Renta Variable
Informe Mensual

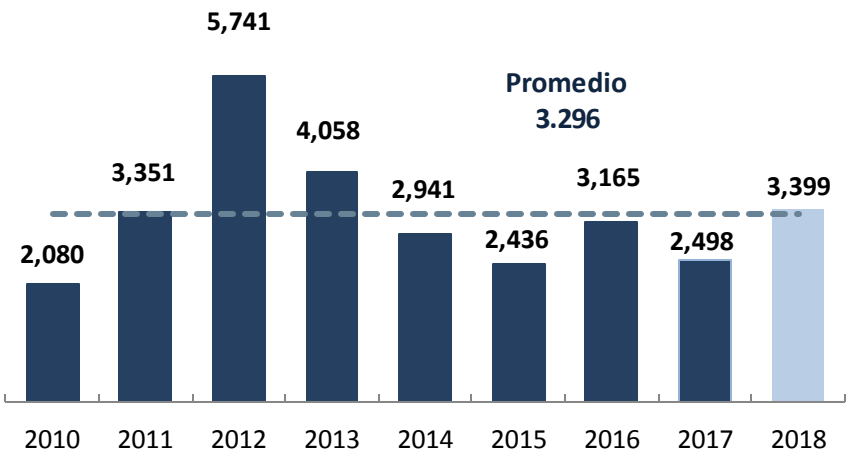
06 de marzo de 2018

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Volumen de Febrero se ubica por encima de la media

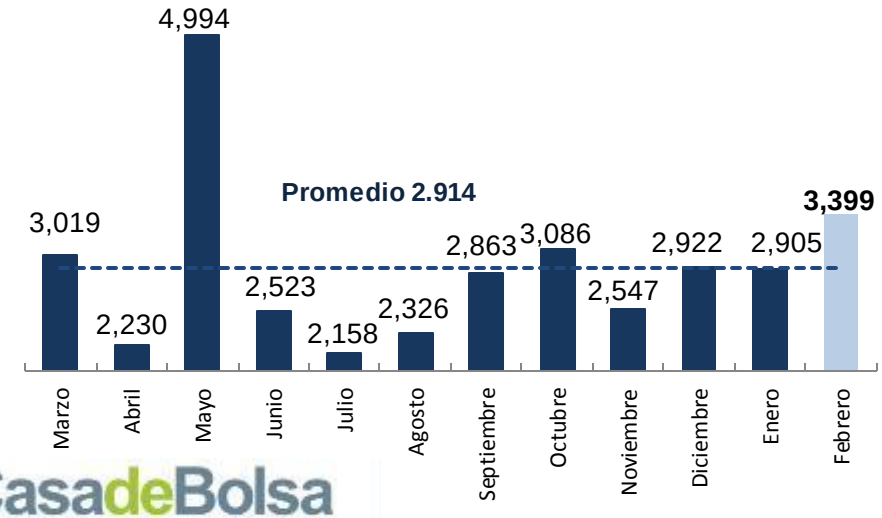
Es el volumen más alto de los últimos 5 años

Volumen histórico - Febrero (CdB)
COP miles de millones

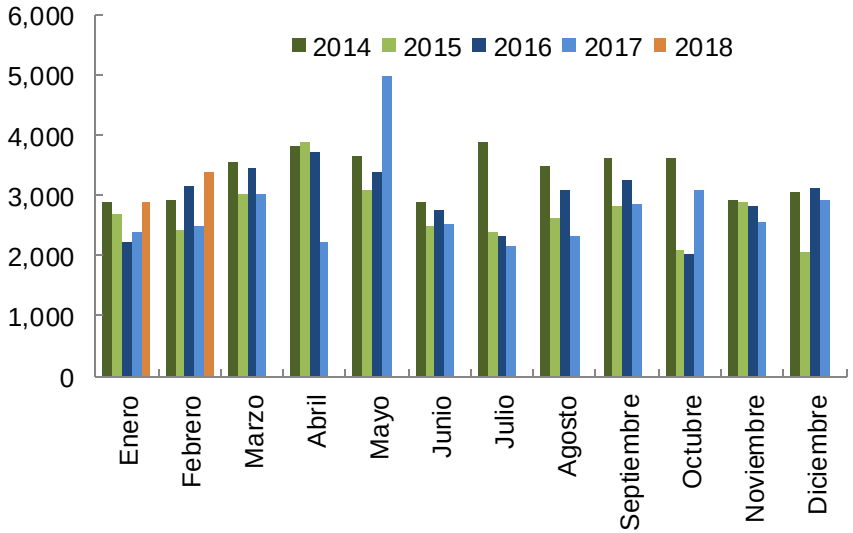


El volumen de negociación de febrero volvió a superar la media de los últimos 12 meses con amplio margen, siendo el volumen mensual más alto desde mayo de 2017, el cual fue un volumen atípico de COP 4.994 MM. De igual forma, es el volumen más alto en febrero de los últimos 5 años y se sitúa por encima de la media histórica.

Volumen últimos 12 meses (CdB)
COP miles de millones



Volumen histórico (CdB)
COP mil millones

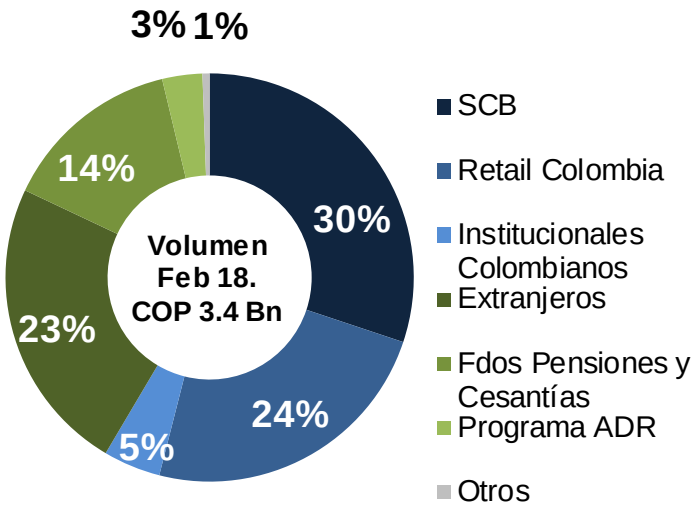


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Programas ADR se consolida como principal comprador neto

Ecopetrol lidera los volúmenes de negociación en 2018

Participación Acumulada en el flujo por agentes (CdB)



Más negociadas del mes (CdB)

COP Miles de millones

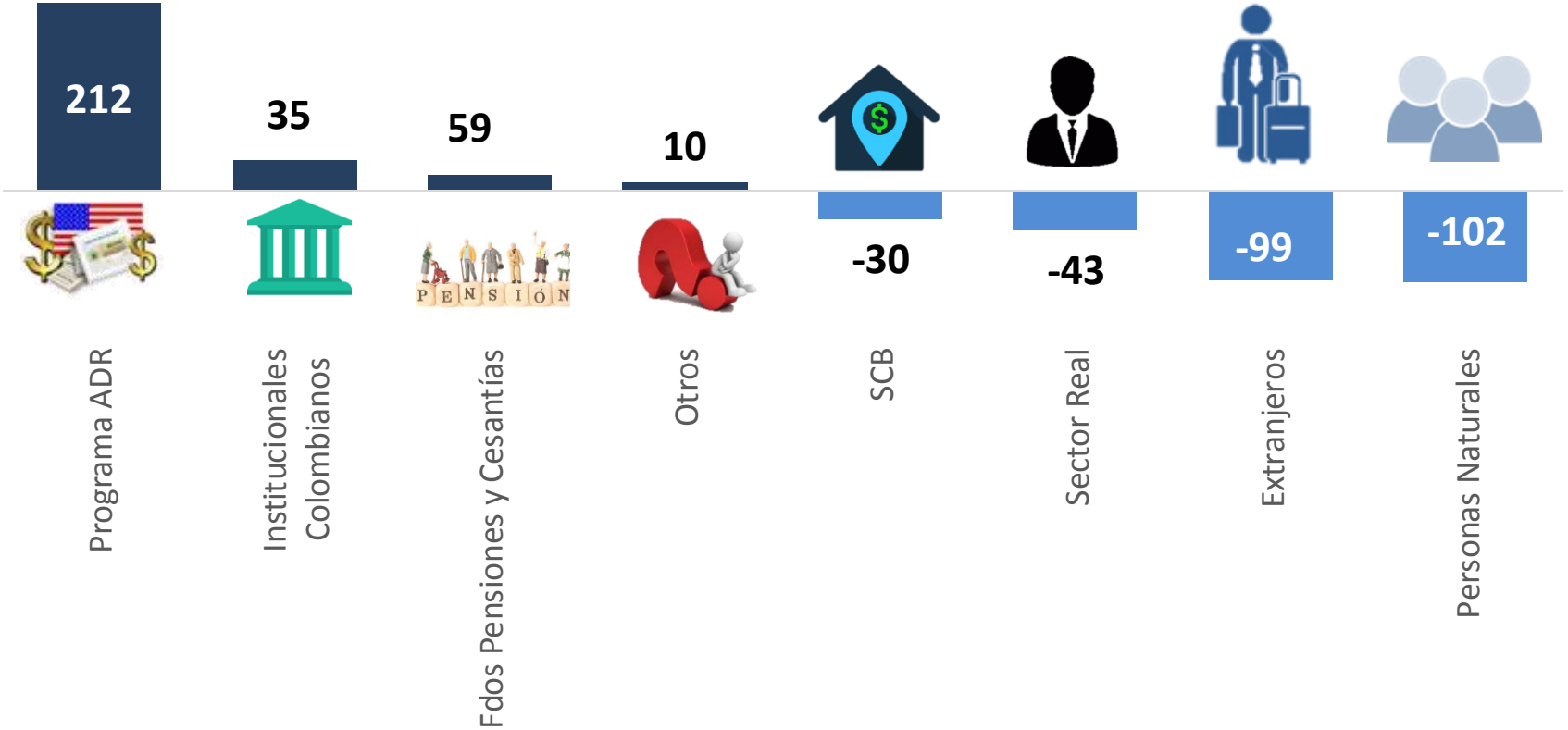
Participante -Febrero /18 (COP mm)	Compradores	Part.	Vendedores	Part.	Posición Neta Mensual	Año Corrido 2018
Programa ADR	244.283	7,2%	$ 32.640	1,0%	211.643	303.146
Institucionales Colombianos	$ 186.048	5,5%	$ 151.389	4,5%	34.659	51.373
Fdos Pensiones y Cesantías	566.181	16,7%	$ 548.642	16,1%	17.538	(35.752)
Otros	$ 10.397	0,3%	$ 551	0,0%	9.846	60.048
SCB	1.016.034	29,9%	$ 1.046.108	30,8%	(30.074)	7.591
Sector Real	$ 204.065	6,0%	$ 246.688	7,3%	(42.623)	(140.574)
Extranjeros	749.672	22,1%	$ 848.783	25,0%	(99.110)	58.147
Personas Naturales	$ 422.446	12,4%	$ 524.326	15,4%	(101.879)	(303.979)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Retail Colombia: Sector real y personas naturales
Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

Tímidas compras netas por parte de las AFPs
Extranjeros vuelven al lado vendedor

Posición Neta Mensual Febrero (CdB)
COP miles de millones



Programa de ADRs toman el liderato como compradores netos, con unas compras netas de COP 212 mil MM, siendo protagonistas con el 96% de las compras netas de Ecopetrol. Los Extranjeros tuvieron ventas netas de COP 99 mil MM en febrero. Por otro lado, las Persona Naturales y el Sector Real continúan del lado vendedor con unas ventas netas de COP 102 mil MM y COP 43 mil MM respectivamente.

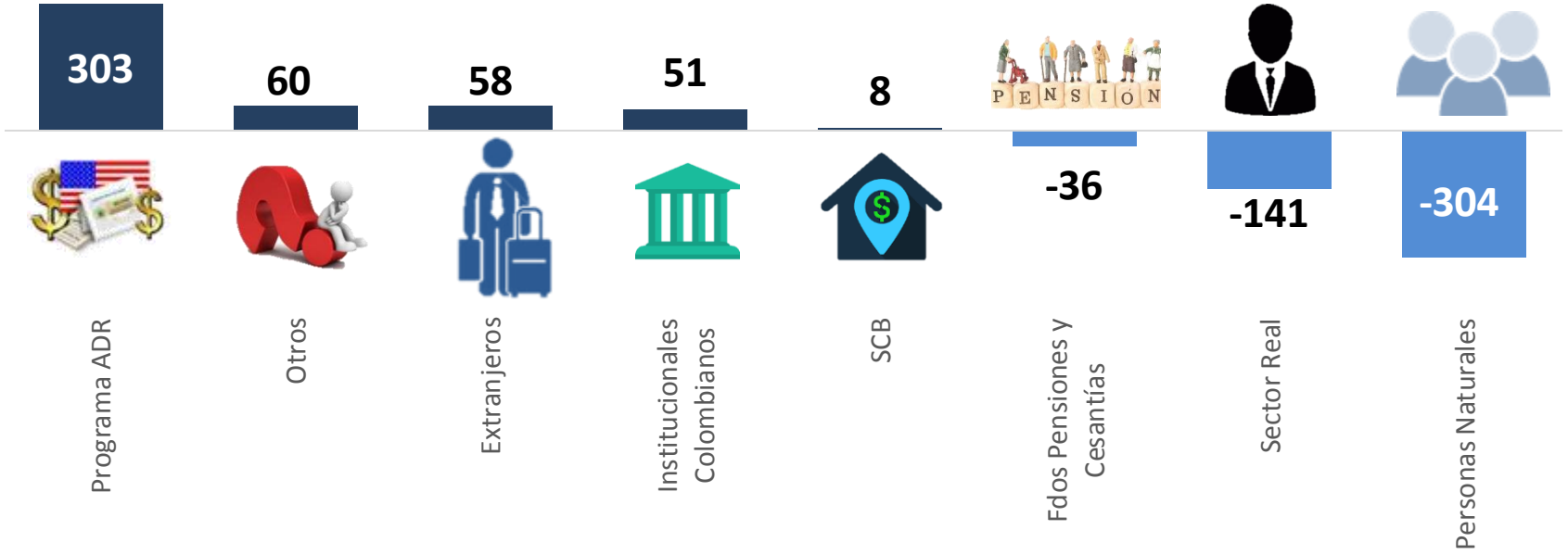
Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Programas ADR, los mayores compradores del bimestre

