

---

# Resumen Resultados Corporativos 1T20

---

1 de junio de 2020

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

# Compañías con síntomas de Coronavirus

## Resumen de Resultados Corporativos 1T20

Las compañías del Colcap presentaron resultados financieros mayormente negativos, donde el 48% de las empresas se ubicaron en este terreno, seguido por aquellas con resultados positivos (43% de las firmas), mientras que tan solo el 10% de las firmas obtuvieron resultados financieros Neutrales. En este sentido, a pesar de observar una dinámica positiva durante los dos meses del año, la coyuntura del coronavirus y la caída repentina en los precios internacionales del petróleo a niveles históricamente bajos, provocó que la mayoría de las compañías analizadas sufrieran un impacto negativo dentro de su desempeño financiero. Como reflejo de lo anterior, resaltamos que el 50% de las firmas registraron un incremento en el EBITDA, mientras que solo el 33% de estas lo hicieron en su utilidad neta, frente a lo registrado en el primer trimestre del año 2019.

En los resultados corporativos del 1T20, destacamos la resiliencia del **Sector Consumo**, el cual a pesar de dar inicio la cuarentena nacional reflejó una dinámica positiva en sus volúmenes de ventas demostrado por los resultados financieros de Almacenes Éxito y Grupo Nutresa. Del mismo modo, resaltamos el desempeño de las compañías dentro del **Sector de Servicios Públicos**, dada la estabilidad de sus ingresos provenientes de energía contratada y el aumento en los precios de la energía fruto de los bajos niveles de fuentes hídricas en el país. A su vez, observamos a empresas del **Sector Minero** salir fortalecidas en medio de la coyuntura como consecuencia del alza en los precios del oro y la devaluación histórica del peso colombiano.

En contraste, los resultados del **Sector Cementero** siguen siendo opacados por el débil desempeño de la operación en Centroamérica, el aumento en la competencia en el mercado nacional y el cierre obligatorio de las operaciones a raíz del COVID-19. Asimismo, observamos la dinámica negativa del **Sector Petrolero**, el cual se vio fuertemente impactado por los precios del petróleo y la caída en la demanda de la materia prima. Por último, destacamos el bajo desempeño de algunas compañías del **Sector Financiero**, dado el relevante aumento en los gastos de provisiones, como consecuencia del incremento en las pérdidas esperadas, dada la compleja coyuntura.

### Calificación de Resultados 1T20

[Haga click en el logo de cada compañía para remitirse al informe realizado](#)

#### POSITIVOS



CEL SIA



#### NEUTRALES



#### NEGATIVOS



DAVIVIENDA



ARGOS



GRUPO ARGOS



Construcciones  
EL CONDOR S.A.



# Compañías con síntomas de Coronavirus

## Resumen de Resultados Corporativos 1T20

### Resumen de resultados 1T20 (CdB)

COP miles de millones

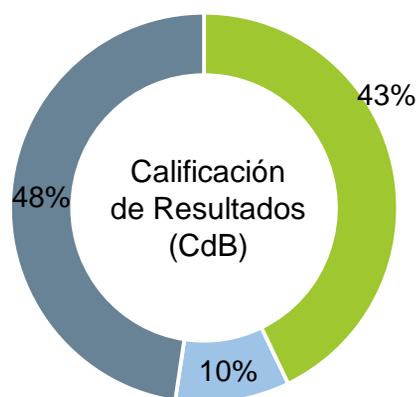
	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	1T19	4T19	1T20	Var % T/T	Var % A/A	1T19	4T19	1T20	Var % T/T	Var % A/A	1T19	4T19	1T20	Var % T/T	Var % A/A
<b>Grupo Éxito</b>	3.694	4.325	4.052	-6,3%	9,7%	235	415	232	-44,1%	-1,3%	-14	77	22	-71,4%	-257,1%
Nutresa	2.246	2.759	2.659	-3,6%	18,4%	320	355	376	5,9%	17,5%	175	94	190	102,1%	8,6%
GEB	1.052	1.368	1.322	-3,4%	25,7%	503	490	586	19,6%	16,6%	461	332	638	92,0%	38,4%
Celsia	861	967	928	-4,0%	7,8%	276	379	331	-12,8%	19,9%	34	116	65	-43,9%	90,4%
<b>Canacol**</b>	49.404	65.795	70.994	7,9%	43,7%	39.822	43.144	58.870	36,5%	47,8%	6.274	25.432	-25.988	-	-
Enka	103	96	103	6,3%	0,0%	6	10	11	17,3%	80,1%	2	8	-3	-	-
PEI****	113	-	125	-	10,6%	71	-	85	-	19,7%	88	-	105	-	19,3%
BVC	61	78	81	3,6%	32,3%	21	22	26	20,6%	27,0%	9	17	36	105,7%	307,8%
Mineros	296	401	411	2,4%	39,1%	92	98	148	51,7%	60,8%	22	25	57	124,6%	160,1%
<b>ISA</b>	1.816	2.250	2.070	-8,0%	14,0%	1.227	1.388	1.319	-5,0%	7,5%	353	441	379	-14,1%	7,4%
<b>Concreto</b>	193	287	170	-40,8%	-12,0%	53	35	45	28,2%	-15,7%	30	-8	20	-	-34,3%
<b>Ecopetrol</b>	15.943	18.581	15.072	-18,9%	-5,5%	7.357	7.174	5.257	-26,7%	-28,5%	2.745	4.009	133	-96,7%	-95,2%
<b>Grupo Sura</b>	5.070	5.718	4.736	-17,2%	-6,6%			N.A			500	202	-75	-	-
<b>Bancolombia*</b>	4.185	4.415	4.441	0,6%	6,1%	1.266	725	483	-33,4%	-61,9%	833	469	336	-28,4%	-59,7%
<b>Grupo Argos</b>	3.715	3.941	3.616	-8,2%	-2,7%	992	1.338	819	-38,8%	-17,4%	144	123	-32	-	-
El Condor	244	236	187	-20,8%	-23,2%	13	90	15	-83,8%	13,8%	21	78	6	-91,9%	-69,2%
Davivienda*	2.647	2.751	2.815	2,3%	6,3%	545	466	316	-32,2%	-42,0%	393	385	225	-41,6%	-42,7%
Terpel	5.098	6.038	5.317	-11,9%	4,3%	213	218	135	-37,9%	-36,4%	58	61	2	-96,9%	-96,7%
ETB	339	438	340	-22,3%	0,3%	124	122	111	-9,0%	-10,1%	1	3	-6	-	-
<b>Cemargos</b>	2.175	2.348	2.180	-7,2%	0,2%	362	479	343	-28,4%	-5,2%	15	34	4	-88,2%	-73,3%
<b>CLH**</b>	258.224	236.827	214.225	-9,5%	-17,0%	54.638	52.861	45.802	-13,4%	-16,2%	15.601	-3.112	-30.418	-	-

\* El EBITDA fue reemplazado por la UAI.

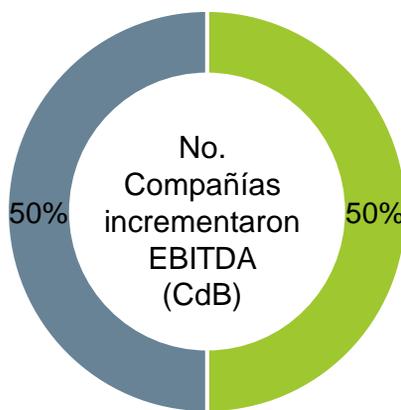
\*\* Cifras en USD miles de MM.

\*\*\* Utilidad Operacional en vez de EBITDA.

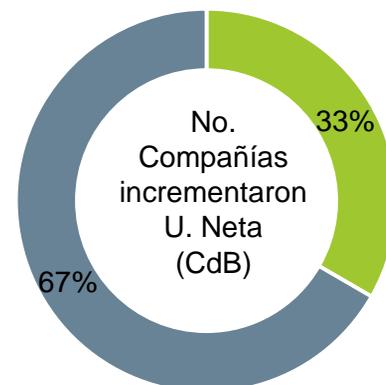
\*\*\*\* Utilidad neta fue reemplazada por Flujo de Caja Distribuible



■ Positivos ■ Neutrales ■ Negativos



■ Si ■ No



■ Si ■ No

# Índice

(Hipervínculos)

[1. Bancolombia](#)

[2. Davivienda](#)

[3. Bogotá](#)

[4. Grupo Aval](#)

[5. Ecopetrol](#)

[6. Canacol](#)

[7. Éxito](#)

[8. Nutresa](#)

[9. Cementos Argos](#)

[10. Cemex Latam Holding](#)

[11. Concreto](#)

[12. El Condor](#)

[13. Celsia](#)

[14. Isa](#)

[15. GEB](#)

[16. Grupo Argos](#)

[17. Grupo Sura](#)

[18. Corficolombiana](#)

[19. BVC](#)

[20. Terpel](#)

[21. Mineros](#)

[22. ETB](#)

[23. PEI](#)

[24. Enka](#)



# Reacción oportuna a un panorama muy complejo

 Regresar

El resultado trimestral de 336 mil millones de pesos obtenido por Bancolombia en 1T20 (-28,4 T/T y -59,7% A/A) fue **NEGATIVO**, teniendo en cuenta el crecimiento de 11,89% T/T y 16,68% A/A registrado por la cartera bruta, posibilitado por la cartera comercial, que durante 1T20 dio claras señales de recuperación, creciendo 12,82% T/T y 12,93% A/A. Adicionalmente, el margen neto de intereses se mantuvo en 5,6%, tal como el trimestre y el año anteriores. Con un costo del fondeo de 2,75%, 33 pbs y 35 pbs menor al del trimestre y año anteriores, el margen neto de inversiones se deterioró ubicándose en 0,4%, mientras que el margen neto de la cartera de 6,2% se mantuvo igual al de 4T19 y 30 pbs por encima del año anterior. Así las cosas, la mayor parte de la explicación del mal resultado obtenido por el banco recae en las provisiones netas de 1,38 BN, que aumentaron 22,30% T/T y 85,97% A/A, creciendo más allá de lo que se esperaba a partir de la evolución negativa en la calidad de la cartera, que explica el 55,4% de la provisión de 1T20.

### Hechos relevantes

- **Calidad de la cartera:** La calidad de la cartera por temporalidad (cartera vencida sobre cartera bruta), se deterioró tanto a 30 días como a 90 días, para todos los tipos de crédito (el banco no publicó el dato de la cartera hipotecaria a 90 días), habiéndose castigado 0,7 BN durante el trimestre. Lo anterior cobra relevancia dado que en línea con la circular 007 de 2020 de la Superintendencia Financiera (17 de marzo), el programa de alivio de los bancos no incluye a la cartera vencida, si bien no tenemos la cifra de las operaciones sujetas a alivio al cierre de marzo.

- **Centroamérica:** En cuanto a la cartera de Centroamérica (30% del total), únicamente Banco Agrícola de El Salvador, que representa el 7% de la cartera total, mejoró en calidad. De acuerdo con el banco, buena parte de las provisiones corresponde a clientes corporativos en Centroamérica, junto con el deterioro de la cartera comercial. Por otro lado, la actualización de los parámetros de los modelos de provisión por pérdida esperada del banco explicaron el 21,4% de la provisión total, evidenciando la incorporación de la expectativa de deterioro futuro a partir del Covid-19. La situación de crecimiento y calidad resulta en un deterioro en el Margen Neto de Interés (MNI) ajustado por provisiones (gráfico 1).

- **Futuro próximo:** Para el resto del año, por lo menos 2T20 y 3T20 va a ser muy complicada la interpretación de los resultados financieros y operativos publicada por los bancos, pues no habrá información de desempeño sobre la porción de la cartera de créditos que está siendo aliviada. Por lo pronto, sabemos que la exposición de la cartera de Bancolombia a los sectores más afectados por el COVID 19, se acerca a 40% (34% entre créditos de consumo, y comercio y turismo). Mientras tanto, la exposición a manufactura y construcción, los sectores que deberán reactivarse antes, asciende al 17% del total. Se debe reconocer que Bancolombia reaccionó inclusive antes de los comunicados de la Superintendencia Financiera al problema del Covid-19. Adicionalmente, si bien el futuro es incierto (para todos), la valoración actual, con la capitalización bursátil por debajo del valor en libros, no refleja el potencial de largo plazo de la compañía.

### Resumen Resultados Financieros

Bancolombia					
Cifras COP Miles de MM	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por intereses	4.185,1	4.414,6	4.440,5	0,6%	6,1%
Egresos por intereses	1.497	1.572	1.528	-2,8%	2,0%
Provisiones Netas	861,4	1.239,8	1.466,9	18,3%	70,3%
Total ingreso neto	3.238,8	2.983,8	2.637,2	-11,6%	-18,6%
Utilidad neta	833,3	469,2	335,9	-28,4%	-59,7%

1 de junio de 2020

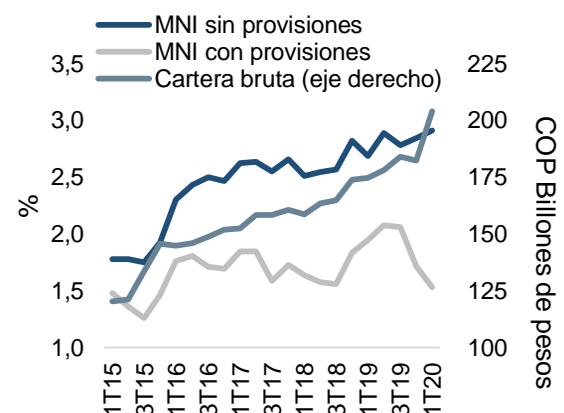


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	23,08
Ultimo Precio	24.300
YTD (%)	-46,9%

### Gráfica 1. Margen Neto de Intermediación ajustado



Fuente: Bloomberg y BVC. Cálculos: Corficolombiana.

Andrés Duarte  
Director Renta Variable  
Corficolombiana



# Provisiones anticipan impacto futuro

 Regresar

Los resultados publicados por Davivienda para el 1T20 fueron **NEGATIVOS**. Ante el buen comportamiento evidenciado por la cartera bruta del banco (+12,3% T/T y +23,3% A/A), auspiciado por una dinámica de crecimiento anual de doble dígito de las carteras comercial, consumo y de vivienda, los ingresos por intereses incrementaron 6,3% A/A (+2,3% T/T). No obstante, esta cifra se vio limitada por la fuerte contracción en ingresos por inversiones (-46,3% T/T y -62,5% A/A), dada la importante desvalorización de los mercados financieros, aspecto que impactó el margen neto de intereses, ubicándose en 6,28% (-28 pbs A/A). Así las cosas, el margen financiero neto registró una significativa contracción de 22,5% A/A (-23,5% T/T), presionado por el gasto de provisiones de COP 1,02 billones (+48,7% A/A y +35,1% T/T), en razón al cubrimiento de situaciones de riesgo ya materializadas en los diferentes segmentos, y en anticipación al potencial deterioro futuro en Colombia y las filiales, por la difícil coyuntura del COVID-19. De esta forma, el costo de riesgo (trimestre anualizado) se deterioró 62 pbs frente al 1T19, y la utilidad neta se contrajo 42,7% A/A (-41,6% T/T), llevando al ROAE (12 meses) a situarse en 10,7% (-168 pbs T/T y -148 pbs A/A).

