

Resumen Resultados Corporativos 3T21

13 de diciembre de 2021

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Un trimestre al ritmo de la reactivación

Resumen de Resultados Corporativos 3T21

Observamos una considerable extensión de la recuperación en las compañías dentro de la Bolsa de Valores de Colombia durante el tercer trimestre del año 2021, favorecida en parte por el factor base de comparación y por un desempeño mejor al esperado de la economía colombiana. La reapertura de los sectores económicos, el avance en el proceso de vacunación y la flexibilización de las restricciones llevó a que la mayoría de las industrias donde operan las compañías (Consumo, Bancario, Energía, Inmobiliario) observaran resultados para esta temporada en mayor medida en terreno positivo y neutral. Vale la pena mencionar que el 71% de las compañías analizadas se ubicaron en terreno positivo, seguido de aquellas que se ubicaron en terreno neutral con un 19% y por último por aquellas firmas que no reflejaron mejora en su rendimiento financiero ubicándose en terreno negativo (10%). Resaltamos que la mayoría de las compañías durante el año 2021 continúan evidenciando un repunte en los ingresos respecto a 2020, asimismo, destacamos que en términos de EBITDA el 83% de las empresas analizadas reflejaron un avance anual mostrando de esta manera una recuperación clara.

En el 3T21 seguimos observando un fortalecimiento en los resultados financieros de las compañías del **Sector Consumo**, que se vio impulsado por una importante recuperación de la confianza del consumidor y mayor nivel de gasto de los hogares, reflejado en mayores volúmenes de ventas. Del mismo modo, seguimos resaltando el positivo desempeño del **Sector Petrolero**, el cual continuó favorecido por la el entorno de altos precios del precio del petróleo, una mayor tasa de cambio y buena dinámica operacional. Frente al **Sector Bancario**, gracias al menor nivel de provisiones dado las mejores expectativas sobre el panorama económico y el mayor nivel de recaudo de cartera, fue posible observar continuidad de las sorpresas positivas en sus utilidades.

Los resultados del **Sector Construcción** evidenciaron estabilidad ante el entorno de mayores costos, compensado por la persistencia del ritmo de recuperación de los volúmenes de ventas. En contraste, señalamos el desempeño negativo que obtuvo el **Sector Minero** durante el 3T21, afectado principalmente por el crecimiento en los costos y menores precios de venta.

