



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Renta Variable Expectativas de Resultados Financieros 1T21

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

Andrés Duarte
Director de Renta Variable
3538787 Ext 6163
andres.duarte@corficolombiana.com

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

Roberto Carlos Paniagua
Analista Renta Variable II
3538787 Ext 6193
roberto.paniagua@corficolombiana.com

Sergio Segura
Analista Renta Variable
6062100 Ext 22703
sergio.segura@casadebolsa.com.co

Expectativas Resultados Financieros 1T2021

Compañías en periodo de transición

Esperamos que los resultados financieros del 1T21 se ubiquen principalmente en terreno **NEUTRAL**. Consideramos que para la presente temporada de resultados algunas compañías empezarían a mostrar mejoría en su rendimiento financiero en términos anuales, al tener como base comparativa el trimestre donde se dio inicio a los confinamientos a causa de la pandemia. A pesar de dicho efecto base, consideramos que la mayoría de las compañías analizadas seguirían con su dinámica de recuperación en términos trimestrales.

Acorde a lo mencionado, esperamos que los resultados de los sectores de **Consumo, Cementero, Minero y Servicios Públicos**, principalmente, se ubiquen en terreno **NEUTRAL**. En el caso de Grupo Éxito y Nutresa, esperamos que las ventas por canales innovadores (Omnicanal) sigan impulsando las ventas, respaldado por la estabilidad reflejada en las ventas minoristas a nivel local. Por parte de las **Cementeras**, esperamos seguir observando aquella recuperación en los volúmenes de cemento en Colombia, mejoras en la construcción no residencial en los Estados Unidos y leves mejoras en el comportamiento del sector de la construcción en Panamá. En el caso de las compañías de **Servicios Públicos y Mineras**, no observamos cambios importantes en su operación frente al 4T20. Por el lado **POSITIVO**, esperamos que el **Sector Petrolero**, acompañado de la mejora en los precios del crudo permita registrar unos mejores resultados financieros especialmente en Upstream y Downstream. En contraste, en terreno **NEGATIVO**, esperamos que los resultados del **Sector Financiero** sigan evidenciando afectaciones por parte de sus provisiones, aunque en menor medida.

Así las cosas, seguimos reafirmando el panorama para el 2021, donde este sigue siendo alentador para las compañías colombianas, teniendo en cuenta un menor grado de incertidumbre asociado al proceso de vacunación a nivel local e internacional. **Aunque en el corto plazo existen ruidos asociados al incremento en los casos de contagio, protestas sociales y el debate por la aprobación por parte del congreso de la reforma tributaria, el fundamental de las compañías sigue siendo atractivo y esperamos una recuperación gradual.**

1. Expectativas resultados financieros 1T21

[Click en el logo para remitirse a la respectiva diapositiva](#)

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



Calendario resultados financieros 1T2021

Mayo

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
25	26	27	28	29 	30	1
2	3 	4	5 	6	7 	8
9	10 	11 	12 	13 	14 	15
16	17	18 	19	20 	21 	22
23	24 	25	26 	27	28	29
30	31	1	2	3	4	5

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Expectativas de Resultados 1T21

Un arranque de año aún débil, aunque con mejores síntomas

Para el **Sector Bancario**, esperamos que los resultados del 1T21 evidencien una **moderada mejora**, gracias a un menor gasto de provisiones principalmente. De esta manera, pensamos que durante el trimestre la utilidad neta del sector evidenciaría una recuperación trimestral. En términos operacionales, resaltamos la mayor desaceleración presentada durante el primer mes de 2021 de la cartera de créditos del sector (+3,6% A/A) y mayor crecimiento de la cartera vencida (+20,3%), factor que se reflejó en un mayor deterioro del indicador de calidad. En línea con la aún débil dinámica de la cartera de créditos, esperamos que el comportamiento de los ingresos netos por intereses se vea aún limitado, aunque en parte mitigado por una mayor contribución de ingresos por comisiones, dada la mayor normalización de la coyuntura actual durante el periodo.



