
Renta Variable

Informe Mensual

3 de agosto de 2018

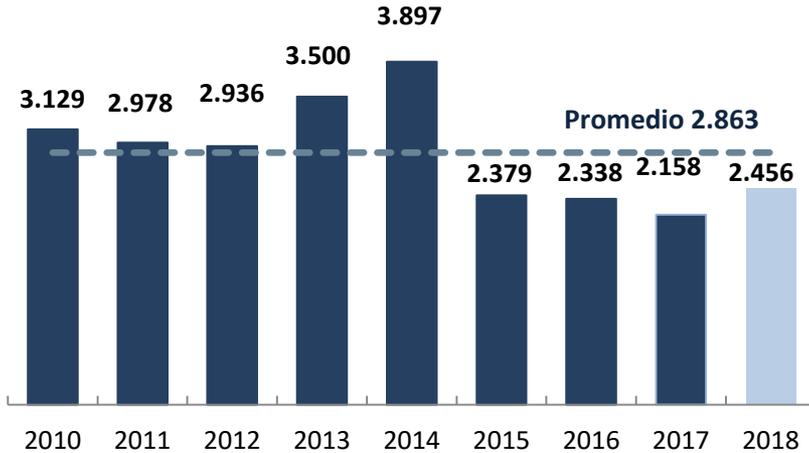
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Volumen de Julio, el más bajo del año

Siguiendo el comportamiento del 2017

Volumen histórico – Julio (CdB)

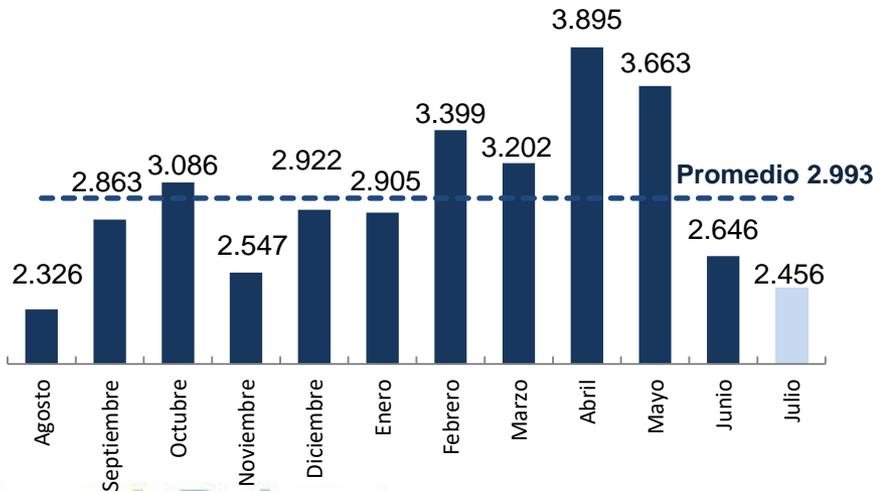
COP miles de millones



El volumen de julio de 2018 registró un nuevo mínimo en lo corrido del 2018, siguiendo la tendencia del 2017, permaneciendo por debajo de la media histórica de los últimos 12 meses y del histórico de julio, impactado levemente por el mundial de fútbol, decreciendo un 7.2% M/M, pero fue superior a julio del 2017, con un crecimiento del 13.8% A/A.

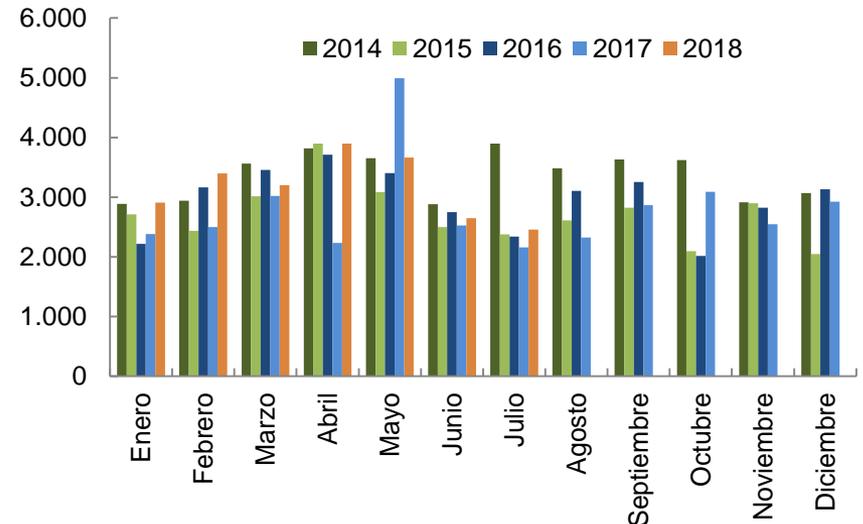
Volumen últimos 12 meses (CdB)

COP miles de millones



Volumen histórico (CdB)

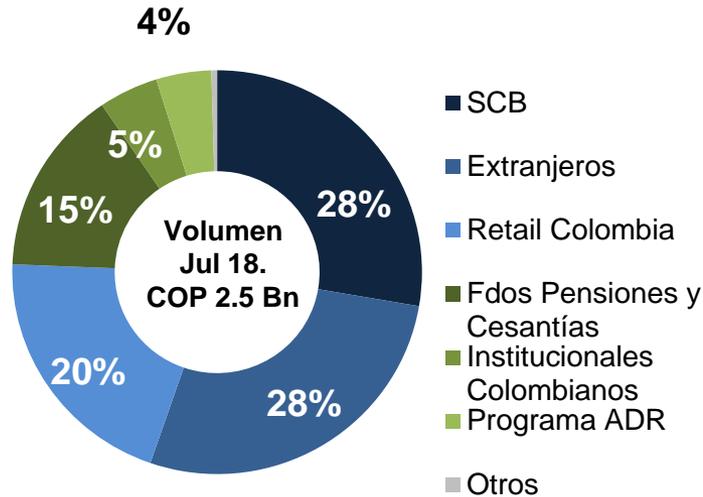
COP mil millones



AFPs profundizan sus compras

Volúmenes continúan en descenso

Participación Acumulada en el flujo por agentes (CdB)



Más negociadas del mes (CdB)

COP Millones



Participante - Julio /18 (COP mm)	Compradores	Part.	Vendedores	Part.	Posición Neta Mensual	Año Corrido 2018
Fdos Pensiones y Cesantías	536.236	21,8%	\$ 318.934	13,0%	↑ 217.303	↑ 468.579
Sector Real	221.789	9,0%	\$ 182.798	7,4%	↑ 38.990	↓ (118.855)
Institucionales Colombianos	123.720	5,0%	\$ 93.110	3,8%	↑ 30.610	↑ 73.586
SCB	625.512	25,5%	\$ 611.319	24,9%	↑ 14.193	↓ (79.541)
Otros	-	0,0%	\$ 6	0,0%	↓ (6)	↑ 159.223
Extranjeros	641.243	26,1%	\$ 669.132	27,2%	↓ (27.888)	↓ (397.641)
Personas Naturales	227.759	9,3%	\$ 339.857	13,8%	↓ (112.097)	↓ (711.709)
Programa ADR	79.923	3,3%	\$ 241.028	9,8%	↓ (161.104)	↑ 600.647

Retail Colombia: Sector real y personas naturales

Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas

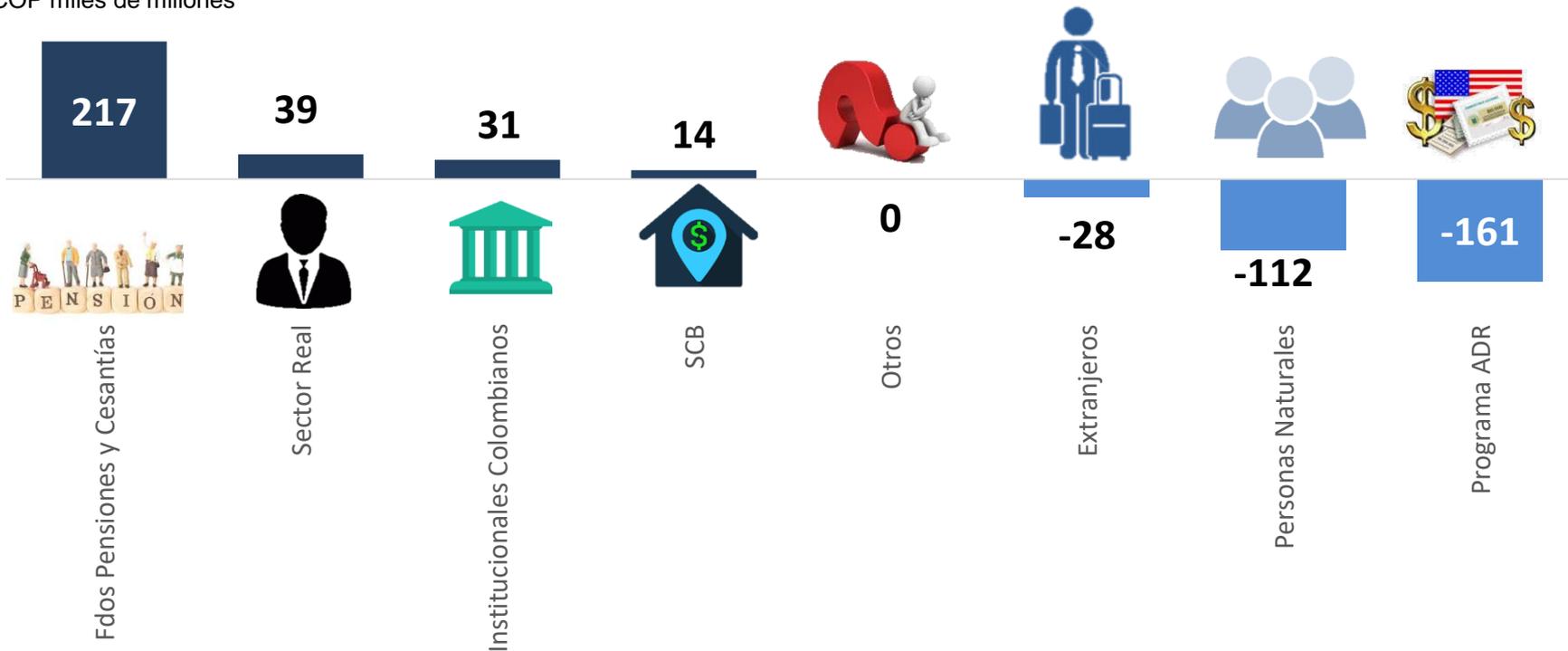
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

AFPs vuelven a retomar su protagonismo

Extranjeros disminuyen sus ventas

Posición Neta Mensual Julio (CdB)

COP miles de millones



En Julio, los Fondos de Pensiones mantuvieron sus altos niveles de compras netas, aunque disminuyeron levemente (-5% M/M), terminando el mes en COP 217 mil millones y acercándose al primer lugar de compras netas en lo corrido del año. Además, el Sector Real volvió al lado comprador, con compras netas de COP 39 mil millones, mientras que los Institucionales Colombianos se mantuvieron en el lado comprador pero el nivel de sus compras netas disminuyó un 8.8% M/M. Por otra parte, el Programa de ADRs se mantuvo en el lado vendedor, liderado por altas ventas netas de Preferencial Aval, aunque se mantiene como el principal comprador neto en lo corrido del año. A su vez, las Personas Naturales incrementaron el volumen de sus ventas netas, principalmente en Ecopetrol.

Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas

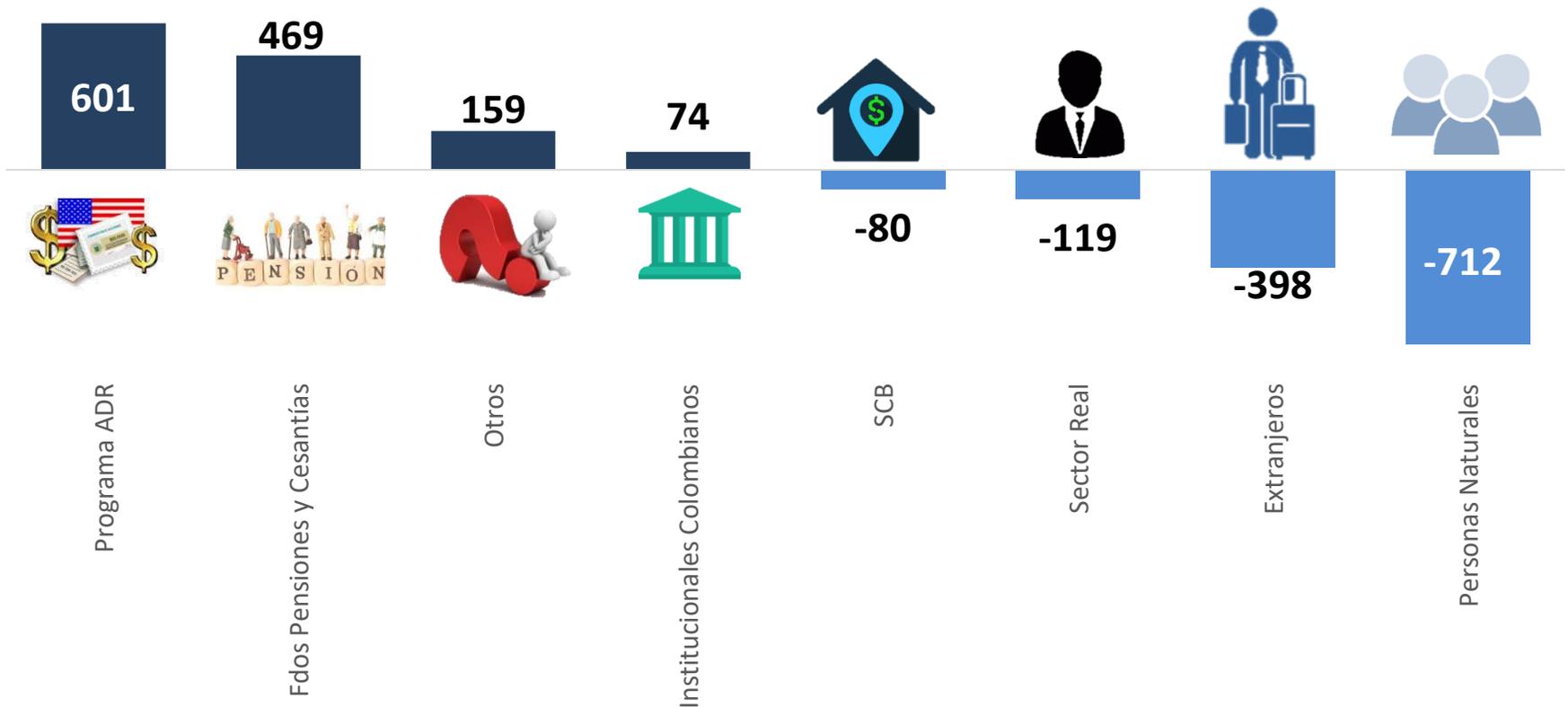
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