Calificación de Resultados 3T21

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

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



El tercer trimestre extiende recuperación

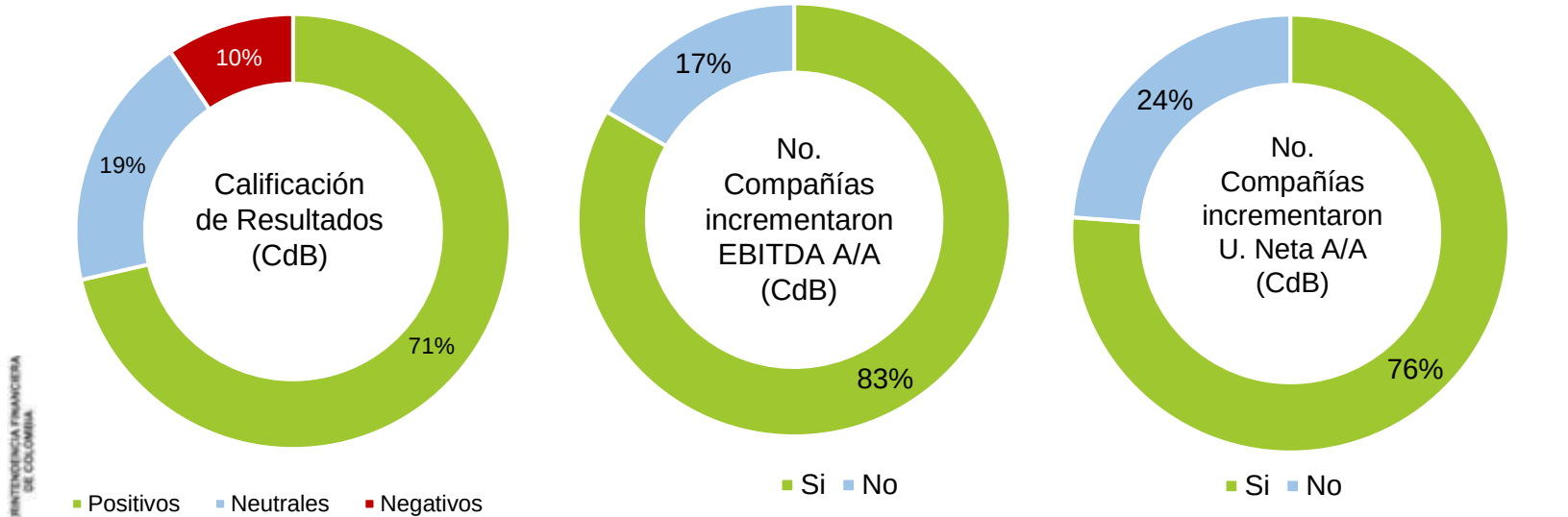
Resumen de Resultados Corporativos 3T21

Resumen de resultados 3T21 (CdB)

COP miles de millones

Cifras en COP mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Grupo Argos	3.453	4.027	4.115	2,2%	19,2%	857	1.303	1.159	-11,1%	35,2%	7	211	211	-0,1%	2911,3%
Concreto	110	176	207	17,9%	89,1%	16	43	56	30,7%	247,2%	27	28	22	-23,8%	-20,0%
Terpel	3.819	5.118	6.181	20,8%	61,8%	152	247	298	20,6%	96,1%	20	90	80	-11,1%	300,0%
Ecopetrol	12.323	19.444	23.333	20,0%	89,3%	5.254	9.428	10.371	10,0%	97,4%	855	3.724	3.807	2,2%	345,3%
Canacol ⁽¹⁾	64	69	81	17,3%	26,1%	42	45	53	19,6%	26,2%	3	2	9	262,6%	236,9%
Celsia	819	940	978	4,0%	19,4%	257	313	316	1,0%	22,9%	56	57	77	33,5%	37,4%
GEB ⁽²⁾	1.268	1.330	1.420	6,8%	12,0%	446	444	459	3,5%	3,0%	479	692	710	2,6%	48,2%
BVC	49	50	53	5,9%	6,4%	16	15	20	27,7%	20,8%	14	10	12	30,0%	-10,8%
Bancolombia ⁽⁴⁾	2.769	2.846	2.906	2,1%	4,9%				N.A		280	1.157	943	-18,5%	236,8%
Davienvenda ⁽⁴⁾	1.892	1.981	1.850	-6,6%	-2,2%				N.A		48	432	395	-8,6%	722,9%
Grupo Sura	5.348	6.124	6.596	7,7%	23,3%				N.A		128	428	408	-4,7%	218,8%
PEI	107	111	123	10,7%	14,8%	63	75	75	0,5%	20,1%	38	103	107	3,9%	181,6%
Nutresa	2.853	2.942	3.360	14,2%	17,8%	371	370	428	15,7%	15,4%	141	137	168	22,6%	19,1%
Grupo Éxito	3.508	3.697	4.164	12,6%	18,7%	249	307	354	15,3%	42,2%	52	51	126	147,1%	142,3%
Enka	93	128	156	22,1%	67,6%	12	20	24	21,4%	96,9%	7	17	13	-20,4%	100,6%
Cemargos	2.364	2.473	2.489	0,6%	5,3%	479	696	473	-32,0%	-1,3%	55	164	100	-39,0%	81,8%
CLH ⁽¹⁾	209	228	236	3,5%	12,9%	51	53	56	5,7%	9,8%	-109	16	-11	-168,8%	-
ISA	2.391	2.843	2.867	0,8%	19,9%	1.480	1.911	1.868	-2,3%	26,2%	484	586	121	-79,4%	-75,0%
ETB	343	347	343	-1,1%	0,1%	101	105	118	12,4%	17,0%	102	-12	105	-977,6%	-
Mineros ⁽¹⁾	121	128	120	-6,3%	-0,8%	52	42	32	-23,8%	-38,5%	25	10	8	-20,0%	-68,0%
El Condor ⁽³⁾	227	111	114	2,7%	-49,8%	18	4	10	150,0%	-44,4%	0	0	24	-	14017,6%