### Hechos relevantes

- **Nota mixta en la calidad:** La calidad de la cartera (90 días) se ubicó en 3,45%, estable frente al 4T19, y evidenciando una mejora anual de 42 pbs explicada en gran parte por el más que positivo desempeño de los portafolios comercial (+19,4%) y de consumo (+37,9%). Por segmento, la calidad de la cartera comercial (3,81%) disminuyó 23 pbs T/T, dado el buen comportamiento de este portafolio en Colombia, mientras el desempeño de la calidad de la cartera de consumo (2,07%) fue neutral, observándose una afectación en productos como crédito fijo y tarjetas de crédito. En adición, la calidad de la cartera de vivienda (4,41%) se deterioró 34 pbs T/T, impactada por la coyuntura del COVID-19 en Colombia, mientras en Centroamérica el indicador se mantuvo estable.
- **Provisiones dan el primer golpe:** Frente al 4T19, el gasto de provisiones netas aumentó COP 313 mil MM (+COP 305 mil MM A/A), respecto al cual: i) Cerca del 60% se atribuyó a la actualización en las etapas de la cartera, reconociendo un mayor riesgo entre los clientes que requirieron alivios, donde la etapa 2 de la cartera pasó de participar el 5,8% en el 4T19 a 12,9% el 1T20; ii) El 26% dado un análisis a clientes en sectores más vulnerables ante la coyuntura; y iii) El 14% por la actualización de parámetros de pérdidas esperadas (*forward looking*) ante la difícil coyuntura derivada del COVID-19 y su impacto económico. Frente a la exposición de cartera de Avianca (COP 129 mil MM), han provisionado cerca del 50%, que esperan llevar a 70% para final de 2020.
- **Aspectos finales:** Esperamos que la línea de ingresos se vea más presionada por un menor crecimiento de la cartera durante los próximos trimestres, principalmente por las carteras de consumo y vivienda. Asimismo, los indicadores de calidad comenzarían a incorporar el impacto de la coyuntura actual principalmente a partir del 2S20, y el costo de riesgo continuaría deteriorándose, ante el retador panorama por el COVID-19. No obstante, resaltamos la sólida posición de liquidez del banco, donde las fuentes de fondeo alcanzan COP 119 BN (+9,2% T/T y +18,6% A/A ex fx), y los adecuados niveles de capital (relación de solvencia total de 11,3%), para enfrentar la difícil coyuntura.

### Resumen resultados financieros

Davivienda					
Cifras COP miles de MM	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por intereses	2.647	2.751	2.815	6,3%	2,3%
Egresos por intereses	949	1.046	1.063	12,0%	1,6%
Provisiones netas	580	572	885	52,6%	54,7%
Margen Financiero neto	1.118	1.133	867	-22,5%	-23,5%
Utilidad Neta	393	385	225	-42,7%	-41,6%

1 de junio de 2020

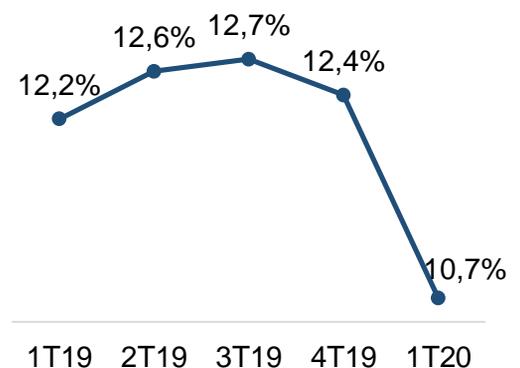


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	<b>Sobreponderar</b>
Market Cap (BN)	11,3
Ultimo Precio	25.400
YTD (%)	-44,8%

### 1. ROAE Davivienda (12 meses)



**Juan Felipe D'luyz**

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente de Estrategia

Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co



# Banco de Bogotá

 Regresar

### Hechos relevantes

- **Utilidad neta registra positiva dinámica:** Durante el primer trimestre de 2020, la utilidad neta consolidada de Banco de Bogotá aumentó 6,0% A/A (+2,2% T/T) al ubicarse en COP 738,8 mil MM. El método de participación incrementó COP 13,3 mil millones, principalmente proveniente de Corficolombiana.

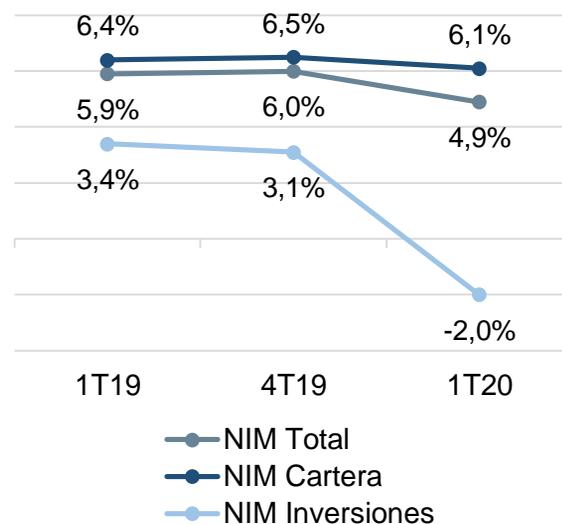
De esta manera, el ROAE pasó a situarse en 14,3%, estable frente al 4T19 y el costo de riesgo se mantuvo en 2,2%, pese al aumento registrado en el gasto de provisiones (+9,6% T/T y +12,1% A/A).

- **NIM retrocede 97 pbs frente al 1T19:** Pese al crecimiento de los ingresos netos de intereses durante el trimestre de 12,1% A/A (+1,9% T/T), el NIM fue de 4,9%, 97 pbs inferior al mismo periodo del año inmediatamente anterior. Lo anterior, a raíz de un menor NIM de inversiones, el cual se ubicó en terreno negativo (-2,0%), debido al efecto de la caída en las tasas de mercado, especialmente en el Fondo de Estabilización de Porvenir y en el portafolio de inversiones del Banco, aunque en una menor medida. El NIM de cartera se ubicó en 6,1%.

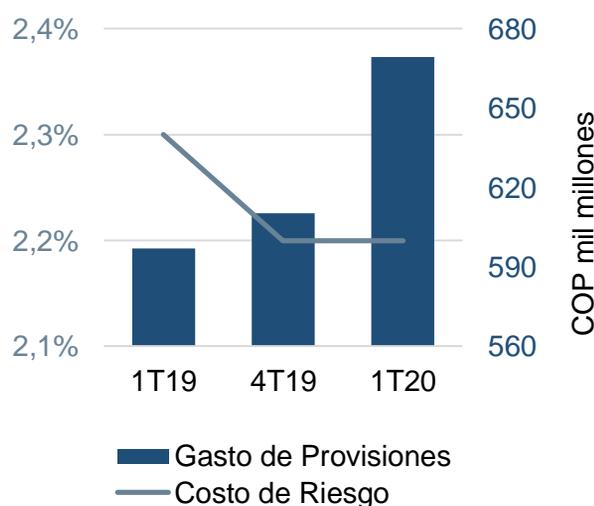
- **Cartera bruta registra comportamiento creciente:** Ante un buen desempeño de la cartera Comercial, que alcanzó COP 78.193 mil MM, de Consumo (COP 38.144 mil MM) y de Vivienda (COP 18.073 mil MM) el portafolio de la cartera bruta del Banco aumentó 15,7% T/T y 24,4% A/A. Excluyendo los efectos de la tasa de cambio, hubiera crecido 4,0% T/T y 10,0% A/A.

- **Calidad refleja una mejora en el 1T20:** Por su parte, la calidad del portafolio de cartera (90 días) se ubicó en 2,9%, reflejando una mejora frente al 4T19, trimestre en el cual el indicador se ubicó en 3,1%. Finalmente, respecto al nivel de cobertura de Banco de Bogotá, pasó de 144% en el trimestre inmediatamente anterior a 147% en el 1T20.

### 1. Margen de Interés Neto Banco de Bogotá



### 2. Evolución Costo de Riesgo y Gasto de Provisiones Banco de Bogotá



### Resumen resultados financieros

Cifras COP miles de MM	Banco Bogotá			Var % A/A	Var % T/T
	1T19	4T19	1T20		
Cartera neta	106.568	113.110	130.892	22,8%	15,7%
Ingresos por intereses	2.950	3.242	3.305	12,0%	1,9%
Egresos por intereses	1.159	1.271	1.296	11,8%	2,0%
Ingreso neto por intereses	1.791	1.971	2.009	12,1%	1,9%
Gasto de Provisiones	597	610	669	12,1%	9,6%
Utilidad Neta	697	723	739	6,0%	2,2%
Calidad Cartera (90 días)	2,8%	3,1%	2,9%	10 pbs	-20 pbs
Costo de Riesgo	2,3%	2,2%	2,2%	-10 pbs	0 pbs
ROAE	15,2%	14,2%	14,3%	-90 pbs	10 pbs

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista Renta Variable  
6062100 Ext 22703  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
6062100 Ext 22619  
omar.suarez@casadebolsa.com.co



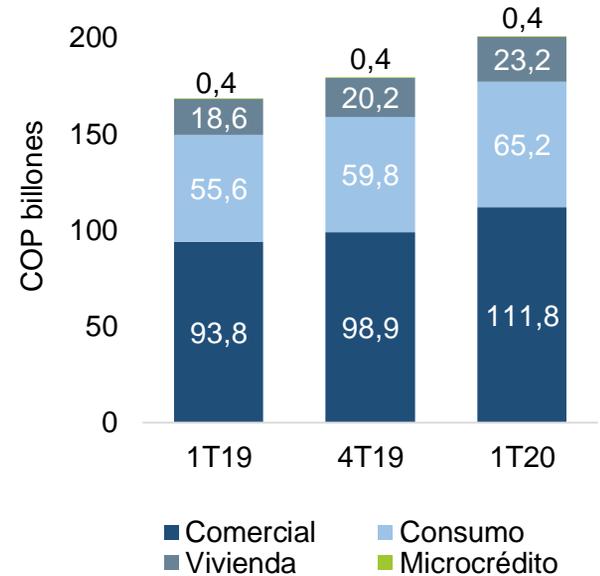
## Grupo Aval

 Regresar

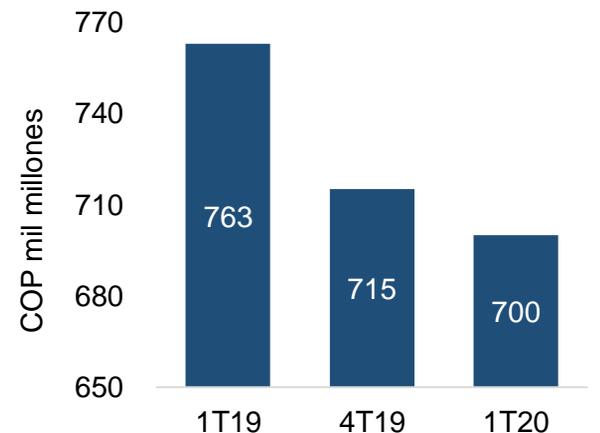
### Hechos relevantes

- **Cartera bruta registra crecimiento del 19,2% A/A:** En medio de una dinámica de crecimiento en las carteras Comercial (+13,0% T/T y +19,2% A/A), Consumo (+9,0% T/T y +17,3% A/A) y de Vivienda (+14,9% T/T y +24,7% A/A), la cartera bruta del primer trimestre de 2020 registró una expansión de 19,1% frente al 1T19 y de 11,8% frente al 4T19, ubicándose en COP 200,7 BN. Aislado los movimientos de tasa de cambio, la cartera bruta habría crecido 4,2% T/T y 9,9% A/A.
- **Indicador de calidad mejora en el 1T20:** La calidad de la cartera a 90 días se ubicó en 3,14%, presentando una mejora frente al 4T19 de 12 pbs (+9 pbs T/T). Este desempeño, explicado por una mejora en los indicadores de calidad de la cartera de Consumo de 69 pbs T/T y 78 pbs A/A, y de la cartera de Vivienda (-47 pbs T/T y -21 pbs A/A). Sin embargo, la cartera comercial registró un deterioro en su calidad de 17 pbs T/T (+7 pbs A/A).
- **NIM registra contracción de 85 pbs frente al 4T19:** Ante principalmente una disminución del NIM de inversiones de 364 pbs, el Margen Neto de Interés total pasó de 5,63% en el 4T19 a ubicarse en 4,78% en el primer trimestre del año (-85 pbs).
- **Positiva contribución de Corficolombiana:** En el trimestre, las inversiones del sector no financiero de Corficolombiana aportaron positivamente a los resultados de Grupo Aval, especialmente por los negocios de Concesiones y Promigas.
- **Resultado neto disminuye en el primer trimestre del año:** La utilidad neta del 1T20 se ubicó en COP 700,2 mil MM (-2,1% T/T y -8,1% A/A), llevando al ROAE a situarse en 14,2%, 320 pbs menor al observado en el trimestre inmediatamente anterior y 40 pbs inferior frente al 1T19. El aumento en provisiones del 12% frente al 4T19, explicó una parte de la presión en la utilidad neta. Así las cosas, el costo de riesgo registró un deterioro de 4 pbs T/T y 5 pbs A/A, ubicándose en 2,4%.

### 1. Cartera Bruta Grupo Aval



### 2. Evolución Utilidad Neta Grupo Aval



### Resumen resultados financieros

Cifras COP miles de MM	Grupo Aval				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Cartera neta	164.738	173.942	195.066	18,4%	12,1%
Ingresos por intereses	4.669	5.056	5.098	9,2%	0,8%
Egresos por intereses	1.940	2.160	2.172	12,0%	0,5%
Ingreso neto por intereses	2.730	2.895	2.926	7,2%	1,0%
Utilidad Neta	762,9	715,1	700,2	-42,7%	-41,6%
Calidad Cartera (90 días)	3,05%	3,26%	3,14%	9 pbs	-12 pbs
Costo de Riesgo	2,03%	2,07%	2,15%	12 pbs	8 pbs
ROAE	17,4%	14,6%	14,2%	-320 pbs	-40 pbs

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista Renta Variable  
6062100 Ext 22703  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
6062100 Ext 22619  
omar.suarez@casadebolsa.com.co



## **Rápida reacción ante pésima coyuntura**

 **Regresar**

# Ecopetrol | Entrega de Notas 1T20

## Rápida reacción ante la pésima coyuntura

**Los resultados publicados por Ecopetrol para 1T20 fueron NEGATIVOS.** La utilidad neta se ubicó en COP 133 mil millones (-9,6% T/T y -24,3% A/A). Salvo por el EBITDA de COP 6,3 BN y la producción de 735 kbped (grupo empresarial), los resultados fueron muy inferiores a nuestra estimación inicial, pero en línea con la publicación posterior de resultados esperados por la empresa para el trimestre, en el marco de la emisión de bonos del 27 de abril. Los resultados de la compañía se vieron afectados por la debilidad general en la dinámica económica mundial a partir del COVID-19 y especialmente por la dramática caída de los precios del petróleo, por el choque combinado de oferta y demanda mundial. En un trimestre durante el cual se contrajo la operación, contrasta el crecimiento del Capex de exploración en dólares en 1T20 de 128,6% T/T y 1089% A/A, lo que se explica por el pago de las obligaciones contractuales derivadas del acuerdo con Shell en el proyecto Gato do Mato en Brasil.