AFPs recortan distancia con el Programa de ADRs

Personas Naturales sacan amplia ventaja en el lado vendedor

Posición Neta Año Corrido 2018 (CdB)

COP miles de millones



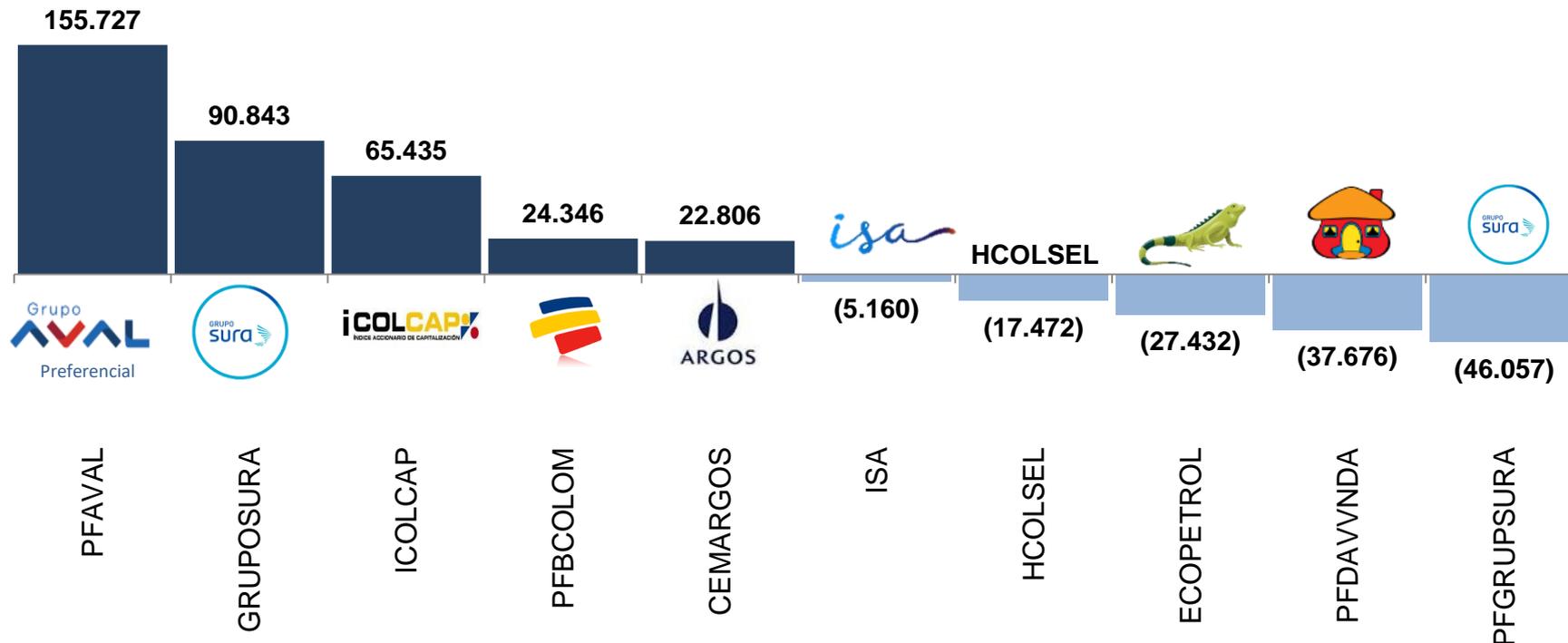
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

PFAval da la sorpresa

Grupo Sura ordinaria suma puntos, mientras que preferencial los pierde

Mayores compras-ventas netas de AFPs en Julio (CdB)

COP millones



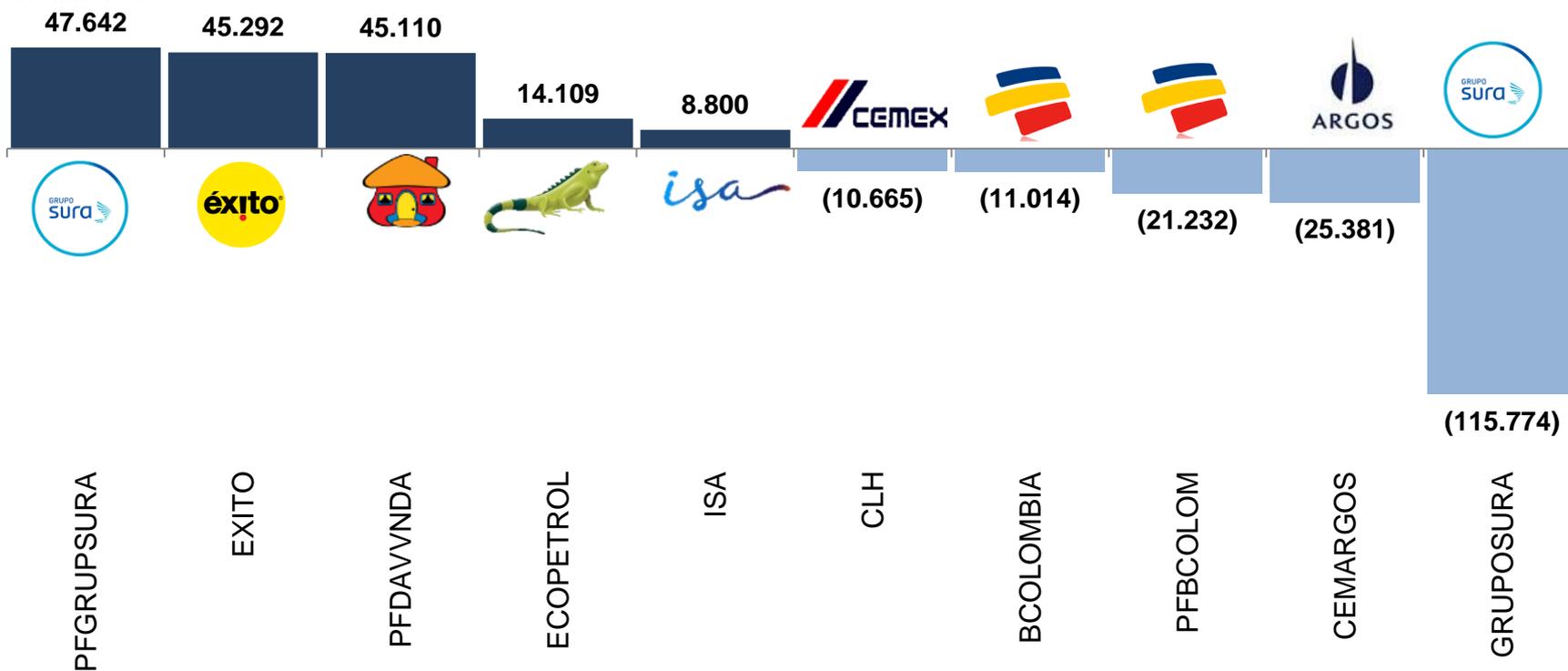
En el séptimo mes del año, las AFPs mantuvieron su liderato como compradores netos, siendo partícipes de más del 70% de las compras netas totales del mes, donde Preferencial Aval fue la principal compra neta con COP 156 mil millones, equivalentes al 71.7% de las compras netas totales de esta acción. Por otro lado, las AFPs tomaron posición de compra neta en Grupo Sura Ordinaria y de venta neta en Preferencial Grupo Sura, por montos de COP 91 mil millones (76.3% de las compras netas totales de la Holding) y de COP 46 mil millones (81.7% de las ventas netas totales), respectivamente. A su vez, cabe destacar que continuaron tomando utilidad en Preferencial Davivienda, por un monto de COP 38 mil millones, equivalentes al 80.9% de las ventas netas totales de la entidad financiera.

Extranjeros hacen de contraparte de las AFPs en Grupo Sura

Cemargos gana puestos en el lado vendedor

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

COP millones



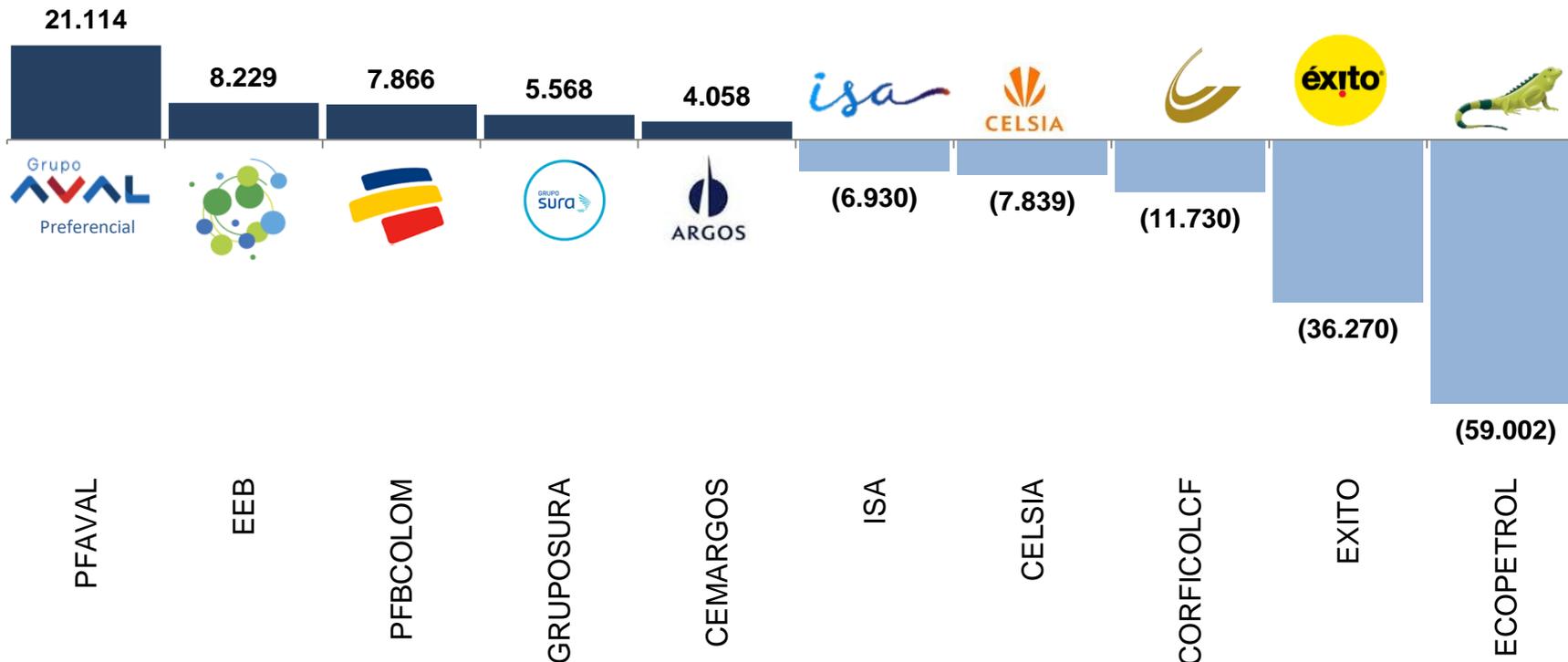
Extranjeros moderan sus ventas netas en julio, participando en tan solo el 9.3% de las ventas netas totales, donde Grupo Sura ordinaria fue su principal venta, por un monto de COP 116 mil millones, equivalente al 97.3% de las ventas netas totales de la compañía. A su vez, mantuvieron su nivel de ventas en Cemargos de COP 25 mil millones, equivalente al 79.1% de las ventas netas de la acción, aunque redujeron su volumen. A su vez, tanto la acción Preferencial como Ordinaria de Bancolombia pierden atractivo por parte de los Extranjeros, con ventas netas de COP 21 mil millones y COP 11 mil millones respectivamente. Por el lado comprador, se destacan compras en Preferencial Grupo Sura y Grupo Éxito, por montos de COP 48 mil millones (84.5% de las compras netas totales de la compañía) y COP 45 mil millones (91.5% de las compras netas totales de la compañía) respectivamente. A su vez, Davivienda mantiene su favoritismo con compras por COP 45 mil Millones.

