los márgenes. Lo anterior, esperaríamos continúe revirtiéndose, con el menor uso de las centrales térmicas y mayor uso de las Granjas Solares (Laurel Margen EBITDA de 47,7% en el 2T24 y 79,9% en C2Energía), así como con Hidro.

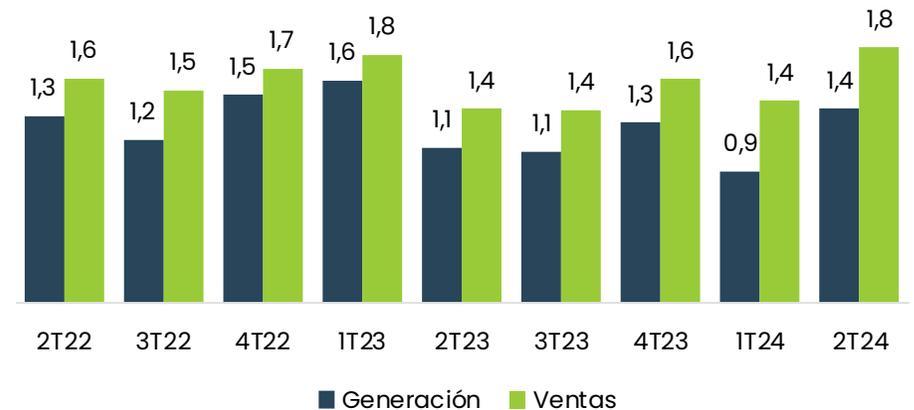
Gráfica 2. Evolución Ingresos por Segmento

Cifras en COP MIL MM



Gráfica 3. Evolución KWh Generados vs. Vendidos

Cifras en KWh



Celsia | Entrega de Notas 2T24

La Niña llega con buenas noticias

Comercialización y Distribución continúan resilientes: En el segmento de Comercialización se vio el efecto positivo de la mayor demanda del mercado regulado, así como el Ingreso de nuevos clientes, impulsando los Ingresos 11,6% A/A. Por su parte, en Uso y Conexión de Redes tuvo una disminución de 7,5% A/A, explicado porque los Ingresos de la convocatoria STN 05-2018 pasaron al Método de Participación.

Flujo de Caja Operativo Soporta CAPEX: A corte de Junio del 2024 el Flujo de Caja Operativo alcanzó los COP 353 mil MM, con un CAPEX de COP 144 mil MM, resultando en un Flujo de Caja Libre de COP 209 mil MM, mostrando una buena dinámica y soportando las futuras inversiones, donde el CAPEX proyectado para el 2S24 es de COP 1,23 BN.

Comentarios Conferencia de Resultados

La subestación Toluviejo de 220 kV, así como su conexión con la Subestación Chinú, proyecto que contempló 40,9 km de línea de transmisión nacional y la Instalación de 92 torres de Energía, mientras que, el Tramo 2 se estaría culminando a finales de este 2024.

La UPME adjudicó la convocatoria para construir el segundo circuito Cerromatoso-Sahagún-Chinú a 500 Kv y la ampliación de la subestación Sahagún, siendo el segundo proyecto relevante adjudicado para la compañía en lo corrido del año.

La recuperación de Saldos por Opción Tarifaria sigue avanzando, a cierre de Julio se tenía un saldo pendiente por recuperar de COP 330 mil MM del mercado del Tolima, COP 65 mil MM del Valle y COP 10 mil MM de Tuluá.

ASG

A nivel de Capacidad Instalada se destaca la mayor participación de Energía Solar Fotovoltaica con un 18,9% del total, superior al 11,25% del 2T23, lo que ha llevado a casi duplicar la Energía generada por esta fuente (10% 2T24 vs. 5,8% en 2T23). Asimismo, se alcanzaron las 500 sedes educativas intervenidas en Obras por Impuestos, así como 100 estudiantes rurales becados. De esta manera, la Fundación Celsia ha alcanzado los COP 30 mil MM en inversiones.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

GEB | Entrega de Notas 2T24



FX sigue siendo un peso en la espalda

VOLVER





GEB | Entrega de Notas 2T24

FX sigue siendo un peso en la espalda

GEB presentó resultados NEUTRALES durante el 2T24, teniendo en cuenta un comportamiento mixto dentro de los segmentos controlados, con un Margen Bruto expandiéndose 57 pbs A/A, impulsado principalmente por Transmisión de Energía (+347 pbs A/A), donde en Colombia se vio el beneficio de mayores Ingresos dada la incorporación del proyecto Anillo Eléctrico La Guajira, al igual que por Activos por Uso (+17% A/A) y Transporte de Gas (+202 pbs A/A), donde los cargos fijos por AO&M crecieron (24,8% A/A) representando el 25% del total de ingresos del segmento, a la vez que se dio un incremento de los cargos fijos por Inversión (+7,9% A/A). En el lado negativo se destaca la Distribución de Energía, donde los Ingresos del Grupo Dunas decrecieron 21,8% A/A en PEN, además de presentar un efecto por tasa de cambio de COP -28 mil MM, mientras que los Costos aumentaron (16,4% A/A en PEN) con los mayores Costos de compra de Energía y Mantenimientos, así como los Costos por ejecución de trabajos de Servicios de Obras, generando una contracción de 27,3 pp A/A en su Margen Bruto.

El Método de Participación presentó un crecimiento de COP 66 mil MM (+13,8% A/A), liderado principalmente por Enel Colombia (+28,6% A/A), donde se vieron los efectos positivos de los incentivos tributarios a proyectos de Fuentes No Convencionales, además que para el 2T23 se reconoció el deterioro de la inversión en PH Chucas S.A.

Finalmente, **el EBITDA disminuyó 4,7% A/A, como efecto de la inclusión de impuestos operativos al cálculo a partir del 4T23, al igual que un mayor Gasto por Diferencia en Cambio dada la revaluación del COP T/T, donde este último también presionó la Utilidad Neta (-14,7% A/A)**. Así, esperaríamos una mejora en los resultados en los próximos trimestres en línea con la expectativa de entrada en operación entre el 3T24 y 1T25 de proyectos como Chivor II, Sogamoso Norte, Refuerzo suroccidental y Río Córdoba-Bonda, que sumarían un Ingreso Anual Esperado de USD 52,2 MM, mientras que la desaceleración en los resultados de Transporte de Gas que, tras superarse el Fenómeno de “El Niño”, prevemos una disminución en la demanda de Gas y por ende en los volúmenes transportados, sería compensado en parte por una recuperación del Método de Participación impulsado por el segmento de Generación de Energía.

Precio Objetivo (COP)	2.930
Recomendación	SOBREPONDERAR
YTD (%)	28,2%
PER	9,2x
P/VL	1,23x
Dividend Yield	8,2%

Gráfica 1. Precio acción GEB

Cifras en COP



GEB | Entrega de Notas 2T24

FX sigue siendo un peso en la espalda

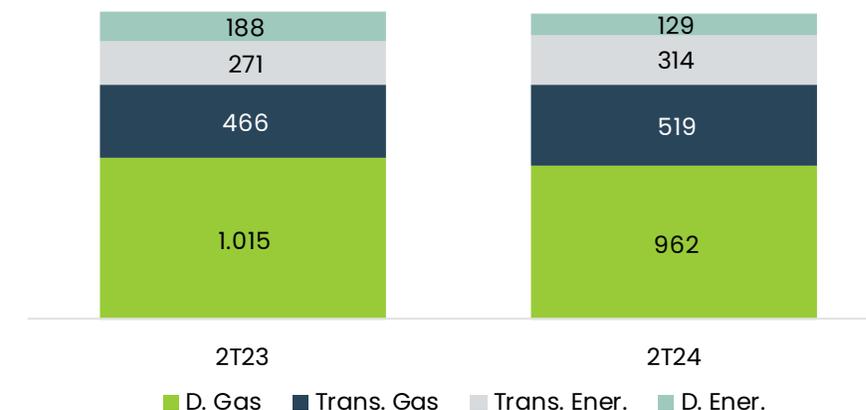
ASG

A cierre de Jun-24 el Grupo Empresarial había generado un aprovechamiento de 147 tons. de residuos. Enlaza realizó entrega de más de 80 iniciativas de inversión social que aportan al bienestar de las comunidades de sus áreas de influencia.