### Hechos relevantes

- **Explicación de los resultados:** La cotización del petróleo Brent se mantuvo por debajo del break-even consolidado de la compañía de USD 30 durante la sexta parte del trimestre. En general, los costos variables y fijos de ventas (diferentes a las depreciaciones y amortizaciones) se redujeron menos de lo que disminuyeron los ingresos (a nivel anual los costos aumentaron), y no resultó tan claro el efecto diferenciado de la tasa de cambio sobre los componentes variable y fijo de estos costos en ningún segmento. Mientras tanto, los gastos operacionales incrementaron, explicados por el drástico crecimiento en los gastos de administración que se ubicaron en COP 1,04 BN (+177% T/T y + 50,7% A/A), el resultado financiero negativo creció en magnitud ubicándose en -0,6 BN, y el efecto después de impuestos del impairment de 0,9 BN terminó por reducir la utilidad neta de 1T20 a COP 133 mil millones. Normalmente el efecto del impairment se observa al final del año, por lo que resaltamos este reconocimiento de deterioro temprano por parte de la empresa, que corresponde en 41,7% a Exploración y Producción, y 58,3% al habitualmente limitado segmento de Refinación.
- **Cambio de planes:** Tras la caída de la cotización del petróleo Brent, la compañía espera que se ubique entre USD 30 y 40 para el resto del año, superando el break-even consolidado, aunque con márgenes limitados, con la demanda y la oferta de crudo globales equilibrándose durante 3T20. Dentro de los cambios a destacar en relación al plan 2020-2022 destacamos: 1) Producción alrededor de 687 kbped para el año (en 1T20 fue 735 kbped); 2) Reducción del plan 2020 en su Joint - Venture con OXY, destacándose el Capex de entre USD 100 y 200 MM (la cuarta parte del anterior); 3) El Capex total de la compañía pasa a entre USD 2.500 y 3.000 MM en el año (venía de USD 5.000 MM promedio anual); 4) Barriles transportados de entre 850 y 1.100 kbp (venía de entre 1.100 y 1.250 kbp); y 5) La relación deuda bruta/ EBITDA se espera alrededor de 3,4x (la del plan era menor o igual a 1,5x).

13 de mayo de 2020

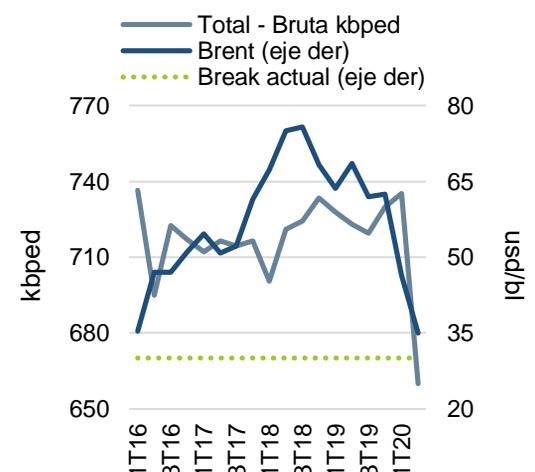


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	131,6
Ultimo Precio	1.995
YTD (%)	-39,8%

### 1. Producción Ecopetrol y cotización petróleo



### Resumen resultados financieros

Ecopetrol					
Cifras COP miles de MM	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Operacionales	15.943	18.581	15.072	-5,5%	-18,9%
Utilidad Bruta	5.708	6.311	3.785	-33,7%	-40,0%
EBITDA	7.357	7.174	5.257	-28,5%	-26,7%
Utilidad Neta	2.745	4.009	133	-95,2%	-96,7%
Margen Bruto	35,8%	34,0%	25,1%	-1069 pbs	-885 pbs
Margen EBITDA	46,1%	38,6%	34,9%	-1127 pbs	-373 pbs
Margen Neto	17,2%	21,6%	0,9%	-1634 pbs	-2069 pbs

Andrés Duarte  
Director Renta Variable  
Corficolombiana



# Producción del trimestre alcanza máximos

 Regresar

**Consideramos los resultados financieros de Canacol como POSITIVOS.** Los ingresos netos de regalías y transporte de USD 70,9 MM, y la producción de gas natural de 201,524 MMpcd estuvieron en línea con nuestra expectativa. Resaltamos el aumento significativo en el EBITDAX (+ 47,8% A/A, +36,5% T/T), principalmente como resultado de mayor producción de gas natural (+63,4% A/A, + 11,3% T/T), que diluyó parte de los gastos operacionales por cada mil pie cubico (-26,7% A/A, - 24,1% T/T), así como la disminución en gastos generales y administrativos (-32,0 % A/A, -54,7% T/T) por efecto devaluación. El *netback* operativo se contrajo 10,9% A/A y no presentó variación respecto al trimestre anterior, esto como consecuencia de dos factores principalmente: i) Aumento en venta de gas a spot, donde el precio de venta realizado presentó volatilidad por reducción en demanda de energía; y ii) Mayor producción derivada del contrato VIM-5 (campo Clarinete), cuyas tarifas de regalías son más altas.

### Hechos relevantes

• **Utilidad neta impactada:** La utilidad neta se vio afectada por gasto de impuesto diferido, cuyo reconocimiento (no efecto en la caja) fue resultado de la devaluación del 24% del peso colombiano, entendiendo que las pérdidas impositivas no utilizadas (NOLS - Carryforwards) están denominadas en pesos. Es relevante aclarar que esto no cambia nuestra perspectiva positiva sobre Canacol, toda vez que su flujo de caja libre no fue impactado. Así mismo, la Canacol acumula al día de hoy en su balance ~ USD 25 MM de pérdidas acumuladas (*Carryforwards*), que tiene planeado utilizar a fin de año para compensar ganancias futuras y, por lo tanto, reducir los impuestos futuros sobre la renta.

• **Escenarios de producción:** Considerando la reducción en la demanda de energía del sector comercial, industrial y de construcción a raíz del COVID-19, Canacol recortó su meta de producción a 197 MMcfd, frente su *guidance* inicial de 205 MMcfd para 2020. Dentro de este escenario se contemplan los bajos niveles de los embalses (~32%), por una temporada de lluvias débil, y la reactivación económica de los sectores de manufactura y construcción. De otro lado, el escenario conservador implica una reducción de 100% en ventas de gas a *spot* (~20% de las ventas), disminuyendo su producción a 170 MMcfd en 2020, donde el nivel de producción del 2T20 sería el más afectado (~150 mmpcd). Bajo este escenario la producción del 3T20 y 4T20 sería de 162 MMpcd.

• **Expectativas:** El EBITDAX de Canacol contemplado el escenario base de producción sería USD 233 MM. Asumimos que el *netback* operativo se mantiene estable en 3,60 \$/Mcf toda vez que la mayor proporción de producción se dará en VIM-5 (campo Clarinete), donde Canacol está sujeta a un factor de regalías adicional del 13%.

1 de junio de 2020

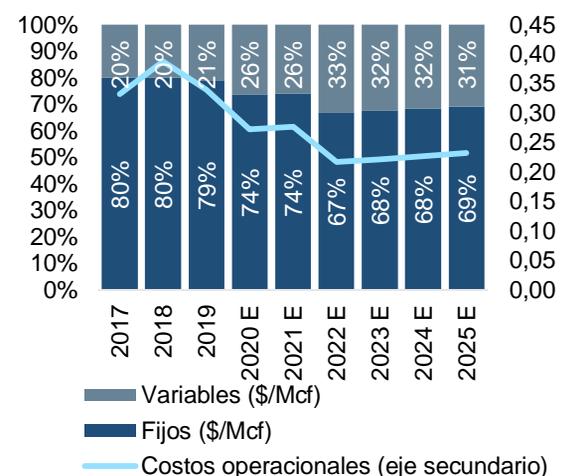


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	15.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	1,6
Ultimo Precio	10.460
YTD (%)	-16,98%

### Gráfica 1. Costo Operacional



### Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	Canacol				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos, netos de regalías y transporte	49.404	65.795	70.994	43,7%	7,9%
Utilidad (perdida) Neta	6.274	25.432	-25.988	-514,2%	-202,2%
EBITDAX	39.822	43.144	58.870	47,8%	36,5%
Margen Neto	12,70%	38,65%	-36,61%		
Margen EBITDAX	80,60%	65,57%	82,92%	232 pbs	1735 pbs
Producción de gas (Mcpd)	123.291	180.986	201.398	63,4%	11,3%
Producción de petróleo (boepd)	440	309	298	-32,3%	-3,6%
Netback (\$ / boepd)	23,00	20,49	20,49	-10,9%	0,0%

Daniel Felipe Duarte Muñoz  
Analista de Renta Variable

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable



# Categoría de alimentos apalancó el crecimiento

 Regresar

# Grupo Éxito | Entrega de Notas 1T20

## Categoría de alimentos apalancó el crecimiento

**Grupo Éxito presentó resultados financieros POSITIVOS en el 1T20**, con crecimiento sobresaliente en los ingresos operacionales (+9,7% A/A) como resultado de un comportamiento positivo en Colombia (+ 9,3% A/A), cuyo segmento representó el 75,3% del total de las ventas del Grupo. Las ventas en Colombia estuvieron favorecidas por la buena acogida de los formatos innovadores, la contribución omnicanal y el sólido crecimiento de la categoría de alimentos. En particular, las ventas de alimentos en Colombia más que compensaron el efecto negativo del Covid-19 en los negocios complementarios del grupo; donde resaltamos el incremento en las provisiones de la tarjeta de crédito TUYA, el pobre crecimiento del negocio inmobiliario y el deterioro de los ingresos provenientes de los negocios de viaje y seguros. En términos de rentabilidad, el margen bruto se contrajo 179 pbs A/A como consecuencia del ajuste contable en la asignación del costo y mayores ventas provenientes de las categoría de comida.

### Hechos relevantes

- **Buena evolución de las ventas en medio del Covid-19:** Antes de la pandemia, Grupo Éxito venía en una senda de recuperación marcada por el consumo interno de Colombia y el buen desempeño de sus formatos innovadores (Éxito Wow, Carulla Fresh Market, y Surtimayorista). Durante el primer trimestre de 2020 esta tendencia continuó en incluso se fortaleció debido a la contribución omnicanal, en particular, este segmento creció 45% A/A y 39% A/A en Colombia y Uruguay respectivamente. Adicionalmente, otro elemento que favoreció los resultados fue el sólido desempeño de la categoría de alimentos en los tres países donde Grupo Éxito opera. En particular, del total de las ventas consolidadas en Colombia, el ~40 % corresponde a la categoría de alimentos, mientras en Uruguay este segmento alcanzó el 89 % del total de las ventas.

- **Rentabilidad impactada por negocios complementarios y ajuste contable:** El margen bruto presentó una disminución de 179 pbs A/A principalmente como consecuencia de dos factores: 1) ajuste contable realizado a la asignación del gasto al costo, del personal y otros artículos asociados a los procesos de producción de alimentos y 2) mayores ventas de la categoría de comida, cuyo costo es mayor, respecto a las otras categorías del negocio. En cuanto al margen EBITDA, este se contrajo 64 pbs A/A como resultado del incremento en las provisiones de la tarjeta de crédito TUYA (explica el 67% de la contracción) y el pobre desempeño de los negocios complementarios (real estate, seguros y viajes).

- **Deuda adicional y recorte en Capex :** El Grupo recortó las inversiones de capital en 50% de su guidance inicial (COP 400.00 MM) a COP 200.000 MM. Las inversiones estarán enfocadas en innovación, el fortalecimiento de la categoría omnicanal, así como proyectos relacionados con logística y comercio electrónico. Finalmente, la compañía contrajo deuda adicional por COP 890.000 MM en moderna local con un costo menor a IBR+4.0%.

### Resumen resultados financieros

Grupo Éxito					
COP miles de MM	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	3.694	4.325	4.052	9,7%	-6,3%
Utilidad Bruta	979	1.184	1.001	2,3%	-15,4%
EBITDA	235	415	232	-1,3%	-44,2%
Utilidad Neta (Grupo Éxito)	-14	77	22		-71,4%
Margen Bruto	26,5%	27,4%	24,7%	-179 pbs	-267 pbs
Margen EBITDA	6,4%	9,6%	5,7%	-64 pbs	-388 pbs
Margen Neto	-0,4%	1,8%	0,5%	91 pbs	-124 pbs

1 de junio de 2020



### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	19.465
Recomendación	
Market Cap (BN)	4,9
Ultimo Precio	11.940
YTD (%)	-13,98%

### Gráfica 1. Evolución Margen EBITDA recurrente



Fuente: Grupo Éxito. Construcción Corficolombiana

Daniel Felipe Duarte  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
Casa de Bolsa



Grupo  
**nutresa**

## **Consumo resiliente**



**Regresar**

## Consumo resiliente

**Grupo Nutresa presentó resultados financieros POSITIVOS en el 1T20.** El buen desempeño se presentó, en primera instancia, fruto del consumo resiliente en Colombia registrando incremento en ventas del 16% A/A. Este crecimiento estuvo jalonado principalmente por demanda alta de alimentos de primera necesidad, dentro de los cuales destaca Pastas (+23% A/A), Cárnicos (+14% A/A) y Galletas (+11% A/A). El comportamiento sobresaliente de estos productos compensó la contracción de Alimentos al Consumidor (-2% A/A), impactado por el cierre de restaurantes. Por otro lado, las ventas internacionales crecieron 23% A/A, favorecidas por efecto devaluación, y crecimiento inorgánico donde los volúmenes de venta de café en el mercado internacional crecieron por encima de dos dígitos (+91,5% A/A). En cuanto a rentabilidad, el margen bruto se contrajo 159 pbs A/A como consecuencia de mayor costo de materias indexadas en dólares, un mercado de commodities más volátil y en nuestra opinión, una posible disrupción en la cadena de suministros. El margen EBITDA (14,1%) disminuyó 11 pbs A/A.

### Hechos relevantes

**Evolución positiva en volúmenes de venta :** 87% de las ventas provienen de productos de bienes básicos, entre tanto, estas corresponden al 85% de la generación de caja de Nutresa. En este sentido, el carácter defensivo del portafolio de productos permitió al grupo obtener volúmenes de venta sobresalientes en el primer trimestre en medio de la crisis. Destacamos a nivel local, el incremento en volúmenes de venta de Pastas (+14% A/A), Cárnicos (+12% A/A) y Galletas (+11% A/A). Por otro lado, a nivel internacional, Estados Unidos se consolidó como la segunda geografía en ventas más importante de Nutresa. Las ventas internacionales en dólares crecieron +9% A/A, no obstante, por efecto devaluación, en moneda local el incremento fue del 23% A/A.

**Presión en costos de ventas:** Entendiendo que cerca del 60% de los insumos, bien sea importados o de suministro local, están indexados al dólar, el margen bruto se contrajo 159 pbs A/A. En este aspecto, la compañía ha gestionado activamente estrategias de coberturas tanto financieras como físicas en la medida de lo posible. Algunas materias primas cuentan con coberturas de hasta el 65% (café y cacao). Esperamos que continúe la presión en el margen bruto, en un panorama que dificulta la gestión de estrategias de *pricing* para compensar mayores costos.

**Rentabilidad sobresaliente:** A pesar de mayores costos en los insumos, el mayor volumen de ventas, tanto a nivel local como a nivel internacional, diluyó parte de los costos fijos. Así mismo, la implementación de eficiencias a nivel operativo (mercadeo, gastos administrativos, y mezcla de segmentos) ayudó a balancear la ecuación y alcanzar un margen EBITDA del 14,1%. El EBITDA orgánico creció 14,3% A/A y a nivel consolidado el incremento fue del 17,5% A/A.

**Actualización Capex y deuda adicional:** El guidance de *Capex* anterior (COP 346.000 MM) será recortado en un 30% para 2020, sin que este comprometa la sostenibilidad del negocio en el largo plazo. Así mismo, con fines de asegurar liquidez en medio de un panorama de incertidumbre, la compañía contrajo un crédito de tesorería por COP 226.000 MM, manteniendo un apalancamiento saludable de 2,37x.