- Cifras en USD MM.
- Utilidad Operacional en vez de EBITDA.
- Utilidad Neta Consolidada.
- Ingresos Netos por Intereses



Índice

(Hipervínculos)

- | | |
|--|--|
| <u>1. Bancolombia</u> | <u>14. El Condor</u> |
| <u>2. Davivienda</u> | <u>15. Celsia</u> |
| <u>3. Bogotá</u> | <u>16. Isa</u> |
| <u>4. Grupo Aval</u> | <u>17. GEB</u> |
| <u>5. Ecopetrol</u> | <u>18. Promigas</u> |
| <u>6. Canacol</u> | <u>19. Grupo Argos</u> |
| <u>7. Terpel</u> | <u>20. Grupo Sura</u> |
| <u>8. Mineros</u> | <u>21. Corficolombiana</u> |
| <u>9. Éxito</u> | <u>22. PEI</u> |
| <u>10. Nutresa</u> | <u>23. BVC</u> |
| <u>11. Cementos Argos</u> | <u>24. Enka</u> |
| <u>12. Cemex Latam Holding</u> | <u>25. ETB</u> |
| <u>13. Concreto</u> | |



Utilidades festejan Amor & Amistad



Bancolombia | Entrega de Notas 3T21

Utilidades festejan Amor & Amistad

Bancolombia presentó resultados **POSITIVOS** en el 3T21, superiores a nuestras expectativas y las del mercado. La utilidad neta registró una buena dinámica, cerrando en COP 943 Mil MM (237,1% T/T), dada la continua mejora del panorama económico, junto con el importante aumento de la demanda interna liderada por el consumo, que permitieron un crecimiento de los ingresos por intereses del banco (+1,4% T/T) dado el crecimiento de la cartera. Lo anterior, a pesar de las presiones derivadas de la reducción de la tasa de intervención del Banco de la República en periodos previos. Asimismo, los gastos de provisiones continúan reflejando las expectativas del positivo panorama (-17,8% T/T) aunque decreciendo a un menor ritmo, ubicando así, un costo del riesgo 12 meses en niveles similares a la prepandemia 2,2% al 3T21 (1,8% 3T19) y a nivel trimestral del 1%. La mayor transaccionalidad favorece, a su vez, la utilidad neta, dado el incremento en ingresos por comisiones y el bajo costo de captación de recursos que mantiene estable los niveles del NIM (5,0%). Sin embargo, observamos un mayor nivel de castigos en lo corrido del año y la cartera Stage 3 creció un 3% durante el trimestre.