GEB					
Cifras en COP mil MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	1.941	1.911	1.924	0,6%	-0,9%
Ing. Distribución Energía	188	176	129	-26,7%	-31,6%
Ing. Transmisión Energía	271	307	314	2,4%	15,8%
Ing. Transporte de Gas	466	526	519	-1,3%	11,2%
Ing. Distribución de Gas	1.015	903	962	6,5%	-5,2%
Utilidad Bruta	840	897	844	-6,0%	0,4%
Utilidad Operacional	624	687	619,1	-9,9%	-0,8%
EBITDA	882	2.145	841,6	-60,8%	-4,6%
Utilidad Neta Controlante	741	788	632,6	-19,8%	-14,7%
Margen Bruto	43,3%	47,0%	43,9%	-308 pbs	57 pbs
Margen Operacional	32,2%	36,0%	32,2%	-378 pbs	2 pbs
Margen EBITDA	45,5%	112,2%	43,8%	-6845 pbs	-170 pbs
Margen Neto	38,2%	41,2%	32,9%	-836 pbs	-531 pbs

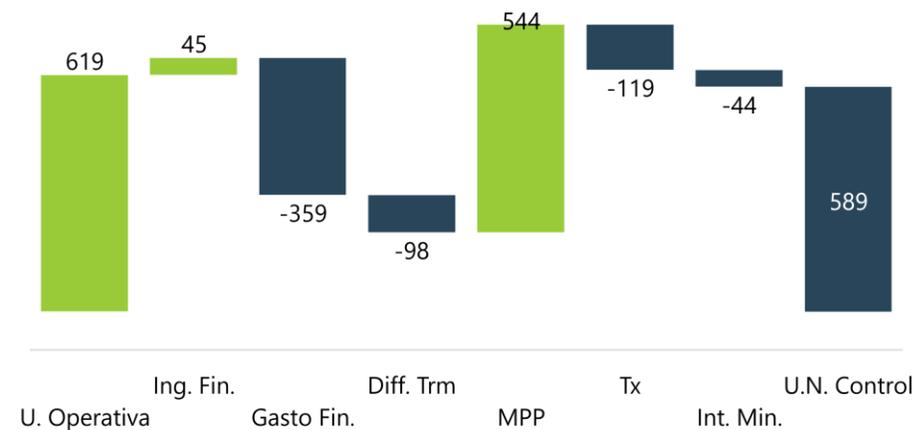
Gráfica 2. Composición de Ingresos por Segmento

Cifras en COP mil MM



Gráfica 3. Utilidad Operacional a Utilidad Neta Controlante

Cifras en COP mil MM



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

ISA Entrega de Notas 2T24



Menores Gastos Financieros favorecen Utilidad

VOLVER





ISA | Entrega de Notas 2T24

Menores Gastos Financieros favorecen Utilidad

La Utilidad Neta de ISA de COP 708 mil millones en 2T24 creció 11,6% T/T y 2,1% A/A, ubicando al Margen Neto en 20,5% (+3,0 p.p. y + 1,0 p.p. respecto a trimestre y año anteriores). Con esto, la Rentabilidad sobre el Patrimonio Promedio se situó en 14% (6,4% en términos reales). Por su parte, el EBITDA total (Excluyendo Provisiones) de COP 2,0 BN, decreció 3,4% trimestral y 10,7% anual, ubicando al Margen EBITDA en 58,2%. En 2T24 decrecieron los Ingresos Operacionales totales de COP 3,4 BN (-6,1% T/T y -2,9% A/A) y el EBITDA Operacional sin Construcción de COP 1,9 BN (-4,3% T/T y -11,3% A/A), junto con el Margen de 71,8% (-1,6 p.p. y -3,0 p.p.).

Lo anterior fue compensado por menores Gastos Financieros Netos, evidenciando la mejora en el endeudamiento de la empresa, así como un menor impacto del Interés Minoritario en la Utilidad Neta para los accionistas. Por su parte, la Tasa Efectiva de Tributación de 21,4% aumentó 1,2 p.p. y 6,0 p.p. frente al trimestre y año anteriores. Resaltamos la entrada en operación de tres proyectos y trece refuerzos. **Calificamos como NEUTRALES los resultados obtenidos por la compañía en 2T24.**

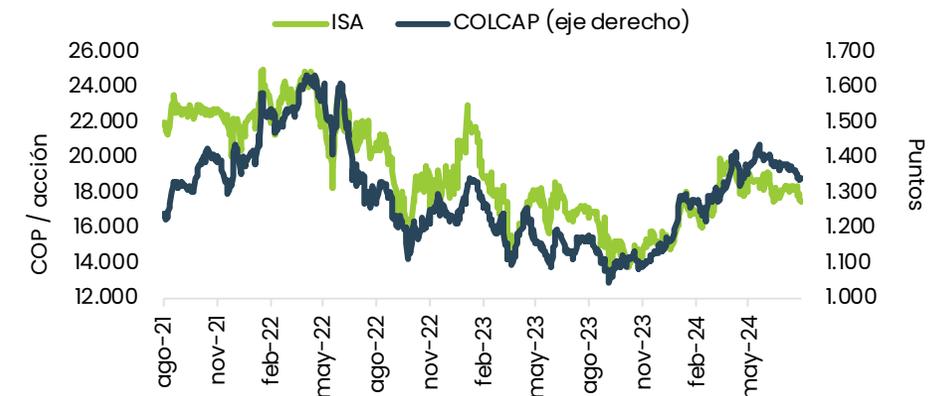
Cifras en COP mil MM	ISA				
	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	3.547	3.668	3.446	-6,1%	-2,9%
EBITDA	2.394	2.265	2.225	-1,8%	-7,1%
Utilidad Neta	694	634	708	11,6%	2,1%
Margen EBITDA	67,5%	61,8%	64,6%	281 pbs	-293 pbs
Margen Neto	19,6%	17,3%	20,5%	325 pbs	99 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

Precio objetivo	23.725
Recomendación	SOBREPONDERAR
Market Cap (BN)	19,2
Último Precio	17.300
YTD (%)	11,76%
PER	8,4X
PVL	1,26x

Gráfica 1. ISA vs. Colcap

Cifras en COP / acción (Izq.) y Puntos (Der.)



Fuente: CapitalIQ. Construcción: Corficolombiana.

ISA | Entrega de Notas 2T24

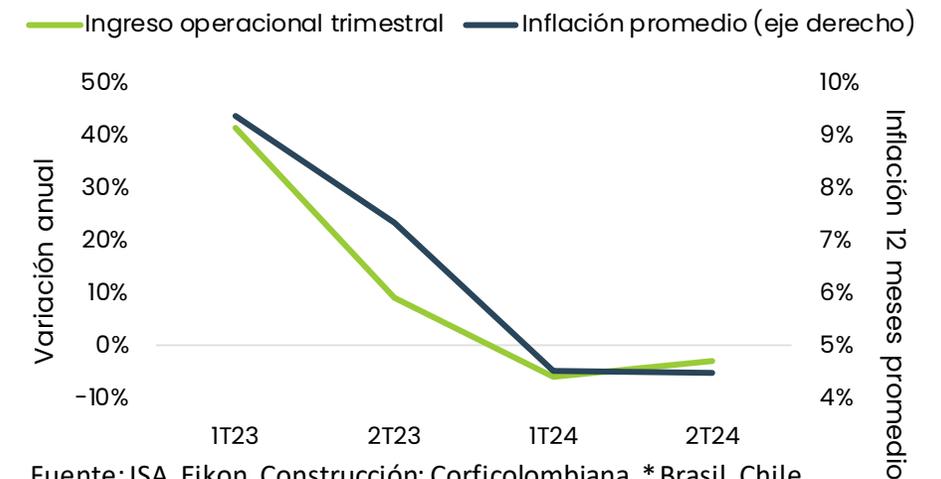
Menores Gastos Financieros favorecen Utilidad

Puntos destacados

- **Escaladores y tasa de cambio:** Destacamos el efecto favorable de los escaladores en Brasil para los Ingresos y la tasa de cambio frente a Chile en la consolidación contable del trimestre. Tal como se observa en la gráfica 2, hay una desaceleración en el crecimiento de los ingresos que coincide con la disminución, o más bien normalización de los escaladores contractuales. La incidencia de esta variable debería continuar disminuyendo en lo que queda del año.
- **Endeudamiento y CAPEX:** La Deuda Financiera de ISA cerró 2T24 en COP 33 BN. Durante el trimestre, ISA colocó bonos por COP 400 mil MM, sobredemandados en más de 3 veces y realizó operaciones de manejo de deuda que resultaron en una disminución en el Costo de la Deuda promedio de la compañía. Pueden darse más operaciones de manejo de deuda en la medida en que continúen ajustándose las tasas de interés a la baja. La duración de la deuda se mantiene en línea con la naturaleza de negocios de largo plazo de ISA. El indicador Deuda Bruta/EBITDA cerró en 3,7x, superando el 3,4x del cierre de 2023, pero manteniendo la holgura de su calificación crediticia. El ritmo de inversión se mantuvo constante durante el trimestre con COP 1,1 BN (2,1 BN acumulado), si esto continúa durante el resto del año, la empresa no necesitará endeudamiento incremental.
- **Vías:** El Ministerio de Obras Públicas de Chile le adjudicó a ISA la construcción y operación de la Ruta Orbital Sur, una de las principales salidas de la capital chilena, con una inversión referencial de USD 505 MM.

Gráfica 2. Variación Anual Ingreso operacional e inflación promedio *

Cifras en %



Fuente: ISA, Eikon. Construcción: Corficolombiana. * Brasil, Chile, Colombia y Perú.

ISA | Entrega de Notas 2T24

Menores Gastos Financieros favorecen Utilidad

Comentarios Conferencia de Resultados:

- **Coberturas:** La estrategia se mantiene en cuanto al manejo de coberturas naturales, asumiendo endeudamiento en la moneda local.
- **Reemplazo del presidente:** El proceso se está manejando entre la Junta Directiva y la firma Korn Ferry.
- **Nuevo indexador para el cálculo de tarifas de transmisión en Colombia:** Está en proceso, tal como fue el caso para los generadores.
- **Venta de la participación de Electrobras en CTEEP:** ISA no está interesado en incrementar su participación actual.

ESG

ALAS20 reconoció a ISA como una de las tres empresas líderes en sostenibilidad.