### Resumen resultados financieros

GRUPO NUTRESA					
COP miles de MM	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.246	2.759	<b>2.659</b>	18%	-4%
Utilidad Neta (Controladora)	175	94	<b>190</b>	8%	102%
EBITDA*	320	355	<b>376</b>	17%	6%
Margen Neto	7,8%	3,4%	<b>7,2%</b>	-66 pbs	375 pbs
Margen EBITDA	14,3%	12,9%	<b>14,1%</b>	-11 pbs	128 pbs

1 de junio de 2020

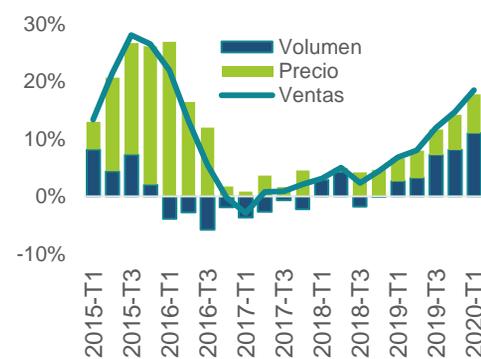


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	29.500
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	10,6
Ultimo Precio	23.200
YTD (%)	-8,6%

Gráfica 1. Ventas consolidadas



Fuente: Grupo Nutresa. Construcción: Corficolombiana.

Daniel Felipe Duarte  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
Casa de Bolsa



**ARGOS**

# **Precios del cemento siguen al alza en Colombia**

 **Regresar**

# Cementos Argos | Entrega de Notas 1T20

## Precios del cemento siguen al alza en Colombia

**Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos NEGATIVOS.** En el 1T20 la estabilidad en ingresos (+0,2% A/A) estuvo relacionada con mayores ingresos de la regional de EE.UU en pesos colombianos, debido a la devaluación del peso frente al dólar, mientras que los volúmenes mostraron contracciones en todas las regionales. A nivel consolidado, el Margen EBITDA se redujo 92 pbs hasta 15,7%, por mayores costos (+3,0% A/A) y gastos de ventas (+8,9% A/A), compensados parcialmente por menores gastos de administración (-6,4% A/A) y un incremento en otros ingresos operacionales (+16,0% A/A). Adicionalmente, se presentaron mayores gastos financieros netos (+10,2% A/A), una ganancia por diferencia en cambio (+534,1% A/A) y una tasa de impuestos menor (15,8% 1T20 frente a 31,0% del 1T19), con la utilidad neta de la controladora contrayéndose un 73,0% en el 1T20 y un margen neto del 0,2%. Buscando enfrentar el impacto de COVID-19 en sus operaciones, cuyos efectos esperamos que sean más marcados en el 2T20, la compañía tiene el proyecto RESET, dentro del cual buscan ahorros entre USD 75 – UDS 90 MM en 2020, los cuales provendrían mayoritariamente de costos fijos, como mantenimiento y servicios, principalmente en Colombia y EE.UU.

### Hechos relevantes

1 de junio de 2020

• **EE.UU con apuestas en infraestructura:** Los volúmenes de cemento y concreto presentaron disminuciones (-1,2% A/A y -5,5% A/A, respectivamente), llevando a los ingresos de esta regional a mostrar variaciones del -6,1% A/A en dólares durante el trimestre. El concreto estuvo afectado por condiciones climáticas desfavorables en Houston, Dallas y Georgia. Cabe recordar que, la construcción no estuvo paralizada al ser considerada una actividad esencial. Por su parte, su plan de desinversiones por cerca de USD 400 MM (~ 80% con venta de plantas de concreto en Texas) está detenido dada la coyuntura actual. La compañía comentó que, por las afectaciones que pueda tener a futuro el segmento comercial y residencial, buscan incrementar participación en el segmento de Obras civiles e Infraestructura (8% de participación en despachos de concreto en 1T20).

• **Colombia mantiene estrategia de precios:** Se presentó una contracción en los ingresos en el 1T20 (-6,1% A/A), dado menores volúmenes (-13,9% A/A cemento y -19,5% A/A concreto), afectados en parte por la cuarentena, la cual redujo en 8% los días hábiles. Se dio continuidad en el incremento de precios del cemento (+13,5 A/A), con efectos a la baja en su "market share". Resaltamos el mayor margen EBITDA (+236 pbs) por la reprogramación de algunos mantenimientos de plantas y menores costos energéticos.

• **Centro América con entorno retador:** La compañía mantuvo un comportamiento débil, con volúmenes de cemento y concreto contrayéndose en el 1T20 (-4,1% A/A y -34,1% A/A respectivamente), dada la menor demanda en Panamá y precios bajos en Honduras. En Panamá, donde las importaciones de cemento son ~ 8% del mercado, el Gobierno impuso un impuesto del 30% a este rubro para proteger la industria local.

• **Guidance 2020 y apalancamiento:** La compañía no dio actualización de su guidance. Esperan un Capex entre USD 80 – 100 MM (UDS 40 MM menos). Su nivel de Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos) se ubicó en 4,0x y podría permanecer elevado por afectaciones que pueda tener el EBITDA dada la coyuntura actual, sumado al atraso en sus desinversiones, lo cual podría repercutir en su calificación crediticia.

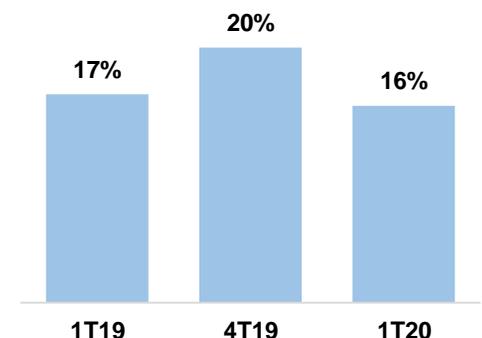


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	8.909
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	5,0
Ultimo Precio	3.650
YTD (%)	-54,3%

### Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



Roberto Carlos Paniagua  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
Casa de Bolsa

### Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles millones	CEMARGOS				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2,175	2,348	2,180	0%	-7%
Utilidad Neta (Controladora)	15	34	4	-73%	-88%
EBITDA*	362	479	343	-5%	-28%
Margen Neto	1%	1%	0%	-51 pbs	-126 pbs
Margen EBITDA	17%	20%	16%	-91 pbs	-467 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	3,859	3,882	3,624	-6%	-7%
Volumen de Concreto (M m3)**	2,345	2,415	2,094	-11%	-13%

\*Con IFRS 16.

\*\*Ajustado por plantas de RMC desinvertidas en el 4T19.



# COVID-19 ensombrece más el panorama

 Regresar

**Consideramos los resultados financieros de CLH como NEGATIVOS.** Las medidas de contención del COVID-19 tomadas desde marzo del 2020 por varios de los países donde opera la cementera afectaron sus resultados consolidados. En el 1T20, a nivel general, los volúmenes de cemento, concreto y agregados se contrajeron en dos dígitos a nivel anual, llevando a las ventas a reducirse un 17% A/A en el trimestre. Sin embargo, la compañía mantuvo un margen EBITDA estable frente al 1T19, ubicándose en el 21,4% debido a mayores precios del cemento, principalmente en Colombia, y menores costos y gastos operacionales en varios de sus mercados regionales. Por su parte, aunque la compañía registró estabilidad en sus gastos financieros, se presentó un incremento significativo en otros gastos debido a efectos cambiarios, mayoritariamente por la devaluación del peso colombiano frente al dólar en el 1T20. Finalmente, se registró una pérdida neta de la controladora de USD 30 MM durante el trimestre (la mayor desde 4T17). La compañía busca reducir gastos operacionales y de capital, el aplazamiento voluntario de salarios para los próximos tres meses, junto a medidas adicionales que podrían generar ahorros por USD 8 MM en 2020. Además, esperan que medidas prolongadas de confinamiento afecten los resultados en el 2T20.

### Hechos relevantes

1 de junio de 2020

• **Colombia mantiene estrategia de precios:** En el 1T20 la compañía mantuvo su estrategia de mayores precios de cemento (+ 9% A/A en moneda local), buscando proteger sus márgenes dada la fuerte contracción de los volúmenes de cemento en el periodo (-15% A/A). Aunque CLH estima que el 2T20 muestre cifras débiles por la coyuntura actual del COVID – 19, es importante destacar que el Gobierno ha dado prioridad a sectores dinamizadores de la economía como obras civiles.

• **Panamá y Costa Rica siguen con presiones:** En Panamá los volúmenes de cemento y concreto mostraron una contracción anual del 30% y 39% respectivamente, en medio de altos inventarios en los segmentos de apartamentos y oficinas. Además de una reducción del 7% A/A en los precios del cemento. En este país, la suspensión de la industria de la construcción iría hasta el 24 de mayo. Por su parte, en Costa Rica se materializaron contracciones anuales en los volúmenes de cemento y concreto del 4% y 11% respectivamente, mientras los precios cayeron un 9% A/A en medio de un mercado más competitivo.

• **Resto de CLH con ritmo mixto:** En el 1T20, los volúmenes de cemento se incrementaron un 5% A/A dada una leve reactivación del sector de autoconstrucción en Nicaragua y proyectos industriales y comerciales en Guatemala, al igual que un buen comportamiento en El Salvador. Por su parte, los volúmenes de concreto y agregados se contrajeron a nivel anual un 15% y 12% respectivamente en toda la regional.

• **Guidance 2020:** Respecto a las estimaciones para el 2020, no se presentó actualización en medio de la incertidumbre derivada de la coyuntura actual. Sin embargo, el Capex estimado para 2020 sería de USD 30 MM vs USD 50 MM planeados anteriormente.

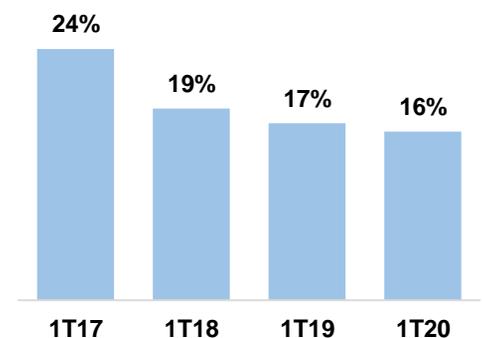


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	1,0
Ultimo Precio	1.805
YTD (%)	-58,9%

### Gráfica 1. Margen EBITDA Colombia



### Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	CLH				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	258,224	236,827	214,225	-17%	-10%
EBITDA	54,638	52,861	45,802	-16%	-13%
U. Neta Controladora	15,601	-3,112	-30,418	-	-
Margen EBITDA	21%	22%	21%	22 pbs	-94 pbs
Margen Neto	6%	-1%	-14%	-	-
Volumen de Cemento*	1,453	1,448	1,287	-11%	-11%
Volumen Concreto**	642	570	480	-25%	-16%

\* Gris doméstico Miles Toneladas métricas

\*\* Miles Metros cúbicos

Roberto Carlos Paniagua  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
Casa de Bolsa



## **Backlog, un asunto pendiente**



## Backlog, un asunto pendiente

**Concreto publicó resultados financieros NEUTRALES en el 1T20.** Destacamos un crecimiento de la utilidad neta de la compañía por encima de las expectativas (Excluyendo ingreso no recurrente por venta de activos de la concesión CCFC en el 1T19), fruto de mayores eficiencias alcanzadas en su estructura de costos operacionales (-12% A/A), donde los costos de producción y arrendamientos fueron los más destacados. Por otro lado, resaltamos el buen comportamiento del Fondo de Capital Privado, Pactia, cuyo NOI reflejó un crecimiento de 60,4% A/A a pesar de presentar un nivel de activos estabilizados cerca del 54%, cifra que consideramos baja. En contraste, aunque es positivo las eficiencias alcanzadas durante el trimestre, observamos que su Backlog representado en cerca de COP 1.8 BN se ubica en niveles relativamente bajos frente a los niveles registrados en el 2016 (3.1 BN). Por último, resaltamos su plan de desinversiones (COP 274 mil MM), el cual se ha concentrado mayormente en la venta de activos inmobiliarios.

### Hechos relevantes

**• Utilidad Neta refleja mejoría durante el 1T20 al excluir ingresos no recurrentes:**

Debemos destacar que la compañía constructora reflejó un incremento en su utilidad neta por encima de nuestras expectativas para el primer trimestre del año (Excluyendo el ingreso no recurrente por venta de activos de la Concesión CCFC en el 1T19), a pesar de que sus ingresos provenientes por contratos a precio fijo sufrieran una contracción del 46,3% A/A como consecuencia de variaciones significativas en la facturación con sus clientes en proyectos de construcción (Buró 25 – Cedi Colgate – Buró Milla de Oro). Por otro lado, observamos como positivo las mayores eficiencias alcanzadas en su estructura de costos operacionales (-12% A/A), donde la reducción en costos de producción y arrendamientos figuran como los más relevantes (-22,2% y -44,3% A/A respectivamente).

**• Pactia empieza con pie derecho el año y no reflejó en el trimestre afectaciones por coyuntura del COVID-19:**

Resaltamos el buen comportamiento que tuvo el Fondo de Capital Privado durante el trimestre, cuyo NOI, reflejó un crecimiento de 60,4% A/A, mientras que su nivel de activos estabilizados alcanzó el 54%, cifra que consideramos baja. Del mismo modo, evidenciamos que a pesar de que la participación de la constructora dentro del vehículo se ha visto reducida (-3,1% A/A), la valorización de los activos inmobiliarios ha influido de manera positiva en los resultados financieros de la compañía. Esperaríamos para el 2T20 afectaciones en el negocio inmobiliario fruto del impacto de la pandemia.

**• A la espera de acciones de la SIC, cierre financiero pone presión sobre el Backlog de la compañía:**

Como consecuencia de la multa impuesta por la Superintendencia de Industria y Comercio, la compañía aún presenta presiones a la hora de incrementar su Backlog, el cual, representa cerca de COP 1.8 BN o 2 años de operación, ubicándose en niveles relativamente bajo frente a los encontrados en el 2016 (3.1 BN). Evaluaremos de cerca dicha situación ya que, se estima que el caso se resuelva hasta mediados del 2020.

1 de junio de 2020

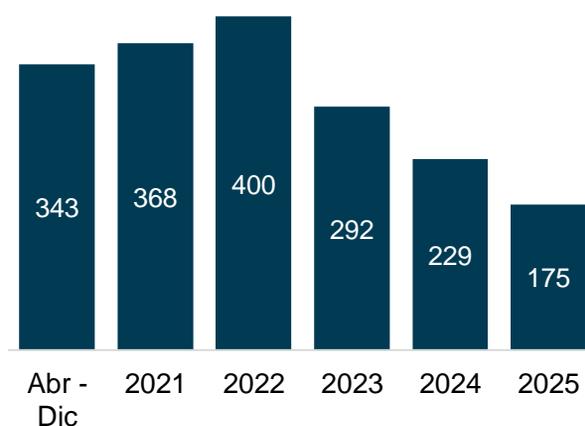


### Información especial

Cifras en COP

Recomendación	Neutral
Market Cap (MM)	426,000
Último Precio	COP 376
YTD (%)	-17,2%

### Gráfica 1. Backlog (2020 - 2025)



### Resumen resultados financieros

Concreto					
Cifras en COP MM	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos ordinarios	192.772	286.528	169.705	-12%	-41%
Utilidad Neta	30.457	-8.015	20.024	-34%	
EBITDA	53.007	34.848	44.689	-16%	28%
Margen Neto	15,80%	-2,80%	11,80%	-4,00%	14,60%
Margen EBITDA	27,50%	12,16%	26,33%	-1,16%	14,17%

**Sergio Segura**

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22636

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

co



Construcciones  
**EL CONDOR S.A.**

# Obras sienten el impacto de la pandemia

 Regresar

**El Condor publicó en el 1T20 resultados financieros NEGATIVOS.** Destacamos que para el primer trimestre del año la compañía reportó en utilidad neta una contracción del 69,2% A/A, mayormente ocasionado por la interrupción en la ejecución de las obras a partir del 17 de marzo del 2020, dado la coyuntura del COVID-19. Del mismo modo, resaltamos el menor desempeño de las Concesiones Pacífico tres y la Pintada en el período, contribuyendo a la reducción de utilidades en el resultado final. Por su parte, al analizar el Backlog de la compañía, encontramos que este vuelve a ubicarse en niveles cercanos a los observados en el año 2013, donde equivalía a cerca de COP 930 mil MM, lo cual consideramos negativo, dada la ausencia de obras contratadas. Por último, pese a la alta concentración de deuda financiera en el corto plazo de la compañía, resaltamos que esta ha venido cayendo desde niveles de 71% para el 1T19 hasta un 40% para el 1T20.