Ecopetrol sigue en el lado vendedor

Preferencial Aval y GEB suman puntos

Mayores compras-ventas netas de Personas Naturales en Julio (CdB)

COP millones



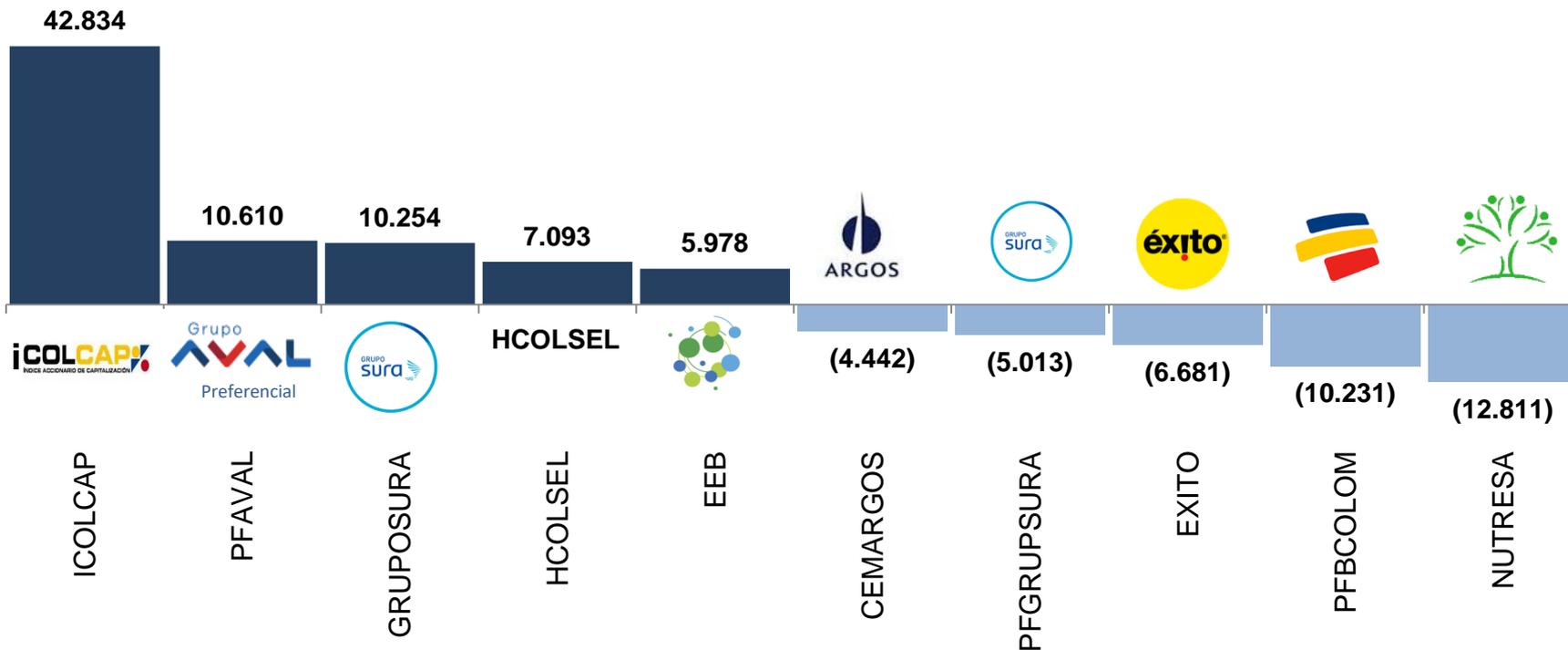
En el mes de junio las Personas Naturales se mantuvieron en el lado vendedor, con el 37.2% de las ventas netas, donde sigue siendo Ecopetrol el principal protagonista por un monto de COP 59 mil millones, equivalentes al 63.6% de las ventas netas totales de la compañía, aumentando sus ventas frente al mes anterior. Además, Grupo Éxito pasó al lado vendedor frente al mes anterior, con ventas netas de COP 36 mil millones, equivalentes al 73.3% de las ventas netas totales de la compañía. Por el lado comprador, se pueden destacar compras netas relevantes en Preferencial Aval, por un monto de COP 21 mil millones, equivalente al 9.7% de las compras netas totales de la compañía. A su vez, GEB sigue siendo de los favoritos con compras netas de COP 8 mil millones (47.5% de las compras netas totales de la empresa).

iColcap se mantiene en el primer lugar

Nutresa y Preferencial Bancolombia, principales ventas netas

Mayores compras-ventas netas del Sector Real en Julio (CdB)

COP millones



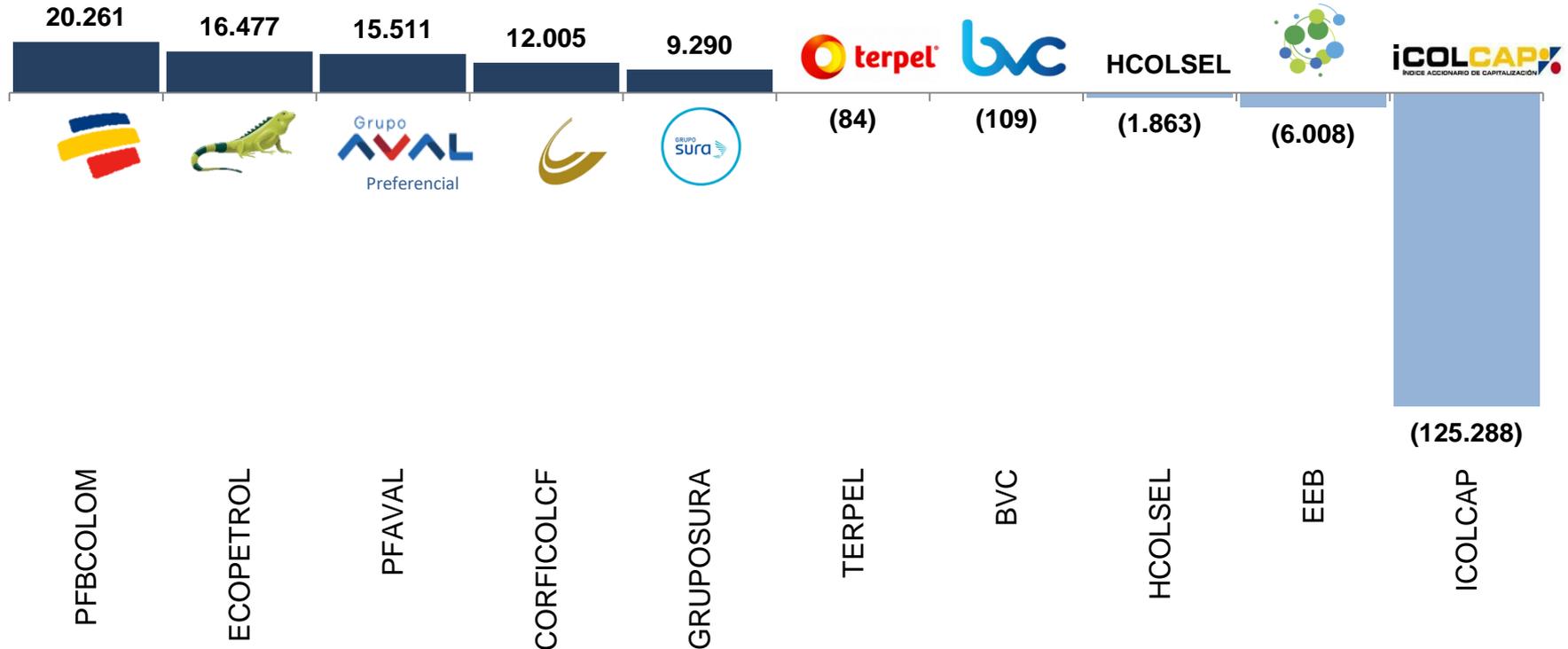
En julio, el Sector Real volvió al lado comprador, siendo protagonistas del 13% de las compras netas totales del mes, con el ETF iColcap a la cabeza, por montos totales de COP 43 mil millones (33.8% de las compras netas totales del ETF). A su vez, es importante destacar las compras netas en Preferencial Aval y Grupo Sura ordinaria, por montos de COP 11 mil millones y COP 10 mil millones respectivamente. Por otra parte, las principales ventas netas fueron Nutresa y Preferencial Bancolombia, por montos de COP 13 mil millones (52.7% de ventas netas totales de la acción) y COP 10 mil millones respectivamente (18.4% de las ventas netas totales de la especie).

Preferencial Bancolombia y Ecopetrol las favoritas de las SCB

ETFs lideran ventas

Mayores compras-ventas netas de las SCB en Julio (CdB)

COP millones



En julio, las SCB vuelven al lado comprador, con compras netas de COP 20 mil millones en Preferencial Bancolombia y COP 16,5 mil millones en Ecopetrol. Por otra parte, continúan siendo los principales vendedores netos de los ETF iColcap y Hcolsel, con ventas netas totales de COP 125 mil millones y COP 2 mil millones. A su vez, cabe destacar que las SCB fueron participes del 34.7% de las ventas netas de Grupo Energía Bogotá, por un monto de COP 6 mil millones.

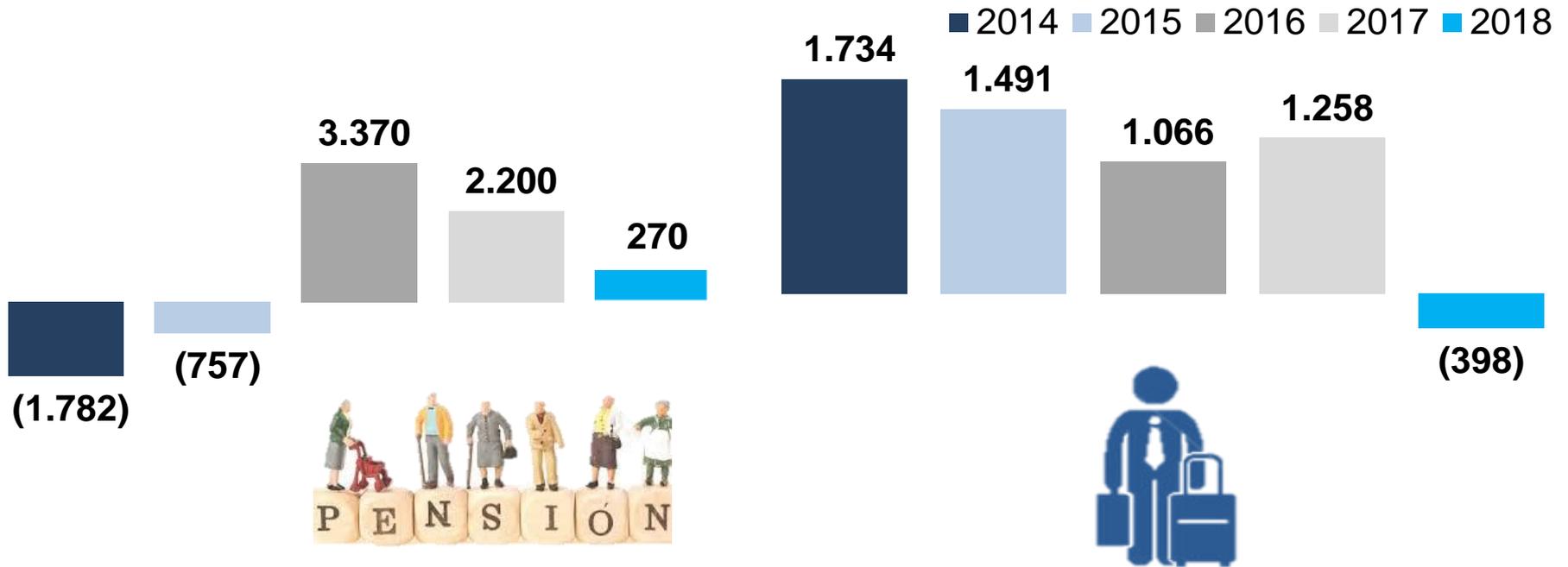
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

AFPs todavía siguen lejos de las compras del 2017

Extranjeros permanecen en negativo

Posición Neta Histórica, AFPs y Extranjeros (CdB)

COP miles de millones



Fondos de Pensiones

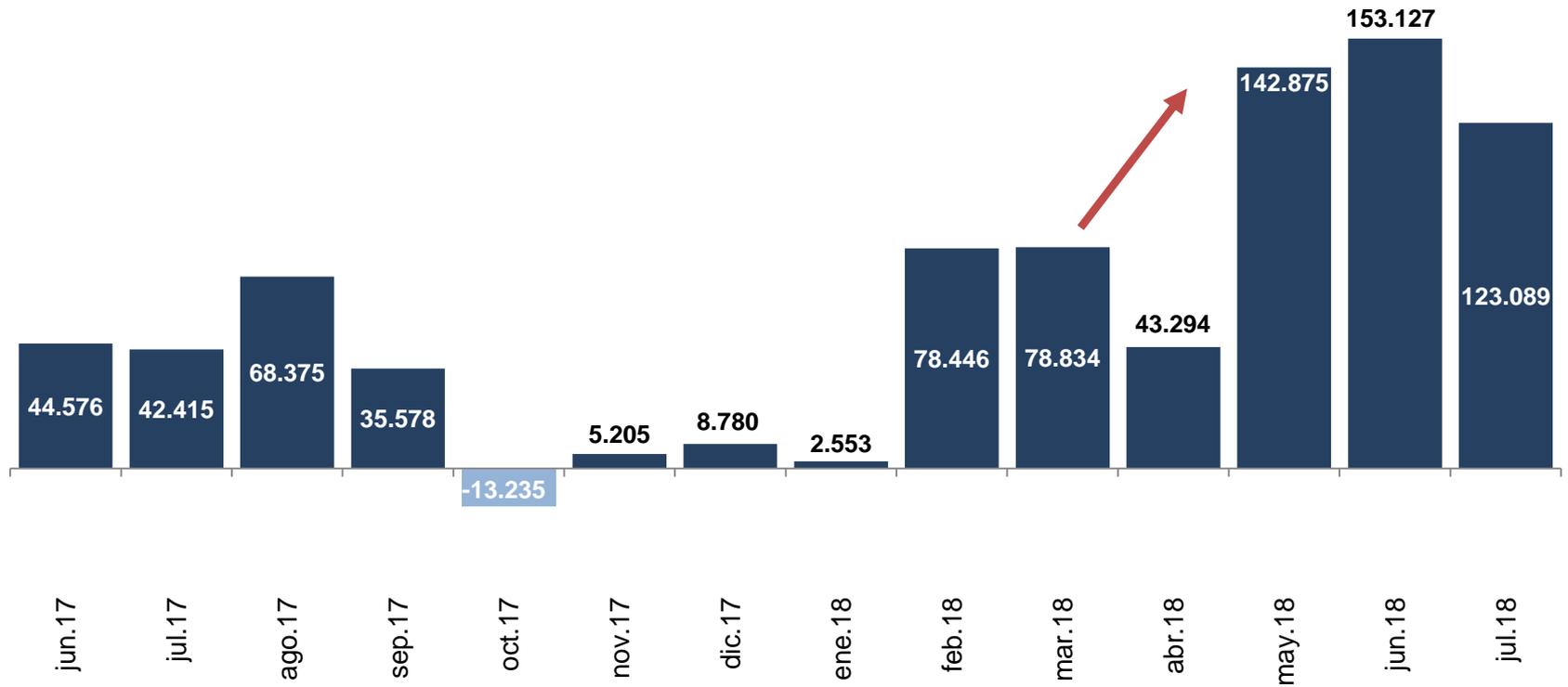
Extranjeros

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Icolcap continúa a toda maquina