Tabla 2. Resumen P&G

Cifras en COP mil MM

	2T23	1T24	2T24	v T/T	v A/A
Ingresos operacionales totales	3.547.144	3.668.340	3.446.000	-6,1%	-2,9%
Ingresos operacionales no construcción	2.819.646	2.664.353	2.607.000	-2,2%	-7,5%
EBITDA operacional sin construcción	2.111.740	1.956.200	1.873.000	-4,3%	-11,3%
Margen EBITDA operacional	74,9%	73,4%	71,8%	-1,6 p.p.	-3,0 p.p.
Utilidad de construcción	135.204	121.398	134.000	10,4%	-0,9%
Margen de construcción	18,6%	12,1%	16,0%	3,9 p.p.	-2,6 p.p.
EBITDA total (excluye provisiones)	2.246.944	2.077.598	2.007.000	-3,4%	-10,7%
Margen EBITDA total	63,3%	56,6%	58,2%	1,6 p.p.	-5,1 p.p.
EBIT	2.087.924	1.930.484	1.920.000	-0,5%	-8,0%
Margen Operativo (% sobre ingresos operacionales)	57,3%	50,7%	53,6%	2,9 p.p.	-3,7 p.p.
Gastos financieros, netos	(645.779)	(550.638)	(528.000)	-4,1%	-18,2%
Utilidad antes de impuestos	1.442.145	1.379.846	1.392.000	0,9%	-3,5%
Tasa efectiva de tributación	15,4%	20,2%	21,4%	1,2 p.p.	6,0 p.p.
Utilidad antes de interés minoritario	1.219.579	1.100.512	1.094.000	-0,6%	-10,3%
Utilidad neta	693.740	634.374	708.000	11,6%	2,1%
Margen Neto	19,6%	17,3%	20,5%	3,3 p.p.	1,0 p.p.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Promigas

Fenómeno de "El Niño" se hizo presente

VOLVER



Promigas | Entrega de Notas 2T24

Fenómeno de "El Niño" se hizo presente

Promigas presentó resultados para el 2T24, con un incremento de los Ingresos de 18,8% A/A, que en lo corrido del año se ubica en línea con lo presupuestado por la compañía, beneficiados de los mayores volúmenes transportados como consecuencia del Fenómeno de "El Niño" y mayor demanda por parte de las centrales térmicas, permitiendo un volumen transportado promedio a Junio de 603 MMcfp a nivel local, algo que supera en 27% el promedio de los últimos 5 años. En Perú los Ingresos se vieron impulsados por la estacionalidad que genera la temporada de pesca. Durante el trimestre se destaca la ampliación de 50 MMcfd de la regasificadora, se espera una ampliación de 25 MMcfd para mediados del siguiente año y de 48 MMcfd para 2027, terminando dicho periodo con una capacidad de 533 MMcfp.

Del mismo modo, **hubo cambios en la regulación para reconocer la cobertura de la Deuda en USD**, además de que la CREG autorizó la ejecución del proyecto de bidireccionalidad de Barranquilla a Ballena, y ampliaría la capacidad de 66 MMcfd a 170 MMcfd y se espera que esté en funcionamiento en el 1S27.

La contracción en el Margen Operacional y Neto viene por un efecto negativo de la tasa de cambio, al igual que los mayores Gastos en Beneficios a Empleados y Honorarios, además de un crecimiento del 40% A/A en el Deterioro por Pérdidas Crediticias Esperadas que llegaron hasta los COP 29,5 mil MM en el trimestre. Por otra parte, **los Gastos Financieros disminuyeron 14,8% A/A, en línea con la reducción de las tasas de interés y el costo de la deuda.**

Finalmente, se observó un crecimiento de 279,2% A/A en el Flujo de Caja Operativo, el cual se ubicó en COP 346,7 mil MM.

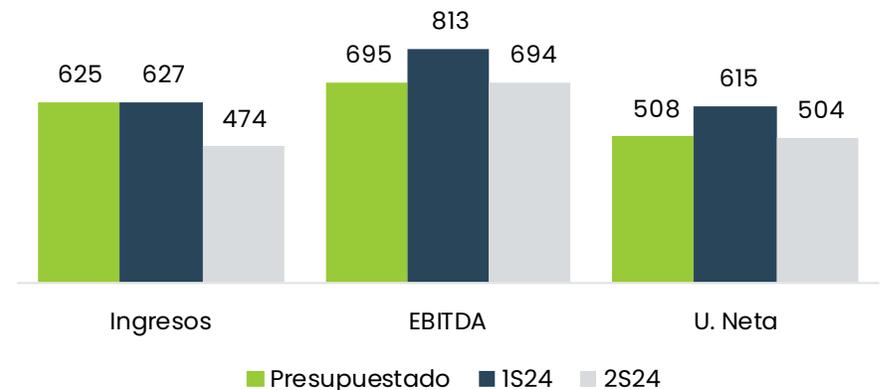
Gráfica 1. Precio Acción Promigas

Cifras en COP



Gráfica 2. Detalle principales cifras

Cifras en COP mil MM



Promigas | Entrega de Notas 2T24

Fenómeno de "El Niño" se hizo presente

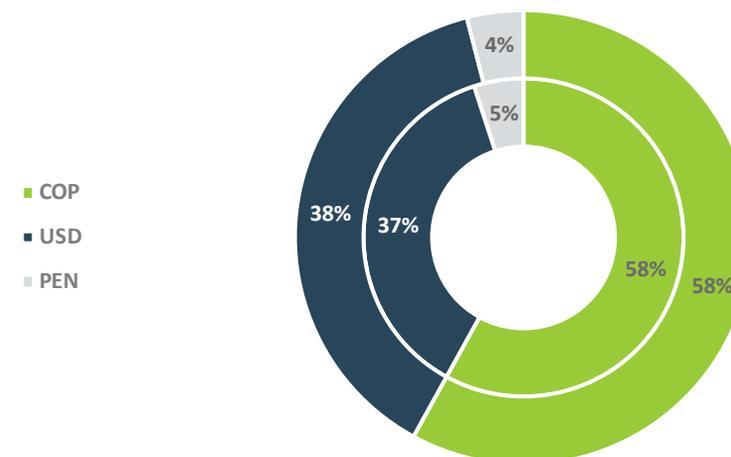
ASG

En el impacto social, ya 207 mil familias se han visto beneficiadas por Brilla y el 26,7% de los clientes de esta iniciativa no cuenta con otros productos financieros o crediticios.

Promigas					
Cifras en COP mil MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	1.515	1.663	1.801	8,3%	18,8%
Utilidad Bruta	499	666	662	-0,6%	32,8%
Utilidad Operacional	493	569	550	-3,4%	11,5%
Utilidad Neta Controlante	257	312	302	-3,3%	17,5%
Margen Bruto	32,9%	40,0%	36,8%	-328 pbs	387 pbs
Margen Operacional	32,6%	34,2%	30,5%	-369 pbs	-202 pbs
Margen Neto	17,0%	18,8%	16,8%	-200 pbs	-18 pbs

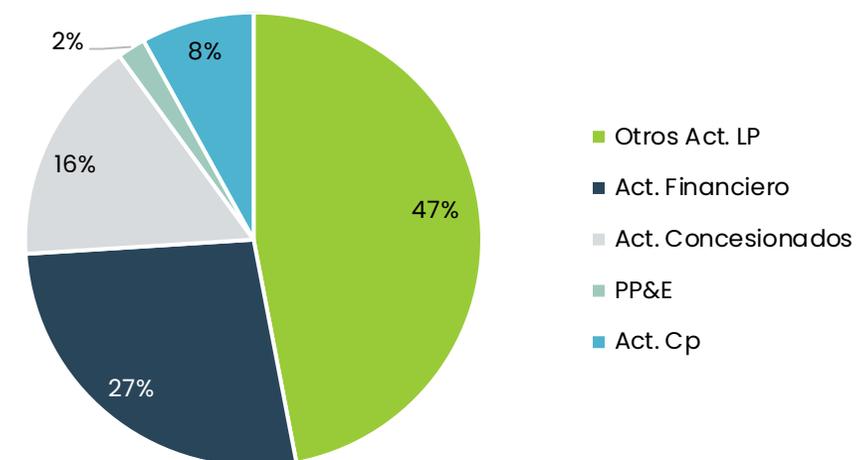
Gráfica 3. Deuda por Moneda Consolidada

Cifras en %



Gráfica 4. Activos Separados

Cifras en %



septiembre de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Corficolombiana | Entrega de Notas 2T24



Resultados variados

VOLVER

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Grupo
AVAL

Corficolombiana | Entrega de Notas 2T24

Resultados variados

Corficolombiana presentó resultados para el 2T24, con una contracción del Margen Bruto de 10,5% A/A, como resultado de: **1)** Reducción en el Margen Bruto de Infraestructura (-49% A/A), con los Ingresos del Segmento cayendo 30,9% A/A, dada la corrección en la Inflación y la menor actividad de construcción, en línea con la finalización de la concesión Coviandina y avances en las demás concesiones. Por su parte, el segmento de Energía y Gas mostró una expansión de 34% A/A en su Margen Bruto, como consecuencia de: **1)** Mayores Ingresos por regasificación; y **2)** Un crecimiento del Volumen Transportado de 17,6% A/A, favorecido del mayor consumo de las centrales Termoeléctricas, ambos factores impulsados por la presencia del Fenómeno de “El Niño” a inicios del 2T24.