### Hechos relevantes

• **COVID-19, una piedra en el zapato para las operaciones ordinarias de**

**la Constructora:** Para el primer trimestre del año 2020 la compañía registró una reducción en sus ingresos ordinarios en un -23,2% A/A, como consecuencia de la coyuntura provocada por la pandemia. Según la entidad, la interrupción en la ejecución de las obras a partir del 17 de marzo del 2020 contribuyó al 85% del resultado del periodo. Por su parte, los resultados incorporados vía método de participación de las concesiones Pacífico tres y la Pintada del mismo modo contribuyeron de manera negativa. Por otro lado, resaltamos que a pesar de haber optimizado sus costos operacionales en cerca de un 18,5% A/A, dada la reducción en servicios y arrendamientos, la utilidad neta del período sufrió una fuerte caída pasando desde COP 20.666 MM en 1T19 hasta COP 6.394 MM en 1T20 (-69,2% A/A). Asimismo, el Margen Ebitda reflejó una contracción hasta 14,1% para el 1T20 luego de ubicarse en 21,7% en el 1T19.

• **Backlog en niveles cercanos a los vistos en 2013:** Comenzando el 2020, el saldo de obras contratadas y por ejecutar alcanza COP 930.892 MM frente a lo reportado en el 1T19 equivalente a COP 1.7 BN (-44,1% A/A). En este sentido, vemos de manera negativa la caída año a año de este indicador y la ausencia de obras contratadas, hecho que nos genera preocupación, aunque creemos mejorará con la alianza con ISA, que, según la administración, dicho vehículo entraría en operación en el 2T20. Por su parte, seguimos evaluando el desarrollo de la iniciativa privada en la Concesión Vial de los Llanos S.A.S así como su viabilidad del proyecto con la ANI.

• **Pese a reducción en concentración de pasivo financiero en el corto plazo, aún continúa en niveles elevados:** Observamos que la concentración de deuda financiera ha pasado desde 71% en 1T19 a cerca del 40% para el 1T20. No obstante, la reducción en la concentración de la deuda en el corto lo consideramos positivo, esta presenta aun niveles altos, los cuales deben seguir siendo monitoreados.

### Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	El Condor				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	243.719	236.359	<b>187.116</b>	-23%	-21%
Utilidad Operacional	12.848	90.018	<b>14.624</b>	14%	-84%
Utilidad Neta (Controladora)	20.666	78.170	<b>6.364</b>	-69%	-92%
Margen Neto	8,48%	33,07%	<b>3,40%</b>	-5,08%	-29,67%
Margen Operacional	5,27%	38,09%	<b>7,82%</b>	2,54%	-30,27%

1 de junio de 2020

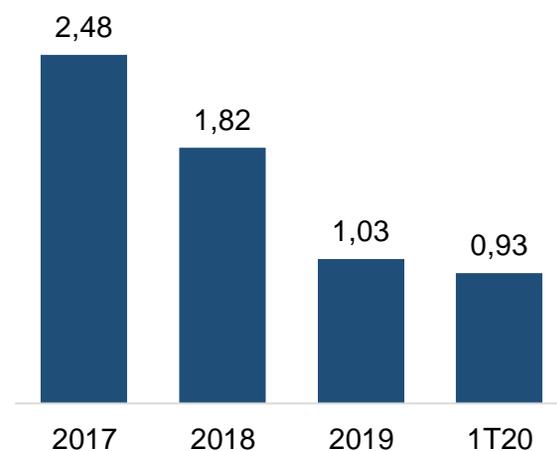


### Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Neutral
Market Cap (MM)	545.648
Último Precio	COP 950
YTD (%)	-27,8%

### Gráfica 1. Backlog en COP BN



**Sergio Segura**

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22636

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

CO



**CELSIA**

# **Mayores precios en Colombia lideran resultados**



**Regresar**

## Mayores precios en Colombia lideran resultados

**Consideramos los resultados financieros de Celsia como POSITIVOS.** A nivel consolidado los ingresos en 1T20 registraron un incremento del 7,8% A/A hasta los COP 928,4 mil MM, con Colombia participando del 84% y Centroamérica del 16%. Sin Zona Franca Celsia (ZFC), sobresalen los ingresos por generación en Colombia, los cuales tuvieron un desempeño favorable (+42,3% A/A) debido a mayores precios de venta de energía en bolsa y contratos, al igual que un mayor valor de liquidación del cargo por confiabilidad dada la devaluación del peso colombiano frente al dólar. Cabe recordar que, en Colombia las medidas de aislamiento para la contención del COVID-19 iniciaron en las últimas dos semanas de marzo, lo cual podría tener un impacto mayor en los resultados del 2T20. En Centroamérica, los ingresos de generación en el 1T20 mostraron una leve disminución (-3,9% A/A), donde las ventas a grandes clientes compensaron parcialmente el hecho de no contar con contratos con las distribuidoras en las térmicas. El margen EBITDA se ubicó en 35,6% (+360 pbs A/A) dada la estabilidad en costos y un incremento en los gastos asociados, principalmente, con el negocio de distribución en Tolima. Por último, la utilidad neta de la controladora llegó a COP 65 mil MM (+90,4% A/A) en medio de mayores gastos financieros (+19,7% A/A) dado el pago de intereses trimestrales de la emisión de bonos de Celsia Colombia de abril de 2019, entre otros.

### Hechos relevantes

• **Ingresos en generación jalonados por precios:** En el 1T20, en el segmento de generación resaltamos que, en Colombia, en medio de la estabilidad en la energía generada (875 GWh +3,5% AA sin ZFC) y la venta en contratos (803 GWh + 2,2% A/A), mayores ventas de energía en bolsa (510 GWh + 55,3% A/A sin ZFC) y un incremento significativo en los precios de la energía jalaron los ingresos, con una hidrología por debajo del promedio y una reducción en el embalse agregado. El precio promedio en bolsa del sistema fue de COP 356/kWh (+26%A/A) y el precio promedio de los contratos del mercado regulado fue de COP 220 / kWh (+9,1% A/A). Por su parte, la mayor tasa de cambio en la liquidación del cargo por confiabilidad impulsó este rubro en los ingresos (+15% A/A). Por último, según la compañía, tienen ~ 80% de sus energía contratada (incluyendo Inter compañía) y un 15% - 20% de su energía disponible para entregar en bolsa lo cual les brinda cierta estabilidad en ingresos, teniendo en cuenta que en el 2T20 la menor actividad industrial se vería reflejada en una fuerte contracción en la demanda de energía a nivel nacional.

• **Tolima poniéndose a tono lentamente:** En el segmento de distribución, en el 1T20 resaltamos que en Valle del Cauca la operación se vio favorecida por una mayor demanda comercial y el incremento en el IPP. Mientras que en Tolima continúan los procesos de optimización.

• **Protección de caja como prioridad:** Dentro del plan de revaluación de actividades, dada la coyuntura actual del COVID-19, a nivel de Capex la compañía espera diferir cerca de COP 300 mil MM, enfocados principalmente en proyectos solares y eólicos en Colombia.

• **Atención con los embalses:** En Colombia, es importante monitorear los aportes hídricos a los embalses, los cuales han estado por debajo de su media histórica debido a una temporada invernal seca, con posibles efectos en medidas regulatorias de la CREG.

### Resumen resultados financieros

Cifras COP MM	Celsia		1T20	Var % A/A	Var % T/T
	1T19	4T19*			
Ingresos operacionales	861,239	967,307	928,394	7.8%	-4.0%
EBITDA	275,711	379,015	330,643	19.9%	-12.8%
Utilidad Neta Controladora	34,150	115,840	65,028	90.4%	-43.9%
Margen EBITDA	32.0%	39.2%	35.6%	360 pbs	-357 pbs
Margen Neto	4.0%	12.0%	7.0%	304 pbs	-497 pbs
Energía Producida Total (GWh)	1,372	1,331	1,186	-13.6%	-10.9%
Energía Vendida Total (GWh)	1,823	1,744	1,764	-3.2%	1.1%

\*Incluye transacción con Caoba Inversiones

2 de junio de 2020

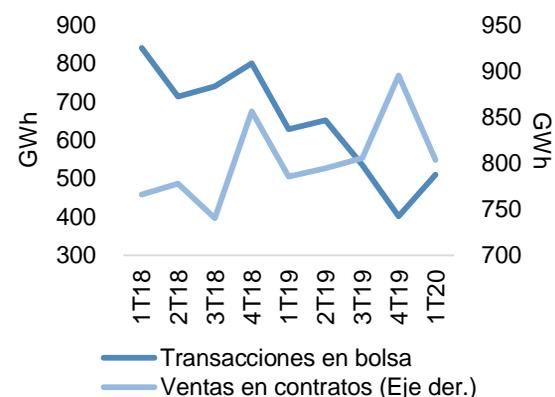


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.300
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	4,5
Ultimo Precio	4.200
YTD (%)	-5,3%

### Gráfica 1. Colombia – Venta de Energía



Roberto Carlos Paniagua  
Analista II Renta Variable  
Corficolombiana

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
Casa de Bolsa

*isa*

## Prueba su dinámica defensiva

 Regresar

Los resultados publicados por ISA para 1T20 fueron **NEUTRALES, con sesgo positivo**. Los ingresos operacionales, gracias en gran medida a la entrada en operación de proyectos de transmisión de energía en Colombia, Chile y Perú en el último año, mayores ingresos en ISA CEETP por el ajuste por inflación, y al crecimiento de la actividad de construcción de concesiones, registraron una variación anual de 14,0% (-8,0% T/T). Excluyendo los ingresos por construcción (COP 315,6 mil MM), el crecimiento fue de 10,1%. De esta forma, el EBITDA total de ISA se ubicó en el trimestre en COP 1,3 BN (-4,9% T/T y +7,5% A/A) y su margen se ubicó en 63,8% (72,4% sin construcción), limitado por el fuerte aumento en costos y gastos de AOM de 27,4% A/A por la mayor actividad de construcción en transmisión de energía y concesiones viales, efecto evidenciado en la buena dinámica del AOM excluyendo construcción (-0,3% A/A). De esta manera, y no obstante el considerable aumento de 25,7% en gastos financieros del trimestre, el margen neto de ISA se ubicó en 20,8%, sin construcción, neutral frente al 1T19.

### Hechos relevantes

- **Dinámica operacional permanece fuerte:** Resaltamos la buena dinámica del EBITDA sin construcción (+4,8% T/T y +14,2% A/A), cuyo margen se situó en 74,2%. Esto, se debió a un crecimiento anual en ingresos de operación de 10,1% (+1,4% T/T), jalonados principalmente por ingresos superiores en ISA CEETP y sus empresas, por el ajuste por inflación, y la entrada en operación de proyectos de transmisión de energía en Colombia, Chile y Perú. Al tener en cuenta ingresos por construcción, los cuales incrementaron 41,9% A/A, los ingresos totales fueron de COP 2,1 BN. En adición, pese a que los costos y gastos de AOM presentaron un alto aumento del 27,4% A/A, este se explicó en gran parte por la mayor actividad de construcción, dado que considerando solo la operación, fueron neutrales, reflejo de una mayor eficiencia.

De esta forma, pese a que un mayor endeudamiento observado en el 1T20 (+12,5% T/T) y un aumento de COP 86.066 MM en gastos por diferencia en cambio, resultaron en un considerable aumento de 25,7% en los gastos financieros, el resultado neto creció 7,2% A/A. Resaltamos, en línea con el incremento mencionado en la deuda, el mayor nivel de apalancamiento de ISA, donde el indicador Deuda Neta / EBITDA pasó de 2,45 a 3,01 veces. No obstante continúa en niveles saludables.

- **Aspecto finales:** Dada la coyuntura a raíz del COVID-19, se suspendió durante el 1T20 la ejecución de un gran número de las actividades en campo de proyectos en Colombia, Chile y Perú (la excepción fue Brasil), respecto a los cuales ISA se encuentra en proceso de solicitud de un mayor plazo. Sin embargo, en Colombia y en Chile, ya se comenzó a llevar a cabo el restablecimiento paulatino de dichas actividades en campo, en línea con la normatividad de las respectivas autoridades. Finalmente, destacamos la buena dinámica de los resultados de ISA en medio del retador escenario, gracias a la naturaleza regulada de sus negocios, aspecto que se ha podido traducir en un desempeño resiliente de su acción frente al mercado local en lo corrido de 2020.

### Resumen resultados financieros

Cifras COP Miles de MM	ISA				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales*	1.816	2.250	2.070	14,0%	-8,0%
EBITDA	1.227	1.388	1.319	7,5%	-4,9%
Utilidad Neta	353	441	379	7,2%	-14,2%
Margen EBITDA	67,6%	61,7%	63,8%	-382 pbs	206 pbs
Margen Neto	19,4%	19,6%	18,3%	-115 pbs	-131 pbs

\*Con construcción

1 de junio de 2020

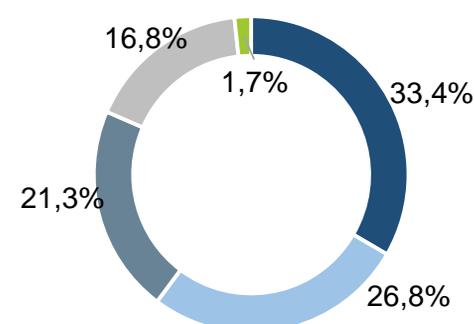


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	20.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	19,8
Ultimo Precio	18.100
YTD (%)	-7,7%

### 1. Distribución EBITDA por país



■ Brasil ■ Colombia ■ Perú ■ Chile ■ Otros

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable

6062100 Ext 22619  
omar.suarez@casadebolsa.com.co



# Devaluación y COVID-19 en sector defensivo

 Regresar

**Grupo Energía Bogotá obtuvo resultados 1T20 POSITIVOS**, con una utilidad de COP 638 mil MM, (+92,0% T/T y +38,4% A/A y), un EBITDA de 586 mil MM (19,6% T/T y 16,6% A/A) y un margen EBITDA de 44,3%. Los ingresos operacionales crecieron 25,7% A/A, (9,5 p.p. aportados por la actividad de distribución eléctrica en Perú, que no hacía parte de GEB en 1T19), mientras que a nivel trimestral disminuyeron 3,4% T/T, con la esperada disminución en la actividad de distribución de gas debido a la coyuntura COVID-19, junto con la disminución inesperada de 9,1% T/T en los ingresos de transmisión eléctrica. En cuanto a los gastos de las actividades operacionales, destacamos el incremento de 70,5% T/T en el transporte de gas natural y 26,2% en transmisión de electricidad. Así las cosas, el resultado bruto de las actividades de la operación (distribución y transporte de gas, junto con distribución y transmisión de electricidad) se ubicó en COP 610 mil MM, disminuyendo 20,1% T/T y creciendo 20,6% A/A. Dado lo anterior, la explicación de la gigantesca variación en la utilidad se encuentra en otros ingresos y gastos operacionales por COP 181 mil MM (-70,0% T/T y 42,3% A/A), y especialmente en el hecho de que se presentó un ingreso de COP 88,9 mil MM en impuestos, explicado por COP 189.296 MM en impuestos diferidos de GEB individual, por efecto de la TRM (al utilizar la tasa de cambio promedio del respectivo trimestre, las devaluaciones fueron 3,9% T/T y 12,7% A/A).