Aunque disminuyó levemente su velocidad

Creación / destrucción unidades iColcap (CdB)
COP millones

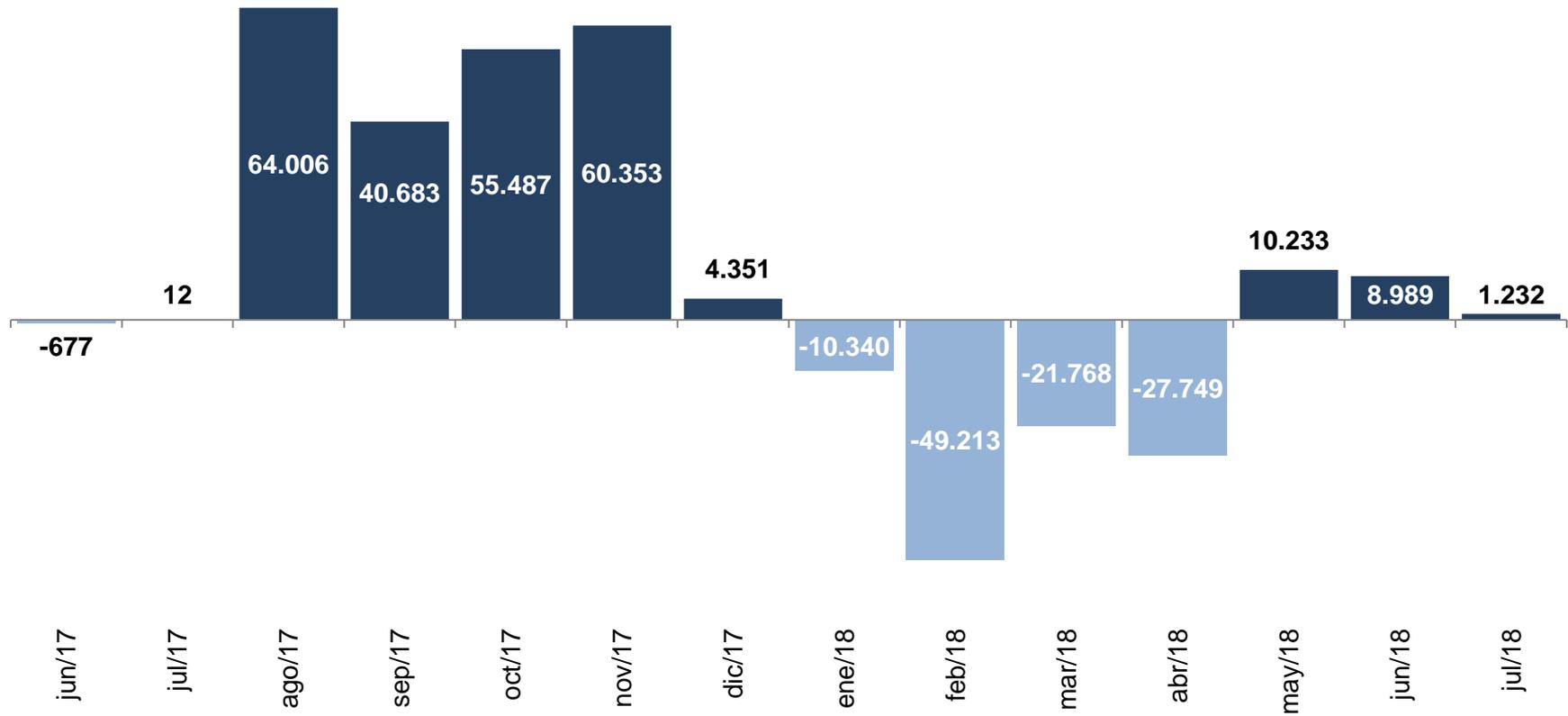


Persiste el descenso de creación de unidades

Pero continúan en terreno positivo

Creación / destrucción unidades Hcolsel (CdB)

COP millones

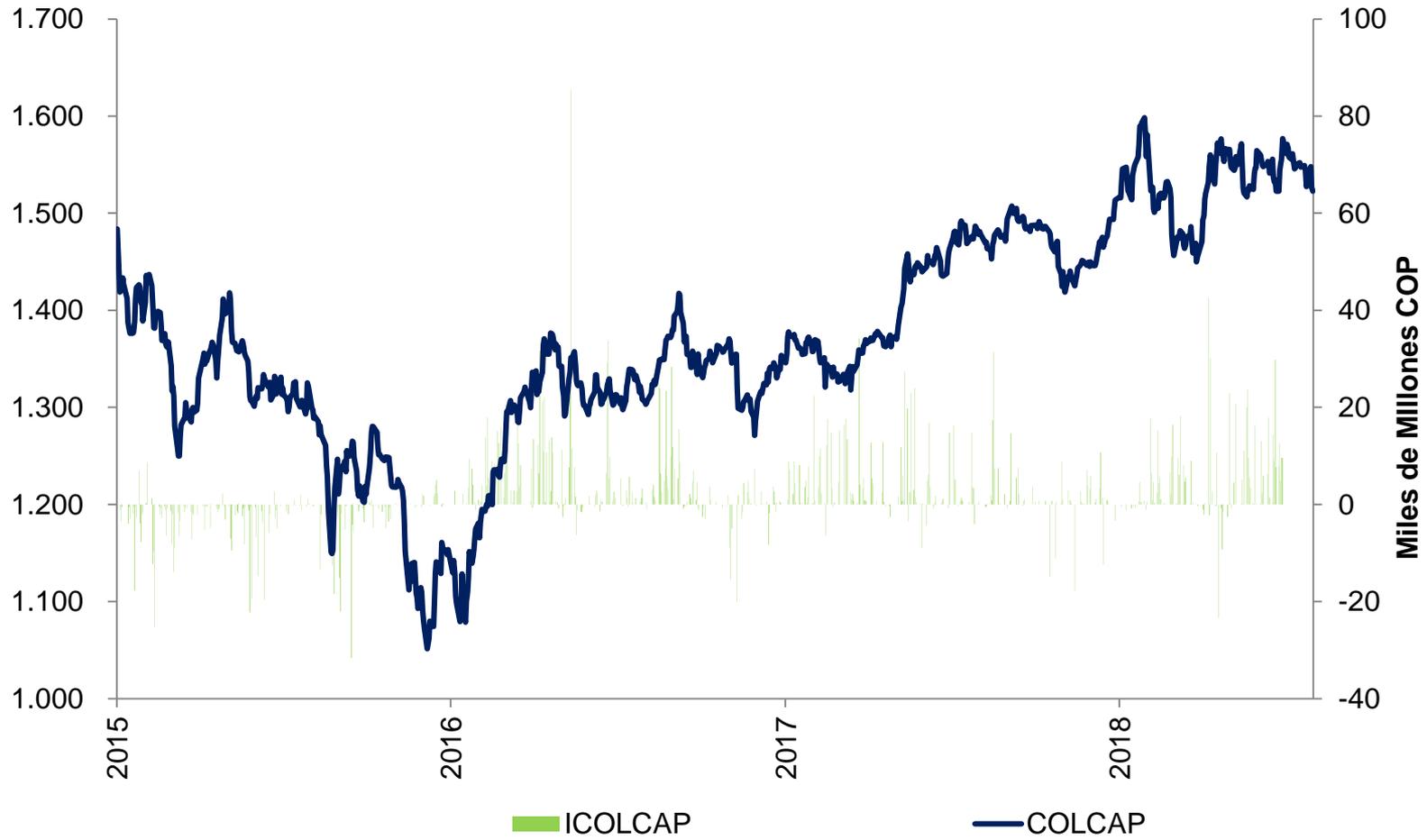


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Colcap no logra elevar su vuelo

A pesar de que se mantiene la creación de unidades

Comportamiento COLCAP vs Creación / Destrucción de unidades (CdB)



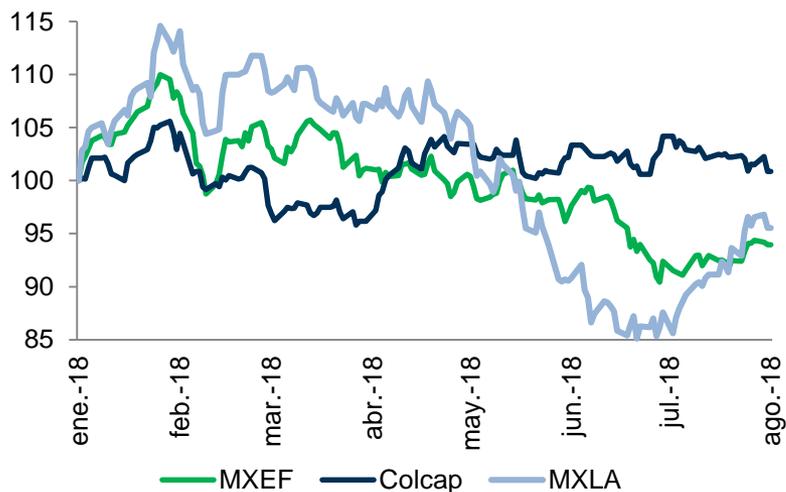
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Colcap pierde su momentum en julio

Bolsas latinoamericanas retoman el buen rendimiento

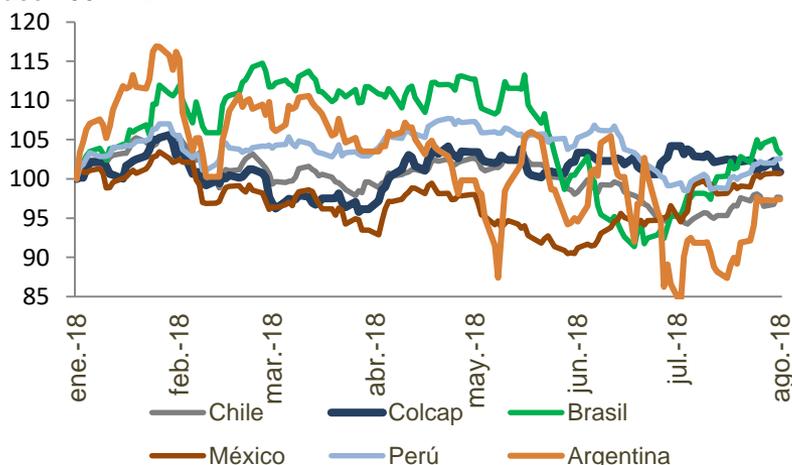
Comportamiento emergentes vs. Colcap (CdB)

Base 100 YTD



Desempeño mercados Latinoamericanos (CdB)

Base 100 YTD



¿Qué movió el mercado?

Colombia:

- Culmina la Segunda Etapa de Democratización de acciones de Grupo Energía Bogotá, donde se enajenó el 10.39% de la compañía.
- La Junta Directiva del Banco de la República mantuvo estable su tasa de interés en 4,25%.
- Inicia la emisión de acciones ordinarias y preferenciales de Corficolombiana, por un monto total cercano a COP 1.01 BN.

EE.UU:

- **Guerra Comercial:** Aumentan las tensiones luego de amenazas de imposiciones de aranceles por parte de Estados Unidos a China y viceversa.
- **Trump:** Acuerdo entre Estados Unidos y la Unión Europea para evitar una posible guerra comercial.

Latinoamérica:

- **México:** Optimismo en cuanto a avances del NAFTA con EE.UU.
- **Brasil:** Datos macroeconómicos muestran un repunte, generando un mejor desempeño de la bolsa.