Personas naturales y Sector Real, los mayores Vendedores Netos

Posición Neta Año Corrido 2018 (CdB)
COP miles de millones



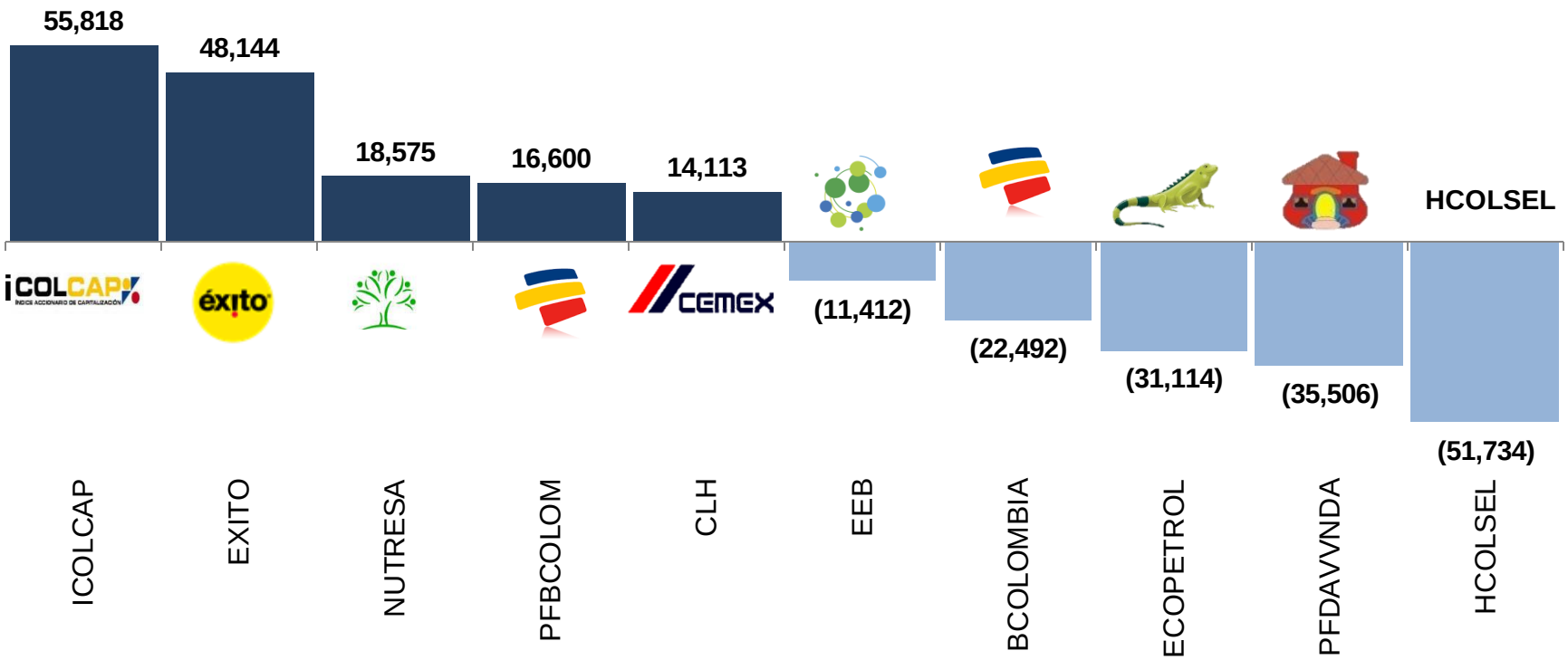
Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

AFPs le creen al índice ICOLCAP y salen del HCOLSEL

Fondos de Pensiones ganan Puntos Éxito

Mayores compras-ventas netas de AFPs en Febrero (CdB)
COP millones



El ICOLCAP vuelve a ser una de las compras favoritas de las AFPs, las cuales fueron protagonistas del 70% de las compras netas totales del ETF, junto a Éxito, que se mantiene en el segundo lugar, aunque con un aumento del volumen superior a un 200% vs el volumen comprado en enero. De igual forma, destacar que Preferencial Bancolombia volvió a estar dentro el TOP 5 de compras netas, lo cual fue una tendencia a lo largo del año pasado. Por otro lado, en el lado vendedor se pueden destacar ventas de Ecopetrol que pasa de ser la principal compra neta de enero al lado vendedor, siendo participes del 24% de las ventas netas totales de la compañía y Davivienda con una participación de ventas netas totales del 97% de la acción.

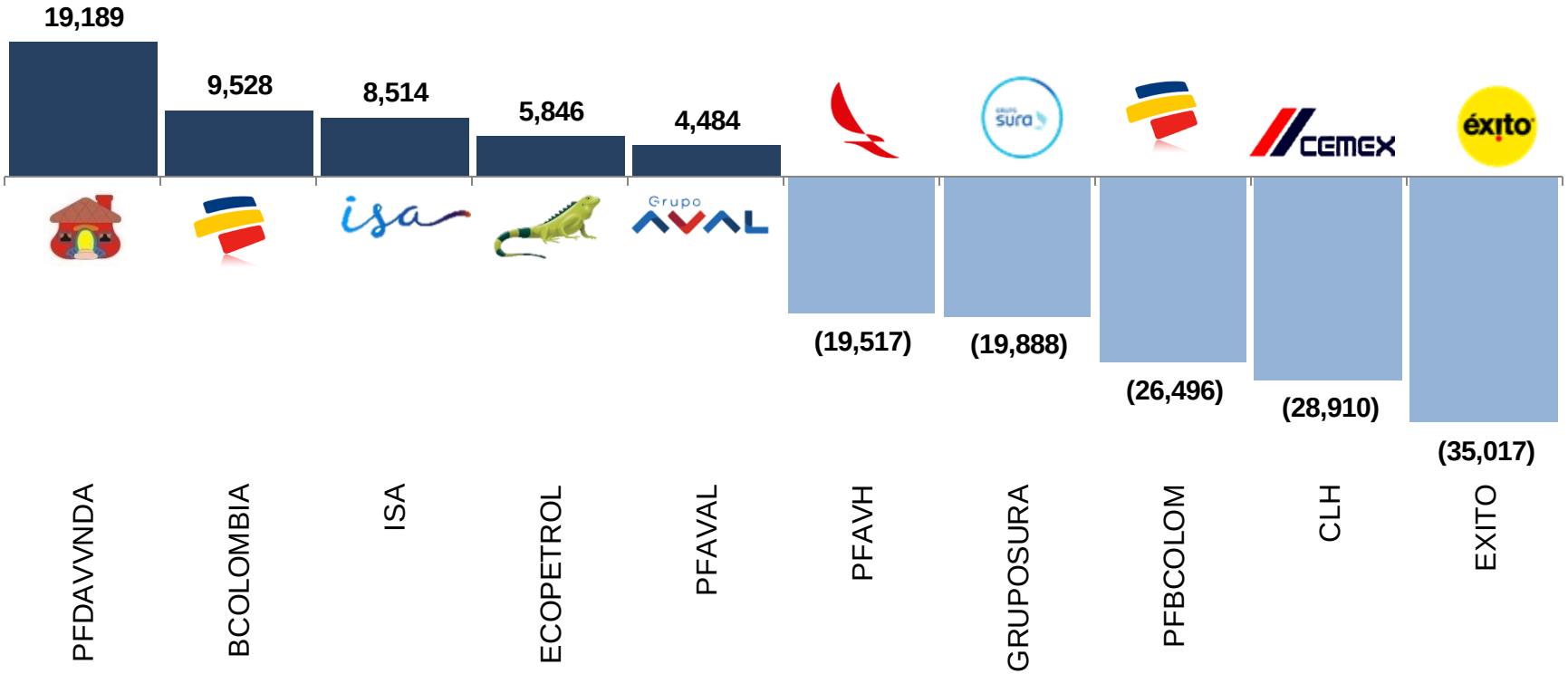
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Davivienda, la preferida de los Extranjeros en febrero

Grupo Éxito y CLH, las principales ventas del mes

Mayores compras-ventas netas de Extranjeros en Febrero (CdB)

COP millones



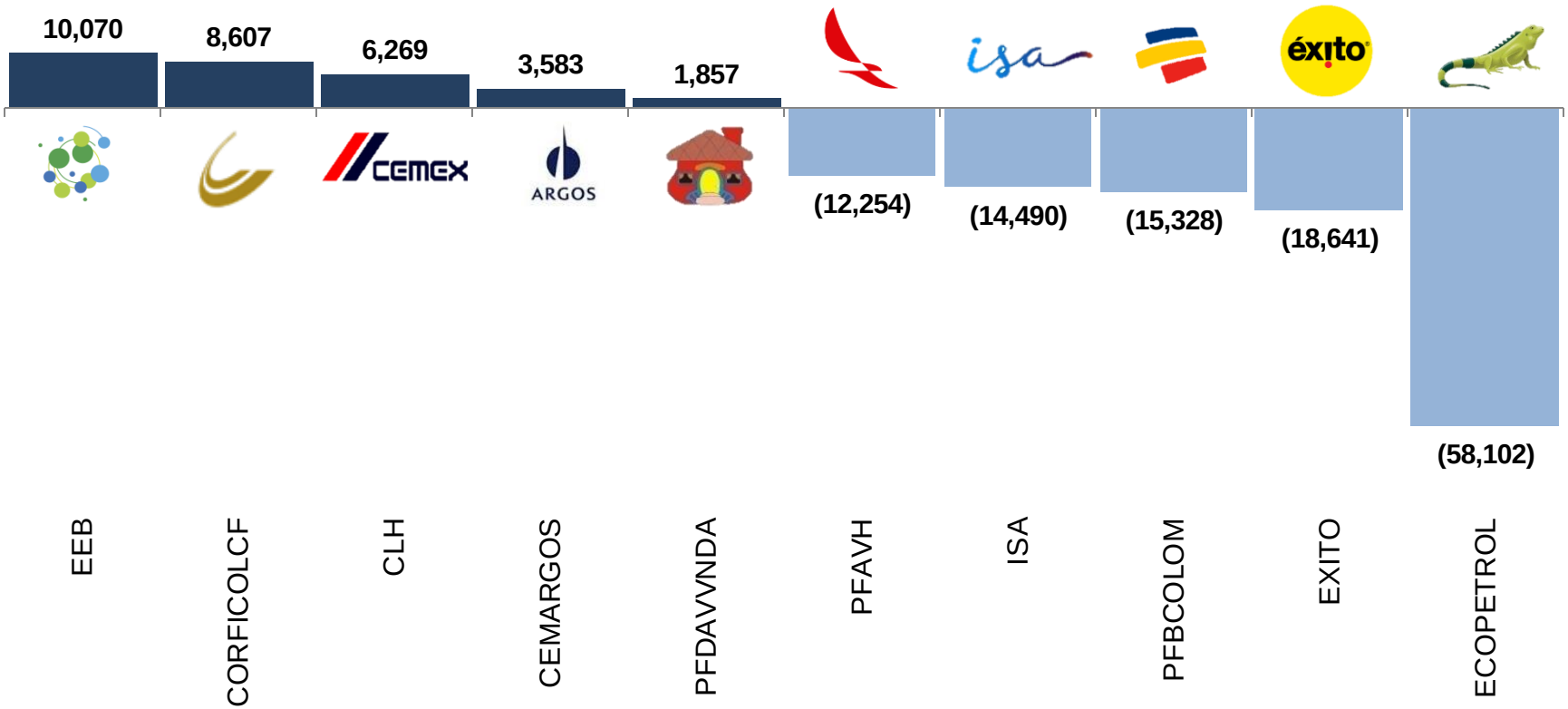
Para febrero de 2018, los Extranjeros mantuvieron su preferencia por el sector financiero, donde Davivienda fue su principal compra, participando en el 52% de las compras totales, junto a Bancolombia Ordinaria con flujos de COP 19.189 millones y COP 9.528 millones respectivamente. Asimismo, destacar que Ecopetrol pasa al lado comprador luego de estar unos meses en el lado vendedor. Además, destacar que Grupo Éxito fue la principal venta neta luego de los resultados financieros 4T17, donde el consumo en Colombia no se recupera y los ingresos de la compañía se ven soportados por la recuperación en Brasil. De igual forma, fueron protagonistas del 99% de las ventas netas totales de Cemex Latam Holdings equivalentes a COP 28.910 millones.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Personas naturales se despiden de la iguana