Para Bancolombia, esperamos unos resultados para el 1T20 **NEUTRALES**. No obstante pensamos que el banco evidenciaría una disminución a nivel trimestral en su gasto de provisiones durante el primer trimestre del año, este continuaría en un nivel elevado, en medio de la continuidad del PAD, aumento en clientes en *stages 2 y 3* y la actualización de parámetros macroeconómicos en sus modelos de pérdidas esperadas, sin embargo, dicha presión sería menor que la observada en trimestres previos. De esta forma, esperamos que el costo de riesgo consolidado (12 meses) se ubique cerca de 3,6%, y que la utilidad del 1T21 evidencie una recuperación T/T, no obstante en términos anuales siga reflejando el impacto por la coyuntura.

Por su parte, esperamos que el NIM experimente una presión por el margen de inversiones, el cual se vería impactado por la fuerte desvalorización de los títulos de deuda en el periodo. A nivel de comisiones, esperamos seguir observando una buena dinámica de los ingresos por comisiones. Por último, prevemos que el nivel de OPEX registren un incremento trimestral, en línea con la mayor normalización de la actual coyuntura.



Esperamos resultados **NEGATIVOS** para Davivienda. En línea con los crecientes niveles de riesgo en las carteras de consumo y comercial, esperamos que el índice de morosidad de 30 y 90 días se deteriore. Teniendo en cuenta que la cartera vencida no estaba reflejando correctamente el estado de los préstamos, dado que algunos de estos habían entrado al programa de alivio y pago flexible, esperamos un mayor gasto de provisión tanto anual como trimestralmente. En línea con esto, la administración estima que el costo de riesgo se ubique entre 3,5% y 3,8% para el cierre del 2020.

Ahora ante el entorno de tasas de interés en niveles mínimos, mayor competencia y cambios en el *mix* del portafolio, esperamos un deterioro en el margen financiero bruto. Por otro lado, el margen financiero neto retrocedería aún más por el deterioro generalizado de la cartera. Operativamente, los resultados a nivel consolidado también se verían afectados por mayores costos por transformación digital, costos adicionales por COVID-19 y tasa de cambio. Por último, la rentabilidad del banco medido por ROE se ubicaría en los niveles del 3% para el cierre del año.

Expectativas de Resultados 1T21

Entre luces y sombras

En el **Sector cementero** colombiano, cifras de 1T21 con datos al corte de febrero, muestran una mejora anual en la producción y despacho de cemento (+4.6% y +2.4% respetivamente), con la producción por encima de 1 millón de toneladas de forma continua desde julio del 2020, mientras que la producción de concreto registra contracción (-15,6% A/A), con el segmento de vivienda mostrando variaciones del -1.6% A/A, obras civiles del -31.7 A/A y edificaciones del -20.8% A/A. Por otro lado, acorde a datos del índice de costos de la construcción pesada, datos año corrido al corte de febrero muestran que los precios del cemento y concreto registraron incrementos del 1.42% y 1.22% respectivamente. En Panamá, cifras del 1T21 al corte de febrero muestran que, aunque persisten contracciones anuales en volúmenes de cemento y concreto (-4.8% y -55.9% respectivamente), el comportamiento es mixto a nivel mensual, con contracción en enero y mejora en febrero, con el volumen de cemento ubicándose por encima de las 99 mil toneladas métricas en este último mes, lo cual no se veía desde finales del 2019. Por su parte, cifras de las importaciones de cemento, medidas en toneladas, con corte de febrero, muestran un incremento significativo (+25.1% A/A) en 1T21.



Esperamos resultados NEUTRALES para Cementos Argos en 1T21, con Colombia mostrando recuperación en volúmenes de cemento y Panamá manteniendo una menor dinámica del sector de la construcción. En EE.UU, esperamos que la compañía mantenga sus esfuerzos por rebalancear su portafolio de despachos de concreto, con un posible aumento en la participación de los segmentos residencial e infraestructura dentro del total, los cuales se ubicaron en 29% y 8% respectivamente en el 1T20. A nivel del sector constructor, cifras a marzo muestran que el Architecture Billings Index (ABI) se ubicó en terreno expansivo (por encima de 50 puntos) en todas las regionales, por primera vez en los últimos 12 meses, con los estados de la zona sur (donde la compañía tiene mayor presencia) marcando 55,8 puntos vs 55,6 a nivel nacional, mostrando una posible mejora en la construcción no residencial futura. De igual manera, el índice Dodge ha registrado una mejora a comienzos del 2021. Estaremos atentos a la evolución del nivel de endeudamiento.