Hechos relevantes

- El consumo y mejor panorama, los protagonistas:** El continuo mejoramiento del panorama económico, junto con el importante aumento del consumo durante los últimos meses, permitieron un incremento de la cartera bruta en el 3T21 del +3,3% T/T y +5,8% A/A liderado por el segmento de consumo. Además, a pesar del retador ambiente en Centroamérica, su cartera presentó un incremento del 2,5% T/T (en USD) liderado por el segmento comercial. Este crecimiento favoreció los ingresos por intereses del banco (+1,4% T/T) a pesar de las continuas presiones dada la menor tasa de intervención del Emisor en periodos previos a septiembre. Por otro lado, si bien los gastos de provisiones continúan decreciendo (-17,8% T/T), aunque a un menor ritmo, y el costo del riesgo 12 Meses se ubicó en niveles similares a prepandemia, este indicador a nivel trimestral se ubica en 1,0%, por lo cual esperaríamos un incremento moderado del mismo para los siguientes trimestres, retornando a niveles históricos del 2% trimestral. Gracias al mejor comportamiento de los rubros expuestos anteriormente, el ROE 12 meses repuntó a 8,4% en el trimestre, aunque por debajo de prepandemia.
- Eficiencias en el Fondeo:** La utilidad neta se vio favorecida igualmente por el mayor dinamismo de transacciones digitales donde la mayor transaccionalidad fue el catalizador que permitió un aumento en ingresos por comisiones y otros servicios durante el 3T21 (+9,1% T/T), producto de las comisiones de tarjeta de crédito, débito y establecimientos afiliados. Por otro lado, el bajo costo de la captación de recursos (1,81% costo de fondeo) a través de cuentas ahorro y corriente continúa favoreciendo el margen de cartera, el cual se mantiene estable (5,6%), sin embargo, dados los continuos aumentos de la tasa de intervención (2,5%) por el emisor, esperamos presiones a la baja en el corto plazo de este indicador. El NIM se mantiene en 5,0% en el 3T21. La compañía destaca que si la tasa de intervención cierra en 2022 en 4,5%-5% el NIM de inversiones se expandiría en 40pbs – 50pbs (20% de aporte al NIM consolidado).
- Calidad de cartera:** Si bien la proporción de cartera bajo alivios financieros pasó del 7% en 2T21 a 5,75% en 3T21 del total, los castigos de cartera acumulados ascienden a COP 2.998 Mil MM, por encima de lo presentado en 2018 y 2019, reflejando los efectos de la pandemia y favoreciendo el indicador de calidad de cartera (90 días) que se mantuvo estable. Asimismo, continuaremos monitoreando el indicador dado que el Stage 3 incrementó un 3% respecto al 2T21.

3 de noviembre de 2021

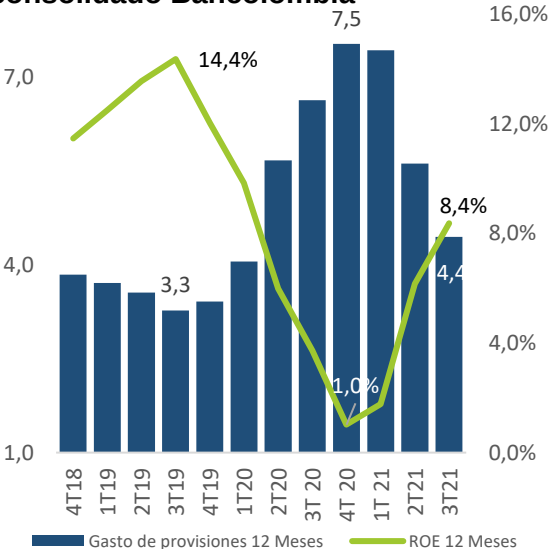


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	38.700
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	32,7
Ultimo Precio	33.980
YTD (%)	-3,2%

Gráfica 1. Provisiones (COP BN) vs ROE consolidado Bancolombia



Fuente: Informes financieros Bancolombia.

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Informes financieros Bancolombia.

Construcción: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

BANCOLOMBIA					
Cifras en COP MM	3T20	2T21	3T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	2.769	2.846	2.906	4,9%	2,1%
Provisiones Netas	1.683	626	514	-69,4%	-17,8%
Utilidad Neta (Controladora)	280	1.157	943	237,1%	-18,5%
Calidad de la cartera (90 días)	3,1%	3,4%	3,4%	32 pbs	0 pbs
ROE 12 meses	3,7%	6,2%	8,4%	465 pbs	221 pbs
Índice de Solvencia	14,8%	15,0%	15,3%	55 pbs	27 pbs