Aumenta el favoritísimo por GEB

Mayores compras-ventas netas de Personas Naturales en Febrero (CdB)
COP millones



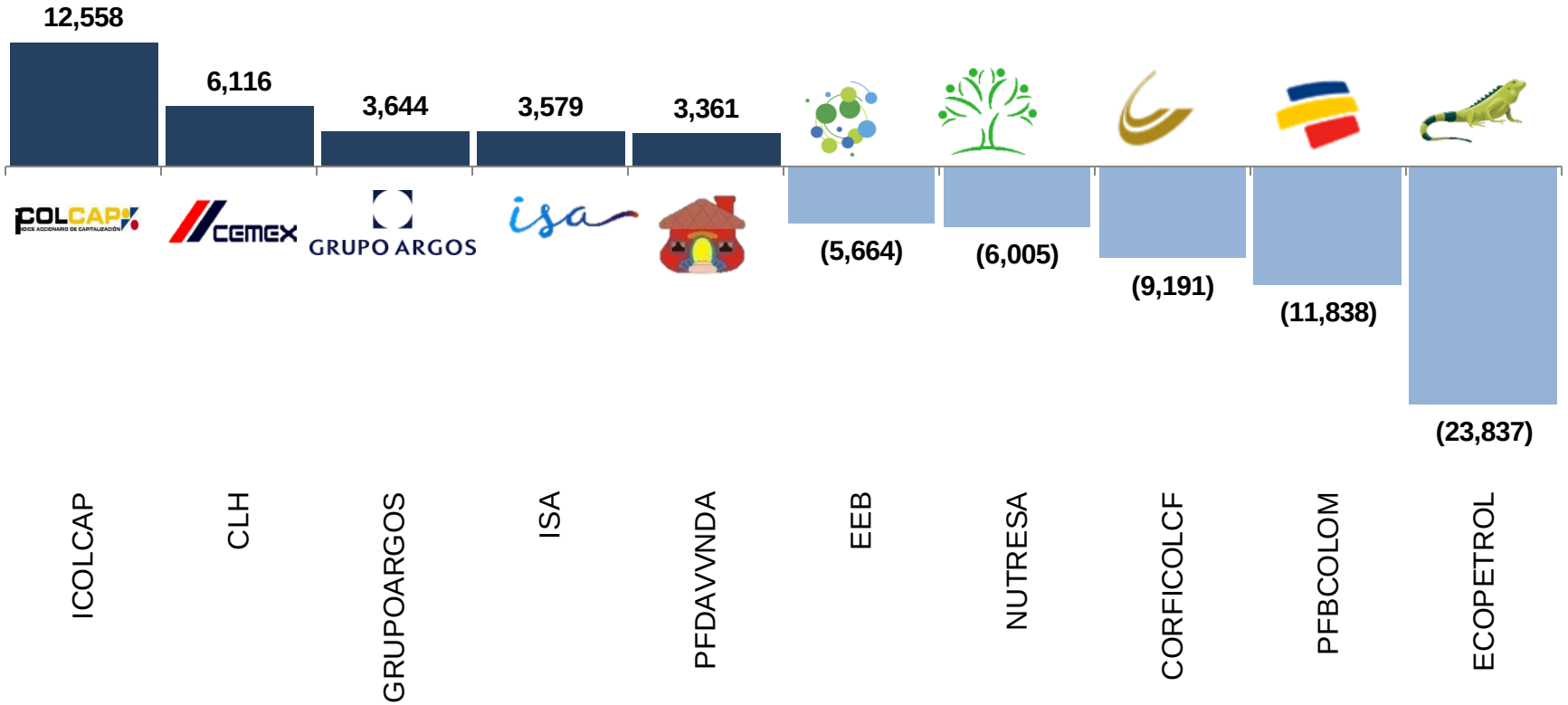
En el segundo mes del año, persistieron las ventas sobre Ecopetrol, teniendo una participación del 44% de las ventas netas totales, luego de una fuerte valorización de la acción. De igual forma, continuó el favoritismo por Grupo Energía Bogotá y Corficolombiana, siendo participes del 43% y del 80% de las compras netas totales en dichas acciones, con flujos de compras neta de COP 10.070 millones y COP 8.607 millones respectivamente. Además, destacar que las Personas Naturales tomaron utilidad en Avianca con unas ventas netas de COP 12.254 millones.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Sector Real: ICOLCAP y CLH, los preferidos

Ecopetrol y PF Bancolombia, las más vendidas en febrero

Mayores compras-ventas netas del Sector Real en Febrero (CdB)
COP millones



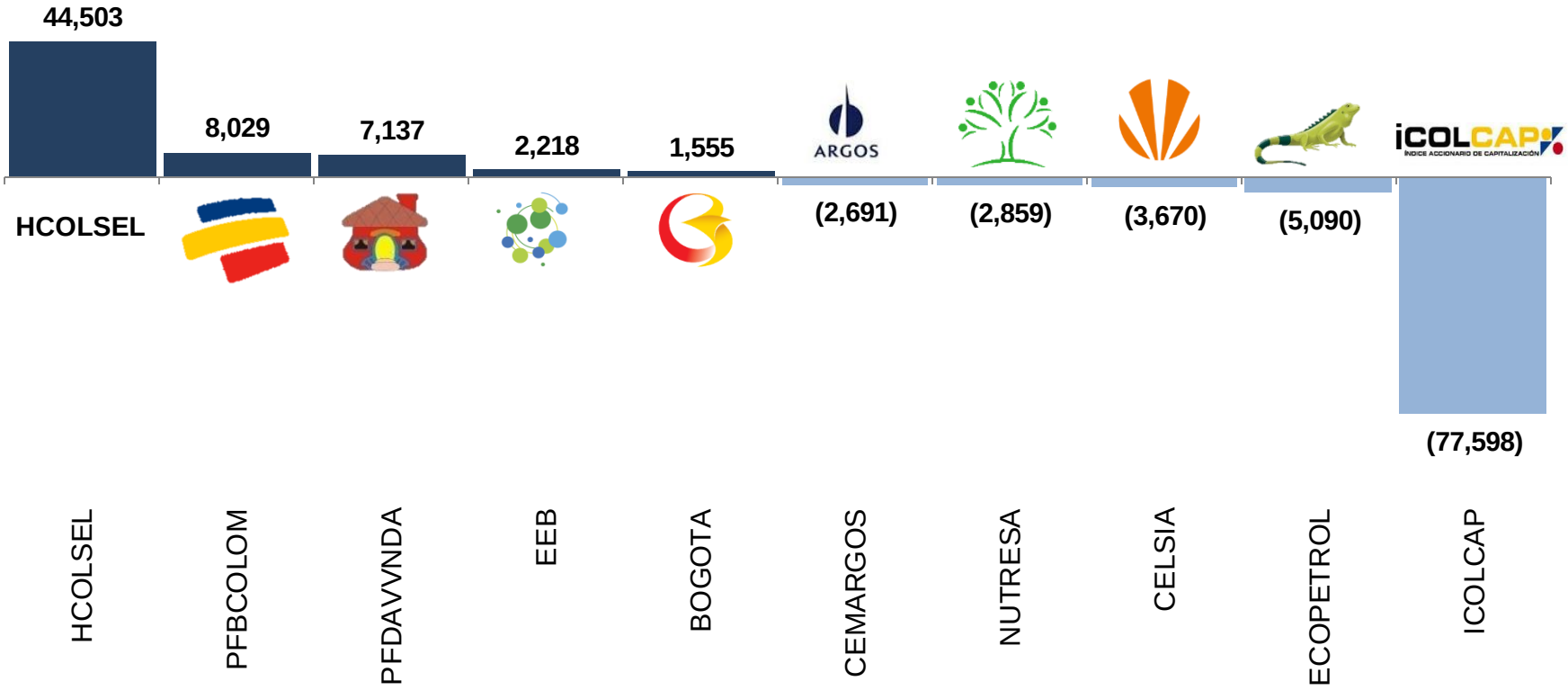
Para febrero el **Sector Real continua aumentando sus ventas en PFBancolombia y Ecopetrol**, participando en el 19% y 18% de las ventas netas totales de dichas acciones respectivamente. Por otro lado, iColcap y Cemex Latam Holdings se ubican como las compras favoritas para el segundo mes del año con compras netas de COP 12.558 millones y COP 6.116 millones respectivamente, equivalentes al 16% de las compras netas totales del ETF y el 21% de las compras netas totales de la cementera.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

SCB se dejan seducir por los bancos

Ecopetrol y Celsia registran tímidas ventas netas

Mayores compras-ventas netas de las SCB en Febrero (CdB)
COP millones



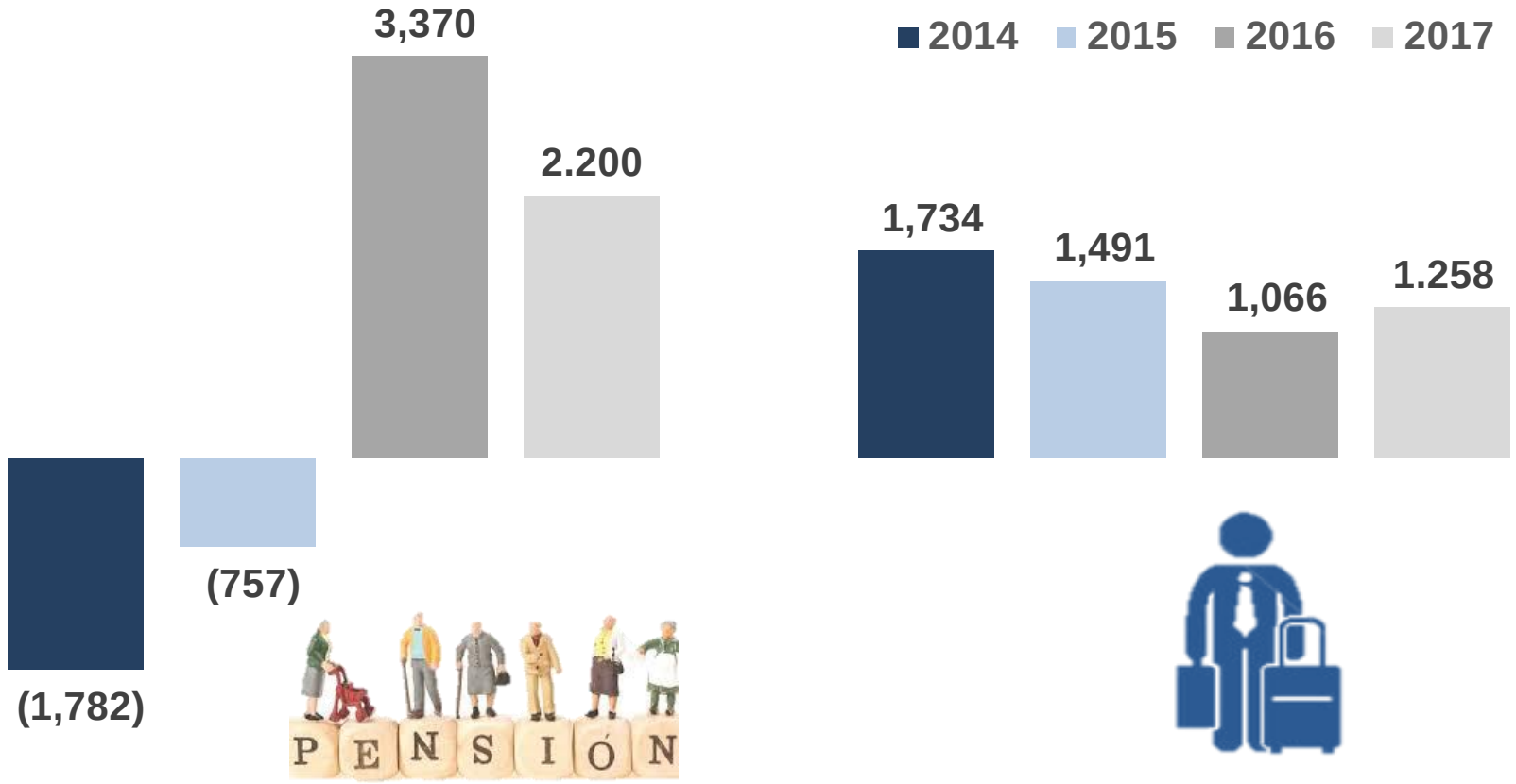
Las SCB, las cuales tienen una participación del 30% de los flujos totales, optaron como principales compras PF Bancolombia y Davivienda. En el lado vendedor, tuvieron una leve venta de Ecopetrol del 4% de las ventas totales de la compañía.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Extranjeros, con una historia de llena de compras

AFPs en el lado vendedor en 2018, luego de 2 años de compras

Posición Neta Histórica, AFPs y Extranjeros (CdB)
COP miles de millones

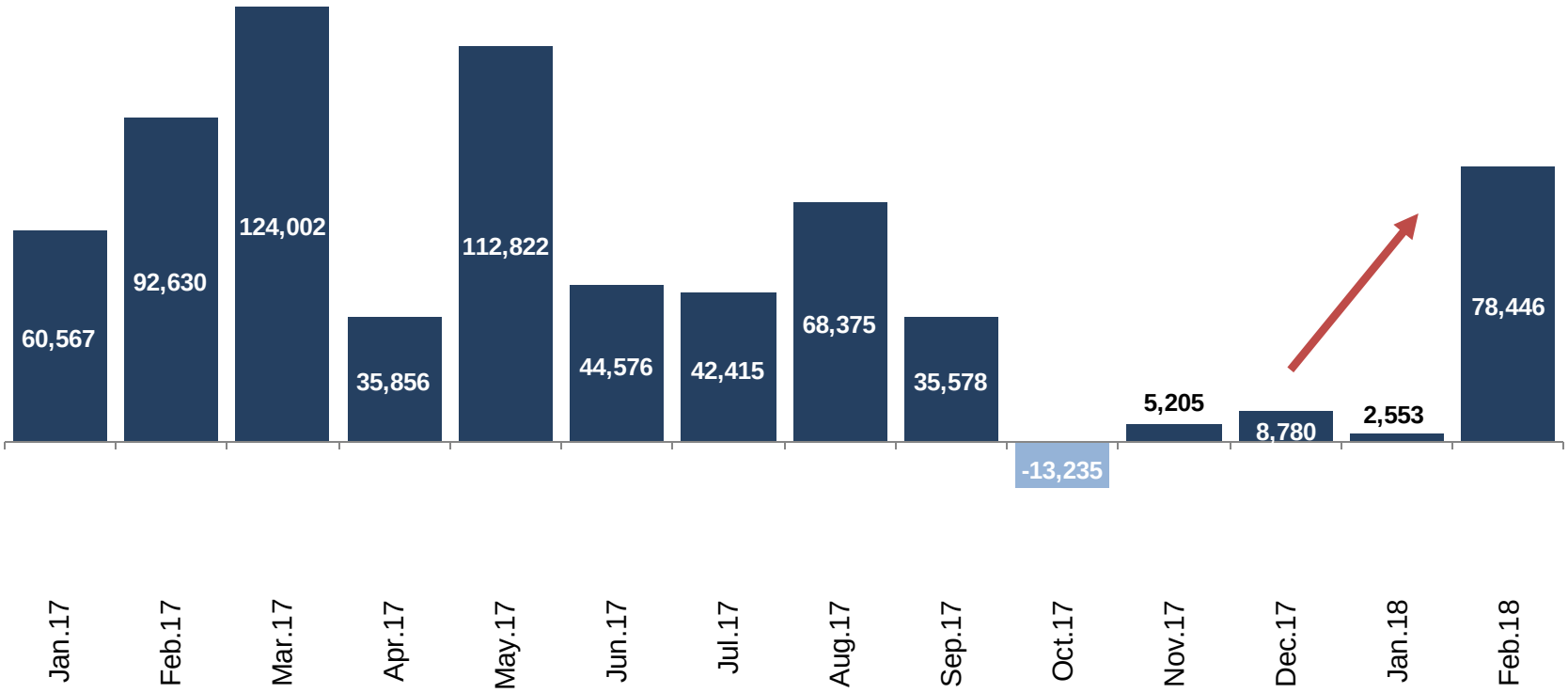


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Fuerte creación de unidades del iColcap
siendo la creación más alta desde mayo de 2017