Para CLH esperamos unos resultados NEUTRALES, en medio de mayores volúmenes de cemento en Colombia, donde esperamos que continúe la estrategia de protección de márgenes que se reflejarían en mayores precio del cemento. Por su parte se mantiene un entorno retador en Panamá. En Costa Rica, los volúmenes estarán enmarcados, mayoritariamente, por el impacto del COVID-19 y la evolución de los proyectos de infraestructura, acompañado de un aumento en el precio de cemento de ~6% realizado en enero, acorde a lo informado por la compañía previamente. En el resto de CLH, los volúmenes seguirían relacionados por el sector de la autoconstrucción, el manejo de las restricciones en movilidad por la pandemia, además de proyectos de construcción relacionados con el gasto público. Estaremos atentos a posibles anuncios adicionales sobre avances de la Planta de Maceo y cambios en el guidance, entre otros.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Expectativas de Resultados 1T21

Sector Consumo iniciaría con pie derecho

Respecto al Sector Consumo, seguimos evidenciando para los primeros meses del año una **dinámica positiva dentro de los segmentos donde se ubican las firmas analizadas (bienes durables y no durables)**. Aunque dicha dinámica ha venido mermando su impulso debido al cambio en los hábitos de consumo al poder hacer mayores compras por fuera del hogar (Moda y entretenimiento), el comportamiento frente a lo registrado durante los primeros meses del 2020 se han mantenido en niveles relativamente estables. Teniendo en cuenta las restricciones de movilidad ocurridas en enero, esto pudo haber afectado moderadamente los resultados de las compañías analizadas. A su vez, prevemos que el incremento destacado en el costo de las materias primas durante el 1T21, podría provocar afectaciones en la estructura de costos de las compañías como Nutresa.



Esperamos resultados **NEUTRALES** para Grupo Éxito acorde a la **dinámica estable que han tenido las ventas minoristas a nivel local durante el primer trimestre del 2021 (+3,8% A/A a febrero 2021)**. Acorde a esto, estimamos un crecimiento moderado en las ventas consolidadas del grupo, soportado en el sólido desempeño que han tenido los formatos innovadores a nivel local con WOW y FreshMarket.

Sumado a lo dicho, consideramos que la contribución por ventas omnicanal en Colombia y Uruguay seguiría impulsando parte de los ingresos de la compañía, teniendo en cuenta su plan de inversiones, el cual, se ha destinado en cierta medida a transformación digital y la consolidación omnicanal. En contraste, consideramos que sus otros negocios conformados por inmobiliario y TUYA, sigan contrarrestando al desempeño del emisor. Frente Argentina, la incertidumbre económica seguiría afectando la operación de sus almacenes.



Frente a Grupo Nutresa esperamos resultados **NEUTRALES**. A pesar de contemplar un desempeño positivo en sus líneas de negocios como galletas, carnes frías, chocolates y pastas en la mayoría de sus productos, consideramos que el aumento en el costo de las materias primas que usa la firma para sus productos generaría un impacto en el EBITDA para el primer trimestre del año.

Por su parte, resaltamos el efecto positivo que generaría en los ingresos de la compañía la devaluación durante el 1T21 del peso colombiano, teniendo en cuenta que el 40% de sus ventas se generan en diferentes locaciones a Colombia. En contraste, aunque observamos mejoría en el negocio de alimentos al consumidor frente el último trimestre del 2020, dada las restricciones de movilidad presentadas en enero, su recuperación podría verse aún limitada.

Expectativas de Resultados 1T21

Alza en precio de materias primas cortaría mala racha

En el Sector Petrolero y de Gas, ante la dinámica positiva, evidenciada en la importante recuperación del precio del crudo por barril en pesos colombianos, de alrededor de 32,2% frente al trimestre inmediatamente anterior, esperamos los resultados del 1T21 evidencien mayormente una mejoría trimestral en términos de ingresos. En términos de producción a nivel local, destacamos la estabilidad observada en el 1T21 (-0,7% T/T), con un nivel promedio de 745 kbpd.