Puntos Destacados de la Conferencia

- Como mencionamos anteriormente, **los mercados en Centroamérica siguen siendo foco de crecimiento para el banco**. Observan oportunidades de crecimiento en Guatemala y en El Salvador, especialmente liderados por las dinámicas de consumo y de recuperación económica. En cuanto a **Panamá, se observa una activación de la demanda de clientes corporativos y el avance en la expansión de cartera**, además, gracias a las estrategias digitales han observado una mejor mezcla de fondeo donde las cuentas de ahorro y corrientes son los protagonistas.
- Por otro lado, en cuanto a **los canales digitales la compañía resalta que al 3T21 el 43,7% de las ventas se han realizado a través de este medio**, lo que **aunado con** estrategias comerciales como la atracción de nuevos Clientes bajo **Nequi** (+1,5 millones nuevos usuarios al 3T21), **lleva a generar eficiencias en el costo de adquisición** de los mismos respecto a los canales tradicionales.
- **Si bien los depósitos a término han presentado un saldo por debajo del promedio mensual** (COP 56,8 Bn), esto ha sido **compensado por el incremento en los saldos de cuentas de ahorro** (COP 95,1 Bn) **y cuentas corriente** (COP 36,2 Bn), las cuales son fuentes de captación de recursos de bajo costo que han permitido un menor costo de fondeo. Además, considerando los últimos incrementos de tasa de intervención del Emisor, la compañía estima que los saldos de depósitos a término incrementen al mismo ritmo.
- En relación a **los alivios financieros al 3T21, estos corresponden al 6% de la cartera total de la firma, de los cuales el 12% se encuentra en Stage 3**. Además, vale la pena resaltar que en Panamá esta cartera tiene una participación del 20% del total, aunque el 3% de esta última se encuentra en Stage 3.
- En relación a **la calidad de cartera para el 2022**, la compañía destaca que se encuentra en normalización de los gastos de provisión por lo que esperan **para cerrar el 2021 que el costo de riesgo se ubique en 2%**, mientras que para 2022, se estima que el indicador se ubique alrededor del 1,8% 12 meses.
- La relación de **solvencia del banco** se encuentra en **niveles saludables correspondientes al 15,32% a nivel consolidado**, donde la solvencia mínima regulatoria exige un 11,5%. Además, para la operación en **Colombia, este indicador se ubica en 20,56%** reflejando una fuerte posición de solvencia que considera sus activos por nivel de riesgo.
- **Para el cierre del año se espera una tasa de impuestos efectiva del 32%**, mientras que por efectos de la reforma tributaria, se estima que para el 2022 esta se ubique en niveles del 34%-35%.
- La compañía destaca que en cuanto a la **distribución de dividendos se mantendrá bajo los niveles de la política (30% - 50% de utilidad neta)**.
- En cuanto a los **objetivos ESG, la compañía ha logrado contribuir a la fecha COP 26,5 Bn**, enfocados a sus tres pilares: fortaleza en la cadena de producción, ciudades sostenibles e inclusión financiera. La meta para el cierre de este año corresponde a COP 30 Bn.
- A través de **Bancolombia A La Mano, el banco ha podido incluir al sistema financiero a 5,7 millones** de personas de pequeñas ciudades permitiéndoles acceder tanto a educación financiera como servicios financieros.