Creación / destrucción unidades iColcap (CdB)
COP millones



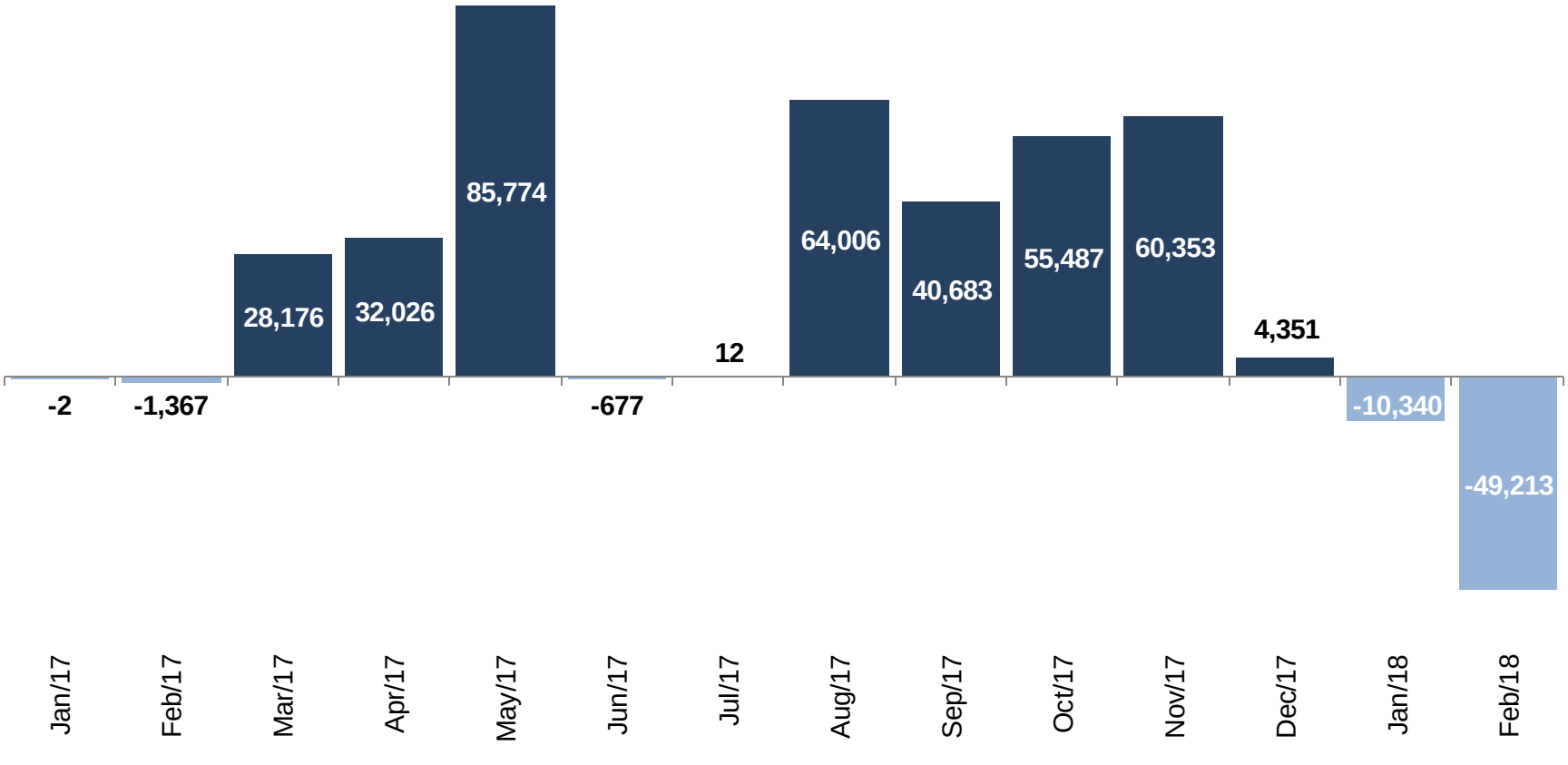
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Fuerte destrucción de unidades en el H-Colsel

La más grande del último año

Creación / destrucción unidades Hcolsel (CdB)
COP millones



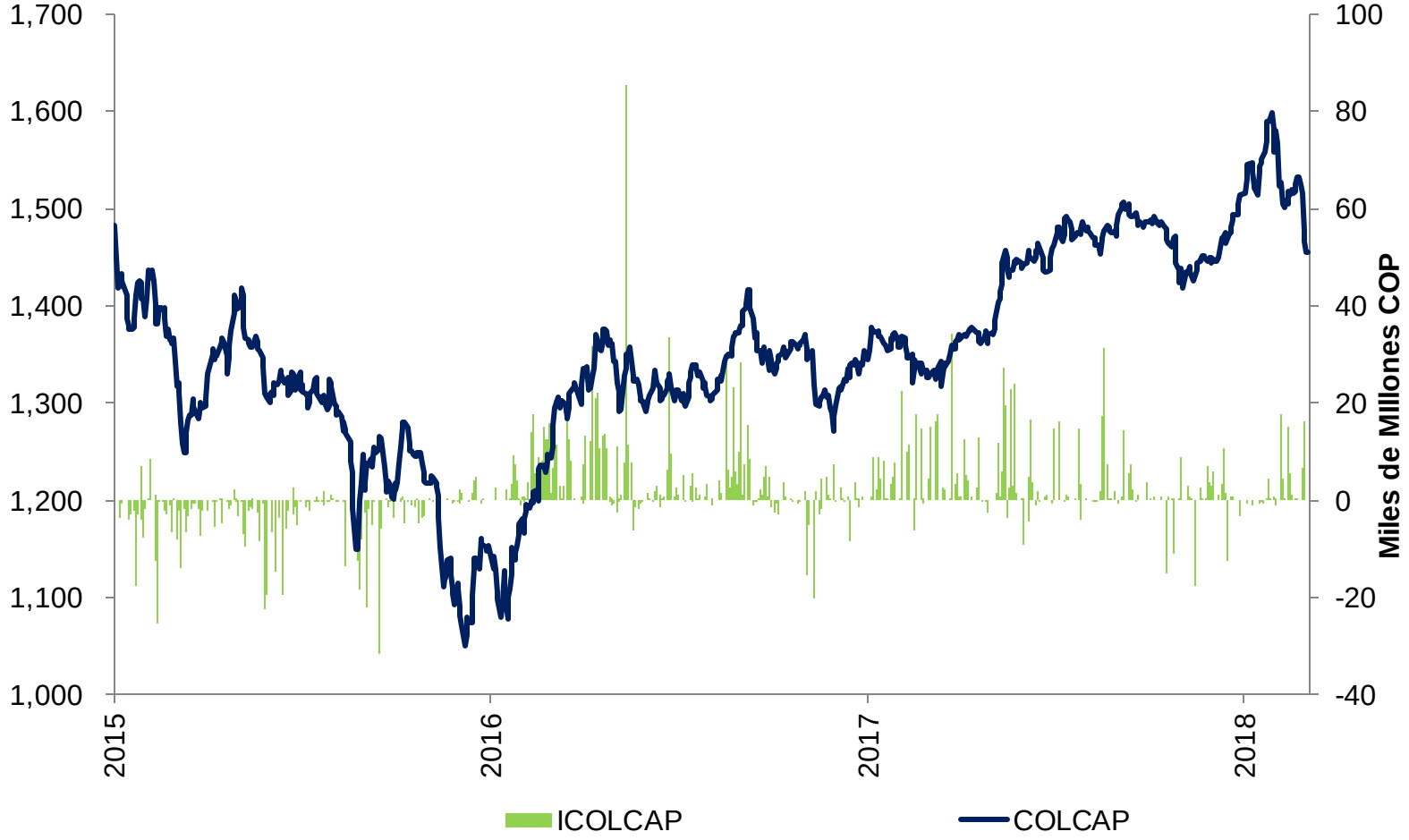
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Colcap se desacelera de la mano con las bolsas mundiales

Pero la creación de unidades se recupera

Comportamiento COLCAP vs Creación / Destrucción de unidades (CdB)



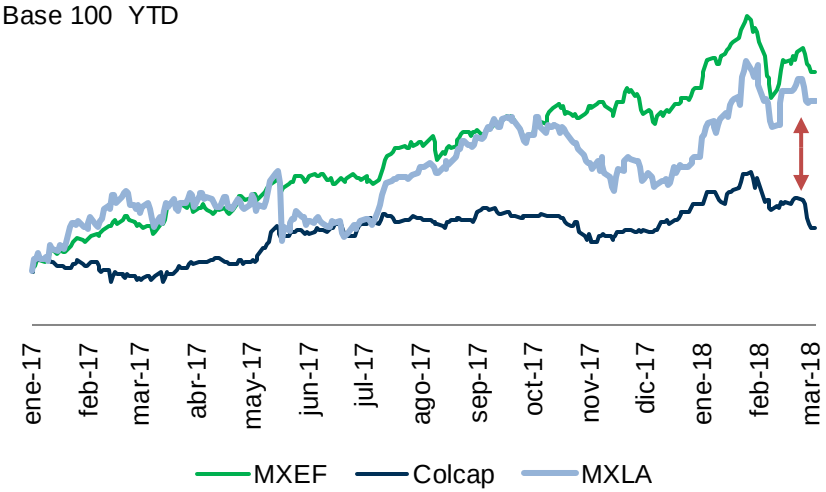
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

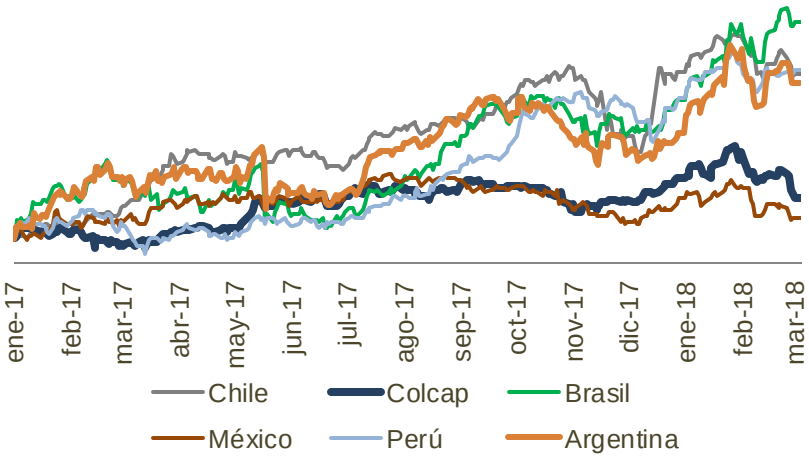
Rezago del Colcap se vuelve costumbre

Mercados de Renta Variable global corrigen

Comportamiento emergentes vs. Colcap (CdB)
Base 100 YTD



Desempeño mercados Latinoamericanos (CdB)
Base 100 YTD



¿Qué movió el mercado?

Colombia:

- La calificadora Moody's mantuvo la calificación crediticia en Colombia en Baa3 pero pasó la perspectiva de estable a negativa.
- En 2017, la economía colombiana creció 1.8% vs 2% registrado en 2016, lo que significa su crecimiento más bajo desde el 2009.

EE.UU:

- **US:** El Senado de Estados Unidos aumentó el techo de la deuda y anunció un acuerdo bipartidista en torno a los temas presupuestales.
- **FED:** Jerome Powell da su primer discurso, donde ratificó su compromiso de continuar el aumento gradual de tasas de interés .

Latinoamérica:

- **Brasil:** Banco central redujo su tasa de interés en 25 pbs de 7% a 6.75%, logrando un mínimo histórico
- **Perú:** El PIB aumentó un 2.2% respecto al año anterior, aunque se desaceleró en el último trimestre del año.