Petróleo:

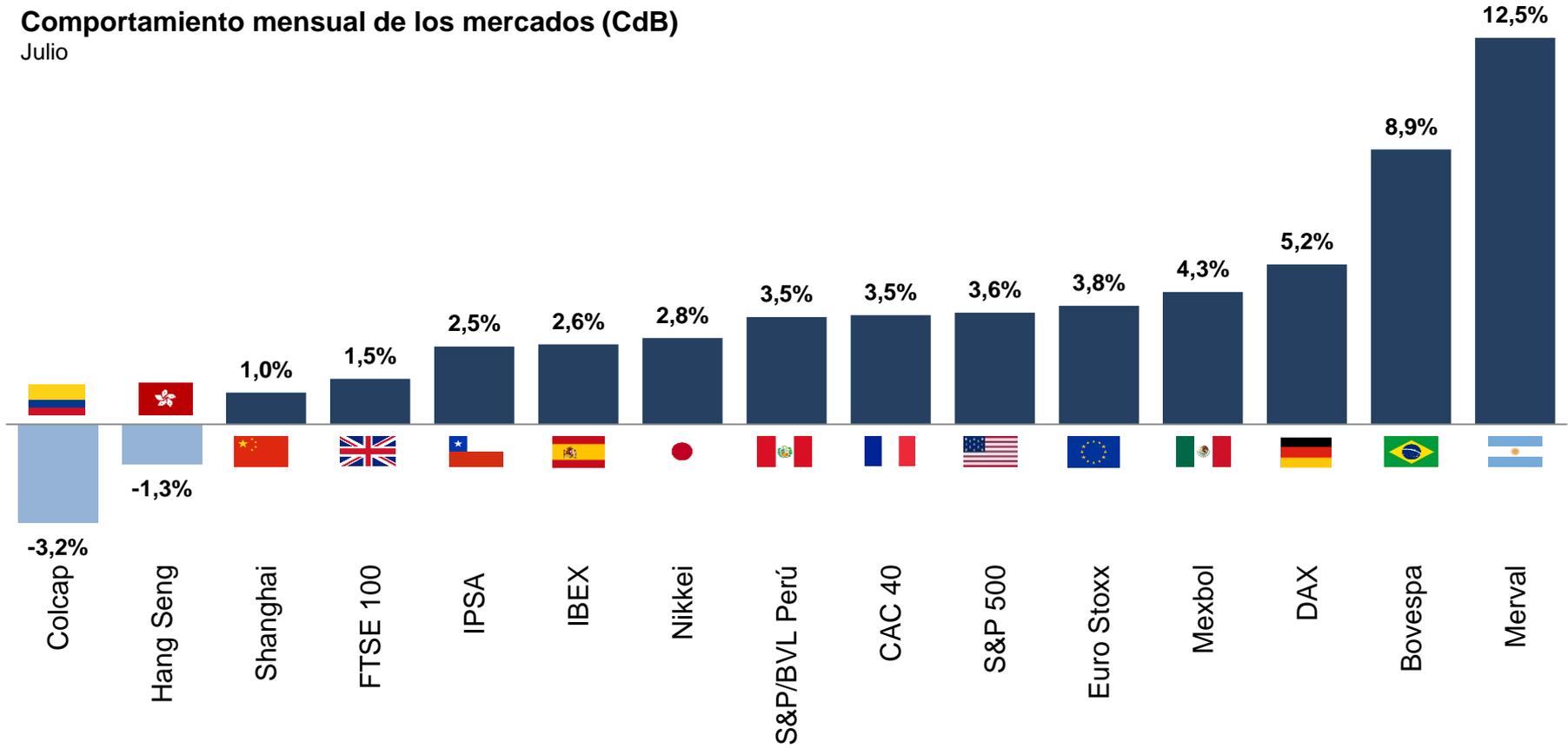
- **Iran:** Persisten los fuertes enfrentamientos entre Estados Unidos y Irán.
- **Opep:** Producción de Arabia Saudita ha disminuido debido a ataques en el estrecho del mar rojo.
- **Estados Unidos:** Producción petrolera alcanzó los 11 MM bpd por primera vez en su historia. Además, continuaron los aumentos de inventarios de crudo a lo largo de julio.

La hazaña no duro mucho tiempo

Cafeteros cierran el mes en el último lugar, gauchos se recuperan

Comportamiento mensual de los mercados (CdB)

Julio

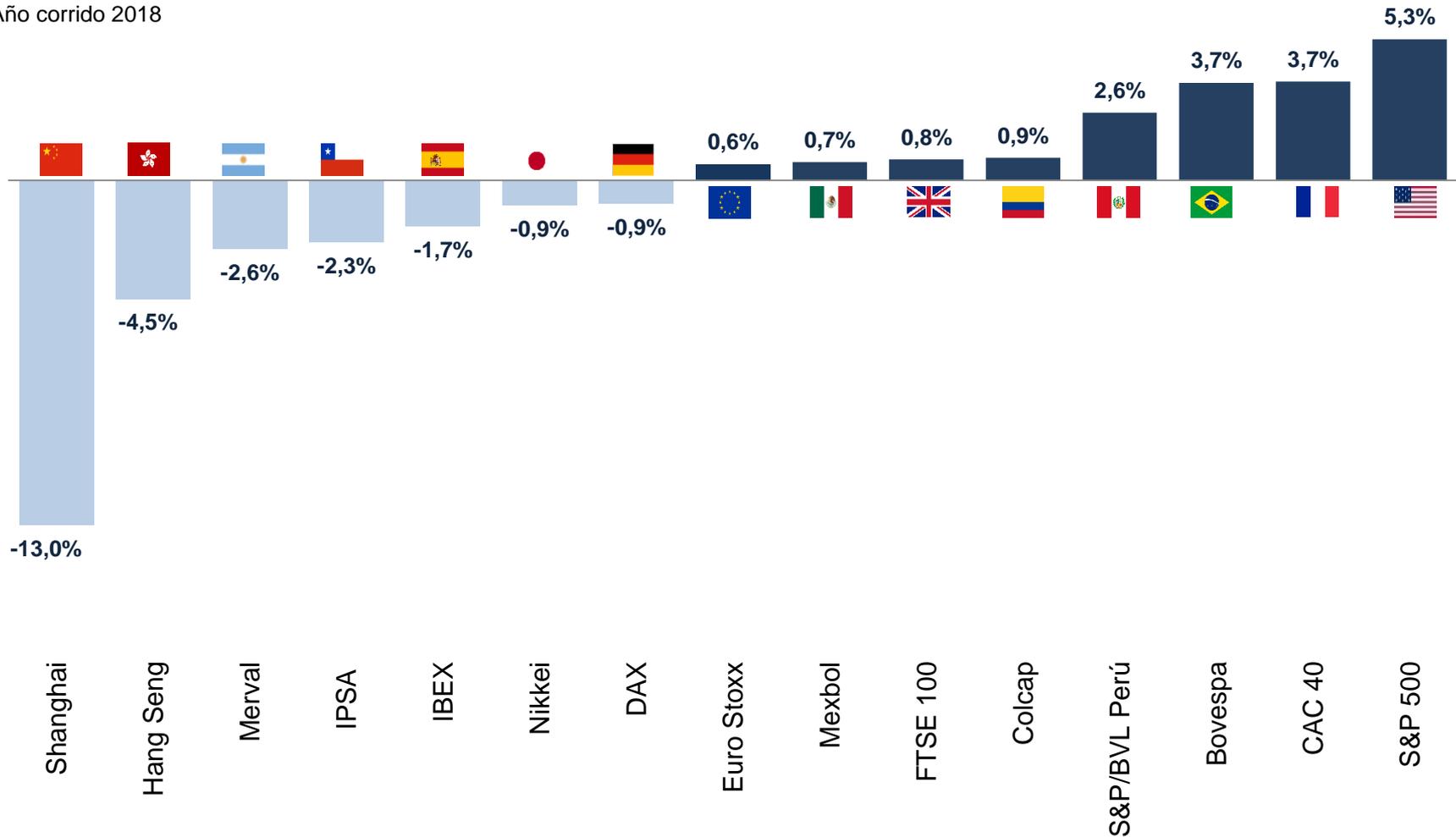


Franceses campeones del mundo y pelean por el título

Trump deja a los asiáticos en la cola

Comportamiento de los mercados (CdB)

Año corrido 2018



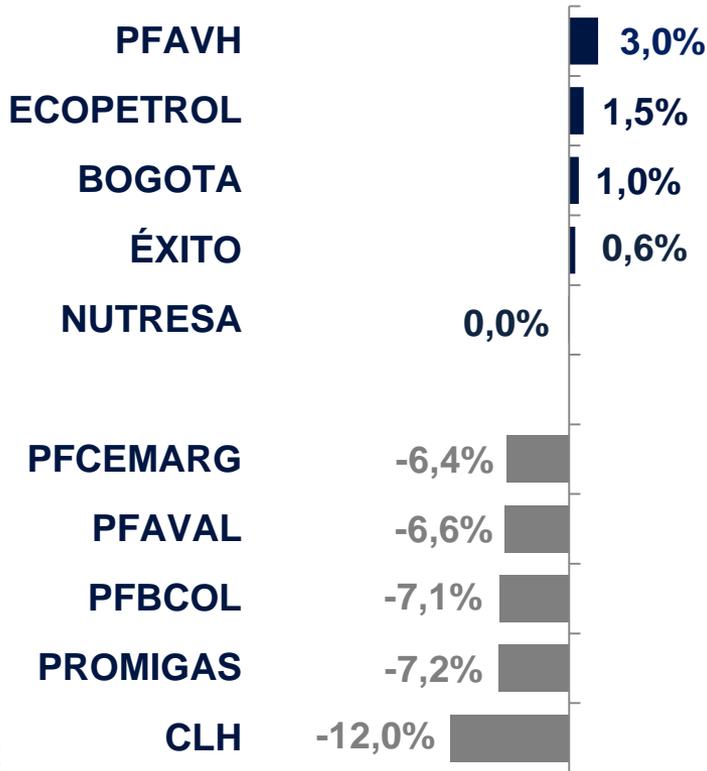
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La iguana y financieras sacan la cara en lo corrido del año

Cementerías tienen un año para el olvido

Comportamiento mercado local (CdB)

Julio

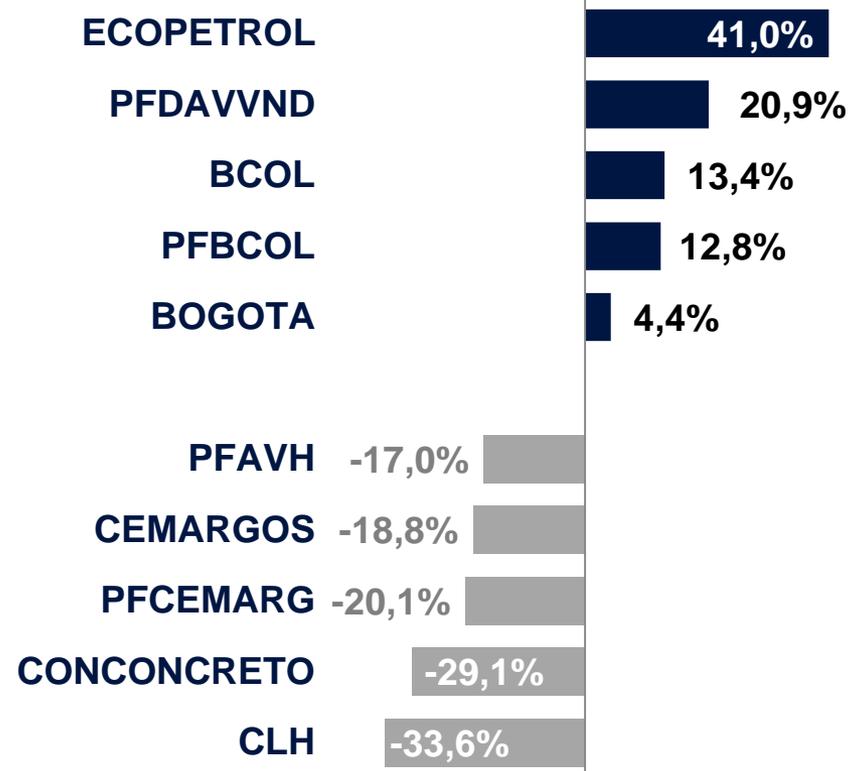


+ VALORIZADAS

+ DESVALORIZADAS

Comportamiento mercado local (CdB)

Año corrido



En julio, es relevante destacar que tan solo 4 acciones tuvieron valorizaciones en el mes, donde Avianca mostró una leve recuperación, luego de varios meses a la baja, siendo la acción más valorizada en julio, favorecida por compras netas del Sector Real y de las SCB, junto a una reducción de los precios del crudo. Por otra parte, cuando observamos el comportamiento en lo corrido del año, sobresale que Ecopetrol y las Financieras soportan el rendimiento del índice, mientras que el sector cementero y constructor siguen en un entorno retador, reflejado en los débiles resultados de Cemex Latam Holdings ([Cemex Latam Holdings Entrega de notas 2T18 | El trimestre de las huelgas](#)), impactando a todas las acciones del sector.

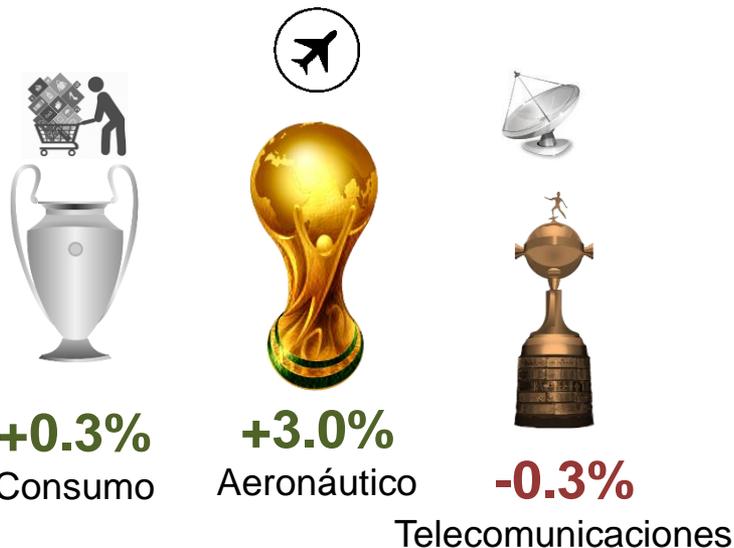
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Avianca queda en el primer lugar en julio

Sector constructor y cementero siguen en mala racha

El premio a los sectores de mejor desempeño

Julio



Premio de consolación a los sectores de peor desempeño

Julio



En un mes difícil, el Colcap tuvo un débil comportamiento afectado por la coyuntura retadora del sector constructor y cementero, donde Cemex Latam Holdings sigue reportando resultados negativos. Cabe destacar que persiste una caída en volúmenes tanto en cemento como en concreto en Colombia y Panamá, afectado por la huelga de trabajadores en el país centroamericano. Por otro lado, luego de estar 5 meses en el último lugar, Avianca muestra una leve recuperación, favorecida por una caída en los precios del crudo (WTI -7.27% M/M), los cuales tienen una importante participación en la estructura de costos de la compañía ([El Oráculo de Avianca | Trump y OPEP impactan el vuelo de las aerolíneas](#)).