### Hechos relevantes

- **Actividades operacionales:** El resultado bruto de las actividades operacionales (ingresos operacionales menos costos operacionales) fue negativo a nivel trimestral, -33,6% T/T en distribución de gas natural, -10,3% T/T para transporte de gas natural, -16,0% T/T en distribución de electricidad y -19,0% T/T en transmisión de electricidad; y positivo a nivel anual, con 6,7% A/A para distribución de gas, 12,7% A/A para transporte de gas, y 24,1% para transmisión de electricidad (hace un año no se contaba con la actividad de distribución de electricidad en Perú). Mientras tanto, el crecimiento del EBITDA de las compañías no controladas de Enel Americas fue de 22,6% T/T y 17,4% A/A para Emgesa (generación eléctrica) y de -9,5% T/T y 13,3% A/A para Codensa.

**Endeudamiento:** Destacamos que con la emisión de bonos por USD 400 MM en el mercado internacional el 12 de mayo de 2020, cuyos recursos se van a utilizar para financiar el plan de inversiones, el indicador endeudamiento Deuda neta/ EBITDA pasó de 3,8x a 4,2x. Se trata de un endeudamiento elevado de cara a los requerimientos de deuda que puedan surgir debido a la contingencia del COVID-19.

- **COVID-19:** En relación con el COVID -19, se presentó la esperada disminución en la demanda de energía eléctrica y gas, junto con el impacto de la normatividad que lleva a posponer los pagos de los servicios de estratos más vulnerables, el retraso en la ejecución de proyectos durante el periodo de cuarentena, y el efecto que sobre la transmisión tuvo que el gobierno permitiera a los comercializadores diferir el 20% de los cargos de transmisión. Teniendo en cuenta la contingencia del COVID-19, se tienen requerimientos incrementales de deuda de las empresas controladas por USD 52,4 MM durante los siguientes tres meses (USD 87,7 MM durante los siguientes seis meses), junto con USD 74 MM aprobados para TGI según sus necesidades de caja, totalizando USD 126.4MM adicionales, que de utilizarse -manteniendo el EBITDA 12 meses de 1T20- llevarían al indicador de endeudamiento a 4,4x.

### Resumen resultados financieros

Cifras COP mil MM	GEB				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	1.051,8	1.367,9	1.321,7	25,7%	-3,4%
EBITDA	502,6	490,1	586,1	16,6%	19,6%
Utilidad Neta	460,9	332,4	638,1	38,4%	92,0%
Margen EBITDA	47,8%	35,8%	44,3%	-344 pbs	851 pbs
Margen Neto	43,8%	24,3%	48,3%	446 pbs	2398 pbs

1 de junio de 2020

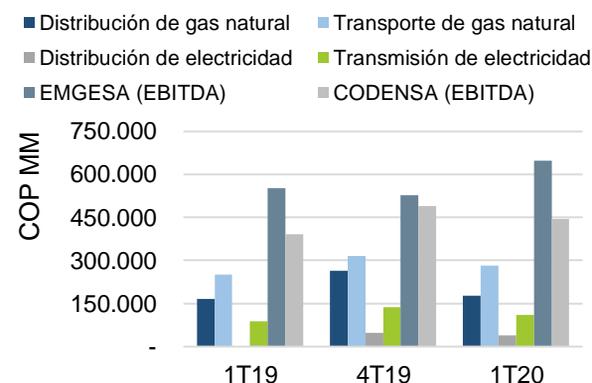


### Información especie

Cifras en COP

<b>Precio objetivo</b>	En revisión
<b>Recomendación</b>	<b>Sobreponderar</b>
Market Cap (BN)	20,3
Ultimo Precio	2.210
YTD (%)	-0,5%

### 1. Resultado bruto operacional por actividades y EBITDA de no controladas



Andrés Duarte  
Director Renta Variable  
Corficolombiana



**GRUPO ARGOS**

# Holding siente el coletazo del virus

 Regresar

**Grupo Argos presentó resultados financieros NEGATIVOS en el 1T20.** Resaltamos la débil dinámica operacional de la compañía, evidenciada en la caída en el nivel de ingresos consolidados de -2,7% A/A y en EBITDA de -17,5% A/A, variaciones explicadas principalmente por la negativa dinámica reflejada en el Método de Participación Patrimonial provenientes de Odinsa (operaciones en Quiport y Opain), dado el impacto adverso sobre el negocio aeroportuario y concesionario por la coyuntura del COVID-19 y un menor reporte de ingresos proveniente de las inversiones de portafolios de servicios financieros listadas en bolsa. En este sentido, la utilidad neta de la *holding* registró una significativa contracción, pasando de COP 144 mil MM en el 1T19 a ubicarse en COP -32 mil MM para el 1T20, debido al aumento en sus costos de bienes y servicios (+1,6% A/A) y ventas (+8,7% A/A). Por último, a pesar de que el negocio inmobiliario presentó un incremento en los ingresos neto y Ebitda (+62% A/A y 99% A/A), estos se dieron mayormente por cambios en el método de amortización del pago en el impuesto predial.

### Hechos relevantes

- **Energía, único segmento que pasa la prueba para el 1T20:** Destacamos que para el primer trimestre del año la Holding reportó una contracción del 3% A/A en sus ingresos operacionales, producto en mayor parte por la caída en valor de las inversiones de portafolio de servicios financieros, donde, su EBITDA e ingresos fueron impactados por la volatilidad presente en los mercados de capitales dada la coyuntura del COVID-19, el aislamiento y reducción de actividades comerciales. A pesar de que los ingresos producidos por Celsia dentro del negocio fueron jalados por la entrada en operación de Tolima, Cemargos y el negocio de Concesiones con Odinsa, llevaron a la compañía a presentar una reducción en su utilidad neta en -88,2% A/A y una pérdida para la controladora de cerca de COP -32.189 MM.
- **Quiport y Opain bajo presión debido a reducción del número de pasajeros en aeropuertos durante aislamiento:** Observamos como negativo el desempeño de Odinsa durante el primer trimestre del año, afectando de manera importante el ingreso por método de participación patrimonial, como consecuencia del refinanciamiento de la deuda en el activo en 2019, así como la drástica disminución en pasajeros dada la coyuntura de cierres en vuelos y la pérdida por diferencia en cambio en la concesión Pacífico 2. Por otro lado, debemos mencionar que a pesar de que el negocio inmobiliario del Grupo presentó un incremento positivo en los ingresos netos y el EBITDA (+62% A/A y 99% A/A), estos se dan mayormente por un cambio en el método de amortización del pago en el impuesto predial, lo que podría presionar los resultados del 2T20.
- **Mayor deuda y Caja para una temporada Extraordinaria:** Dado los acontecimientos ocasionados en el primer trimestre por la pandemia, Grupo Argos ha decidido tomar acciones para asegurar su operación en lo que resta del año. En este sentido, observamos que sus niveles de caja han incrementado de manera considerable desde COP 7.530 MM en 1T19 hasta COP 115.068 MM para 1T20, generado por la toma de créditos con entidades financieras, haciendo que su nivel de apalancamiento pase desde 2,2x en 1T19 hasta 3,3x a 1T20, aún ubicándose en niveles aceptables.

### Resumen resultados financieros

COP en miles de MM	Grupo Argos				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	3.715	3.941	<b>3.616</b>	-3%	-8%
EBITDA	992	1.338	<b>819</b>	-17%	-39%
Utilidad Neta	144	123	<b>-32</b>	-	-
Margen EBITDA	26,7%	34,0%	<b>22,6%</b>	-4,1%	-11,3%
Margen Neto	3,9%	3,1%	-	-	-

1 de junio de 2020



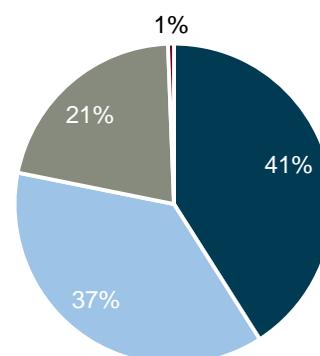
### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En Revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	7,0
Ultimo Precio	8.500
YTD (%)	-52,3%

### 1. EBITDA por Segmento 1T20

- Cemento
- Energía
- Concesiones
- Inmobiliario



**Sergio Segura**

Analista Renta Variable  
6062100 Ext 22636

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente Renta Variable  
6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co



# Afectación en inversiones presionan resultados

 Regresar

## Afectación en inversiones presionan resultados

**Los resultados publicados por Grupo Sura para 1T20 fueron NEGATIVOS.** No obstante resaltamos la buena dinámica en términos de primas emitidas, ingresos por comisiones y por presentación de servicios y a nivel de dividendos, Grupo Sura evidenció una disminución de los ingresos operacionales de 6,6% (-17,2% T/T). Dicha reducción, se explicó a raíz de la fuerte caída de los activos financieros a nivel global durante el 1T20, que impactó considerablemente los ingresos por encaje de las administradoras de fondos de pensiones, y por la contracción en el ingreso por método de participación (-72,1% A/A), principalmente debido a la importante presión que ejerció el incremento del gasto de provisiones en las utilidades de Bancolombia, cuyo ingreso registró una disminución de 59,7% frente al 1T19. De esta manera, Grupo Sura registró una pérdida neta consolidada de COP 74,6 mil MM para el 1T20, en medio de un menor aporte de Suramericana (-COP 11,3 mil MM) y una pérdida neta registrada por SUAM. Finalmente, esperamos mayores impactos operativos relacionados al COVID-19 se comiencen a reflejar en el 2T20.

### Hechos relevantes

- **Suramericana, buena dinámica operativa:** Resaltamos el aumento anual de primas emitidas (+10,7%), con un incremento de 18,0% en las primas emitidas en el segmento de Vida, de los ingresos por prestación de servicios (+27,2%), así como un nivel de siniestralidad controlado, pese a que el menor reembolso llevó a los siniestros retenidos a crecer 11,3%. Lo anterior, contrastó con menores ingresos por inversiones (-11,2%), mayormente explicado en Argentina y Panamá. De esta manera, Suramericana registró un resultado neto de COP 106.727 MM (-9,6% A/A).
- **SUAM recibe el mayor impacto:** Destacamos el crecimiento anual en ingresos por comisiones (+3,1%), ante el aumento de 1,3% del negocio mandatorio por la buena dinámica de Chile y México, a diferencia de Perú y Uruguay donde se registraron reducciones regulatorias en fees, y del 19,1% del voluntario, jalonado por el incremento en clientes (+12,2%) y del AUM. No obstante, el fuerte decrecimiento en ingresos operacionales (-65,3% A/A) se explicó por el resultado en ingresos por encaje de -COP 260,630 MM a raíz de la adversa dinámica de los mercados financieros el 1T20, aspecto que también se reflejó en el ingreso por método de participación (-COP 49,7 mil MM), que registra la exposición en Protección de 49,4%. De esta forma, el resultado neto se ubicó en -COP 129,8 mil MM.
- **Aspecto finales:** Frente a Suramericana, los impactos en su operación a raíz del COVID-19 se reflejarían en mayor medida a partir del 2T20, teniendo en cuenta el desarrollo más avanzado de la curva de contagios en las distintas geografías y el impacto que tendría mayormente en siniestralidad de segmentos de Vida y Salud. De otro lado, en medio de la actual coyuntura, consideramos importante monitorear los cambios provisionales regulatorios en pensiones llevados a cabo en los países donde SUAM tiene presencia, pues de materializarse en una mayor medida representarían un impacto negativo.

1 de junio de 2020

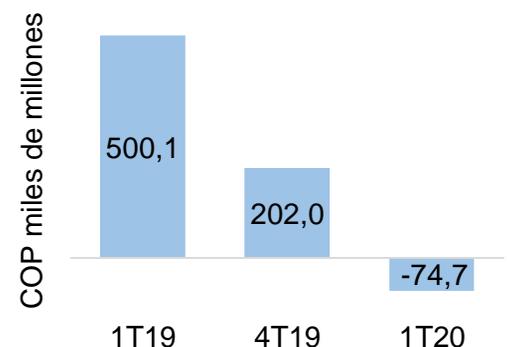


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	10,9
Ultimo Precio	19.000
YTD (%)	-44,1%

### 1. Utilidad neta Grupo Sura



### Resumen resultados financieros

Grupo Sura					
Cifras COP miles de MM	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Primas retenidas (netas)	2.481	3.043	2.728	9,9%	-10,4%
Ingresos operacionales	5.070	5.718	4.736	-6,6%	-17,2%
Siniestros retenidos	-1.512	-1.799	-1.647	8,9%	-8,5%
Utilidad neta controladora	500	202	-74,7	-114,9%	-137,0%
Margen Neto controladora	9,9%	3,5%	-1,6%	-	-

**Juan Felipe D'luyz**

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente de Estrategia

Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co



## **Corficolombiana**

 **Regresar**

### Hechos relevantes

**Utilidad neta crece fruto del desempeño de su portafolio de inversiones en Energía y Gas:** En el 1T20 la utilidad neta de la Holding reflejó un incremento del 9,8% A/A pasando desde COP 432.361 MM en 1T19 hasta COP 474.824 MM, ocasionado por el incremento en el número de millones de pies cúbicos diarios transportados de gas con su principal compañía Promigas. Del mismo modo, las filiales financieras mejoraron su desempeño fruto de un mayor margen de tesorería.

**Inversiones de Energía y gas presentaron un pico histórico en el mes de febrero dada las condiciones climáticas:** El negocio de gas se vio impulsado producto del incremento de los despachos térmicos dado el bajo nivel de los embalses a nivel local, llevando a que el número de pies diarios transportados alcanzara su pico máximo en el mes de febrero (579 MPCD). Del mismo modo, la mayor tasa de cambio influyó en el resultado, ya que, parte de sus ingresos proveniente de sus filiales son en dólares. En este sentido, observamos incrementos destacados en su Ebitda y utilidad neta (+28,3% A/A y +50,8% A/A respectivamente).

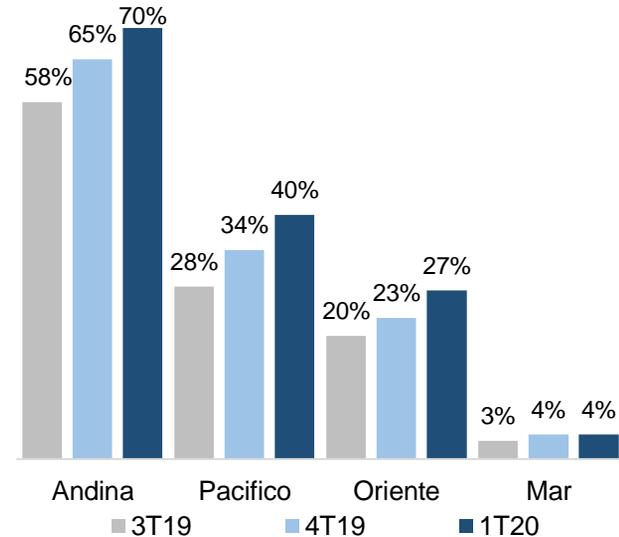
**Negocio de Infraestructura merma utilidades, producto del incremento en gastos financieros:** El negocio de las concesiones tuvo un leve impacto, fruto del incremento de los gastos financieros y el inicio de la cuarentena en el territorio nacional. En este sentido, el tráfico promedio diario en sus concesiones reflejaron una reducción del 10,8% A/A, donde Coviandina y Covipacífico tuvieron las mayores afectaciones (-17,8% A/A y -13,1% A/A respectivamente).

**Hotelería afectado por el cierre de operaciones a partir de mediados de marzo por el COVID-19:** A pesar del buen comportamiento registrado durante los dos primeros meses del año, fruto de un mayor número de habitaciones vendidas y ocupación promedio, la coyuntura actual provocó que sus ingresos se contrajeran en cerca de un 7% A/A, generando una reducción en el Ebitda (-41,8% A/A) y una pérdida neta de COP 1.379 MM.