Petróleo:

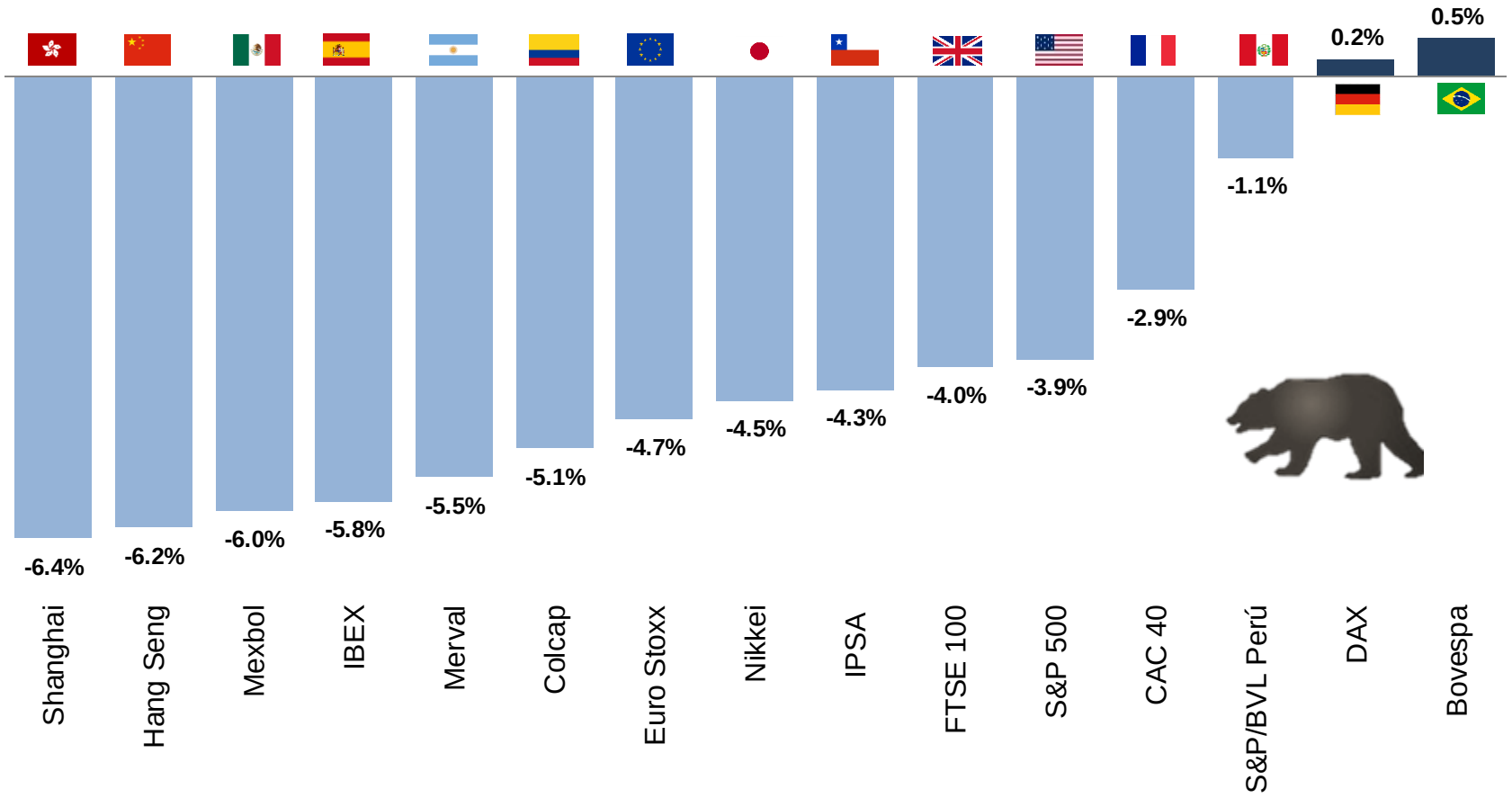
- **Reservas:** Reservas netas probadas de crudo de Ecopetrol, principal productor de Colombia pasaron de 6,8 a 7,1 años, impulsado por Revisiones y el Factor de Recobro Mejorado.
- **Mercado:** Producción de crudo en Estados Unidos llega a máximos históricos, por encima de 10 millones de bepd.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

El oso hace presencia en las bolsas mundiales

Brasil y Alemania, las únicas que subieron

Comportamiento mensual de los mercados (CdB)
Febrero



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

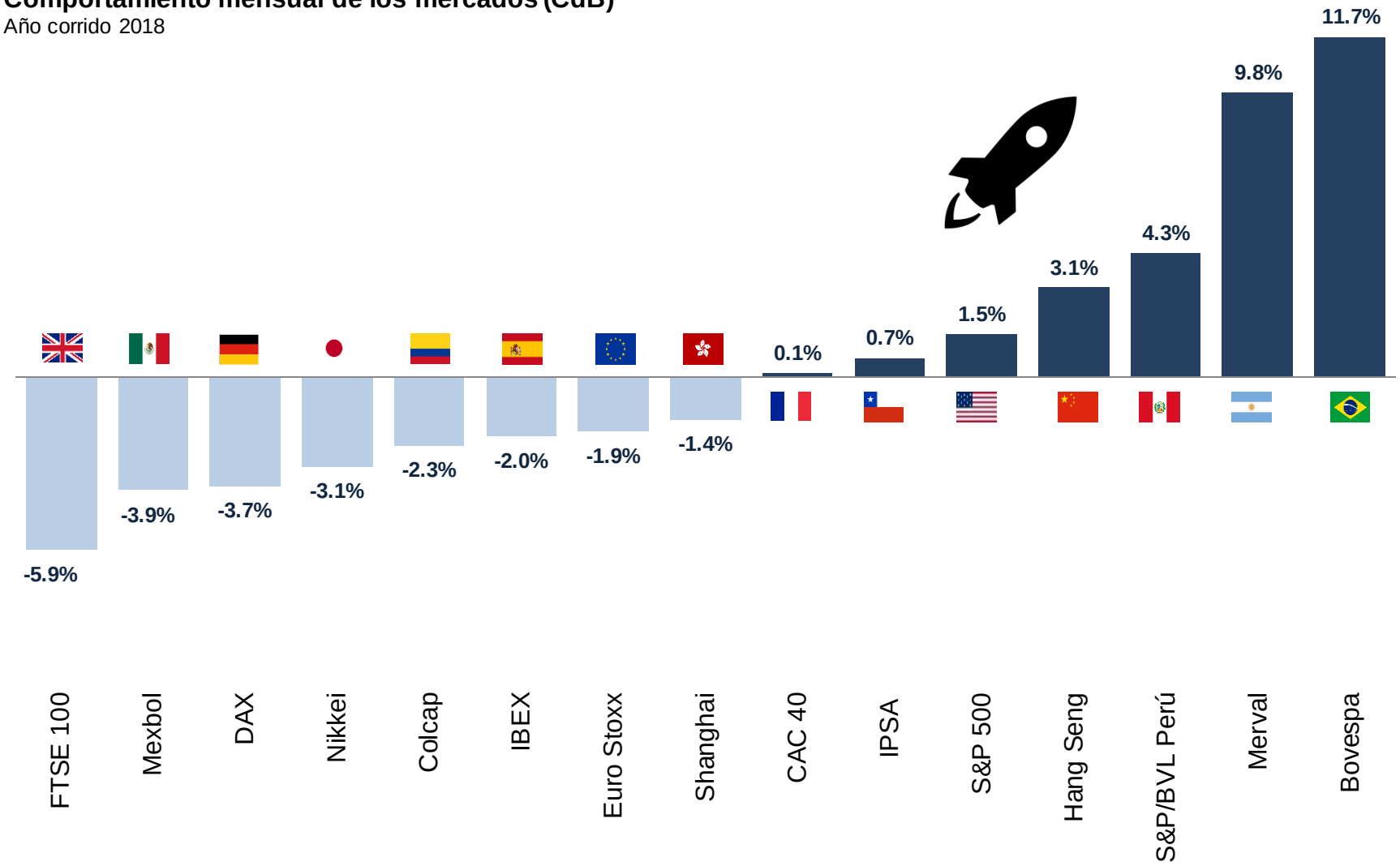
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Sudamérica en la cima del pódium

Colombia y México, marcan la excepción

Comportamiento mensual de los mercados (CdB)

Año corrido 2018



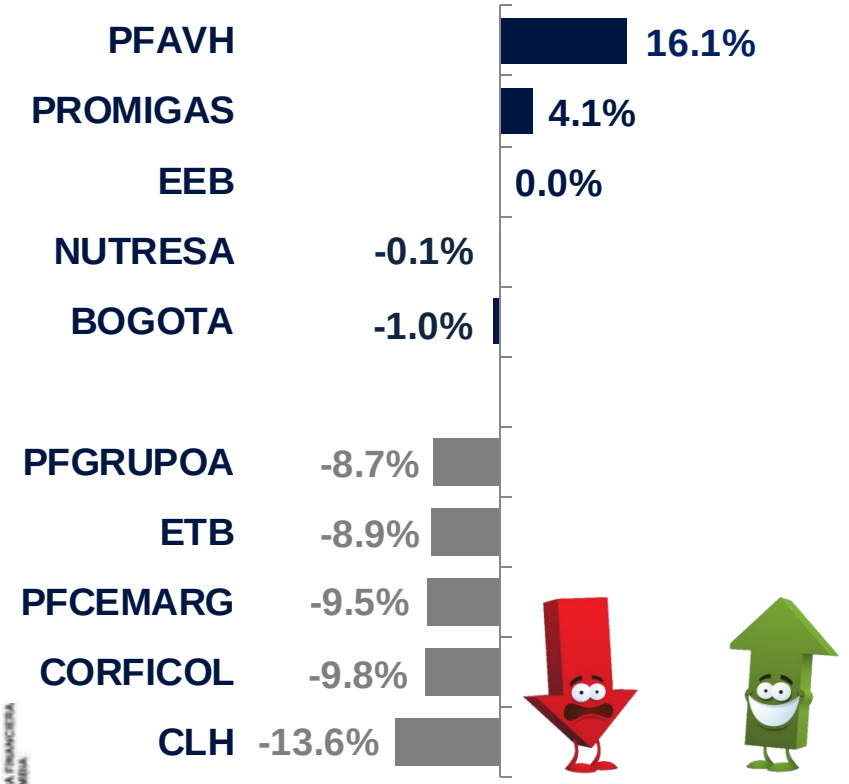
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

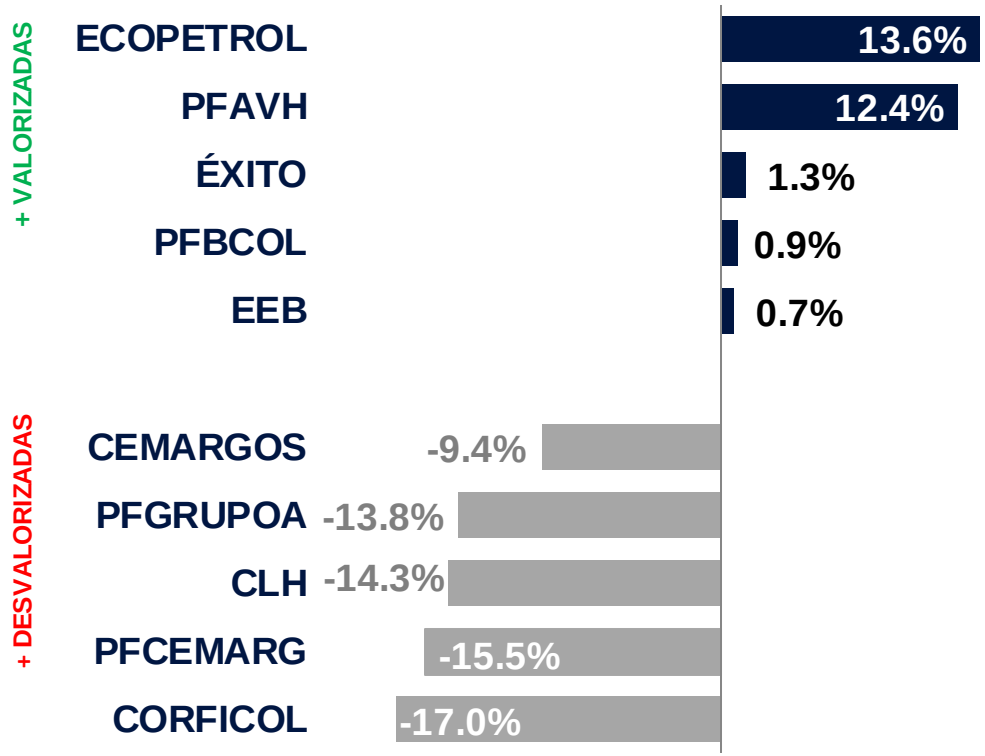
Avianca coge vuelo y hace la diferencia

Las “C” de Cementeras cierran febrero como las más desvalorizadas

Comportamiento mercado local (CdB)
Febrero



Comportamiento mercado local (CdB)
Año corrido



Los rumores relacionados de la alianza estratégica con United Airlines y recomendación de compra por parte de JP Morgan impulsaron la acción de Avianca, siendo Programa ADRs el protagonista del 100% de las compras netas totales, mientras que los demás agentes tomaron utilidad y redujeron su posición en la aerolínea. De igual forma, destacar a Promigas que tuvo una valorización de 4.1% en el mes de febrero, siendo las 2 únicas acciones del Colcap con números positivos, mientras Grupo Energía Bogotá cerró el mes en ceros. Por el lado vendedor, las más desvalorizadas están asociadas al sector cementero (Cemex Latam Holdings y PF Cemargos), y las Holdings (Corficolombiana y Grupo Argos), mismo comportamiento que han llevado en lo corrido del año. Por otro lado, Ecopetrol se mantiene con el oro a lo largo del año.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Sector Aeronáutico, líder absoluto en febrero

Sector constructor termina como el más desvalorizado

El premio a los sectores de mejor desempeño
Febrero

-2.4%
Utilities

+16.1%
Aeronáutico

-3.2%
Consumo

Premio de consolación a los sectores de peor desempeño
Febrero

-8.9%
Telecomunicaciones

-10.6%
Constructor

-8.1%
Holding

El sector Constructor vuelve a ser el más desvalorizado luego de la difícil coyuntura que impactó los resultados de las compañías (Entrega de Resultados Cementos Argos I Deuda pone pensativo a Cemargos) , sumado a los retrasos de las 4G y APP. Además, destacar que el único sector que se valorizó en el mes de febrero fue el aeronáutico, gracias al rumor relacionado con United y la recomendación de compra por parte de JP Morgan. De igual forma, resaltar que el sector consumo no se recupera, reflejo en los resultados de las compañías. (Resultados Grupo Éxito I Alianza entre la Utilidad y Brasil)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Top 5 de negociación

Se mantienen altos volúmenes sobre la iguana

Las más negociadas (CdB)
Cifras en MM COP

ecopetrol	1.094.933
Bancolombia Preferencial	516.718
Bancolombia	232.883
éxito	186.222
Grupo Sura	161.080

Las menos negociadas (CdB)
Cifras en MM COP

eTb	1.910
Promigas	1.921
CC	1.953
Grupo Aval	7.076
	8.033

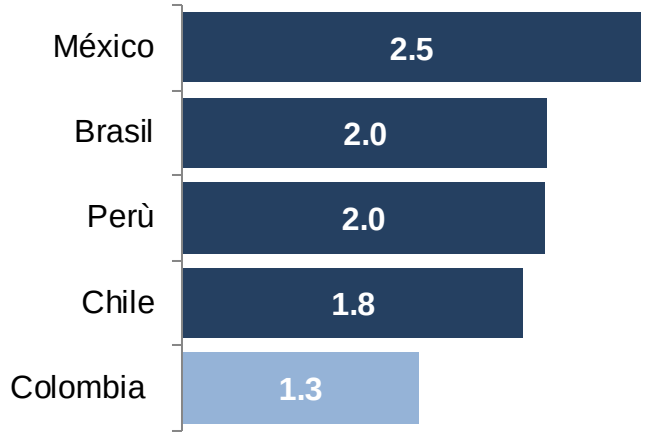
Persisten los altos volúmenes sobre Ecopetrol, aunque disminuyeron un 10% vs el mes anterior. De igual forma, PFBancolombia se mantiene en el segundo lugar con un amento del 34% del volumen total M/M y Grupo Éxito pierde el tercer lugar a pesar del aumento del volumen en 5%. Las acciones menos negociadas del Colcap fueron ETB y Promigas con montos de COP 1.910 millones y COP1.921 millones respectivamente.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