Si bien frente a los dos primeros meses de 2020 la producción de petróleo continúa siendo inferior en aproximadamente 15%, con la producción de gas disminuyendo levemente, la evolución trimestral evidencia mejora, y el nivel de precios positivo definitivamente va a ayudarlo a la empresa a registrar los mejores resultados desde el inicio de la pandemia. Estimamos una mejora en los precios en pesos colombianos para barril de petróleo Brent de 33,6% T/T y 22,0% A/A. **Creemos que los resultados serán POSITIVOS, especialmente en Upstream y Downstream (Midstream debería comportarse lateral).** Estimamos que la producción total del Grupo Ecopetrol superará levemente los 685 kbpd, con un EBITDA consolidado de COP 7,6 BN (+47,1% T/T y +21,3% A/A).



A la evolución lateral y levemente negativa a nivel anual y trimestral de la producción de gas en Colombia, se va a reflejar en un menor nivel de ventas para Canacol, afectando aproximadamente al 20% del ingreso de la empresa. Los resultados 1T21 deberían ser **NEGATIVOS** (lateral bajista).

No anticipamos mayores cambios respecto al restante 80% de las ventas que corresponden a contratos de largo plazo. Aunque el EBITDAX dejó de ser igual al EBITDA, se mantiene positivamente cerca, teniendo en cuenta la muy elevada tasa de éxito de la empresa. Estimamos un EBITDA cercano a los USD 48 MM (-4,0% T/T y -18,5% A/A), junto con pérdidas a nivel trimestral. Esto no cambia nuestra expectativa constructiva y positiva para la empresa en el largo plazo.

Expectativas de Resultados 1T21

Operación en Argentina mantendría presión

Para el **Sector de Minería**, el precio del oro en términos anuales evidencia un incremento de 12,2%, mientras que en términos trimestrales presentó una disminución de 4,3% en el 1T21, en línea con su correlación negativa con el comportamiento de los tesoros, los cuales presentaron una desvalorización en el primer trimestre del año. De esta forma, esperamos que los ingresos de la compañía minera se vean favorecidos en una menor medida por el menor precio de la materia primera frente al 4T20. Aún así, resaltamos que el grado de incertidumbre frente a la pandemia sigue siendo elevado, en medio del establecimiento de periodos de restricción de movilidad en diferentes países a nivel global y el aún importante crecimiento del número de contagios, principalmente en países emergentes, razón por la cual esperamos que el precio del *commodity* continúe en niveles elevados, los cuales seguirán favoreciendo los resultados operacionales de las compañías mineras.



Los resultados de Mineros en el 4T20 se ubicarían en terreno NEUTRAL, favorecidos, aunque en una menor medida frente al trimestre anterior, por la cotización del precio del oro y presionados a nivel de producción principalmente por un todavía débil aporte de la operación en Argentina, debido al agotamiento natural de un sector de la mina a cielo abierto. Asimismo, es importante mencionar que la producción del trimestre, frente al mismo trimestre del 2020, se verá limitada nuevamente por la venta de la producción subterránea en Colombia.

Debido a la presión a nivel de producción en el 1T21 y un nivel de costos que esperamos continúe presionado al alza, el *Cash cost* consolidado de Mineros podría evidenciar un incremento frente al 4T20. Finalmente, estaremos atentos a nueva información respecto al reporte de reservas de 2020 del emisor.

Expectativas de Resultados 1T21

Servicios Públicos mostrarían estabilidad durante el trimestre

Para el **Sector de Utilities**, esperamos que las compañías empiecen el año reafirmando la resiliencia presentada por sus negocios durante los trimestres anteriores frente a la coyuntura por la pandemia, evidenciando una leve afectación, principalmente en segmentos como Transmisión de Energía. Para el segmento de generación, destacamos un comportamiento mixto promedio nacional (+0,3% A/A y -1,6% T/T) en el 1T21, donde la hidráulica durante el último mes del trimestre evidenció una expansión. Lo anterior, se presentó acompañado de un incremento en precios promedio en el sector regulado (+6,1% A/A) y no regulado (+5% A/A), aspecto que esperamos se vea reflejado en una positiva dinámica de las ventas de energía al mercado mayorista, aunque también de un desempeño mixto de los precios promedio en bolsa de energía, aspecto que generaría presión por el lado de ventas en el mercado *spot*.