Por otro lado, a pesar de la estacionalidad del segmento de Turismo, se presentó una mayor Utilidad Bruta, destacando una ocupación mayor al promedio del sector (Según Cotelco) y un alza en las tarifas de 9,6% A/A. En cuanto a Agroindustria, aunque la presencia del Fenómeno de “El Niño” limitó las cosechas y condiciones desfavorables en el precio de algunos Commodities, lo que llevó a una reducción del 11,4% A/A de los Ingresos, **la optimización de diferentes operaciones llevó a una disminución de 18,2% A/A en los Costos, generando un impulso sobre la Utilidad Bruta (20,8% A/A).**

Por su parte, **los Activos Consolidados crecieron 9,7% A/A frente al 1S23, explicado por los avances en la construcción de las vías 4G y gasoductos.** Además, los Gastos del Personal crecieron 6,5% A/A, consistente con la indexación al IPC y al ciclo del negocio. En cuanto a los Gastos por Intereses, estos cedieron por 2do trimestre consecutivo (-1,6% A/A) favorecido de las menores tasas de interés e inflación. Finalmente, se destaca que a Jun-24 se había recibido el 12,5% de los ingresos estimados por las diferentes Concesiones, junto a los hechos relevantes: **1)** Ampliación de SPEC +50 MMpcd; **2)** Aprobación del proyecto de bidireccionalidad entre Barranquilla y Ballena en la Guajira por parte de Promigas; **3)** Incremento del 4,64% en tarifas de peajes de los proyectos 4G a partir del 1 de Agosto de este año; y **4)** Se recibió el primer pago del Diferencial de Recaudo año 8 de Covioriente por COP 400 mil MM y se espera que el segundo pago se dé antes de finalizar el año.

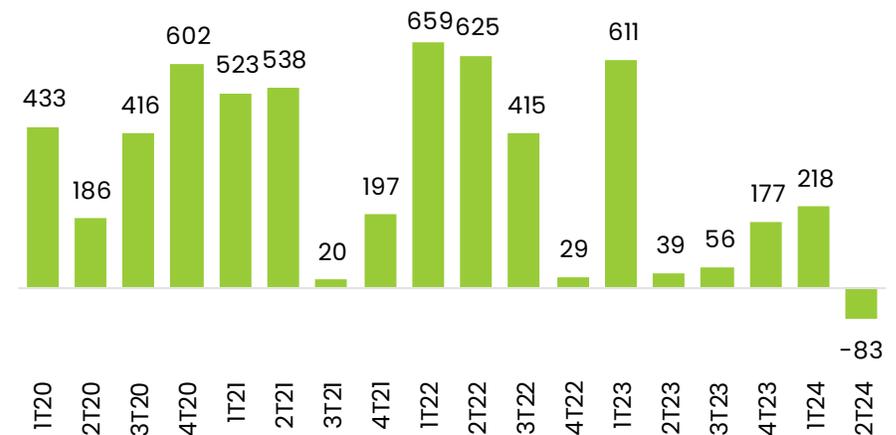
Gráfica 1. Precio Acción Corficolombiana

Cifras en COP



Gráfica 2. Evolución Utilidad Neta Controlante

Cifras en COP mil MM



Corficolombiana | Entrega de Notas 2T24

Resultados variados

ASG

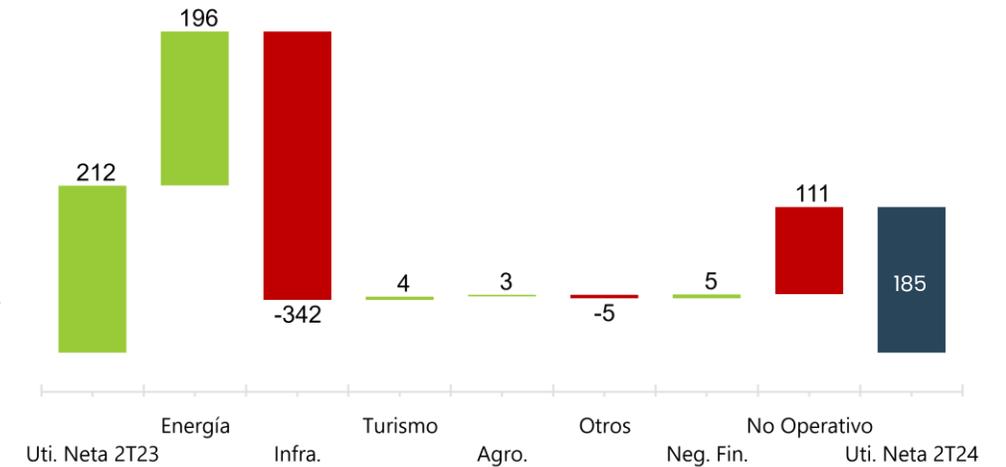
A cierre de Jun-24 el Grupo Empresarial había generado un aprovechamiento de 147 tons. de residuos. Enlaza realizó entrega de más de 80 iniciativas de inversión social que aportan al bienestar de las comunidades de sus áreas de influencia.

Corficolombiana					
Cifras en COP mil MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingreso Operacional Sector Real	2.649	2.652	2.654	0,1%	0,2%
Utilidad Bruta Sector Real	1.364	1.434	1.221	-14,9%	-10,5%
MPU y Dividendos	87	207	82	-60,2%	-5,8%
Gasto Financiero Neto	292	517	599	15,9%	105,0%
EBITDA	1.093	1.233	1.112	-9,8%	1,7%
Utilidad Neta Controlante	39	218	83	N.A.	N.A.
Margen Bruto	51,5%	54,1%	46,0%	-807 pbs	-551 pbs
Margen EBITDA	41,3%	46,5%	41,9%	-460 pbs	63 pbs
Margen Neto	1,5%	8,2%	-3,1%	-1136 pbs	-462 pbs

Margenes tomando en cuenta el ingreso del sector real

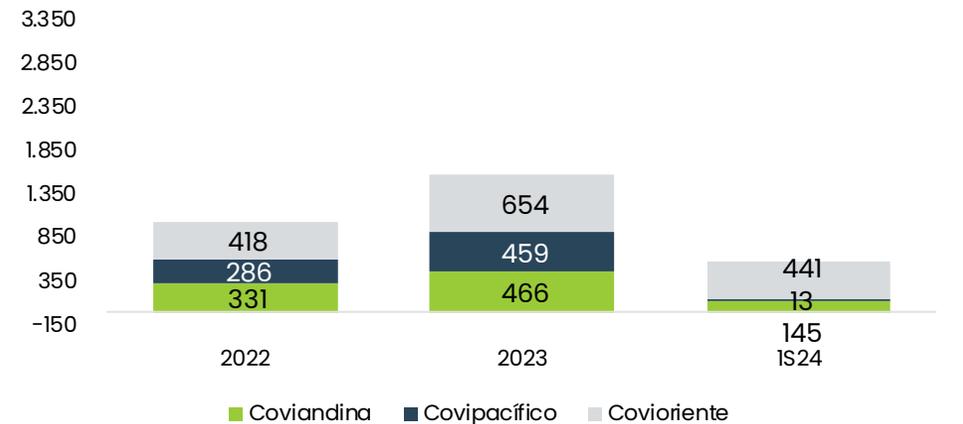
Gráfica 3. Utilidad Neta 1T23 vs. 2T24

Cifras en COP mil MM (Utilidad Neta incluye interés minoritario)



Gráfica 4. Flujo de Caja Concesiones Viales

Cifras en COP mil MM



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Grupo Argos | Entrega de Notas 2T24

Culminación de los No Recurrentes

VOLVER





GRUPO ARGOS

Grupo Argos | Entrega de Notas 2T24

Culminación de los No Recurrentes

Durante el 2T24 la compañía mostró resultados **NEUTRALES**, ya con el paso de los diferentes eventos corporativos liderados por las distintas compañías del Grupo y que se reflejaron en los estados financieros de trimestres pasados, generando variaciones anuales significativas a nivel de Ingresos y EBITDA de la Holding durante el periodo, destacando los movimientos en Celsia, Odinsa, Cementos Argos, entre otros, no obstante, continúan representadas a nivel de Utilidad Neta.

Por otra parte, **destacamos la expectativa de sólidos resultados operativos por parte de las diferentes compañías del conglomerado**, donde la recuperación gradual de las ventas de vivienda a nivel nacional beneficiaría a Negocio de Desarrollo Urbano (“NDU”) y Cementos Argos, donde esta última también tendría efectos favorables de las diferentes iniciativas en infraestructura a nivel nacional, impulsando los volúmenes, y la buena dinámica en el mercado de Centroamérica y el Caribe. En cuanto a Celsia, el fin del Fenómeno de “El Niño” trae buenas noticias con la recuperación del nivel de embalses y menor proporción de generación con térmicas lo que mejoraría los márgenes, mientras que, en las Concesiones se tiene un aumento del tráfico tanto aéreo como terrestre, algo que esperamos se mantenga estable en el corto plazo, a la espera de cómo evolucionan las nuevas iniciativas privadas en El Dorado y aeropuerto de Cartagena.