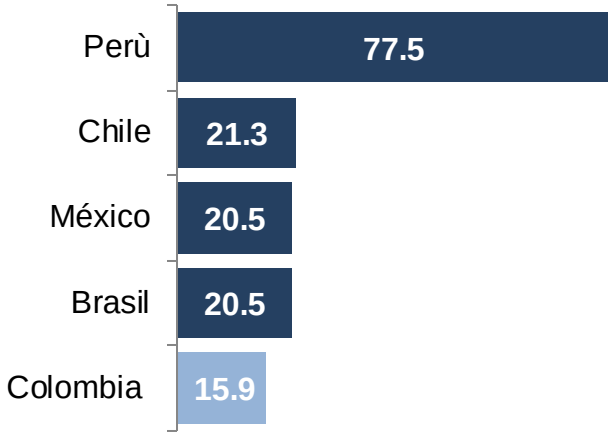
Colcap se aleja cada vez más de sus comparables

Perú lidera ranking de múltiplos RPG y EV/EBITDA

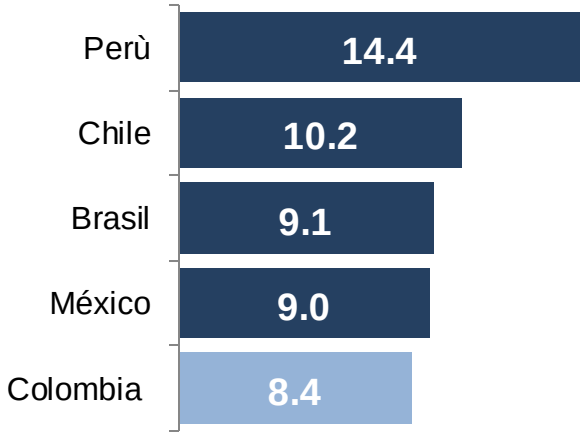
P/VL (Bloomberg)
Veces



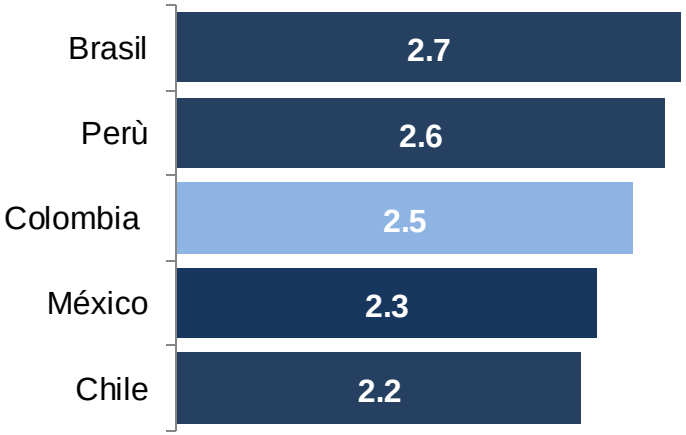
RPG - Estimado (Bloomberg)



EV/EBITDA (Bloomberg)



Dividend Yield - Estimado (Bloomberg)
%



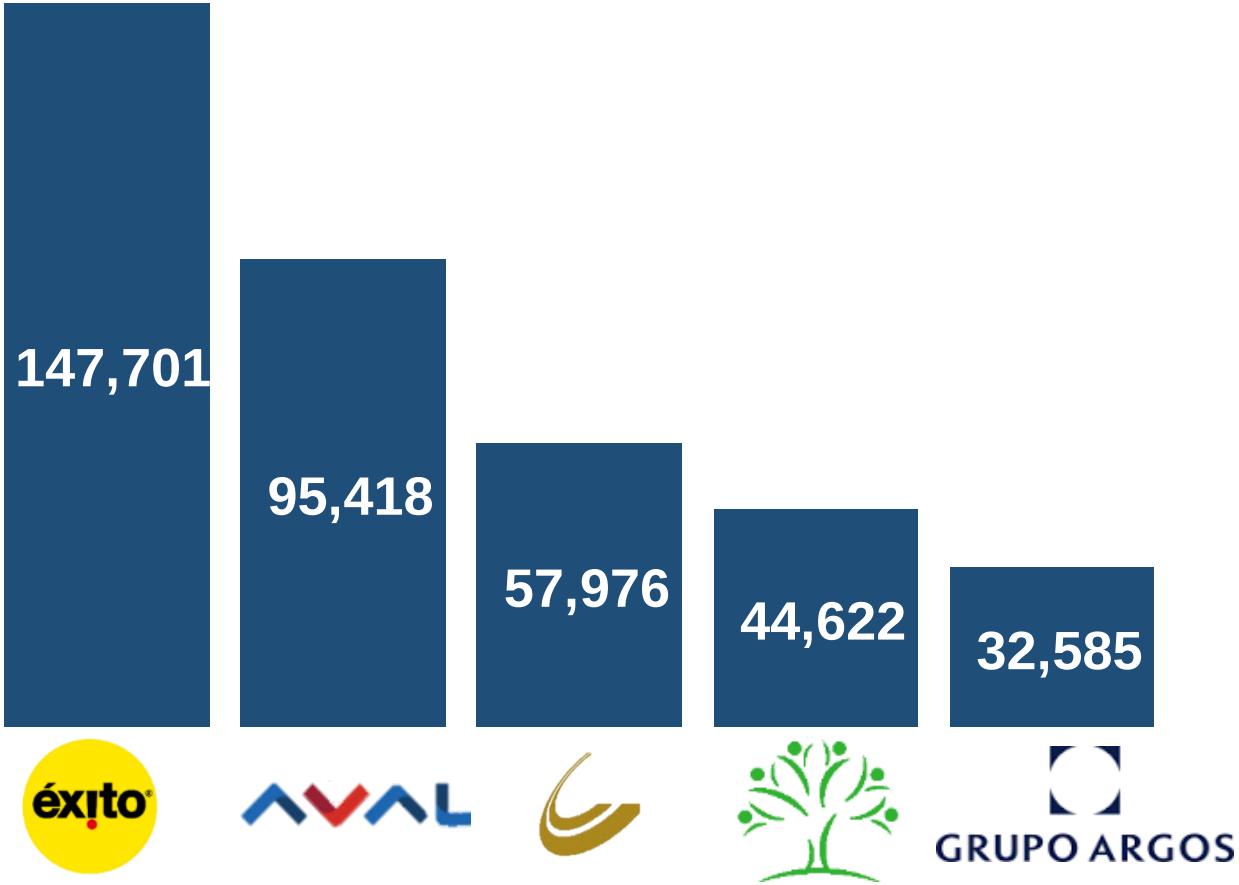
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Grupo Éxito, en el primer lugar de los repos

Grupo Argos aparece en el TOP 5

Saldo en Repos - Enero (CdB)
Cifras en MM COP



Saldo Enero
COP 577.691 MM
(+4.6% M/M)

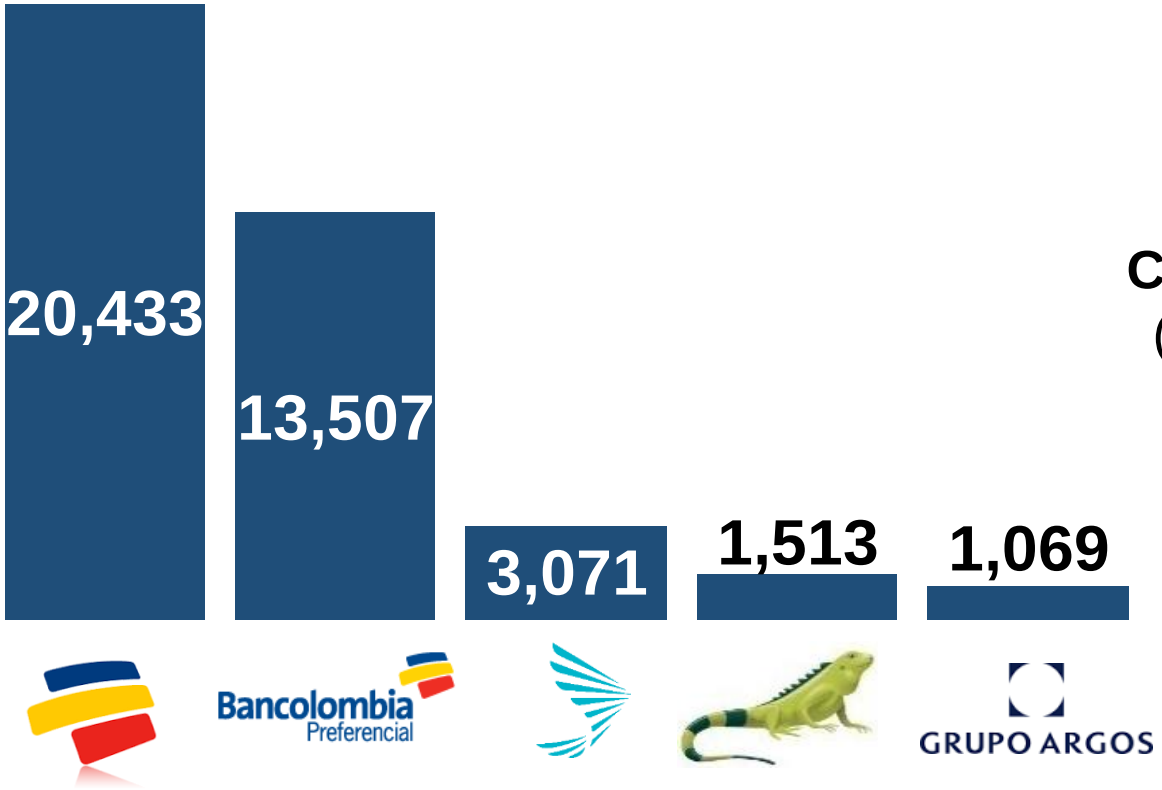
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

TTVs (Trasferencia Temporal de Valores)

Bancolombia es el campeón de las TTVs

Saldo TTVs - Enero (CdB)
Cifras en MM COP



Saldo Enero
COP 41.489 MM
(+36.6% M/M)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

El Oráculo del Colcap

Temporada de dividendos inicia el año con pie derecho

Ver Informe completo

Se aproxima la temporada de Asambleas y con ella el momento más importante para los inversionistas en el año, el decreto de dividendos. La relevancia de lo anterior radica en que cuando un inversionista confía parte de sus recursos a una compañía, a través de la inversión en sus acciones, **existen dos maneras posibles en que este vea rentabilizada su inversión**: **1)** A través del dividendo recibido; y/o **2)** con la valorización de la acción. Con base en lo anterior, decidimos presentar un análisis de la propuesta de dividendos de las principales compañías de la BVC. Se puede observar que el 67% de las compañías analizadas presentan un incremento en sus dividendos propuestos. Tomando como referencia el 2017, los dividendos propuestos para el 2018 son:

Especie	Dividendo Total (COP / acción)			Payout		Dividend Yield	
	2016	2017	Var %	2016	2017	2016	2017
Mineros	141.6	148.8	5%	37%	34%	7.4%	6.2%
GEB	99.0	115.0	16%	71%	70%	5.5%	5.7%
Banco de Bogotá	3,120.0	3,120.0	0%	24%	54%	5.2%	4.7%
El Cóndor	49.0	51.0	4%	15%	16%	4.3%	4.6%
Terpel	541.6	538.2	-1%	50%	50%	4.8%	4.1%
BVC *	0.9	1.0	11%	71%	18%	4.1%	4.0%
ISA	392.0	542.0	38%	20%	42%	3.9%	4.0%
Grupo Aval	58.8	48.0	-18%	57%	53%	5.0%	3.9%
Celsia	130.0	170.0	31%	292%	99%	3.3%	3.7%
Corficolombiana Preferencial	1,214.1	824.6	-32%	64%	56%	3.9%	3.7%
Ecopetrol **	23.0	89.0	287%	60%	70%	1.7%	3.6%
Bancolombia	950.4	1,020.0	7%	37%	45%	3.8%	3.3%
Avianca Holdings S.A	77.0	98.6	28%	57%	41%	2.1%	3.1%
Promigas	162.0	224.0	38%	63%	77%	3.1%	3.0%
Banco Davivienda	950.0	800.0	-16%	28%	33%	3.2%	2.7%
Cementos Argos	240.0	228.0	-5%	48%	-	2.0%	2.3%
Corficolombiana Ordinaria	1,214.1	500.0	-59%	64%	56%	3.3%	2.1%
Grupo Nutresa	534.0	566.4	6%	62%	61%	2.1%	2.1%
Grupo Argos	310.0	328.0	6%	76%	62%	1.6%	1.7%
Grupo Éxito	48.6	243.2	400%	50%	50%	0.3%	1.5%
Grupo Sura	488.0	518.0	6%	34%	39%	1.3%	1.4%
Conconcreto	14.5	-		20%	0%	1.3%	0.0%

The only thing that gives me pleasure is to see my dividend coming in." John D. Rockefeller"

Incluye dividendo ordinario y extraordinario.