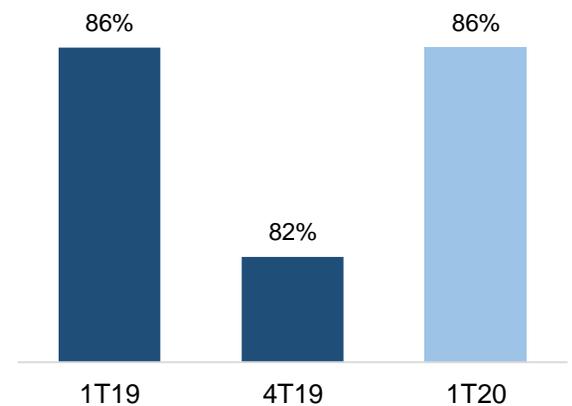
### Resumen resultados financieros

Corficolombiana					
Cifras en COP miles MM	1T19	4T19	1T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingreso Operacional	1.949	2.806	2.521	-10,16%	29,36%
Costo de Ventas	900	1.713	1.226	-28,45%	36,24%
Margen Bruto del Sector Real	1.049	1.093	1.295	18,53%	23,46%
EBITDA	999	965	1.279	32,65%	28,11%
Utilidad Neta Controlante	422	384	433	12,90%	2,58%
Margen EBITDA	51%	34%	51%	+16 p.p	+0 p.p
Margen neto	22%	14%	17%	+4 p.p	-4 p.p

### 1. Avance de concesiones negocio de infraestructura - Corficolombiana



### 2. Margen Neto Corficolombiana (Separados)



#### Sergio Segura

Analista Renta Variable  
6062100 Ext 22636  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co

#### Omar Suárez

Gerente Renta Variable  
6062100 Ext 22619  
omar.suarez@casadebolsa.com.co



## **Luce mayor integración vertical**

 **Regresar**

**Los resultados publicados por BVC para el 1T20 fueron POSITIVOS.** En medio de la consolidación de la CRCC (Cámara de Riesgo de Contraparte), los ingresos consolidados de la compañía en el trimestre totalizaron COP 81,3 mil millones (+32,3% A/A), mientras los costos y gastos registraron un aumento del 25,1% anual, explicados mayormente por dicha consolidación, y en una menor medida por el servicio de Tecnología y Soluciones. De esta manera, el EBITDA de BVC creció 27,0% A/A (+20,6% T/T) y la utilidad neta (de la controladora) lo hizo en un 307,8%, esta última variación, teniendo en cuenta que la consolidación de la CRCC incorpora una valorización de activos por COP 21.458 millones. Al observar los resultados consolidados proforma, los ingresos registran un incremento del 25,3%, el EBITDA crece 12,4% A/A y la utilidad neta de la controladora 61,1% frente al mismo trimestre de 2019. En ese sentido, resaltamos como positiva la mayor integración vertical de las líneas de negocio de la compañía en medio de la retadora coyuntura actual, respecto a la cual buscará un estricto control de flujo de caja y un manejo prudente a nivel de costos y gastos.

### Hechos relevantes

- **Consolidación de la CRCC:** En términos consolidados resaltamos el crecimiento del EBITDA de BVC (+27,0% A/A), ante un incremento de doble dígito en los ingresos de compañías controladas. Sophos continuó liderando los resultados, evidenciando una sobresaliente dinámica impulsada por un aumento de 282 proyectos, y su contribución en los ingresos consolidados fue del 44%, solo detrás de BVC + Deceval (46%).

De igual manera, los resultados de BVC en el 1T20 fueron jalonados por la consolidación de la CRCC, desde febrero de 2020, tras incrementar su participación accionaria a 55,98%, en línea con su estrategia de una mayor integración vertical. De esta manera, al observar los resultados consolidados proforma, el EBITDA creció 12,4% A/A y la utilidad neta de la controladora en un 61,1%.

- **Efectos COVID-19:** En medio de la retadora coyuntura actual derivada de la pandemia, destacamos los siguientes aspectos observados en los resultados de los negocios de la BVC: i) Respecto al servicio de emisiones, los ingresos registraron una contracción del 27% T/T (-0,1% A/A). No obstante durante el trimestre se realizaron tres emisiones de deuda de forma remota, totalizando COP 3,1 BN (-2,0% T/T); ii) Disminución del AUM del iColcap de 9,6% A/A (17,5% T/T) ante la fuerte caída del mercado accionario durante el 1T20; iii) Los servicios de Tecnología e información se vieron favorecidos por la coyuntura, que impulsa a una mayor transformación digital (número de proyectos de la compañía ya totaliza 731); y iv) Una mayor participación de personas naturales en el volumen de negociación (~ 3 p.p. mayor).
- **Consideraciones Finales:** El *management* de BVC, afirmó que dada la retadora coyuntura actual, buscará un estricto control de flujo de caja y un manejo prudente a nivel de costos y gastos, por medio de la suspensión de actividades no esenciales. De igual manera, resaltamos la diversificación de las líneas de negocio de BVC, aspecto que mitigará impactos derivados por el presente escenario.

### Resumen resultados financieros

Cifras COP millones	BVC				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	61.475	78.454	81.306	32,3%	3,6%
Costos y Gastos	46.335	59.743	57.959	25,1%	-3,0%
EBITDA	20.647	21.737	26.217	27,0%	20,6%
Utilidad Neta controladora	8.750	17.345	35.679	307,8%	105,7%
Margen EBITDA	33,6%	27,7%	32,2%	-134 pbs	454 pbs
Margen Neto	14,2%	22,1%	43,9%	2965 pbs	2177 pbs

1 de junio de 2020

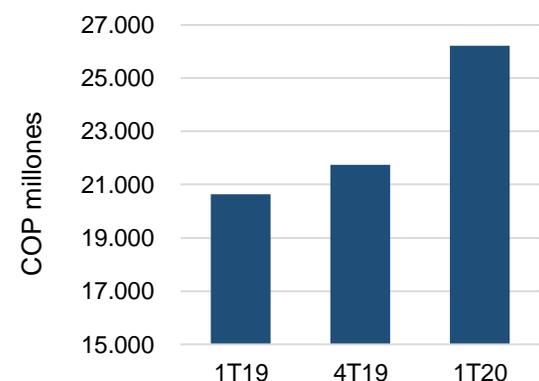


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	0,56
Último Precio	9.300
YTD (%)	-11,9%

### 1. Evolución EBITDA BVC



**Juan Felipe D'luyz**

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente de Estrategia

Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co



# COVID-19 golpea fuerte los márgenes



**Terpel presentó resultados NEGATIVOS en el 1T20.** En medio de una disminución del volumen comercializado por la compañía (-10,6% T/T y -3,1% A/A), dada una negativa dinámica en todas las geografías (a excepción de Perú) principalmente por el impacto de la coyuntura derivada del COVID-19, el EBITDA registró una importante disminución anual de 36,4% (-38,0% T/T), también afectado por el decaje, a raíz de la importante disminución de los precios de los combustibles durante el primer trimestre del año. De esta manera, el margen EBITDA se situó en el 1T20 en 2,5%, evidenciando un retroceso de 163 pbs frente al 1T19. Por país, Colombia registró el mayor decrecimiento en su EBITDA (-42,0% A/A), impactado en COP 48,353 millones por el decaje, efecto que de excluirlo junto con el impacto relacionado al COVID-19, hubiese dado lugar a un aumento en el EBITDA del país del 3,8% anual. De esta manera, el resultado neto a nivel consolidado se ubicó en COP 1,9 mil MM, reflejando un decrecimiento sustancial frente al 1T19 del 96,8% (-97% T/T). Esperamos que los resultados del trimestre siguiente se vean presionados todavía en una medida más alta, teniendo en cuenta la mayor duración de los periodos de cuarentena.

### Hechos relevantes

- **COVID-19 genera alto impacto en volúmenes:** El volumen comercializado se ubicó en 675,2 MM de galones (-3,1% A/A) a raíz del fuerte impacto de la coyuntura derivada del COVID-19 en los volúmenes de todos los países a excepción de Perú, cuya dinámica fue neutral (+0,7%), favorecido por los resultados del segmento de Aviación en los dos primeros meses del año. En Colombia, cuyo peso asciende a 74,3% dentro del volumen de ventas de Terpel, este último disminuyó 2,5% A/A, impactado en mayor medida por los segmentos de Aviación (-8,0% A/A) e Industria (-12,0%), el segundo, presionado también por la menor actividad petrolera y minera.
- **Márgenes operacionales retroceden en medio de la coyuntura:** No obstante un crecimiento en ingresos del 4,3% frente al 1T19, el margen bruto del trimestre registró un retroceso de 1,5 p.p, presionado por la dinámica negativa a nivel de volúmenes, y ante un aumento del 6,0% del costo de ventas. Asimismo, y dado el negativo impacto del decaje durante el trimestre, producto de la disminución en los precios del crudo, el EBITDA consolidado se situó en COP 135,4 mil MM (-36,4% A/A) y su margen se contrajo 163 pbs. Por país, el EBITDA del periodo registra la mayor disminución en Colombia (-42% A/A), no obstante al excluir los efectos del COVID-19, y del decaje (COP 48.353 millones) el indicador hubiese evidenciado un aumento anual del 3,8%. De esta manera, el resultado neto consolidado de Terpel registró una sustancial variación negativa de COP 56,2 mil MM en términos anuales.
- **Aspectos finales:** Tras la emisión de bonos (COP 470 mil MM) con el fin de sustituir deuda y extender su perfil, y considerando el impacto operacional del 1T20, el apalancamiento (Deuda / EBITDA) se deterioró, ubicándose en 3,6 x. Finalmente, resaltamos que la recuperación en los resultados de Terpel, que habían evidenciado una positiva dinámica en los trimestres anteriores, dependerá en gran medida de la duración de la normalización en la demanda de combustible a niveles previos a la crisis.

### Resumen resultados financieros

Cifras COP miles de MM	Terpel				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	5.098,2	6.037,9	5.316,8	4,3%	-11,9%
EBITDA	212,8	218,2	135,4	-36,4%	-38,0%
Utilidad Neta	58,0	61,1	1,9	-96,8%	-97,0%
Margen EBITDA	4,2%	3,6%	2,5%	-163 pbs	-107 pbs
Margen Neto	1,1%	1,0%	0,0%	-110 pbs	-98 pbs
Volumen (MM Gls)	696,7	755,4	675,2	-3,1%	-10,6%

1 de junio de 2020

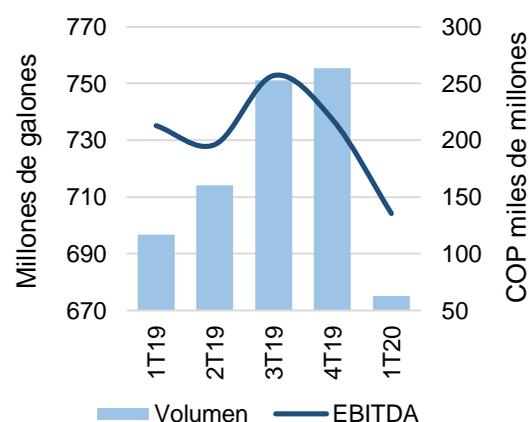


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	NA
Recomendación	NA
Market Cap (BN)	1,27
Ultimo Precio	7.000
YTD (%)	-30,0%

### 1. Volumen comercializado vs EBITDA



**Juan Felipe D'luyz**

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente de Estrategia

Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co



# Fortalecida en medio de la tormenta

 Regresar

**Mineros presentó resultados POSITIVOS para el 1T20.** Pese a una dinámica limitada en la producción, la cual se ubicó en 72.327 oz AuEq, por el decrecimiento del 28% en la producción de Argentina, los ingresos consolidados de la minera colombiana fueron impulsados por el repunte del precio de venta del oro de 23,4% y de la tasa de cambio, creciendo 39,1% frente al 1T19. En ese sentido, y no obstante un aumento del *cash cost* promedio de las tres operaciones de la compañía del 14% A/A, la dinámica operacional de Mineros en el primer trimestre del año evidenció un positivo desempeño. El EBITDA se ubicó en COP 148,3 mil millones, con un margen de 36,1%, el mayor en dos años, y la utilidad neta creció en 160,1%, al situarse en 56.574 millones de pesos. De esta manera, los resultados evidenciaron una baja afectación durante el primer trimestre por los periodos restrictivos de movilidad a causa del COVID-19, y se vieron favorecidos por un entorno de sustancial incremento en la volatilidad de los mercados a nivel global. Finalmente, la compañía afirmó que continuará el trámite de preparación para listarse en la bolsa de Toronto.

### Hechos relevantes

- **Producción neutral, pero desarrollándose con mayor normalidad:** El fuerte decrecimiento de la producción en Argentina (-33,7%T/T y -28,2% A/A), a raíz de características técnicas en zonas de trabajo y en el plano de extracción, presionó la producción consolidada del 1T20 (-10,9% T/T y 0,5% A/A). No obstante, resaltamos el buen desempeño en Colombia (+15,8% A/A), cuya producción fue jalónada principalmente por la recuperación de la operación aluvial, y en Nicaragua (+14,2%), donde la producción artesanal y propia registraron una positiva dinámica. En ese sentido, en el 1T20 se evidenció una alta normalidad en la operación de la minera, pese a los periodos de aislamiento por el COVID-19.
- **Entorno de alta aversión al riesgo favorece dinámica operacional:** El aumento del precio de venta del oro (+23,4% A/A) y la mayor fortaleza del dólar (+13% A/A vs el peso colombiano) en el 1T20, dado el sustancial incremento en el nivel de volatilidad en los mercados a nivel global, impulsaron significativamente los ingresos de la compañía (+39,1% A/A). De esta forma, y pese a un aumento del *cash cost* promedio de las tres operaciones de 14% A/A, explicado en gran medida por mayores costos de producción en Argentina, el margen EBITDA se ubicó en 36,0%, el mayor en dos años, y el margen neto en 14,1% (+868 pbs A/A).
- **Aspectos finales:** Mineros afirmó que continuará con el trámite de preparación para listarse en el TSX, a la espera de finalizar procesos como la certificación de reservas al 2019. Frente al programa de exploración, se dio inicio a la realización de perforaciones y muestreos en preparación para el estudio de factibilidad en Porvenir, que iniciaría en mayo y podría terminar al final de 2020. Finalmente, esperamos que los resultados de Mineros continúen evidenciando en los próximos trimestres la dinámica resiliente observada, teniendo en cuenta un impacto no relevante en su dinámica de producción y en su red logística y comercial por los periodos de aislamiento.