Grupo Argos					
Cifras en COP mil MM	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	4.421	4.538	3.685	-18,8%	-16,7%
EBITDA	1.138	2.370	993	-58,1%	-12,7%
Utilidad Neta Controlante	313	3.791	189	-95,0%	-39,5%
Margen EBITDA	25,7%	52,2%	27,0%	-2527 pbs	121 pbs
Margen Neto	7,1%	83,5%	5,1%	-7841 pbs	-194 pbs

Precio Objetivo (COP)	17.862
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	36,9%
P/Ventas por acción	0,8x
P/VL	0,7x
Dividend Yield	4%

Gráfica 1. Precio de la acción Grupo Argos

Cifras en COP



Fuente: Grupo Argos EEFF 2T24, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

Grupo Argos | Entrega de Notas 2T24

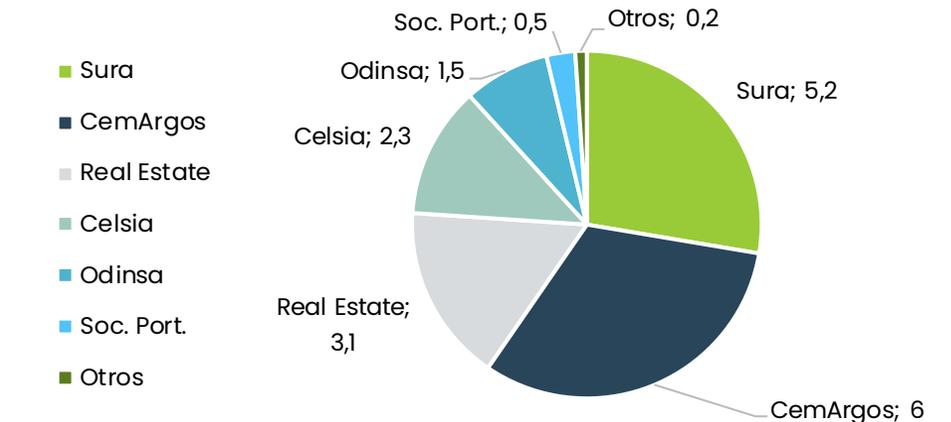
Culminación de los No Recurrentes

Puntos destacados:

- **Cambios terminan de reflejarse:** Durante el trimestre se observó una reducción del 17% A/A en los Ingresos Consolidados, donde el crecimiento de Celsia, Concesiones y Portafolio en esta línea del PyG, se vieron contrarrestados por el reflejo de COP 911 mil MM en el 2T23 por el cierre de la vertical de Aeropuertos y consolidación de Opain. Esto último también repercutió en las demás líneas del Estado de Resultados, pues, en la Utilidad Neta representó COP 340 mil MM, sólo en el segmento de Concesiones, a la vez que, el impuesto diferido por parte Grupo Sura asociado a la transacción entre el GEA y el Grupo Gilinski impactó las Utilidades del Portafolio que en el 2T23 se ubicaron en COP -123 mil MM, frente a los COP 27 mil MM de este trimestre, así como, la mayor participación en el Holding Financiero.
- **Variaciones en los Dividendos Recibidos:** A Junio, y producto de los cambios en el portafolio de inversiones de la Holding, como consecuencia del cumplimiento del Acuerdo Marco, donde con el incremento de la participación en Grupo Sura se obtuvo un crecimiento del 56% A/A en los Dividendos Operacionales reconocido en el PyG, llegando a los COP 237 mil MM, creciendo más a los COP 61 mil MM reconocido proveniente de Nutresa el año pasado.
- **Desempeño mixto negocios No Listados:** En NDU se obtuvieron Ingresos por COP 48 mil MM, creciendo 19% A/A, gracias a la venta de 3 lotes (2 en Puerto Colombia y 1 en Barranquilla), no obstante, se vio una contracción del Flujo de Caja Neto del segmento, contrayéndose 20% A/A, esperaríamos que la recuperación del sector inmobiliario en el país comience a mejorar, en línea con

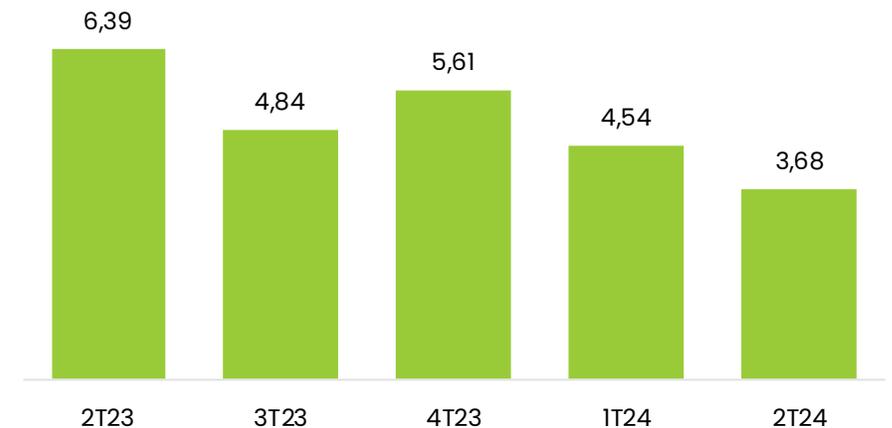
Gráfica 2. Valor Portafolio de Inversiones*

Cifras en COP BN



Gráfica 3. Evolución Ingresos Consolidados

Cifras en COP BN



Grupo Argos | Entrega de Notas 2T24

Culminación de los No Recurrentes

Las menores tasas de interés, lo que permitiría un mayor acceso a créditos hipotecarios. Por su parte, Odinsa presentó sólidos resultados, con un crecimiento de 18% A/A en el número de pasajeros transportados en el segmento de Aeropuertos, completando 10 trimestres consecutivos creciendo doble dígito, destacando Opain (+20,2% A/A) que en los últimos 12 meses alcanzó los 44 MM de pasajeros transportados siendo la cifra más alta en su historia, mientras que su TIR se ubicó en 18%, destacando también las presentadas por la Autopista del Café del 22%, Túnel de Oriente del 21% y Pacífico 2 del 15%. Finalmente, Pactia incrementó sus Ingresos y EBITDA en un 10% A/A, con una ocupación del 96,6% sin tener en cuenta Hoteles, y renovando contratos por 116 mil m2 y colocando 29 mil m2, esperando un mejor comportamiento a futuro teniendo en cuenta las aún altas cifras de Inflación que seguirían impulsando los ajustes de los cánones al igual que la contracción de la oferta de m2 en segmentos de Logística y Almacenamiento.

Comentarios Conferencia de resultados:

NDU llegó a un acuerdo con la alcaldía de Barranquilla y Tecnoglass para finalizar un importante circuito vial en el norte de la ciudad que incluye la Carrera 75 A, Calle 98 y Vía 40.

Odinsa continúa a la espera de los avances en la Iniciativas Privadas de El Dorado Max que expandiría la capacidad del aeropuerto de la capital colombiana, llegando a 60 MM de pasajeros al año, así como el Nuevo Aeropuerto de Cartagena, ambos se encuentran en la fase de estudios de factibilidad.

Excluyendo Depreciaciones, Amortizaciones, Gastos de NDU, Gastos de operaciones No Recurrentes, Grupo Argos incurrió en Gastos de Operación equivalentes a 0,5% del Portafolio de Inversión en los últimos 12 meses.

ASG:

Grupo Argos lleva COP 3,6 BN en financiamiento sostenible, 19,6 MM de árboles sembrados y COP 33,2 mil MM de inversión social y ambiental a través de la Fundación Grupo Argos.

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Grupo Sura | Entrega de Notas 2T24

Sombra en la Utilidad



VOLVER



Grupo Sura | Entrega de Notas 2T24

Sombra en la Utilidad

Grupo Sura presentó resultados **NEUTRALES** para el 2T24, con sorpresa negativa en su Utilidad Neta.

La empresa presentó cifras pro-forma, excluyendo EPS SURA (debido a su desconsolidación), con el fin de que los resultados fueran comparables.

Teniendo en cuenta lo anterior, **observamos un incremento del 5,6% A/A en los Ingresos Totales**. A pesar de la disminución en los Ingresos por Comisión y las Ganancias por Método de Participación en -4,1% A/A y -30,9% A/A, respectivamente, resaltamos el crecimiento en las Primas Emitidas (+10,9% A/A) y en los Ingresos por Inversiones (+120% A/A). Este último se vio favorecido por el intercambio de acciones como resultado del Acuerdo Marco, lo cual compensó parcialmente las caídas mencionadas.

Destacamos que, aunque los Gastos Operacionales disminuyeron un 2,9% A/A, mayores Siniestros Retenidos (+26,5% A/A) presionaron **la Utilidad Operativa, que se contrajo en -18,4% A/A**. Este efecto, en gran medida, se explica por una menor participación en Grupo Argos, la exclusión de Nutresa en 2T24 y un menor rendimiento del encaje en SUAM.

Lo anterior, junto con un aumento en los Gastos por Interés y una Diferencia en Cambio Negativa, afectó la Utilidad antes de Impuestos, que se ubicó en COP 612 mil millones (-39,4% A/A y -88,9% T/T).

Información especie Preferencial

Cifras en COP.



Recomendación	Neutral
Precio Objetivo	25.100
Market Cap. (BN)	17,13
Último Precio	21.840
YTD (%)	+60%
P/B	0,47
DVD Yield	6,5%

Acción PF y Ordinaria Grupo Sura

Cifras en COP.