Dividend Yield 2017: A precio de cierre del 02 de Marzo 2018

**No incluye Reverse Split.*
*** Incluyendo el Impairment, el Payout seria del 55%.*

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

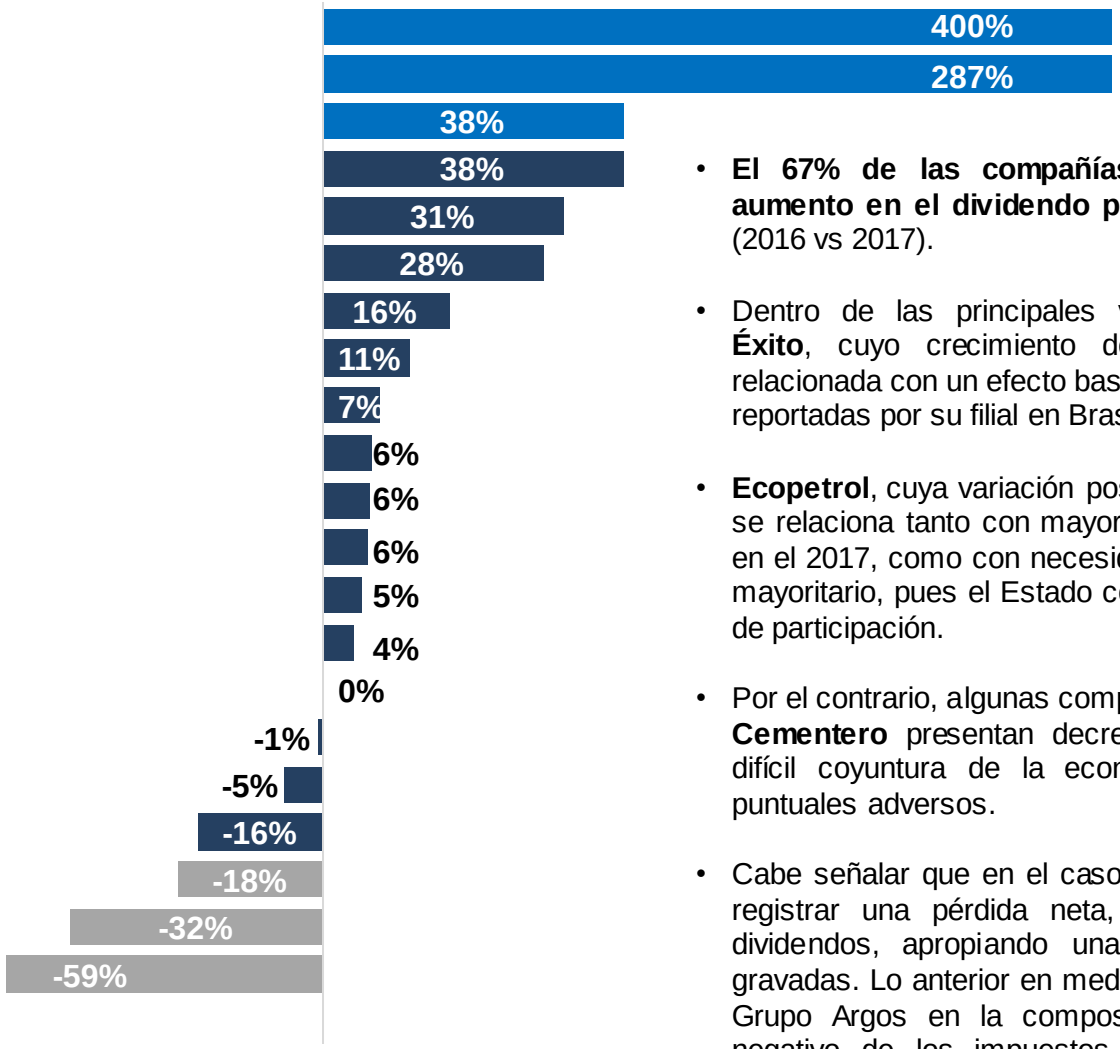
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

06 de marzo de 2018

Crecimiento del Dividendo

Éxito y Ecopetrol, los de mayor crecimiento de dividendos

Ver Informe completo



- **El 67% de las compañías analizadas presentan un aumento en el dividendo propuesto** respecto al anterior. (2016 vs 2017).
- Dentro de las principales variaciones sobresale **Grupo Éxito**, cuyo crecimiento del dividendo está en parte relacionada con un efecto base, debido a las bajas utilidades reportadas por su filial en Brasil en el año 2016.
- **Ecopetrol**, cuya variación positiva en el valor del dividendo se relaciona tanto con mayores precios promedio del crudo en el 2017, como con necesidades fiscales de su accionista mayoritario, pues el Estado colombiano tiene cerca del 89% de participación.
- Por el contrario, algunas compañías del **Sector financiero y Cementero** presentan decrecimientos, en medio de una difícil coyuntura de la economía colombiana y eventos puntuales adversos.
- Cabe señalar que en el caso de **Cementos Argos,** pese a registrar una pérdida neta, mantiene su repartición de dividendos, apropiando una parte de sus reservas no gravadas. Lo anterior en medio de la posición dominante de Grupo Argos en la composición accionaria y un efecto negativo de los impuestos diferidos que representó un movimiento contable y no impactó el flujo de caja de la compañía.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

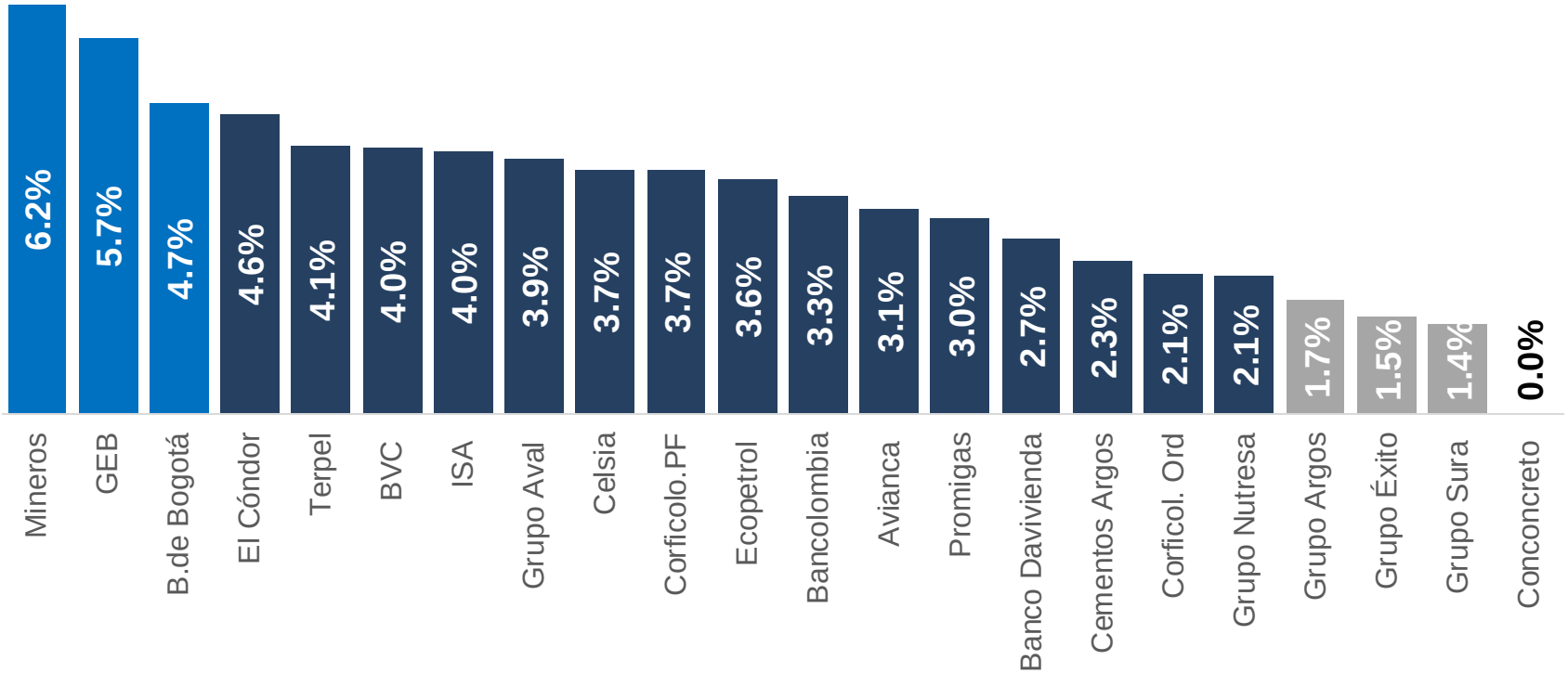
Fuente: Publicaciones de las compañías.

06 de marzo de 2018

Dividend Yield

Mineros y GEB cuentan con la mayor rentabilidad por dividendos

Ver Informe completo



Mineros y GEB continúan como las compañías con el mayor Dividend Yield. En el caso de GEB, consideramos que este aspecto se suman a los argumentos fundamentales que nos han llevado a incluirla dentro de nuestro Top Pick del 2018. Por el lado bajo de la rentabilidad del dividendo, Grupo Argos, Grupo Éxito y Grupo Sura se mantienen dentro de las menos rentables bajo este punto de vista.

Cabe mencionar que **Conconcreto** informó que propondrá la no repartición de dividendos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Dividen Yield 2017: A precio de cierre del 02 de Marzo 2018.
Fuente: Publicaciones de las compañías.

06 de marzo de 2018

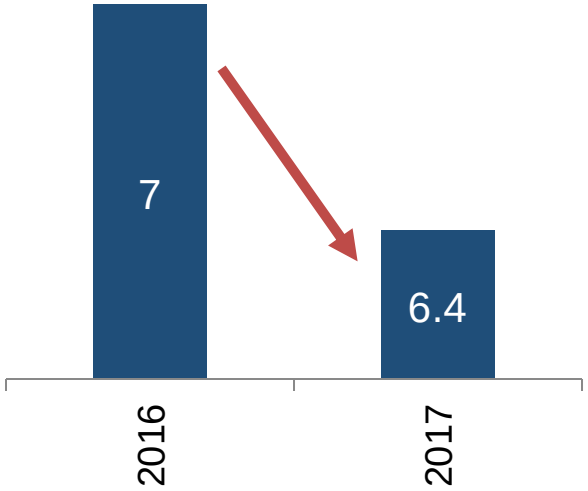
El Oráculo de Ecopetrol

La iguana recibe nuevos barriles para sus reservas

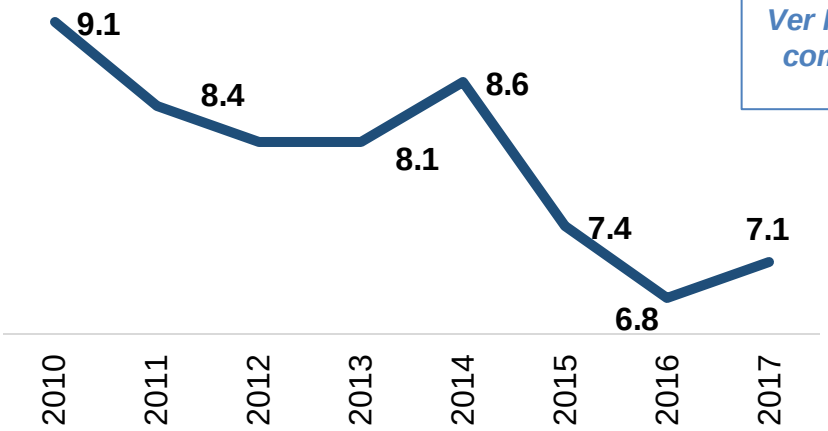
Ecopetrol incrementó la vida promedio de sus reservas de 6,8 a 7,1 años en 2017, luego de 2 años consecutivos en descenso, lo cual consideramos como positivo. El Índice de Reemplazo de Reservas (IRR) fue de 126%, ubicándose por encima de nuestras expectativas y las del mercado (alrededor del 100%). El aumento en el nivel de reservas estuvo explicado principalmente por el rubro de "Revisiones" con un aporte del 60%, mientras que los rubros de "Recobro Mejorado" y "Adiciones y Descubrimientos" explicaron el 40% del incremento.

De esta manera, al excluir el rubro de "Revisiones" con el objetivo de "limpiar" el calculo de la volatilidad en el precio del petróleo y otras revisiones, las reservas se reducen de 7 años en 2016 a 6,4 años en 2017. Por otro lado, a pesar de una mejora del múltiplo EV/Reservas, la acción de Ecopetrol se sigue viendo costosa con respecto a sus comparables cuando se analiza este indicador, explicado principalmente por su bajo nivel de reservas en comparación al promedio de la industria (7,1 vs 13 años de los comparables). Por último, hay que resaltar que las reservas siguen siendo nuestra mayor preocupación, que junto con la declinación natural de sus principales campos constituyen un riesgo importante para la producción. Teniendo en cuenta lo anterior, es importante monitorear cualquier información relacionada con adición de reservas ya sea de manera orgánica o inorgánica.

Años de Reservas sin Revisiones (CdB)



Promedio de vida de las reservas en Años (CdB)



Ver Informe completo

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Anexos
Informes de Resultados

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Dividendo baila al ritmo del Brent

Ecopetrol | Resultados 4T17

A

Ecopetrol presentó resultados financieros POSITIVOS en el 4T17. La petrolera presentó una buena dinámica operacional en el año 2017, con un margen EBITDA por encima del 40% gracias a las mayores eficiencias alcanzadas, una mejora en el diferencial de crudos, el incremento en el precio del petróleo y la recuperación gradual en los resultados de la Refinería de Cartagena.

Por otro lado, los ingresos del 4T17 estuvieron en línea con nuestras expectativas, mientras que el EBITDA se ubicó levemente por debajo de nuestras estimaciones. Por el lado de la utilidad neta, esta presentó una sorpresa positiva relacionada con una menor tasa efectiva de impuesto (28% en 4T17 vs 53% en 9M17) y un impairment que aportó COP 1,4 BN. La Junta Directiva de la petrolera propuso un dividendo de COP 89 por acción, un incremento de COP 287% respecto al pagado en 2017, lo cual equivale a un payout del 55%. Sin embargo, al excluir el impairment (el cual no constituye ninguna entrada o salida de caja), la proporción de utilidades distribuidas como dividendos asciende al 70%, mismo nivel que el promedio histórico previo a la fuerte caída en el precio del petróleo.