Esperamos unos resultados NEUTRALES para Celsia en 1T21. En el segmento de generación, la generación promedio nacional registró un comportamiento mixto (+0.3% A/A y -1.6% T/T), mientras que se presentaron mayores precios promedio en contratos regulados y no regulados (+6,1% A/A y +5.0% A/A respectivamente), lo cual puede traducirse en estabilidad en los ingresos por contratos. Por su parte, el comportamiento mixto de los precios promedio en bolsa (-43,5% A/A y +13,6% T/T) se reflejarían en los ingresos por ventas en bolsa de energía. Los costos operacionales reflejarían el mantenimiento de Merilétrica. En el segmento de D&C estimamos estabilidad en línea con la demanda nacional de energía. Estaremos atentos a comentarios de la compañía sobre el Proyecto de Ley de Reforma Fiscal "Solidaridad Sostenible" en relación con los temas del sector de energía eléctrica.



Esperamos un resultado NEUTRAL para ISA en 1T21, sin mayores cambios respecto a la tendencia positiva de mediano plazo, aun teniendo en cuenta el muy buen resultado de 1T20. En general, los tratamientos contables junto con la consolidación de Costera (vías en Colombia) y Orazul (transmisión en Chile), resultarán en variaciones anuales positivas a lo largo del estado de resultados. Tal como en el caso de GEB, la tasa de cambio no será la variable determinante del trimestre, a pesar de la debilidad del real brasilero. Dentro de los proyectos que debieron entrar durante el trimestre destacamos la Compensación Reactiva LT Nueva Pan de Azúcar – Polpaico, El Segundo Banco SE Cardones, Maintencillo y Pan de Azúcar en Chile (INTERCHILE); la Conexión Moquegua – Papujune. Esperamos que el EBITDA se ubique alrededor de los COP 1,8 BN en 1T21 (-13,1% T/T y + 38,8% A/A)



En esta ocasión, la evolución de la tasa de cambio no será determinante en los resultados de GEB (revaluación de 3,0% T/T y devaluación de 0,5% A/A). Por otro lado, debió haber entrado Tesalia 230 kv durante el trimestre, con ingresos anuales adicionales estimados de USD 10,9 MM. Lo anterior no alcanza a compensar la caída en la contratación de TGI que se evidencia en parte a partir de 1T21. **El resultado del trimestre deberá ser NEGATIVO, más a nivel trimestral que anual, dado el excelente 4T20 que logró la compañía.** Estimamos un EBITDA de COP 500 mil mm (-22,8% T/T y -14,7% A/A). Adicionalmente, creemos que el aporte de negocios conjuntos con ENEL será positivo durante 1T21, especialmente el correspondiente a CODENSA (distribución y comercialización de electricidad).

Expectativas de Resultados 1T21

Inversiones seguirían opacando desempeño de las *Holdings*



Respecto a Grupo Sura, esperamos unos resultados **NEGATIVOS**, nuevamente presionados principalmente por una mayor siniestralidad en su negocio asegurador, en los segmentos de Vida, por la evolución de la pandemia, y en Generales, debido a las mayores flexibilizaciones de las medidas de restricción de movilidad.

En contraste, resaltamos que los ingresos por método de participación de Grupo Sura esperamos evidencien una recuperación frente al 4T20, dada, en gran medida, una mejor dinámica esperada de los resultados de Bancolombia en el primer trimestre del año. Finalmente, respecto a los ingresos por inversiones de la compañía, esperamos que dada las desvalorizaciones presentadas en el mercado de renta fija durante el periodo, estos reflejen un impacto negativo en el trimestre.