Grupo Sura | Entrega de Notas 2T24

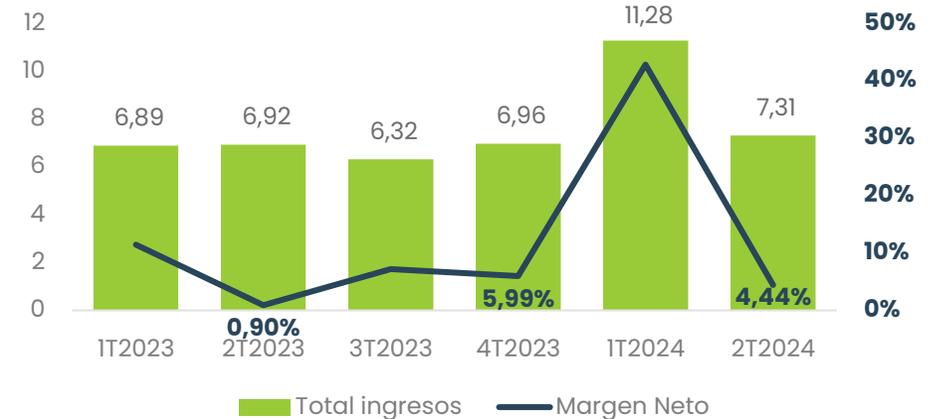
Sombra en la Utilidad

Ahora bien, resaltamos que los menores impuestos (-80,6% A/A), fueron explicados principalmente por el incremento de este rubro en 2023 a causa del Acuerdo Marco. En ese sentido, la Utilidad Neta se ubicó en COP 324,7 mil millones por debajo de las expectativas del mercado (COP 234 mil millones, incluyendo EPS), lo que representó un aumento del 419% A/A. Por consiguiente, el Margen Neto con cifras Pro-Forma se ubicó en un tímido 4,4%, por debajo de su promedio de 1 año (excluyendo la cifra 1T24). Sin embargo, destacamos el ROE Ajustado 12 meses, el cual no presentó variaciones con respecto al 2T23 y se ubicó en 11%. Consideramos que los resultados de la compañía se mantendrán Neutrales durante el segundo semestre del año, en donde las Utilidades de Bancolombia seguirán influyendo positivamente en los Ingresos por Método de Participación, esto, junto con estabilidad en los Ingresos por Primas Emitidas y mayor eficiencia en los Gastos Operacionales, favoreciendo la rentabilidad de la compañía. **Sin embargo, las Utilidades pueden verse presionadas por el fuerte incremento en deuda y, por ende, mayores Gatos por Interés.**

Grupo Sura					
Cifras proforma en COP Mil MM	2T23	1T24	2T24	Var % A/A	Var % T/T
Primas Retenidas Netas	5.686	5.393	6.304	10,9%	16,9%
Siniestros Retenidos Netos	2.662	2.687	3.367	26,5%	25,3%
Total Ingresos	6.925	11.275	7.311	5,6%	-35,2%
Utilidad operativa	1.247	5.832	1.018	-18,4%	-82,6%
Utilidad neta	63	4.824	325	419,4%	-93,3%

Ingresos Totales y Margen Neto

Cifras de Total Ingresos en COP Billones.



Primas Emitidas y Siniestros Retenidos

Cifras en COP Billones.



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Amazon | Entrega de Notas 2T24



Sólido desempeño. Expectativas pisando freno

VOLVER





Amazon | Entrega de Notas 2T24

Sólido desempeño. Expectativas pisando freno

Amazon presentó resultados POSITIVOS durante el 2T24, con unos Ingresos y Utilidad Operativa estando en línea con lo esperado por el mercado, mientras que la Utilidad Neta sorprendió al alza, con una Utilidad por Acción 38% mayor a la expectativa. No obstante, el precio al día siguiente del anuncio comenzó con retrocesos, afectado, en parte, por la sorpresa negativa de las Ventas de Productos que crecieron sólo 4,3% A/A, el crecimiento más bajo del último año, y el anuncio del guidance para el 3T24, el cual contempla una reducción del Margen Operativo de la compañía, ubicándolo entre 7,46% y 9,46%, siendo menor a las cifras de 10,7% y 9,9% del 1T24 y 2T24, respectivamente, a pesar de la tendencia alcista de la participación de la Venta de Servicios dentro del Total de Ingresos (58,4% en el 2T24, récord histórico) que son los más rentables de la compañía.

Lo anterior, se explicaría por la expectativa de mayores descuentos y, por ende, menores márgenes durante el Prime Day, de las principales iniciativas en cuanto a ventas, **o por el incremento de los Costos y Gastos de Amazon Web Services (AWS)**, lo que llevaría a una reducción del Margen Operacional, aunque seguiría siendo con amplia diferencia el segmento más rentable.

Por su parte, se destaca el mejor comportamiento de la Utilidad Operativa en Norteamérica, donde sólo con lo reportado en el 2T24 supera en 23,1% lo observado durante el 1S23, así, en el acumulado del año está creciendo 144,5% A/A. Asimismo, **resalta el buen momentum de Publicidad y AWS, creciendo 20% A/A y 19% A/A respectivamente**, gracias a la inclusión de anuncios en Prime Video en algunas geografías, mientras que, en AWS se firmaron nuevos acuerdos con GE Healthcare, Experian, el Gobierno Australiano, entre otros.

Finalmente, el Flujo de Caja Operativo se incrementó 53% A/A, apoyado en mayores cuentas por pagar que han mejorado el ciclo de efectivo a -22 días, el mejor en los últimos 2 años.

Tabla 1. Información acción

Cifras en USD

Market Cap. (USD BN)	1.762
Último Precio (USD)	168
YTD (%)	10,5%
PER	39,4x
P/VL	7,45x
Utilidad por Acción L12M (USD)	4,26

Grafica 1. Precio de la acción de Amazon

Cifras en USD



Fuente: Amazon 2T24 Financial Report, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB



Amazon | Entrega de Notas 2T24

Sólido desempeño. Expectativas pisando freno

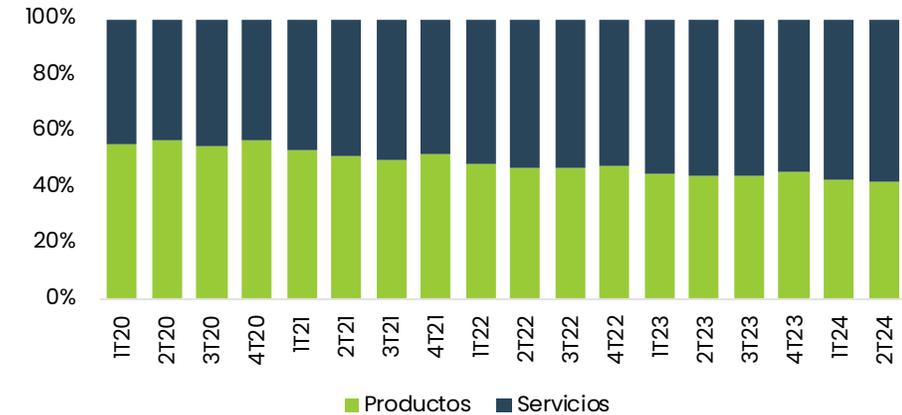
Tabla 2. Resumen Resultados Financieros

Amazon					
Cifras en USD BN	2T2023	1T2024	2T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	134,4	143,3	148,0	3,3%	10,1%
Ingresos por Venta de Servicios	75,4	82,4	86,4	4,9%	14,7%
Ingresos por Venta de Productos	59,0	60,9	61,6	1,1%	4,3%
Utilidad Operacional	7,7	15,3	14,7	-4,1%	91,0%
Utilidad Neta	6,8	10,4	13,5	29,3%	99,8%
Utilidad por Acción*	0,66	1,00	1,29	29,0%	95,5%
Margen Operacional	5,7%	10,7%	9,9%	-77 pbs	420 pbs
Margen Neto	5,0%	7,3%	9,1%	183 pbs	409 pbs

*Cifras en USD - Básica

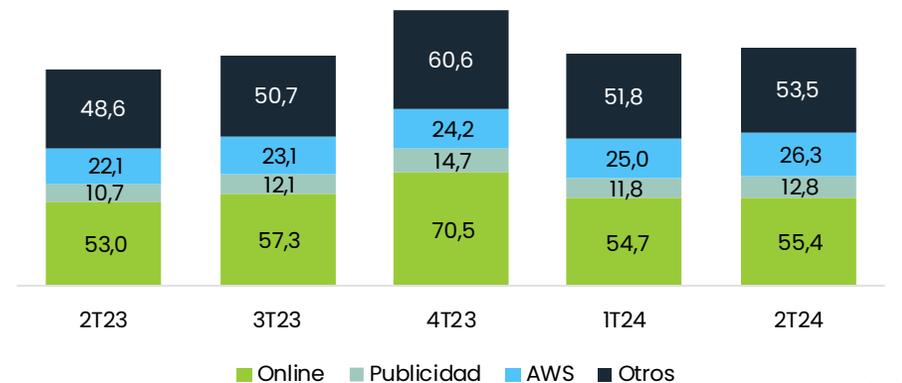
Grafica 2. Composición de los Ingresos

Cifras en %



Grafica 3. Ventas por segmento

Cifras en USD BN



septiembre de 2024

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Apple | Entrega de Notas 2T24

Apple Intelligence, la apuesta a futuro

VOLVER



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





Apple | Entrega de Notas 3T24

Apple Intelligence, la apuesta a futuro

Apple presentó resultados NEUTRALES durante el 3T24, ubicándose en línea con las expectativas del mercado. Por un lado, se tiene una recuperación de las ventas del Ipad creciendo 23,7% A/A, después de 5 trimestres consecutivos contrayéndose a doble dígito, impulsado por el anuncio del Ipad Air y Ipad Pro, así como, las nuevas actualizaciones incorporando Inteligencia Artificial y que será la principal apuesta, no sólo en este segmento sino en Iphone y Mac, utilizando un sistema de inteligencia basado en modelos generativos, al igual que un mayor enfoque en mercados emergentes. Asimismo, los Ingresos por Ventas de Servicios completaron 4 trimestres consecutivos creciendo a doble dígito A/A, incrementándose 14,1% A/A durante este periodo, contrastado con el 1,6% A/A de la Venta de Productos, el mayor desde el reportado en el 4T22.

Así, **se alcanzó un Margen Bruto de 46,3%, el 2do más alto en su historia** después del reportado en el trimestre pasado. Destacamos que durante el 3T24 se logró la mayor participación de Servicios sobre los Ingresos Totales con un 28,2%.

Por otra parte, **China Continental se ubicó como la única geografía que se contrajo durante el periodo, en un 7% A/A** y en lo corrido del año un 10% A/A, explicado por las menores ventas de Iphone, como consecuencia de la aparición y consolidación de competidores como Huawei, Xiaomi y Oppo, al igual que un efecto negativo por el fortalecimiento del Dólar.