Ecopetrol					
Cifras en COP miles de millones	**4T17**	**4T16**	**3T17**	**Var % A/A**	**Var % T/T**
Ingresos Operacionales	15,363	13,313	13,325	15%	15%
Costo variables	5,500	5,573	4,668	-1%	18%
Costo fijos	2,435	2,259	1,925	8%	26%
Costo de ventas	9,745	9,705	8,777	0%	11%
Utilidad bruta	5,618	3,608	4,548	56%	24%
Gastos operativos	1,402	1,193	1,225	18%	14%
Utilidad operacional	5,615	1,633	3,323	244%	69%
Utilidad Neta Controladora	3,623	186	1,003	1848%	261%
EBITDA	5,778	4,474	5,852	29%	-1%
Margen Bruto	36.6%	27.1%	34.1%	947 pbs	244 pbs
Margen Operacional	36.5%	12.3%	24.9%	2428 pbs	1161 pbs
Margen Neto	23.6%	1.4%	7.5%	2219 pbs	1606 pbs
Margen EBITDA	37.6%	33.6%	43.9%	400 pbs	-631 pbs

Ver Informe completo

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Eficiencia, la protagonista del trimestre

Bancolombia | Resultados 4T17

A

Consideramos los resultados financieros de Bancolombia como POSITIVOS. La utilidad neta registró un crecimiento de 100% T/T, ubicándose por encima de las expectativas del mercado, lo cual implicó un ROE del 16% durante el trimestre.

Este aumento se explica principalmente por: 1) disminución en los costos de fondeo que favorecieron el ingreso neto de intereses, 2) mayor ingreso por comisiones, 3) efecto no recurrente en el rubro de otros ingresos operacionales por COP 86 mil millones, 4) importante disminución de los egresos operacionales explicado por fuerte contracción en gastos de personal y 5) menor tasa efectiva de impuestos. Aunque se evidenció una mejora en los principales indicadores de la entidad (favorecidos en gran medida por efectos no recurrentes), consideramos que los resultados de los próximos trimestres se seguirán viendo presionados por la débil dinámica de la economía colombiana, mientras el costo de riesgo continuará en niveles altos debido al deterioro en la calidad de la cartera comercial y de consumo.

Bancolombia

Cifras en COP miles de millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso por intereses	4.152	4.095	4.104	1%	1%
Egreso por intereses	1.506	1.632	1.552	-8%	-3%
Ingreso Neto por intereses	2.646	2.463	2.552	7%	4%
Provisiones Netas	930	772	967	20%	-4%
Utilidad antes de impuestos	1.314	856	713	54%	84%
Impuesto de Renta	346	126	245	175%	41%
Utilidad Neta	902	975	451	-7%	100%
NIM	6,0%	6,0%	5,8%	0 pbs	14 pbs
ROE	16,0%	22,1%	8,2%	-610 pbs	774 pbs
Eficiencia	41,9%	54,1%	52,6%	-1216 pbs	-1072 pbs
Solvencia	14,2%	13,3%	13,4%	92 pbs	76 pbs
Calidad de Cartera	4,5%	3,3%	4,5%	118 pbs	-1 pbs
Cobertura de Cartera	107,5%	125,9%	103,5%	-1838 pbs	406 pbs

Ver Informe completo

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Sector de Consumo

Grupo Éxito y Nutresa | Resultados 4T17

Consideramos los resultados financieros de Grupo Éxito como NEUTRALES. El entorno retador en Colombia sigue generando una contracción en las ventas (-5% A/A), afectadas por la debilidad del consumo, la fuerte desaceleración en la inflación de alimentos y a la expansión agresiva de los formatos de descuento que siguen generando una pérdida en la participación de mercado de la compañía.

Consideramos los resultados financieros de Nutresa como NEUTRALES, con Sesgo Positivo. Las ventas totales de Grupo Nutresa del 4T17 presentaron un crecimiento del 2,1% A/A (excluyendo Venezuela), jalonadas principalmente por el comportamiento de las ventas internacionales (4,5% A/A en pesos), reflejando las ventajas generadas por la diversificación geográfica. En Colombia, la empresa mantuvo su política de incremento de precio para proteger la rentabilidad, en medio de una débil dinámica del consumo local.

Grupo Éxito

Cifras en COP miles de millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Operacionales	15.730	14.938	13.920	5%	13%
Costo de Ventas	11.700	11.274	10.726	4%	9%
Utilidad Bruta	4.030	3.664	3.194	10%	26%
Gastos administrativos y de ventas	3.084	2.867	2.780	8%	11%
Utilidad Operacional	799	605	291	32%	175%
Utilidad Neta	187	191	-31	-2%	-
EBITDA	1.068	842	547	27%	95%
Margen Bruto	25,6%	24,5%	22,9%	109 pbs	267 pbs
Margen Operacional	5,1%	4,1%	2,1%	103 pbs	299 pbs
Margen Neto	1,2%	1,3%	-0,2%	-	-
Margen EBITDA	6,8%	5,6%	3,9%	115 pbs	286 pbs

Nutresa

Cifras en COP miles de millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	2.304	2.257	2.232	2%	3%
Costos de ventas	1.286	1.287	1.236	0%	4%
Utilidad Bruta	1.018	970	996	5%	2%
Gastos de Venta	707	660	625	7%	13%
Utilidad Operacional	169	167	194	1%	-13%
Utilidad neta	96	83	98	16%	-2%
EBITDA	244	229	263	7%	-7%
Margen Bruto	44,2%	43,8%	44,6%	37 pbs	-44 pbs
Margen Operacional	7,3%	7,5%	8,7%	-21 pbs	-134 pbs
Margen Neto	4,2%	3,7%	4,4%	42 pbs	-21 pbs
Margen EBITDA	10,6%	10,3%	11,8%	25 pbs	-118 pbs

Ver Informe completo

Ver Informe completo

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Sector Holding

Grupo Argos y Grupo Sura | Resultados 4T17

B

GRUPO ARGOS

Consideramos los resultados financieros de Grupo Argos como NEUTRALES. Los ingresos en el 4T17 registraron una reducción del 3,7% A/A debido a ingresos no recurrentes en el 4T16, relacionados con venta de portafolio y valorización de lotes, dada la naturaleza como gestor activo que presenta la Holding. Por su parte, el comportamiento decreciente de la utilidad neta estuvo en parte relacionado con mayores impuestos diferidos tanto para Odinsa como para Cemargos (reforma tributaria en EE.UU).

Consideramos los resultados financieros de Grupo Sura como NEUTRALES. En el 4T17, las primas retenidas netas registraron un comportamiento desfavorable, contrayéndose un 3,6% A/A, aunque mayores ingresos por comisiones y por prestación de servicios compensaron este comportamiento, llevando a una expansión del 1,3% A/A a los ingresos totales.

Grupo Argos

Cifras en COP miles de millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso Operacionales	3.585	3.724	4.066	-3,7%	-12%
Costos de actividades ordinarias	2.804	2.739	2.623	2,4%	7%
Utilidad Bruta	782	985	1.443	-20,6%	-46%
Utilidad Operacional	640	543	829	17,9%	-23%
Utilidad Neta	44	180	340	-76%	-87%
EBITDA	972	861	1.193	12,9%	-19%
Margen Bruto	21,8%	26,5%	35,5%	-464 pbs	-1368 pbs
Margen Operacional	17,9%	14,6%	20,4%	327 pbs	-254 pbs
Margen Neto	1,2%	4,8%	8,4%	-361 pbs	-713 pbs
Margen EBITDA	27,1%	23,1%	29,3%	399 pbs	-223 pbs

Ver Informe completo

Grupo Sura

Cifras en COP miles de millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Primas retenidas (netas)	3,124	3,242	3,072	-4%	2%
Ingresos por comisiones	615	555	607	11%	1%
Prestación de Servicios	754	620	722	22%	4%
Ingresos por inversiones	477	409	312	17%	53%
Ingresos totales	5,309	5,241	5,207	1%	2%
Siniestros retenidos	1,766	1,495	1,682	18%	5%
Ajuste de reservas	373	897	415	-58%	-10%
Costos por prestación de servicios	710	572	674	24%	5%
Gastos totales	4,897	4,942	4,658	-1%	5%
Ganancia Neta	357	176	460	103%	-22%
Ganancia Neta de la Controladora	313	159	408	97%	-23%
Margen Neto (Controladora)	5.9%	3.0%	7.8%	286 pbs	-193 pbs

Ver Informe completo

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Sector Utilities y Aeronáutico

ISA y Avianca | Resultados 4T17

ISA publicó débiles resultados corporativos en el 4T17. Los ingresos operacionales del 4T17 registraron una disminución del 7,6% A/A, debido a menores ingresos por Transporte de Energía (-8,4% A/A) dado el efecto por conversión del real brasilero al peso colombiano. Este mismo efecto se presentó en el margen EBITDA, el cual registró una disminución de 5% A/A. Excluyendo los efectos cambiarios, este mostró una variación del 1,8% A/A, jalonado por Brasil y Colombia.

Avianca Holdings publicó resultados financieros NEGATIVOS en el 4T17, en línea con nuestras expectativas y las del mercado. A pesar de que Avianca venía mostrando una buena dinámica operacional en los primeros 9 meses del año, el inicio de la huelga de 700 pilotos generó un impacto negativo sobre los resultados financieros del último trimestre. Aunque el transporte de pasajeros presentó una fuerte contracción de 13,7% A/A en el 4T17, los ingresos registraron un leve crecimiento (1,4% A/A), impulsados por una mejora en el factor de ocupación, el incremento de las tarifas y el buen desempeño de las demás unidades de negocio.

ISA

Cifras en COP Millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso operacionales	1.667	1.804	1.858	-8%	-10%
Utilidad Operacional	779	843	1.114	-8%	-30%
Utilidad Neta	269	171	317	57%	-15%
EBITDA	956	1.007	1.208	-5%	-21%
Margen Operacional	47%	47%	60%	0 pbs	-1323 pbs
Margen Neto	16%	9%	17%	666 pbs	-92 pbs
Margen Ebitda	57%	56%	65%	153 pbs	-767 pbs

Avianca

Cifras en USD mm	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1,121	1,105	1,161	1%	-3%
Utilidad Operacional	56	77	107	-27%	-47%
Utilidad Neta	15	26	36	-43%	-59%
EBITDAR	291	257	255	13%	14%
Margen Operacional	5.0%	7.0%	9.2%	-197 pbs	-416 pbs
Margen Neto	1.3%	2.4%	3.1%	-104 pbs	-180 pbs
Margen EBITDAR	26.0%	23.3%	22.0%	272 pbs	401 pbs
Total Pasajeros (en millones)	**6,615**	**7,666**	**7,617**	**-13.7%**	**-13.2%**
Factor de ocupación	**84.2%**	**83.8%**	**84.6%**	**40 pbs**	**-40 pbs**
Yield (Centavos)	**9.3**	**8.6**	**8.9**	**8.1%**	**4.5%**

Ver Informe completo

Ver Informe completo

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Sector Constructor

Cemargos y CLH | Resultados 4T17

Consideramos los resultados financieros de Cemargos como NEGATIVOS. En el 4T17 los volúmenes de cemento aumentaron un 17,6% A/A, favorecidos por una mejor dinámica de la regional de Estados Unidos y Centroamérica y el Caribe (CCA). Respecto al concreto, su reducción de 3,9% A/A en volúmenes se da en medio de menores despachos en Colombia y Estados Unidos.

Avianca Holdings publicó resultados financieros NEGATIVOS en el 4T17, en línea con nuestras expectativas y las del mercado. A pesar de que Avianca venía mostrando una buena dinámica operacional en los primeros 9 meses del año, el inicio de la huelga de 700 pilotos generó un impacto negativo sobre los resultados financieros del último trimestre. Aunque el transporte de pasajeros presentó una fuerte contracción de 13,7% A/A en el 4T17, los ingresos registraron un leve crecimiento (1,4% A/A), impulsados por una mejora en el factor de ocupación, el incremento de las tarifas y el buen desempeño de las demás unidades de negocio.

CEMARGOS

Cifras en COP miles millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.017	2.004	2.194	1%	-8%
Costo de ventas	1.582	1.616	1.744	-2%	-9%
Gastos de administración	177	188	132	-6%	34%
Utilidad operacional	184	182	222	1%	-17%
Utilidad Neta (Controladora)	(80)	27	65	-397%	-223%
EBITDA	362	397	407	-9%	-11%
Margen Operacional	9%	9%	10%	4 pbs	-100 pbs
Margen Neto	-4%	1%	3%	-532 pbs	-693 pbs
Margen EBITDA	18%	20%	19%	-186 pbs	-60 pbs
Volumen de cemento (M TM)	**4.042**	**3.441**	**4.151**	17%	-3%
Volumen de concreto (M m3)	**2.567**	**2.671**	**2.666**	-4%	-4%

CEMEX LATAM

Cifras en USD miles	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	288,576	303,173	311,566	-5%	-7%
Costo de ventas	161,095	160,818	183,090	0%	-12%
Utilidad Bruta	127,481	142,355	128,476	-10%	-1%
Gastos de operación	73,872	75,448	75,845	-2%	-3%
Utilidad operacional	(19,697)	39,395	48,049	-150%	-141%
Utilidad Neta	(33,113)	(3,633)	28,077	811%	-218%
EBITDA	71,761	84,067	70,829	-15%	1%
Margen Bruto	44.2%	47.0%	41.2%	-278 pbs	294 pbs
Margen Operacional	-6.8%	13.0%	15.4%	-1982 pbs	-2225 pbs
Margen Neto	-11.5%	-1.2%	9.0%	-1028 pbs	-2049 pbs
Margen EBITDA	24.9%	27.7%	22.7%	-286 pbs	213 pbs
Volumen de Cemento*	**1,775**	**1,794**	**1,892**	-1%	-6%
Volumen de concreto*	**712**	**724**	**721**	-2%	-1%

* Volúmenes consolidado

Ver Informe completo

Ver Informe completo

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval

Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Lina Tatiana Cuéllar	lina.cuellar@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente Acciones	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:
analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá
TEL (571) 606 21 00
FAX 755 03 53
Cra 7 No 33-42, Piso 10-11
Edificio Casa de Bolsa

Medellín
TEL (574) 604 25 70
FAX 321 20 33
Cl 3 sur No 41-65, Of. 803
Edificio Banco de Occidente

Cali
TEL (572) 898 06 00
FAX 889 01 58
Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

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.