1 de junio de 2020

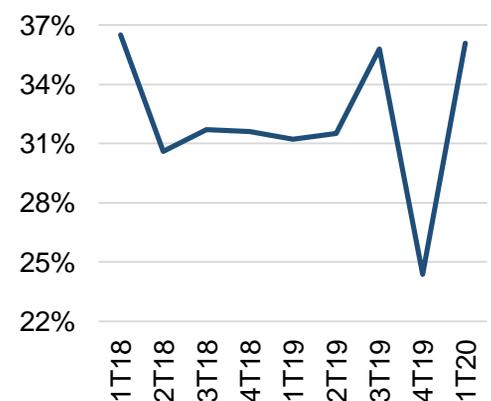


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	NA
Recomendación	NA
Market Cap (BN)	0,83
Ultimo Precio	3.175
YTD (%)	-2,4%

### 1. Evolución margen EBITDA Mineros



### Resumen resultados financieros

Cifras COP MM	Mineros				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	295.558	401.398	411.016	39,1%	2,4%
EBITDA	92.270	97.808	148.350	60,8%	51,7%
Utilidad Neta	21.752	25.189	56.574	160,1%	124,6%
Margen EBITDA	31,2%	24,4%	36,1%	487 pbs	1173 pbs
Margen Neto	7,4%	6,3%	13,8%	640 pbs	749 pbs
Producción (Oz AuEq)	71.980	81.206	72.327	0,5%	-10,9%

**Juan Felipe D'luyz**

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente de Estrategia

Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

*eTb*

**Gasto financiero causa estragos a  
utilidad neta**

 Regresar

## Gasto financiero causa estragos a utilidad neta

**ETB publicó en el 1T20 resultados financieros NEGATIVOS.** A pesar de mantener sus ingresos ordinarios de manera inalterada para el primer trimestre del año frente a su comparable del 2019 y reflejar un gasto menor por deterioro y amortizaciones (-22,9% A/A), la compañía de telecomunicaciones obtuvo un resultado negativo al reportar una pérdida neta por COP -5.939 MM, como consecuencia del aumento en sus costos operacionales (+6,3% A/A) y su elevado nivel de gastos de intereses neto, al pasar desde COP 1.827 MM en 1T19 a COP 13.288 MM para el 1T20 (+627,3% A/A). En contraste, resaltamos el buen desempeño que ha tenido el segmento de Empresas y Gobierno, al obtener un crecimiento en sus niveles de venta en cerca del 10% A/A. Por último, destacamos los nuevos negocios conseguidos por la compañía con el Banco Agrario de Colombia por COP 2.722 MM, Teleperformance (COP 1.805 MM) y EMCALI (COP 1.344 MM), enfocados a servicios de conectividad, conexión de alta velocidad y diseños de alta disponibilidad a nivel nacional.

### Hechos relevantes

• **Gastos financieros, una carga para la compañía:** Durante el primer trimestre del año la compañía mantuvo sus ventas inalteradas frente a las registradas en 1T19 (COP 339.969 MM) mientras que sus costos y gastos del periodo reflejaron un incremento del 6,3% A/A. A pesar de dicho aumento, destacamos que sus gastos asociados a la depreciación de sus equipos y deterioro reflejaron un decrecimiento del 22,9% A/A, pasando desde COP 134.885 MM en 1T19 hasta COP 103.975 MM en 1T20, reflejando una utilidad operacional positiva (COP 7.273 MM) en contraste con lo acontecido con su comparable en el 2019. No obstante esto refleja una dinámica estable en las operaciones de la compañía, el gran peso que provocan sus pasivos financieros al 1T20 (COP 426.470 MM) dentro sus estados financieros ha provocado que en esta ocasión la empresa de telecomunicaciones volviera a obtener una pérdida neta, en esta ocasión cercana a los COP 5.936 MM.

• **Ingreso a través del segmento de Empresas y Gobierno sigue mostrando buen crecimiento:** Resaltamos el desempeño que ha tenido el segmento de Empresas, Gobierno y Mayoristas dentro de los ingresos de la compañía al incrementar para el 1T20 en un 2,4% A/A, consolidándose así, como el segmento de mayor importancia y dinámico al generar un crecimiento en ventas para el trimestre del 10% A/A. En contraste, observamos descensos en ingresos por parte del segmento de mayoristas (-8% A/A) y móviles (-13% A/A), como consecuencia de la caída en telefonía móvil prepago, la cual ha sido impactada por la cuarenta nacional y la ausencia de la fuerza vendedora con presencia física.

• **Consideraciones Finales:** Por último, vale la pena resaltar: I) la entrada de nuevos negocios con Banco Agrario de Colombia, con duración aproximada de 12 meses enfocado en brindar conexión de alta disponibilidad a 605 oficinas, servicios de alta disponibilidad con Teleperformance por 24 meses y Conectividad nacional a la compañía EMCALI por 12 meses; II) la compañía no consideraría hacer recompra de acciones o enajenaciones en el corto plazo.

### Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	ETB				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	339.054	437.715	<b>339.969</b>	0%	-22%
Ebitda	123.809	122.257	<b>111.248</b>	-10%	-9%
Utilidad Neta	1.191	2.578	<b>-5.936</b>	-	-
Margen Neto	0,35%	0,59%	<b>-1,75%</b>	-209 pbs	-233 pbs
Margen Ebitda	36,52%	27,93%	<b>32,72%</b>	-379 pbs	479 pbs

1 de junio de 2020

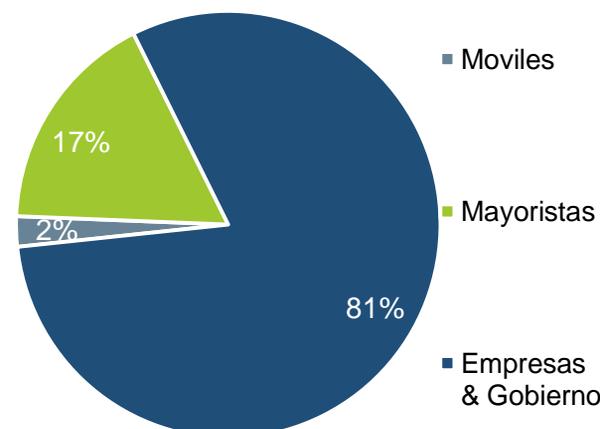


### Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	En Revisión
Recomendación	Subponderar
Market Cap (MM)	674.605
Último Precio	COP 190
YTD (%)	-27%

### 1. Ingresos por línea de negocio



**Sergio Segura**

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22636

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente Renta Variable

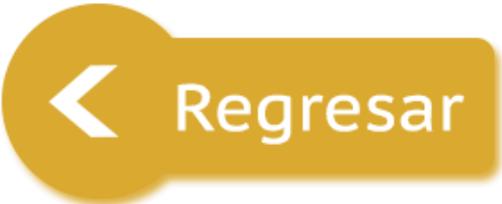
6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

co



## **El primer trimestre pasa el examen**

 Regresar

**El PEI presentó resultados financieros POSITIVOS en el 1T20.** El PEI registró una buena dinámica operacional en el primer trimestre del año con un crecimiento en el NOI y EBITDA del 19% A/A y 20% A/A respectivamente, favorecido mayormente por la entrada de nuevos activos al portafolio, por su eficiente control de gastos y el cambio en el periodo de amortización del impuesto predial. Por otro lado, destacamos el aumento en los niveles de vacancia económica (+320 pbs), producto mayormente del periodo de gracia en el edificio Corporativo 27 y por la entrada del edificio Atrio Torre Norte en Bogotá. Por último, hacemos mención a las acciones llevadas a cabo por el Management de la compañía, donde resaltamos los alivios de cánones a los arrendatarios mas afectados, aumentos en los niveles de cartera ocasionado por menores recaudos y créditos de capital de trabajo para lo corrido del 2020.

### Hechos relevantes

- Ingresos y márgenes operacionales impulsados por nuevas adquisiciones y cambio en el método de amortización de impuesto predial:** Destacamos que los ingresos operacionales del vehículo tuvieron un incremento del 10% A/A, pasando desde COP 113 mil MM a COP 125 mil MM para el primer trimestre del año, producto en su mayoría por la entrada de nuevos inmuebles al portafolio del vehículo inmobiliario, donde, resaltamos la adquisición del 23% restante del Centro Comercial Plaza Central y del 33% del Edificio de oficinas Atrio Torre Norte en Bogotá. Del mismo modo, observamos que el NOI y el Ebitda reflejaron un incremento de 19% A/A y 20% A/A respectivamente, dado mayormente al cambio en el periodo de amortización del impuesto predial, el cual pasó de 6 a 12 meses para el 2020. Del mismo modo, hacemos hincapié en que estos dos márgenes se vieron beneficiados por eficiencias operacionales al pasar desde un 78% y 63% hasta 84% y 68% respectivamente.
- Mayor vacancia económica por periodos de gracia y adquisiciones en el segmento Corporativo:** Observamos que el indicador de vacancia económica sufrió un aumento, pasando desde 5,4% para el 4T19 hasta 8,6% al 1T20, como consecuencia del periodo de gracia del Corporativo 27 y a Torre Norte de Atrio, así como de incrementos en el segmento comercial. Los niveles de cartera asimismo incrementaron 94 pbs producto del segmento logístico y comercial.
- PEI pone el pecho y evalúa el impacto de la coyuntura del COVID-19:** La directiva del Fondo Inmobiliario en su conferencia de resultados resaltó los posibles impactos y maniobras frente a la coyuntura actual, dentro de los cuales destacamos los siguientes: I) menores ingresos por alivios en el canon a los arrendatarios más afectados, especialmente en el segmento comercial, II) Aumento en cartera, debido a menores tasa de recaudo por saldos dejados de pagar durante la coyuntura, III) Reducción en gastos de operación hasta de un 30% en rubros no prioritarios, IV) Créditos para capital de trabajo y re-perfilamiento de deuda para 2020, V) por último, destacaron que el vehículo prevé incrementos en los niveles de vacancia.

1 de junio de 2020

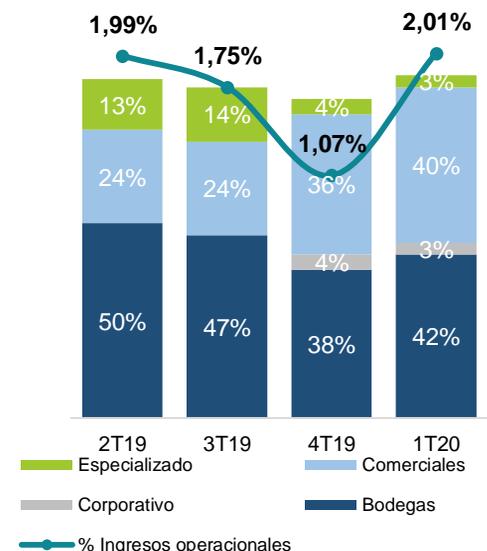


### Información especie

Cifras en COP

AUM (COP BN)	6,6
GLA (m2)	1.024.867
Vacancia económica	8,6%
Dividend Yield (% YTD)	5,25%

### Cartera Neta por Categorías



### Resumen resultados financieros

COP miles de MM	PEI		
	1T19	1T20	Var % A/A
Ingresos	113	125	11%
NOI	88	105	19%
EBITDA	71	85	20%
Margen NOI	78%	84%	6%
Margen EBITDA	63%	68%	5%

**Sergio Segura**

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22636

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co 50

**enka**

**El primer trimestre pasa el examen**

 **Regresar**

## Costos favorecidos por dinámica del petróleo

**Enka publicó en el 1T20 resultados financieros POSITIVOS.** Consideramos que a pesar de que los ingresos de la compañía no reflejaron cambio relevante producto de la caída en los precios de sus productos, esta tuvo un buen desempeño a nivel local en sus volúmenes de ventas (12% A/A), así como en el plano internacional (+6,1% A/A). Del mismo modo, vemos como positivo la reducción en sus costos operacionales (-10% A/A), fruto de menores precios en sus insumos, haciendo que su margen Ebitda para el 1T20 incrementara y se ubicase en 11%, frente al 6,2% registrado en el 1T19. Pese a que la compañía alcanzó pérdidas en el trimestre por COP -3.032 MM, este comportamiento se dio como consecuencia del efecto en diferencia en cambio (pérdida contable) dada la fuerte devaluación del peso colombiano en el período, impactando el valor de sus obligaciones financieras en el corto plazo. Por último, resaltamos que a pesar de aumentar sus niveles de deuda para hacer frente a la pandemia, esta aún se sitúa en niveles saludables (1,3x Ebitda).

1 de junio de 2020

### Hechos relevantes

• **Caída en los precios del petróleo beneficia a la compañía, no obstante, diferencia en cambio por pasivos daña resultado:**

Observamos que para el primer trimestre del año la compañía obtuvo un incremento en los volúmenes de ventas (8% A/A), producto mayormente por la positiva dinámica a nivel local (+12% A/A) y mayores exportaciones hasta comienzos del mes de marzo (6,1% A/A), no obstante, dada la caída en los precios del petróleo, sus ingresos se mantuvieron inalterados. Del mismo modo, resaltamos la caída en sus costos operacionales (-10% A/A) y el aumento en su margen Ebitda (+500 puntos porcentuales), ocasionado por la caída de los precios de sus insumos a nivel internacional. A pesar de que consideramos esto positivo, la utilidad neta de la firma se ubicó en COP - 3.032 MM en el 1T20 como consecuencia de la diferencia en cambio (efecto contable mas no de caja) reflejada en sus estados financieros, fruto de la devaluación del peso colombiano.

• **Enka fortalece su nivel de caja para afrontar impacto de la pandemia:**

Destacamos el aumento en sus pasivos desde COP 199.265 MM hasta COP 227.981 (14,4% A/A) mayormente explicado por la decisión de la directiva de fortalecer la posición de liquidez de la compañía para hacer frente a la coyuntura actual. Pese al incremento, observamos que es saludable su nivel de apalancamiento al ubicarse en 1,3x Ebitda. Por otro lado, se monitorea de cerca el alto porcentaje de deuda financiera en dólares (82%) al 1T20.

• **Desempeño de los diferentes negocios y expectativas de cara al futuro:**

Según la gerencia de la compañía, el mercado norteamericano los ha beneficiado durante el trimestre y compensado los impases dentro del mercado brasilero y argentino, específicamente en el negocio de filamentos, dado, la estabilidad social y económica. Del mismo modo, esperarían que su capacidad instalada a lo largo del año se recupere en algunas líneas al 70% y en EKO PET al 100%.

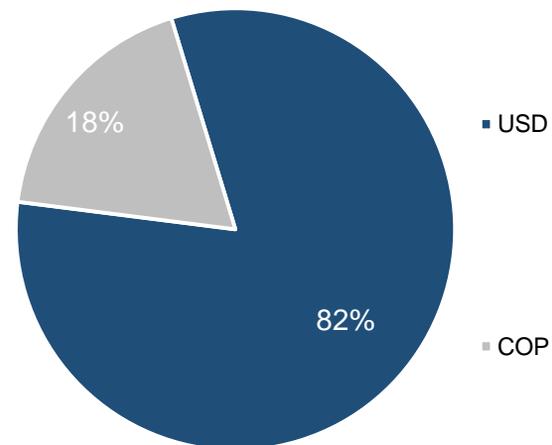


### Información especie

Cifras en COP

Market Cap (MM)	99.606
Último Precio	COP 8,46
YTD (%)	-14%

### 1. Obligaciones Financieras por moneda



### Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	Enka				
	1T19	4T19	1T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	102.559	96.460	<b>102.570</b>	0%	6%
Ebitda	6.318	9.701	<b>11.377</b>	80%	17%
Utilidad Neta	1.735	8.080	<b>-3.032</b>	-	-
Margen Neto	1,69%	8,38%	<b>-2,96%</b>	-	-
Margen Ebitda	6,16%	10,06%	<b>11,09%</b>	4,93%	-5,13%

**Sergio Segura**

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22636

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
Director Estrategia de Producto  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

## Análisis y Estrategia

**Juan David Ballén**  
Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

**Mariafernanda Pulido**  
Analista Renta Fija  
maria.pulido@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

**Santiago Clavijo**  
Analista Junior Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

**Omar Suarez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista Junior Renta Variable  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**Sergio Segura**  
Analista Junior Renta Variable  
sergio.segura@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

**Daniel Jiménez**  
Practicante Renta Fija  
daniel.jimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

## Mesa Distribución

**Juan Pablo Vélez**  
Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

## Mesa Institucional Acciones

**Alejandro Forero**  
Head de acciones Institucional  
alejandro.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

**Juan Pablo Serrano**  
Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

## Mesa Institucional Renta Fija

**Olga Dossman**  
Gerente Comercial  
Olga.dossman@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

**Adda Padilla**  
Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## ADVERTENCIA

Este material no 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. Este material no 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.