Finalmente, **se destaca un incremento de 2,8% A/A en el Flujo de Caja Operativo durante los primeros 9 meses del año fiscal, llegando a USD 91,4 BN**, a pesar del efecto negativo por tasa de cambio, que fue contrastado por un mejor comportamiento de los Inventarios (-16% A/A), y que, también brinda cierta holgura de cara al programa de recompra de acciones anunciado en el trimestre pasado de USD 110 BN.

Market Cap. (USD BN)	3.342,8
Último Precio (USD)	220
YTD (%)	14,2%
PER	33,5x
P/VL	50,17x
EV/EBITDA L12M	25x

Grafica 1. Precio de la acción de Apple

Cifras en USD



Fuente: Apple 3T24 Financial Report, cálculos Casa de Bolsa SCB
*I&D = Investigación y Desarrollo



Apple | Entrega de Notas 3T24

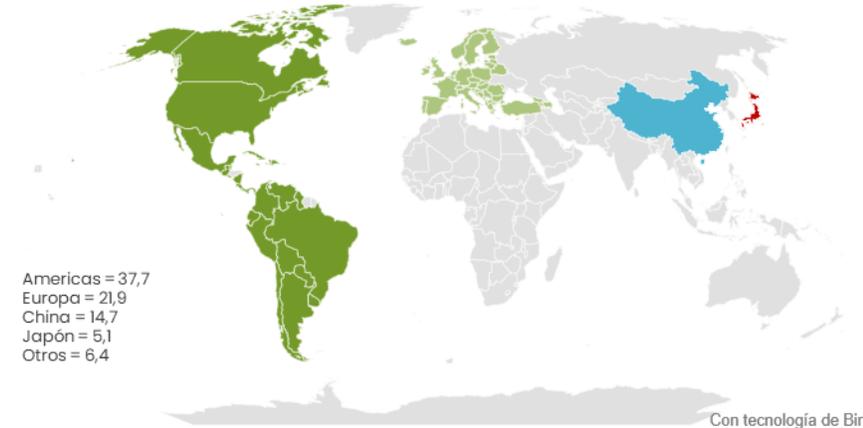
Apple Intelligence, la apuesta a futuro

Apple					
Cifras en USD BN	3T2023	2T2024	3T2024	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales Netos	81,8	90,8	85,8	-5,5%	4,9%
Utilidad Bruta	36,4	42,3	39,7	-6,1%	9,0%
Utilidad Operacional	23,0	27,9	25,4	-9,1%	10,2%
Utilidad Neta	19,9	23,6	21,4	-9,3%	7,9%
Utilidad por acción*	1,27	1,53	1,40	-0,13	0,13
Margen Bruto	44,5%	46,6%	46,3%	-32 pbs	174 pbs
Margen Operacional	28,1%	30,7%	29,6%	-119 pbs	144 pbs
Margen Neto	24,3%	26,0%	25,0%	-104 pbs	70 pbs

*Cifras en USD - Básica

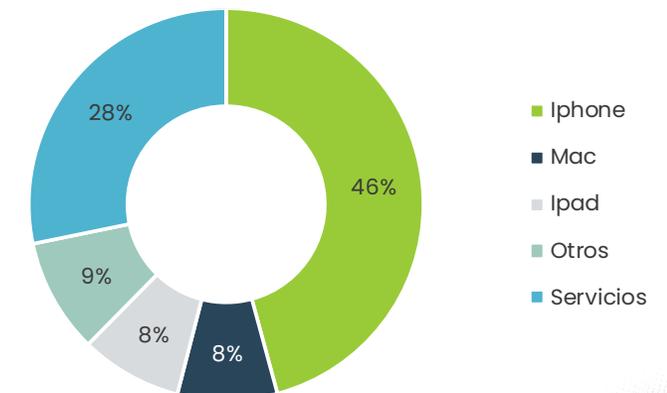
Grafica 2. Participación de los Ingresos por Geografías

Cifras en USD BN



Grafica 3. Ventas por segmento

Cifras en %



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Bank of America | Entrega de Notas 2T24

**Estabilidad
presente y
optimismo futuro**



VOLVER

Bank of America





Bank of America | Entrega de Notas 2T24

Estabilidad presente y optimismo futuro

Bank of America presentó resultados NEUTRALES durante el 2T24, en línea con las expectativas del mercado, tanto en Ingresos como en Utilidad Neta.

- Bank of America, reportó Ingresos y Utilidad Neta **NEUTRALES** en el 2T24. La Utilidad Neta alcanzó los USD 6,9 BN (-6,9% A/A y 3,3% T/T), reflejando unas ganancias por acción diluidas de USD 0,83, con un ROE (anualizado) del 9,98%, el cual presentó una variación negativa de -122 pbs A/A y variación positiva con respecto al 1T24 de +63 pbs T/T. Los ingresos totales ascendieron a USD 25,4 BN, marcando un ligero aumento del +1% A/A con respecto al 2T23, sin embargo, disminuyeron en -1,7% T/T en línea con las expectativas del mercado. Dentro de estos, los Ingresos Netos por Intereses (NII) totalizaron USD 13,7 BN, aunque experimentaron una ligera disminución de -3,2% A/A, debido a mayores costos de depósitos que contrarrestaron los incrementos en los rendimientos de activos y el modesto crecimiento de los préstamos. Sin embargo, la compañía **espera que el NII aumente en el tercer y cuarto trimestre**, con una proyección de alcanzar alrededor de USD 14,5 BN en el 4T24, un 5% más alto que el trimestre actual. Estas proyecciones están basadas en la Expectativa de recortes de tasas por parte de la FED en Septiembre, Noviembre y Diciembre. **Los ingresos no financieros mostraron un robusto desempeño**, compensando la caída en los NII, pues aumentaron +5,8% A/A y representaron el 46% de los ingresos totales de la compañía.
- Por otro lado, **las provisiones continuaron presionando las Utilidades**, Impulsadas principalmente por las Tarjetas de Crédito. Estos Gastos por Provisiones se ubicaron en USD 1,5 BN, con un ascenso respecto a los USD 1,1 BN del segundo trimestre del año anterior (+34,4% A/A) y los USD 1,3 mil millones del primer trimestre de este año (+14,3% T/T). A sí mismo, Los gastos no relacionados con intereses aumentaron a USD 16,3 BN, un incremento del +1,7% A/A, debido a gastos en Personal y Compensaciones relacionadas con los Ingresos, a pesar de este aumento, disminuyeron -5,4% T/T. En ese sentido, la gestión eficiente de los Gastos, junto con los aumentos en los Ingresos por Tarifas y Comisiones de Gestión de Activos y Banca de Inversión, contribuyó a mejorar el ratio de Eficiencia en -251 pbs T/T, ubicándolo en 64,3%.

Market Cap. (USD BN)	344
Último Precio (USD)	43
YTD (%)	30,62%
P/E	12,8 X
P/VL	1,3 X
DVD	2,18%

Acción BAC US Equity

Cifras en USD.



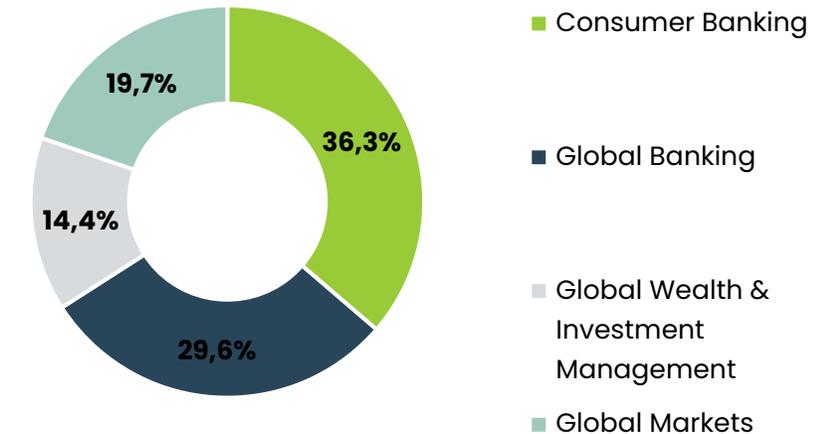


Bank of America | Entrega de Notas 2T24

Estabilidad presente y optimismo futuro

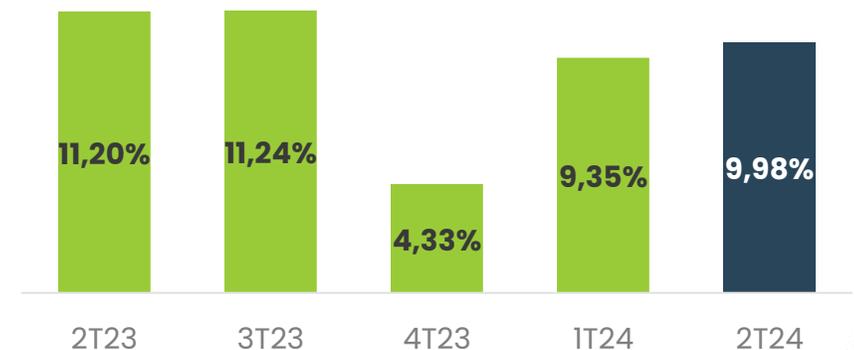
- **La compañía anticipa crecimiento en los próximos trimestres**, con expectativas de que los Ingresos Netos por Intereses (NII) aumenten en el 3T24 y 4T24. A su vez, también enfatiza la importancia de mantener su sólida posición de capital, con un ratio CET1 del 11,9%, por encima de los requisitos regulatorios actuales y futuros. Resaltamos La estabilidad y mejora en la morosidad de más 90 días en la cartera de créditos comerciales y de consumo, la cual disminuyó en USD 57 millones. Consideramos que de darse un “soft landing” en la economía en los Estados Unidos, con una inflación convergiendo a la meta del 2%, aumentarán la probabilidad de recortes de tasas de interés por parte de la FED, esto será esencial para mejorar el desempeño en la Calidad de Cartera y reducir los Gastos por Provisiones, provocando menos presiones sobre la Utilidad Neta y el ROE de la compañía.