Ricardo Jorge reportando buenos resultados



Regresar

Davivienda presentó resultados POSITIVOS en el 3T21, superiores a nuestras expectativas y las del consenso del mercado. Desde la reapertura de los sectores económicos el panorama es alentador y positivo, lo cual se ha evidenciado en un mejor perfil de riesgo de la cartera de clientes, llevando así, a que las provisiones presentaran una importante caída del 44,4% A/A y de 8,4% respecto al 2T21. Lo anterior, junto con una mayor dinámica del consumo y transaccionalidad permitió un mayor aporte a los ingresos operacionales sopesando los impactos negativos de la rueda de renta fija. De esta manera, la utilidad neta de la compañía se ubicó en COP 395 Mil MM y el ROE anualizado en 11,5% (7,1% 12 Meses), retornando a niveles vistos en periodos precovid. Asimismo, para el cierre de este año la ganancia neta podría ubicarse por encima de los COP 1,2 BN, cerrando el año con un ROE 12 meses del 9,1%, aún por debajo de niveles prepandemia. Por último, vale la pena monitorear la dinámica de calidad de cartera, la cual mejoró en mayor medida por mayores volúmenes de castigos, principalmente, en el segmento de consumo (COP 3,8 BN).

Hechos relevantes

- **Continúa mejora en provisiones:** La utilidad neta cerró en COP 395 Mil MM (+722,9% A/A), superior a nuestras expectativas y las del mercado, posicionándose en niveles similares a lo observado en 2019, mientras su contracción respecto al 2T21 (-8,6% T/T) está explicada por la nueva reforma tributaria. El positivo desempeño se debe principalmente por la fuerte disminución de los gastos de provisiones respecto al 3T20 (-44,4% A/A) e importante respecto al 2T21 (-8,4% T/T), dado el mejor perfil de riesgo de la cartera y la buena dinámica de recaudo, como consecuencia natural del mejor desempeño económico tras las medidas de reapertura. Lo anterior, ubicó el costo de riesgo 26 pbs por debajo de lo observado en el trimestre anterior (2,26% trimestral 3T21 y 3,22% 12 meses 3T21) acercándose al límite superior del rango estimado para el cierre de 2021 (2,9% - 2,7% 12 Meses). Adicionalmente, el mayor uso de tarjetas de crédito y transacciones permitió aportar COP 104 Mil MM en otros ingresos operacionales. De esta manera, los factores explicados anteriormente soportan el positivo desempeño durante el trimestre.
- Por otro lado, asumiendo que el saldo de cartera bruta del 3T21 se mantiene constante para el 4T21, el gasto de provisiones del siguiente trimestre debería ubicarse en niveles de alrededor de COP 820 Mil MM para llegar al rango superior de lo estimado o COP 700 Mil MM buscando el punto medio de la meta, siendo un espacio factible considerando el ritmo moderado de disminución del rubro durante los últimos trimestres, aunque el mayor nivel de consumo que se presenta durante el 4T, podría incrementar el gasto por este concepto dado el natural riesgo de la operación de cartera.
- **NIM:** El NIM trimestral presentó un retroceso de 53 pbs respecto al 2T21, explicado por los efectos negativos de la renta fija en los ingresos por inversiones (-25,1% T/T) y la contracción del NIM de cartera dada las bajas tasas de colocación de créditos y la mayor competencia. Sin embargo, consideramos que en el mediano plazo, los ingresos de cartera se ajusten al ritmo de la política monetaria menos expansiva por parte del Banco de la República, acoplando así el NIM de cartera a la coyuntura.

Resumen resultados financieros

DAVIVIENDA					
Cifras en COP Mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	1.892	1.981	1.850	-2,2%	-6,6%
Provisiones Netas	1.152	700	641	-44,4%	-8,4%
Utilidad Neta	48	432	395	722,9%	-8,6%
ROE (Trimestral)	1,50%	13,10%	11,50%	1.000	-160
NIM (Trimestral)	6,05%	6,41%	5,88%	-17	-53
Eficiencia	45,60%	46,50%	46,80%	120	30
Calidad de Cartera (90 días)	2,80%	3,90%	3,76%	96	-14
Costo de Riesgo	4,13%	2,52%	2,26%	-187	-26