Top 5 de negociación

Cruces puntuales dejan a Preferencial Grupo Aval en el segundo lugar

Las más negociadas (CdB)

Cifras en MM COP

	482.124
	283.841
	265.601
	247.698
	131.612

Las menos negociadas (CdB)

Cifras en MM COP

	1.426
	2.096
	4.081
	4.757
	6.055

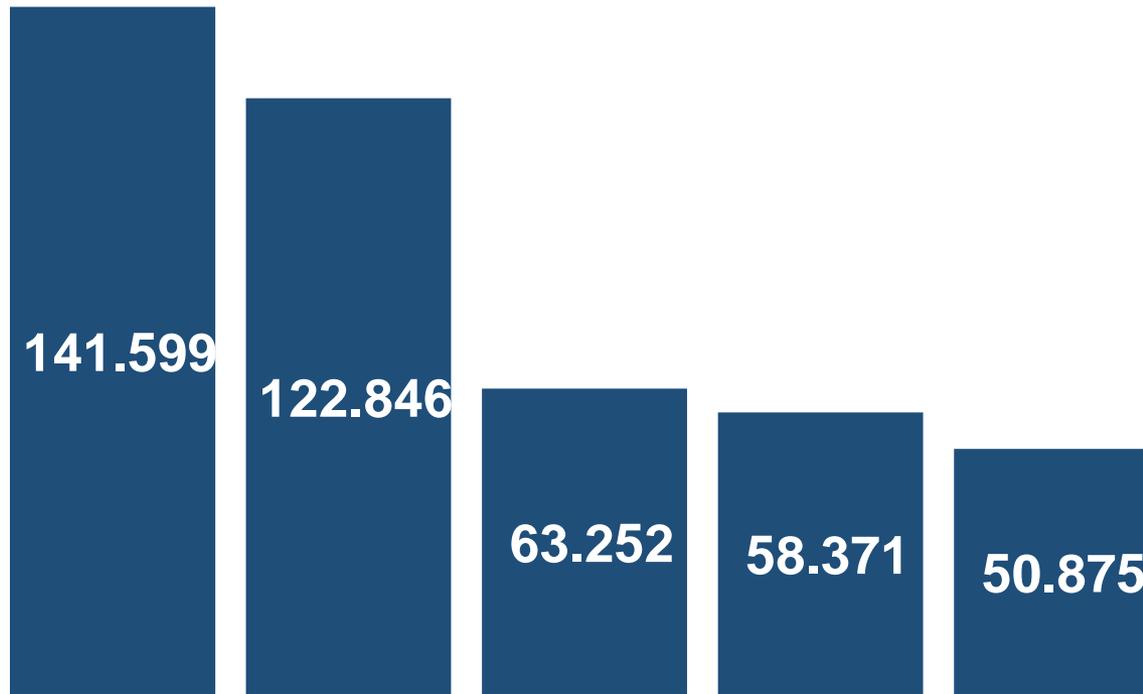
En el mes de julio, se puede observar una importante caída de los volúmenes de las principales acciones del Colcap, excepto de Preferencial Grupo Aval (+111.1% M/M), luego de flujos puntuales de extranjeros en la acción. A su vez, Ecopetrol sigue en el primer lugar del podio, aunque persiste la caída en volúmenes del 18% M/M. Por otro lado, Concreto se mantiene en el último lugar, aunque tuvo un incremento del volumen del 69% M/M, mientras que ETB estuvo cerca de triplicar su volumen negociado (+287.8% M/M), logrando subir 3 puestos en el podio de las menos negociadas.

GEB entra al TOP 5 en Repos post Democratización

Éxito se acostumbra al oro en repos, aunque PFAval se le acerca

Saldo en Repos - Julio (CdB)

Cifras en MM COP



Saldo Julio
COP 708.444 MM
(+2.8% M/M)



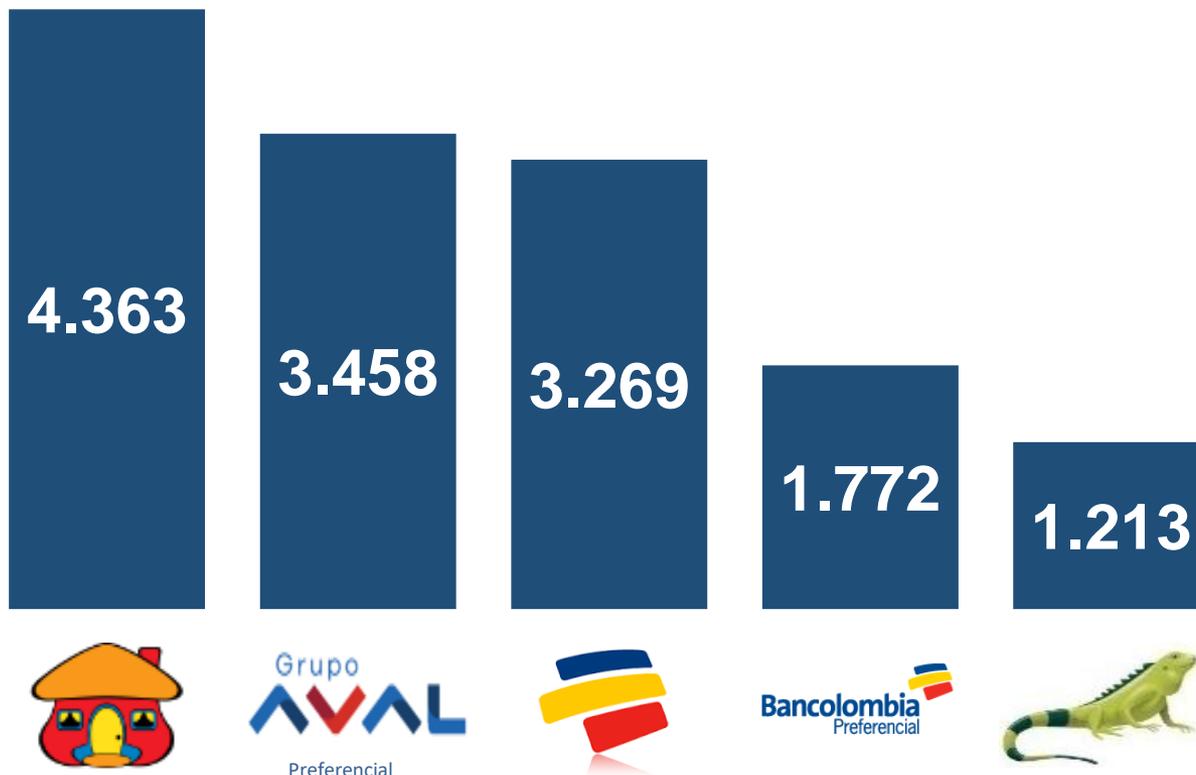
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Financieras protagonistas en TTVs

Ecopetrol se mantiene en el TOP 5

Saldo en TTVs - Julio (CdB)

Cifras en MM COP



Saldo Julio
COP 15.670 MM
(+5.3% M/M)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Anexos

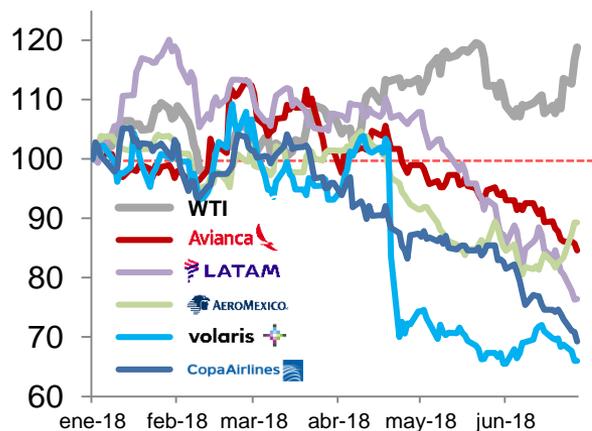
Principales Oráculos del mes

Trump y OPEP impactan el vuelo de las aerolíneas

- La acción de Avianca Holdings lleva más de 3 meses a la baja, donde en lo corrido del año ha caído 14% (26% desde el máximo del año), luego que el precio del petróleo se viera presionado por los choques de oferta de Venezuela, Irán, y Libia, entre otros. Cabe resaltar que **los combustibles tienen más del 20% de participación en la estructura de costos de la compañía**, los cuales han venido ganando terreno en la medida en que los precios del crudo han escalado. De igual manera, lo anterior ha impactado en las principales aerolíneas de la región, donde se puede observar una tendencia bajista desde abril. Sin embargo, hay que destacar que **Avianca cuenta con una menor participación del combustible en su estructura de costos frente a la de sus pares de la región** y no se ha visto impactada en la misma magnitud, **mostrándose más resistente**. Por otro lado, en el último mes la acción de Avianca Holdings ha sido la más desvalorizada, junto a Latam Airlines, en medio de un entorno de mayor aversión al riesgo.
- Por su parte, los márgenes de la compañía se han visto impactados debido a que la aerolínea no ha alcanzado una recuperación total de su operación después de la huelga de pilotos ([Mensual de pasajeros | Locales descendieron su vuelo en mayo](#)), sin poder reactivar completamente sus rutas posterior al despido de más de 100 pilotos. Esperamos que logren recuperar el 100% de su operación a finales del 2018 o comienzos del 2019. A su vez, los márgenes de la compañía se verían afectados por mayores precios del dólar, lo que ha significado menores ingresos ya que sus estados financieros están denominados en la moneda americana.
- **Cabe resaltar que en caso que continúen los precios del crudo al alza, podrían seguir impactando el precio de la acción, ya que no está siendo compensado por menores precios del dólar** (ver [El Oráculo del Dólar | Perdiendo correlación con el petróleo](#)).

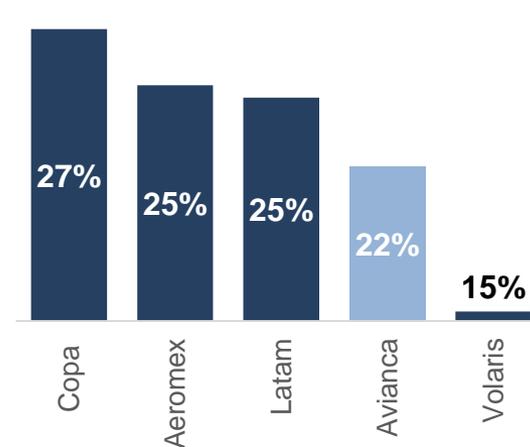
Precio de principales aerolíneas vs WTI

Base 100 enero 2018



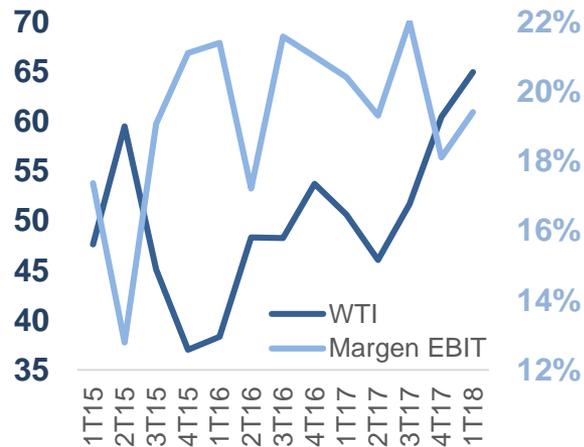
Participación del Combustible

En estructura de costos



WTI vs Margen EBIT

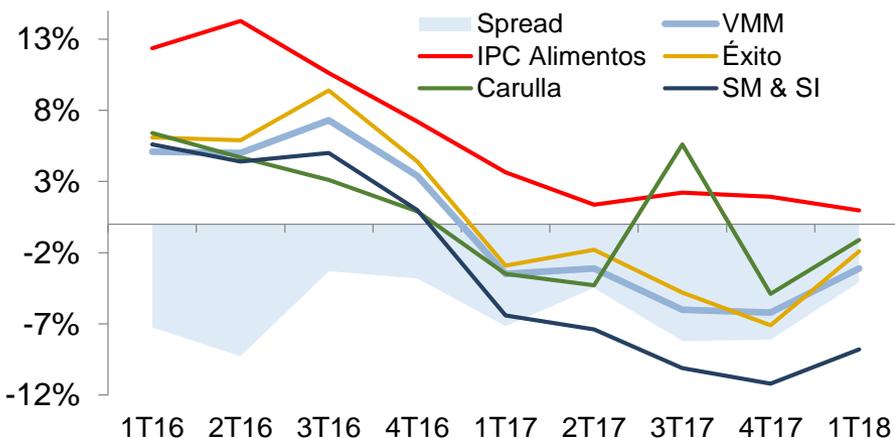
Del Combustible



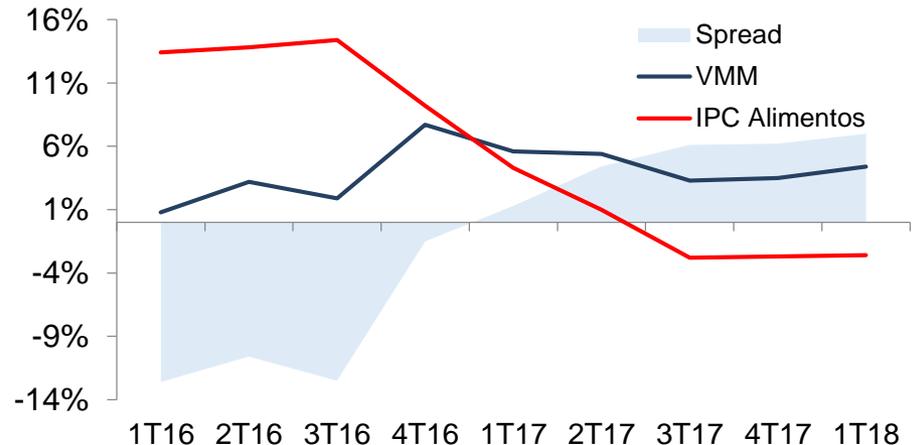
Ventas en Colombia seguirían en temperaturas bajo cero