Utilidad neta trimestral por Segmento – 2T24



BANK OF AMERICA					
Cifras en USD BN	2T23	1T24	2T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Totales	25,2	25,8	25,4	0,7%	-1,7%
Ingresos netos por intereses (NII)	14,2	14,0	13,7	-3,2%	-2,4%
Provisiones Netas	1,1	1,3	1,5	34,0%	14,3%
Utilidad Neta (Controladora)	7,1	6,1	6,6	-7,3%	7,2%
ROE 12 meses	11,2%	9,4%	10,0%	-122 pbs	63 pbs

ROE anualizado



CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Nubank | Entrega de Notas 2T24

ROE no para de fortalecerse



VOLVER



Nubank | Entrega de Notas 2T24

ROE no para de fortalecerse



Nubank presentó resultados **POSITIVOS** para 2T24, con sorpresa positiva en su Utilidad Neta.

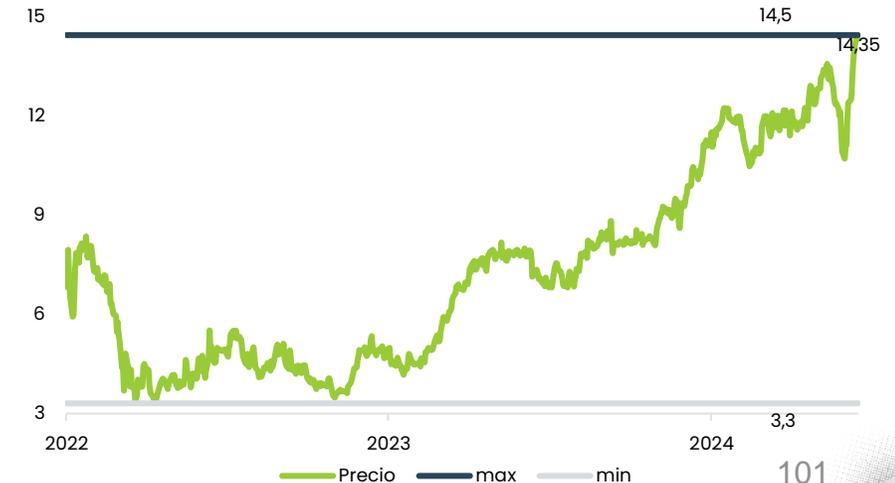
- Nubank continúa registrando incremento en sus Ingresos, que se ubicaron en USD 2.848 millones (+52,4% A/A), en donde los Ingresos por Tarjeta de Crédito continúan predominando sobre el total de los Ingresos, pesando un 35% y creciendo un 65,9% A/A, seguido por los Ingresos por Préstamos, que representan un 26% y han tomado fuerza, aumentando un 106% con respecto al 2T23. Lo anterior, en línea con el continuo crecimiento en clientes que ya alcanzaron los 105 millones y con el incremento del 25%A/A en la Cartera Bruta.
- Ahora bien, destacamos el NII*, el cual continúa en ascenso, ubicándose en USD 1,718 millones, representando un aumento de 64% A/A y 6% T/T, lo que consideramos positivo, pues refleja una eficiente gestión en sus Gastos por Intereses a pesar de su continuo aumento (+46,7% A/A y +0,7% T/T). En ese sentido, el NIM* 12 meses, continúa mostrando crecimiento y se mantiene firme en 15,76% (+430pbs A/A y +63pbs T/T).
- Por otro lado, la Utilidad Neta continúa aumentando y se registró una robusta cifra de USD 487 millones (+116,7% y 28,6% T/T), que, si bien la consideramos muy favorable, estuvo presionada por mayores Gastos Operacionales, Transaccionales y por Provisiones (+28,7% A/A y - 8,5% T/T), en donde este último rubro debe estar en constante monitoreo, teniendo en cuenta que, su Portafolio de Cartera está compuesto por segmentos de mayor riesgo (Créditos de consumo y Tarjetas de Crédito), lo anterior, acompañado del continuo deterioro en la Calidad de Cartera > 90 días (7%) que aumentó 110pbs A/A y 70pbsT/T.

Cifras en USD.

Market Cap. (USD miles MM)	68,9
Último Precio	14,35
YTD (%)	72,75%
P/VL	10,7x
P/E	68 x

Gráfica 1. Acción Nubank (NU US Equity)

Cifras en USD.



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

* NII: Ingresos Netos por Interés. NIM: Margen Neto de Interés.

Nubank | Entrega de Notas 2T24

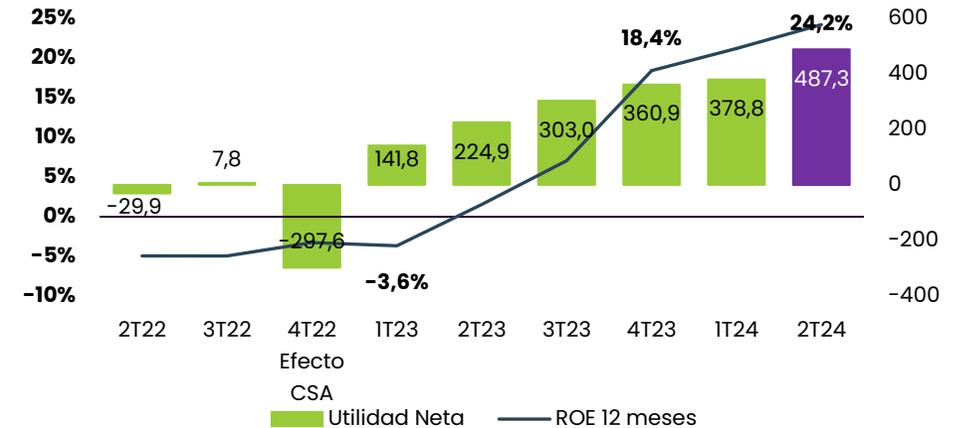
ROE no para de fortalecerse

- De esta manera, resaltamos el sólido ROE (12 meses), que acumula tres periodos consecutivos en doble dígito (24,16%), representando un aumento de 2.264pbs A/A y 300pbs T/T. Así mismo, consideramos positivo el índice de Eficiencia (32%), el cual ha presentado un decrecimiento constante (-340pbs A/A), exhibiendo mayor eficiencia en sus Gastos Operación.
- Consideramos que una creciente relación préstamo-depósito, la cual se encuentra alrededor del 40% según el emisor (Bancos tradicionales > 100%), sugeriría un amplio margen para aumentar su actividad de préstamos en el futuro sin necesidad inmediata de captar más Depósitos. Lo anterior acompañado de una continua política conservadora en la gestión de las provisiones y expansión en mercados clave como México y Colombia, continuarían beneficiando los Márgenes de Rentabilidad de la compañía.

NUBANK					
Cifras en USD millones	2T23	1T24	2T24	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.869	2.736	2.849	52,4%	4,1%
Provisiones Netas	590	831	760	28,7%	-8,5%
Utilidad Neta	225	379	487	116,7%	28,6%
ARPAC (US\$)	9,3	11,4	11,2	20,4%	-1,8%
NIM	18,3%	19,5%	19,8%	150 pbs	30 pbs
Calidad de Cartera (90 días)	5,9%	6,3%	7,0%	110 pbs	70 pbs
ROE anualizado	17,0%	23,0%	28,0%	1100 pbs	500 pbs

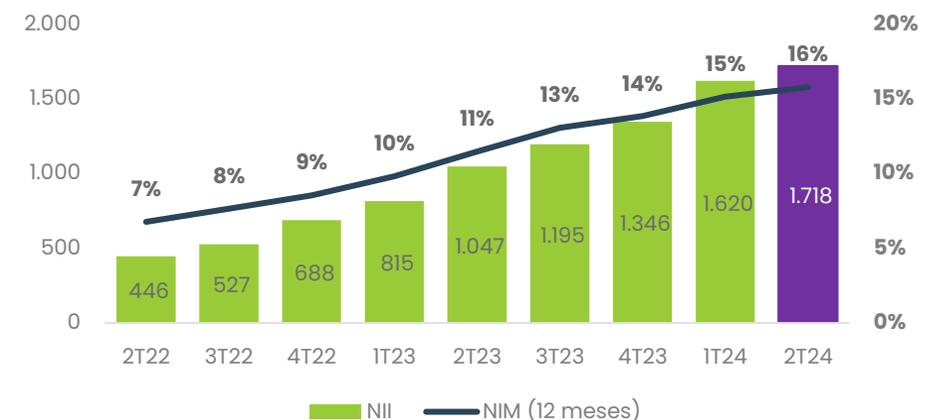
Gráfica 2. Utilidad Neta y ROE (12 meses)

Cifras UN en USD millones



Gráfica 3. NII y NIM (12 meses)

Cifras NII en USD millones



¿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. 22603



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Angel Moreno
Practicante de Renta Fija
angel.moreno@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



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



Daniel Bustamante
Analista de Renta Variable
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



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

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

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00
d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70
d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de 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.