Frente a Grupo Argos, esperamos unos resultados **NEGATIVOS**. Seguimos contemplando una contribución positiva en términos de Ebitda provenientes de la recuperación gradual del negocio cementero y la estabilidad dentro del negocio energético con Celsia. De esta misma manera, estimamos resultados paulatinamente mejores trimestre a trimestre por parte de sus negocios de concesiones viales y aeroportuarias con Odinsa, al observar que todas las concesiones viales se encuentran de nuevo en operación y las cifras de transporte de pasajeros sigue reflejando mejoría relativa a nivel local como en Ecuador. A pesar de esto consideramos que, el impacto por parte de su negocio de concesiones y portafolio de inversiones seguiría pesando de manera relevante en los sus resultados financieros para el trimestre analizado. Ligado a esto, seguiríamos observando presiones en su negocio inmobiliario por parte de Pactia y su segmento comercial y hotelero.

Acorde a esto, seguiremos monitoreando el buen desempeño que ha reflejado durante los primeros meses los despachos de cemento a nivel local. A su vez, seguiremos de cerca la evolución del sector de la construcción en Panamá, donde, aún hay incertidumbre frente a la reactivación del sector. Por último, esperaríamos seguir observando datos alentadores dentro del sector de la construcción en los Estados Unidos, específicamente en el sector no residencial como Bodegas y sector Comercial. Frente a Celsia, la generación promedio de energía en el plano nacional en niveles estables, nos hace pensar que la compañía aportaría un Ebitda sobresaliente a la Holding.

Expectativas de Resultados 1T21

Vehículos experimentarían recuperación paulatina

Para el primer trimestre del año los Vehículos inmobiliarios reflejarían una tendencia mixta en su rendimiento financiero. A pesar de que en el primer trimestre del año hubo efectos negativos producto de nuevos confinamientos en las diferentes locaciones del país, observamos mejoras paulatinas en la rotación de cartera de los fondos analizados, reflejando mejoría en el recaudo de los cánones de los arrendatarios. Frente al segmento comercial dentro del mercado inmobiliario, destacamos afectaciones durante los primeros meses del año en el tráfico promedio dentro de los centros comerciales, sin embargo, esperamos que continúe la mejora en dicho segmento, acorde al nivel de eficiencia en el proceso de vacunación en el país.



Consideramos que el Vehículo inmobiliario PEI presentaría unos resultados **NEUTRALES** en el 1T21. En primera instancia estimamos que el Flujo de Caja Distribuible para sus accionistas tendería a mantenerse en niveles similares a los presentados durante el 4T20, teniendo en cuenta el incremento en sus ingresos variables por cánones de arrendamiento en centros comerciales durante la temporada de vacaciones. Del mismo, acorde a la entrega de resultados del 4T20, pensamos que la rotación en días de su cartera neta se mantendría en niveles bajos cercanos a los 10 días, mostrando de esta manera síntomas saludables en el recaudo.

En contraste, encontramos algunas afectaciones en los indicadores de vacancia económica durante el primer trimestre del año, teniendo en cuenta la terminación del periodo de renta garantizada de un inmueble dentro de su portafolio y la devolución en un inmueble del segmento logístico. Por otro lado, debido a la actualización de avalúos comerciales de varios de sus activos, hemos visto afectaciones en el valor de la unidad del Vehículo, contrarrestado en cierta medida por la mejora en el precio de los TEIS en el mercado secundario.



Por su parte, frente al TIN estimamos unos resultados **POSITIVOS**. Esperamos que los ingresos del vehículo se mantengan estables, acorde a la resiliencia que posee el Fondo teniendo en cuenta la conformación de su portafolio de activos (85% de arrendatarios con menor impacto). Con base en esto, observamos que su indicador de cartera vencida sigue manteniéndose en niveles bajos, ubicándose por debajo del 1% de sus ingresos 12 meses, manteniéndose saludable el indicador.

En términos de vacancia económica, observamos una mejora paulatina al ubicarse para el primer trimestre del año por debajo del 3%. Así las cosas, resaltamos la mejora en el Flujo de Caja Distribuible durante el trimestre acompañado por la valorización en el valor de la unidad del Vehículo.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaque	daniel.numpaque@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Jose Medina	jose.medina@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

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