- Al comparar las Ventas Mismos Metros (VMM*) y la Inflación de Alimentos de los principales segmentos de producto de Grupo Éxito, **podemos observar que en los últimos años en Colombia estas presentan un crecimiento inferior al de la inflación (spread negativo)**, impactado por una débil dinámica del consumo y por una agresiva expansión de los formatos de descuento. Sin embargo, **según los resultados del 1T18, se ha evidenciado una disminución de este diferencial, donde una recuperación gradual de la economía colombiana y un efecto base favorable relacionado con el incremento del IVA en el 1T17 generaron una desaceleración de la contracción de las ventas de Grupo Éxito**. Cabe resaltar que Carulla ha sido el segmento que se ha mostrado más resistente al entorno retador, mientras que Surtimax (SM) & Super Inter (SI) han sido los más afectados en los últimos años. **Esperamos que continúe una lenta desaceleración de la contracción de las VMM* en Colombia, aunque estás permanecerían en terreno negativo en los próximos trimestres.**
- Por el lado de Brasil, **las ventas han tenido un crecimiento superior al de la inflación de alimentos a partir del año 2017 (spread positivo)**, favorecido por el buen desempeño operacional de Multivarejo y Assaí, reflejado en un buen comportamiento de sus VMM*, lo cual ha generado un crecimiento real positivo, impulsando significativamente los ingresos de Grupo Éxito en Brasil. Estimamos que continúe este comportamiento favorable a lo largo del año, **aunque el spread podría verse afectado por un repunte en la inflación relacionado con la fuerte devaluación del real brasileño, luego del paro de camionero** y la masiva salida de flujos de capitales, contribuyendo a los ingresos de la operación en Brasil .

1. Spread VMM* vs IPC Alimentos en Colombia (CdB)



2. Spread VMM* vs IPC Alimentos en Brasil (CdB)



Grupo Éxito no logra aliviar endeudamiento

Brasil busca darle una mano a Almacenes Éxito

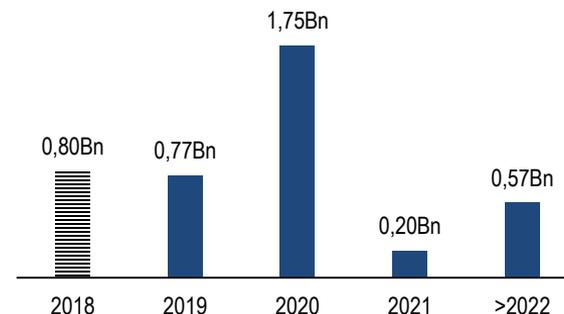


Grupo Éxito anunció una reducción de la deuda que carga la filial Almacenes Éxito. La deuda de la empresa al corte del 1T18 era de COP 4.4 BN, de los cuales COP 1.3 BN se debían pagar al cierre de 2018. En el comunicado a los accionistas, la empresa afirma la reducción del 15% - **COP 670,000 MM** - del saldo de la deuda. El cambio en la estructura de deuda se va a realizar a través de una facilidad de crédito por EUR 400 MM atribuibles a Segisor S.A. (filial a través de la cual Grupo Éxito comparte control de Brasil con Grupo Casino). Esta nueva facilidad de crédito se espera sea pagada con los flujos recibidos por dividendos de Companhia Brasileira de Distribuição (BRL 0.29/acción común | BRL 29 MM – EUR 6.66 MM).

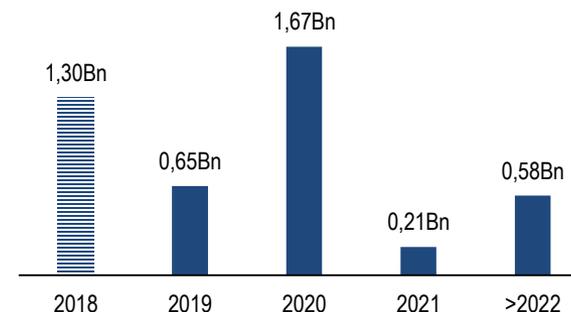
Consideramos que mediante la estrategia planteada, el grupo no soluciona el problema que tiene de excesivo apalancamiento, e inclusive sustenta los resultados y conclusiones obtenidas en la valoración realizada sobre el emisor (Ver [Valoración Grupo Éxito I Generación de Caja Comprometida](#)). Teniendo en mente el pago de capital por deuda de corto plazo que la empresa reportó en 1T18, el cambio en la estructura de deuda que la empresa propone no cambia de manera material las estimaciones de pagos de deuda reportadas al cierre 2017. Así las cosas, esperamos que la situación de la deuda agudice su impacto negativo sobre la compañía en el transcurso de los próximos dos años. De esta manera, mantenemos nuestra recomendación de venta, junto con la argumentación que sustenta dicha recomendación.

Cifras en Millones	EUR	BRL
Deuda Nueva	400.00	1,736.00
Dividendo Por Acción Común		0.29
Acciones Comunes		99.68
Dividendo Esperado	6.66	28.91
Deuda/Dividendo		60.05
Tasa de Cambio EURBRL 26-07-2018		4.34

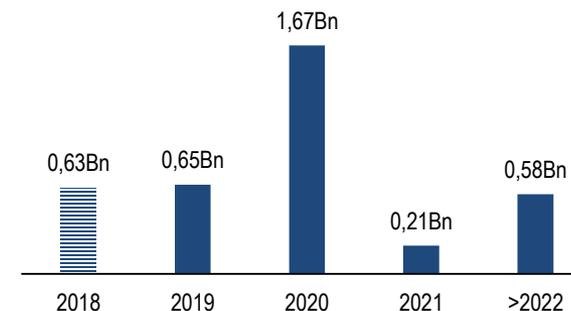
1. Pagos de Deuda Programados Cierre 2017



2. Pagos de Deuda Programados 1T18



3. Pagos de Deuda Considerando Propuesta



Canacol

Suma nuevas reservas a sus filas



De acuerdo al reporte de adición de reservas de gas natural convencional de mitad de año presentado por la compañía (actualizado hasta el 1 de julio de 2018), **Canacol ha logrado la certificación extraordinaria de adiciones de reservas probadas y probables de gas (2P) de 10.3 MMBOE** (millones de barriles equivalentes de petróleo), provenientes de sus más recientes descubrimientos en Pandereta-3, Chirmia-1 y Breva-1, ubicados en los bloques VIM-5 y VIM-21, en la cuenca del Valle Inferior del Magdalena.

Nuestra proyección de adiciones 2P antes de la certificación de los descubrimientos enunciados era de 11.6 MMBOE para el año 2018 (ver [Inicio de cobertura Canacol Energy | Todo Depende](#)). **Consideramos que las adiciones extraordinarias de 10.3 MMBOE constituyen una señal positiva sobre el éxito exploratorio de la compañía y sobre la mayor eficiencia del Capex de exploración** en la ahora única línea de negocio de gas. Ajustamos nuestra estimación de adiciones 2P a 16.7 MMBOE para el cierre del año 2018.

Por otra parte, esperamos que el escudo fiscal que Canacol arrastra desde trimestres anteriores en los que presentó resultados negativos, tenga un impacto positivo sobre la utilidad neta del 2T18, **la cual proyectamos se ubique alrededor de los US\$13.2MM**. Con los gastos financieros estables, y una menor volatilidad de los ingresos y márgenes provenientes de la venta de gas, los ingresos totales del 2T18 deberían rondar los US\$56.6MM, para un crecimiento de 9.4% T/T y 51.9% A/A. Además, no esperamos un impacto significativo en los ingresos operacionales por cuenta de la venta de activos petroleros que tuvo lugar a finales del 2T18 y comienzos del 3T18 en Colombia.

1. Adición de reservas a Julio 2018 (Canacol)

Campo	Unidades	Probadas	Probadas + Probables	Probadas + Probables + Posibles
Pandereta	MMBOE*	3.19	4.88	7.37
Chirimia	MMBOE	0.00	3.33	4.79
Breva	MMBOE	1.25	2.09	3.49
Total	MMBOE	4.44	10.30	15.65
VPN***	MMUSD**	\$ 71.8	\$ 161.6	\$ 233.6

* MMBOE Millones de barriles equivalentes de petróleo. Volúmenes de gas son convertidos a BOE utilizando un factor de 5.7mcf/BOE y expresados antes de regalías, de acuerdo a la práctica de la regulación Colombiana

**MMUSD\$: Millones de dólares americanos.

*** Tasa de descuento del valor presente neto (VPN) es 10%

2. Estado de resultados Estimado Canacol 2T18 (CdB)

Miles USD

Ingresos Totales	56,641
Costo de Ventas	15,520
Utilidad Bruta	41,121
EBITDA	29,889
Gastos Operacionales	21,704
Utilidad Operacional	19,418
Gasto neto financiero	6,176
Utilidad Neta	13,242

3 de agosto de 2018

Anexos

Coberturas Compañías

Grupo Éxito: Generación de caja comprometida

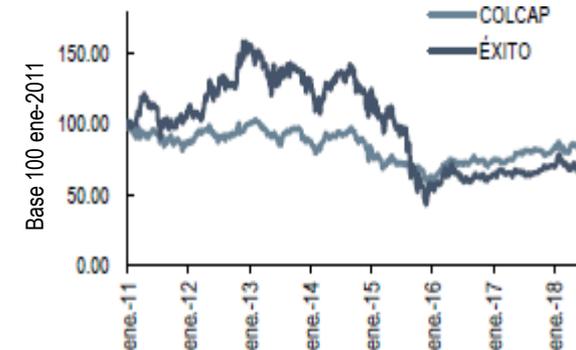
Inicio de Cobertura | Sector Consumo-Ventas Minoristas

Grupo Éxito (BVC: Éxito CB) es un grupo económico que se dedica mayormente a las ventas al detal de alimentos. Adicionalmente, ha incurrido en el negocio de bienes raíces comerciales, sin embargo, los ingresos de este segmento no son materiales e incluso, no se contabilizan explícitamente. El grupo tiene operaciones en Brasil bajo Companhia Brasileira de Distribuição, en Colombia bajo Almacenes Éxito, en Uruguay bajo Disco y Devoto y finalmente en Argentina bajo Libertad.

Se inicia cobertura del emisor y luego de realizar la valoración de las operaciones del grupo en los 4 países, se considera que el precio objetivo de la acción a 12 meses es de COP 14,973.72 /acción. A pesar de que el precio objetivo se encuentra dentro de un rango que implica una opinión neutral con respecto al precio de mercado, se considera oportuno la venta de la acción dado los riesgos inherentes al emisor y un potencial de valorización de la participación de Brasil que podría no verse reflejado en la acción del grupo.

Éxito COMPRA	
Precio Objetivo 12 meses (COP)	14,973
Precio Cierre Jul. 05 (COP)	16,020
Potencial Valorización	-6.53%
Sector	
Consumo	
Industria	
Ventas Minoristas	
Ticker (Bloomberg)	
Éxito CB	BVC

Gráfico 1. Acción de Éxito e Índice Colcap



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

[Ver Informe completo](#)

Anexos

Resultados Financieros

2T18

Colombia mantiene volúmenes en positivo

Grupo Nutresa | Resultados 1T8



Consideramos los resultados financieros de Nutresa como NEUTRALES.

- Consideramos los resultados financieros de Nutresa como NEUTRALES. La recuperación gradual de la dinámica del consumo privado en Colombia, junto a un mejor desempeño en la demanda de mercados internacionales se reflejó en mayores ingresos para Grupo Nutresa en el 2T18 (+5,0% A/A). Los volúmenes en Colombia mantuvieron su comportamiento positivo del 1T18, aunque el margen EBITDA se redujo sutilmente a nivel anual y trimestral hasta el 12% (manteniéndose dentro del Guidance 12% - 14%).
- Esperamos que se siga evidenciando una recuperación gradual de los resultados, donde a la dinámica del mercado internacional se sumaría una leve mejora a nivel local. Por otro lado, resaltamos que la cobertura de los commodities, la innovación y la dilución de costos fijos seguirán siendo fundamentales en la estrategia de la compañía para mejorar sus márgenes. La utilidad neta creció en el 2T18 un 27% A/A, en medio de menores gastos financieros y mayores ingresos por dividendos provenientes de Grupo Argos. Cabe mencionar que el nivel de Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 2,46x, reduciéndose frente al presentado en marzo (2,64x).

Nutresa

Cifras en COP miles de millones	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	2.222	2.117	2.104	● 4,9%	● 5,6%
Costos de ventas	1.230	1.182	1.169	● 4,0%	● 5,2%
Utilidad Bruta	992	935	936	● 6,1%	● 6,0%
Gastos de Venta	656	625	608	● 5,0%	● 7,9%
Utilidad Operacional	198	194	202	● 2,3%	● -2,0%
Utilidad neta	124	98	121	● 27,0%	● 2,5%
EBITDA	267	263	273	● 1,7%	● -2,2%
Margen Bruto	44,6%	44,2%	44,5%	● 49 pbs	● 16 pbs
Margen Operacional	8,9%	9,1%	9,6%	● -23 pbs	● -69 pbs
Margen Neto	5,6%	4,6%	5,8%	● 97 pbs	● -17 pbs
Margen EBITDA	12,0%	12,4%	13,0%	● -39 pbs	● -96 pbs

[Ver Informe completo](#)



Un ROE que no levanta cabeza

Cemex Latam Holdings | Resultados 1T8



Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como **NEGATIVOS**.

- Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como **NEGATIVOS**. Continúan los vientos en contra para los resultados de CLH, afectados principalmente por un débil comportamiento del sector de construcción y un ambiente altamente competitivo en Colombia y Panamá, que sumado a un desorden social y político en Nicaragua y la huelga más larga en la historia de Panamá generaron una importante contracción en los volúmenes de cemento, concreto y agregados. De igual manera, este entorno retador se vio reflejado en una contracción de 300 pbs en el margen EBITDA y un desplome de 77% A/A en la utilidad neta. Teniendo en cuenta lo anterior, llama la atención una fuerte revisión a la baja en las estimaciones de la compañía para los volúmenes de cemento, concreto y agregados, reflejo de un año que continuará siendo retador en el segundo semestre.
- Por otro lado, es importante destacar que la cementera dio a conocer que dedicará gran parte de su flujo de efectivo a pagar deuda, abriendo la puerta a una posible distribución de dividendos una vez alcance una estructura de capital con la cual se sienta cómoda.

CEMEX LATAM						
Cifras en USD miles	2T18	2T17	1T18		Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	280.018	305.109	301.081	●	-8%	● -7%
Costo de ventas	171.741	175.100	176.133	●	-2%	● -2%
Utilidad Bruta	108.277	130.009	124.948	●	-17%	● -13%
Gastos de operación	66.599	74.673	79.431	●	-11%	● -16%
Utilidad operacional	37.010	56.172	45.517	●	-34%	● -19%
Utilidad Neta	3.612	15.710	29.991	●	-77%	● -88%
EBITDA	61.577	76.353	65.904	●	-19%	● -7%
Margen Bruto	38,7%	42,6%	41,5%	●	-394 pbs	● -283 pbs
Margen Operacional	13,2%	18,4%	15,1%	●	-519 pbs	-
Margen Neto	1,3%	5,1%	10,0%	●	-386 pbs	-
Margen EBITDA	22,0%	25,0%	21,9%	●	-303 pbs	● 10 pbs
 Volumen de Cemento*	1.638	1.810	1.760	↓	-10%	↓ -7%
 Volumen de concreto*	616	719	670	↓	-14%	↓ -8%

[Ver Informe completo](#)

* Volúmenes consolidado

Expectativas de Resultados Financieros 2T2018

Sector Consumo y Financiero podrían dar señales de mejora

En Casa de Bolsa esperamos que **los resultados financieros del 2T18** sean liderados por **Ecopetrol y Grupo Nutresa**, en medio de mayores precios del crudo y señales de una recuperación gradual de la dinámica del consumo privado en Colombia, respectivamente. Por su parte, varios actores del mercado están en la parte **neutral de nuestras expectativas**: **1) Para Grupo Éxito**, se podría registrar una menor contracción de las Ventas Mismos Metros (VMM) en Colombia, aunque se mantiene la fuerte competencia de los formatos de descuento; **2) En el Sector Financiero**, estimamos unos resultados con una leve mejora en línea con el comportamiento de la economía colombiana, aunque nos sigue preocupando el deterioro en la calidad de la cartera y las presiones sobre el NIM; **3) Respecto a Canacol**, esperamos estabilidad en el 2T18 frente al 1T18; **4) En el Sector de Utilities**, se ha registrado un aumento promedio en los precios de la energía en bolsa. Por último, mantenemos **resultados negativos** en los siguientes sectores: **1) En el Sector Aeronáutico**, estimamos que los efectos de la huelga y despido de pilotos se continúen reflejando en los resultados financieros, junto a mayores costos y gastos como resultado del aumento en los precios del crudo; **2) El Sector Cementero** seguirá mostrando débiles resultados, reflejando el entorno retador del sector de construcción en Colombia.

Encuentre el calendario de resultados financieros actualizado al final del documento y en nuestro informe **El Tecómetro de Acciones** haciendo clic [aquí](#)

Resumen expectativas resultados financieros 2T2018 (CdB)

Compañía	Positivos	Neutrales	Negativos
Ecopetrol	+		
Grupo Nutresa			
Grupo Éxito		=	
Celsia			
ISA			
GEB			
Canacol			
Davivienda			
Bancolombia			
Grupo Argos			
Grupo Sura			
Avianca			
Cemargos			
Cemex Latam Holdings			

Expectativas Positivas

Ecopetrol y Nutresa se mostrarían a tono



Resultados Esperados **POSITIVOS**:

Estimamos que en el **Sector Petrolero** sean favorables los resultados de **Ecopetrol**, dada una variación positiva en los precios del crudo, donde al cierre del 2T18 la referencia de crudo Brent registró una valorización del +13,1% T/T y +65,8% A/A, lo cual generaría una mejora en los ingresos de la compañía. Por su parte, esperamos que la producción se mantenga estable y que sigan los aportes del segmento de Downstream al consolidado, principalmente por la recuperación operacional de Reficar. Cabe mencionar que se estima una reducción en los niveles de apalancamiento como resultados del prepago de deuda (USD 354 MM de un bono internacional que emitió en 2013 con vencimiento en 2018 y la totalidad de los créditos celebrados en 2013 con la banca internacional, con amortización prevista al 2023, con un pago total de USD 156 MM), con una reducción en los gastos financieros que seguirían favoreciendo la utilidad neta.

Respecto al **Sector de Consumo**, vemos en el lado positivo a Grupo Nutresa y en el neutral a Grupo Éxito, pues en medio de una débil dinámica del consumo privado en Colombia, siguen señales de una recuperación gradual, con el Índice de Confianza del Consumidor ubicándose en terreno positivo, con un incremento anual de 27,2 pps (Balance del 15,5%). Es así como, dicho índice se situó en terreno expansivo en todos los meses del 2T18. Sumado a lo anterior, las ventas al por menor han registrado un repunte importante (+5,9% A/A a mayo del 2018).

En cuanto a **Grupo Nutresa**, consideramos que se puede registrar un leve incremento en volúmenes y precios, con una dinámica positiva en ingresos, impulsados en gran medida por sus filiales en el exterior. Cabe mencionar que a esto se sumaría una posible mejora gradual a nivel local, basado en cierto incremento en la dinámica de consumo, sumado a la estrategia de la compañía de protección de márgenes. Importante mencionar que, respecto a los costos, en el 2T18 se ha observado en Colombia una inflación de alimentos estable en términos mensuales pero con variaciones positivas a nivel anual debido a una base estadística baja. Por su parte, se debe tener en consideración una mayor volatilidad de los commodities durante el 2T18 y los posibles efectos sobre los costos compuestos de las materias primas para la compañía.



Expectativas Neutrales

Grupo Éxito y Utilities, pasito a pasito

Resultados Esperados NEUTRALES:



Para **Grupo Éxito** se podría registrar una menor contracción de las Ventas Mismos Metros (VMM) en Colombia, aunque se mantiene la fuerte competencia de los formatos de descuento y alguna mejora de la dinámica del consumo. Por su parte, su filial en Brasil (GPA), pese a la deflación en alimentos que aún está presente (cerca del -2.8%), continúa generando penetración de mercado y crecimiento de VMM por encima de la inflación en sus dos segmentos de operación. Es importante mencionar que el comportamiento devaluacionista del peso argentino y el real brasileño en el 2T18 puede repercutir negativamente en los resultados.



Para el **Sector de Utilities**, consideramos que en el 2T18 los ingresos de generación de **Celsia** en Colombia, los cuales representaron cerca del 60% del total en el 2017, se verían favorecidos por un incremento en los precios en bolsa a nivel anual, los cuales muestran un aumento de 7,9% en el 2T18, aunque se registra una reducción trimestral significativa en medio del aumento en la periodicidad de lluvias durante el segundo trimestre. Adicionalmente, se presentaría un efecto positivo por la entrada de algunos proyectos del Plan 5 Caribe, los cuales aportarían al consolidado. Sin embargo, la dinámica en precio en bolsa generaría a su vez presiones al alza sobre los costos de la compra de energía.



Por su parte, esperamos que **ISA** mantenga su margen EBITDA en niveles significativamente altos (superiores al 60%), con ingresos estables y la continuación de proyectos en ejecución, manteniendo el impacto favorable de TAESA. Sin embargo, la volatilidad de las monedas latinoamericanas podrían repercutir en los ingresos.



En cuanto a **GEB**, estimamos que la dinámica estable del transporte de gas se refleje en sus ingresos operacionales y que los ingresos por métodos de participación no presenten grandes cambios, los cuales provendrán principalmente de Emgesa y Codensa. Por su parte, una mayor participación de la generación hídrica respecto a la generación total durante el trimestre (78% 2T18 vs 73% 1T18) habría presionado a la baja los precios de la energía. Se estima que la masificación del servicio de gas en Perú siga generando efectos positivos en el segmento de distribución a través de Cálidda. Estamos atentos a las novedades que se puedan presentar sobre la oferta que puedan hacer, a través de la Transportadora de Gas Internacional (TGI), respecto al proyecto de la Regasificadora del Pacífico.

Expectativas Neutrales

Bancos luchan por recuperarse lentamente

Resultados Esperados **NEUTRALES**:

Para el **Sector Financiero**, estimamos unos resultados que mostrarían estabilidad en el crecimiento de la cartera, debido a la transmisión de la política monetaria expansiva del Banco de la República a las tasas de colocación y a la dinámica económica, aunque seguiría presentándose un deterioro en la calidad de la cartera (la cual prevemos que en el 2S18 empiece a presentar algo de estabilidad). El gasto de provisiones seguiría relacionado principalmente con clientes corporativos particulares como el SITP.



Por su parte, los niveles de calidad de cartera se mantendría en niveles relativamente altos. Por otro lado, el ROE del 2T18 presentaría cierta mejora frente al 1T18, aunque se mantendría por debajo de la rentabilidad del 2T17, debido a que los gastos de provisiones permanecerían en niveles altos. Adicionalmente, consideramos que la transmisión de las menores tasas de interés a las tasas de colocación generarían presiones a la baja sobre el NIM de los bancos. Mantenemos una opinión conservadora sobre las filiales de Centro América de **Davivienda y Bancolombia**, donde el bajo crecimiento económico, junto a dificultades fiscales y políticas seguirían afectando los resultados en dicha región.



En el **Sector Petrolero y de Gas**, respecto a **Canacol**, esperamos resultados en el 2T18 similares a los de trimestres anteriores, con los precios del gas estables, aunque en niveles relativamente bajos. Por el lado de la producción, estimamos que su tasa de producción de crudo presente disminuciones anuales dada la venta de sus activos petroleros en Ecuador. Por su parte, consideramos que se pueden seguir presentando efectos positivos del inicio de la operación completa en el transporte de gas a través de su línea de flujo Sabanas (transporte promedio de 40 MMcfpd). Nos mantenemos atentos a cualquier noticia sobre la fecha de entrada en operación del gasoducto de Promigas, dada su alta relevancia para los planes de la compañía, el cual le permitirá entrar de lleno en el negocio de gas con un aumento de su producción cercano al 85%.



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Expectativas Negativas

El pasado persigue al Sector Aeronáutico y Cementero



Resultados Esperados **NEGATIVOS**:

Para el **Sector Aeronáutico** esperamos que los ingresos de **Avianca** sigan viéndose presionados a la baja por el efecto negativo de la huelga de pilotos (y posterior despido de una parte de estos), como lo muestra el movimiento de pasajeros, con una reducción del 4,6% A/A y 1,0% T/T en el 2T18, aunque puede verse parcialmente mitigado por la estrategia de precios de la compañía.

Esperamos que el completo restablecimiento en la operación se de entre el 4T18 y el 1T19. Por el lado de los gastos, el fuerte incremento a nivel anual y trimestral en los precios del crudo, pueden verse reflejados con un efecto negativo sobre el margen EBIT, pese a la apreciación del peso colombiano. Cabe mencionar que también se presentaría un efecto base relacionado con la semana santa, la cual estuvo presente tanto en el 1T18 como en el 2T17.



En el **Sector Cementero**, tomando como referencia cifras de abril y mayo, en Colombia se presenta una mejora moderada tanto en la producción de cemento (+2,2% A/A y +9,6% T/T), como en los despachos (+6,0% A/A y +7,7% T/T). A lo anterior se suman unos precios del cemento y concreto que mantienen incrementos graduales desde abril.



Para **Cemargos**, esperamos que la débil dinámica en Colombia, junto a la multa de USD 25 MM de la SIC, pueda estar contrarrestada parcialmente por una mejor dinámica en volúmenes en EE.UU, debido a efectos estacionales. Por su parte, la huelga de trabajadores en Panamá se reflejarían en una menor dinámica en la Regional de Centro América. Estaremos atentos a cualquier novedad que se presenta en las desinversiones de activos no estratégicos que ha venido realizando la cementera y sus efectos en los niveles de apalancamiento, con una meta actual de Deuda Neta / Ebitda + Dividendos del 3,5x – 3,6x al cierre del 2018. Para **CLH** prevemos unos débiles resultados para el 2T18, en medio de la huelga en mención y cierta incertidumbre política en Nicaragua. **Cabe mencionar que, en el 2S18 se espera cierta recuperación en la demanda de cemento y concreto en Colombia tras la finalización de la ley de garantías.**

¿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 Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

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

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.