8 de diciembre de 2021

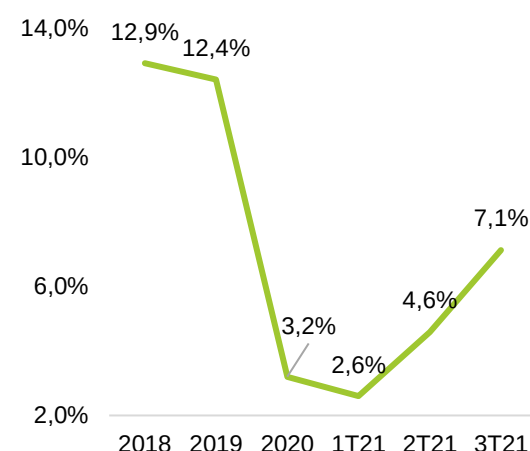


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	40.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	13,6
Ultimo Precio	32.730
YTD (%)	-10,1%

Gráfica 1. ROE 12 Meses



Fuente: Estados financieros Davivienda 3T21.

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Informes financieros Banco Davivienda
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- La compañía destaca que en **cuanto a la cartera de alivios financieros**, se ha observado un **ligero incremento de mora en 90 días**, el cual en Colombia asciende a 6,5%, principalmente del segmento de consumo, aunque vale la pena destacar que **esto se encuentra reflejado en el modelo de provisiones** donde se expresa el potencial recuperación de la cartera.
- En relación a la **calidad de la cartera mayor a 90 días**, esta **disminuye**, pasando de 3,9% en 2T21 a 3,76% en el 3T21 principalmente por las carteras de consumo y vivienda. En cuanto al segmento de consumo esto se explica principalmente **por el crecimiento de la cartera, el nivel de castigos y los recaudos efectuados**. Por otro lado, en cuanto a la cartera de vivienda la calidad presenta una mejora dado el crecimiento del portafolio y un mejor desempeño de las cosechas recientes.
- En cuanto a la relación de **solventia**, la compañía destaca que esta se ubica en 12,3% (12,04% 2T21), el cual **se encuentra por encima de los requerimientos mínimos (7%)**, manteniendo niveles saludables de solventia.
- La compañía resalta que **para el 2022 se estima un costo del riesgo entre 2,4% y 2,6%**, aunque este presentaría mejorías respecto al 2020 y se encenraría en niveles similares al 2019, lo anterior dado la exposición de la cartera retail (53% del total), **depende del ritmo de recuperación de la cartera de alivio para cumplir el objetivo**. Asimismo, se espera que el costo del riesgo se normalice a niveles del 2,2% hasta 2023.
- El nivel de **castigos en la cartera de consumo continúa, aunque a un menor ritmo respecto al trimestre anterior (-22,7% T/T)**, explicado principalmente por la mejora de la calidad de cartera que al trimestre se ubica en 3,76% (90 días) y por la cifra de castigos acumulados al 3T21 que asciende a COP 3,8 BN, comportamiento que continuaremos monitoreando. Para 2022 la compañía estima unos niveles de castigos de cartera similares a periodos prepandemia.
- El banco considera que **gracias a los resultados del año y los saludables niveles de solventia** de la compañía existe la posibilidad de **normalizar los niveles de porcentaje de distribución de dividendos (40%)**.
- Gracias a la **plataforma Daviplata** el banco **incrementó** de 3,9 millones en 3T20 a 4,2 millones de **usuarios con único producto en el actual trimestre**, lo que vale la pena destacar considerando que no solamente **permite la bancarización de personas al sistema**, sino también **incrementar la base de captación a través de fuentes de bajo costo**. Además, frente a las expectativas de marketshare dada la posibilidad de nuevos competidores, gracias a la alianza con Rappi la compañía espera tomar ventaja.



Banco de Bogotá



Regresar

Hechos relevantes

- **Cartera de crédito crece liderada por Cartera Consumo y Vivienda:** El banco presentó crecimientos liderados por el segmento de cartera de Consumo (+7,8% A/A y +3,6% T/T) e Hipotecaria (+6,5% A/A y +3,5% T/T), soportado en la reactivación económica dentro del país como en Centroamérica. El crecimiento de la cartera se evidenció específicamente en el segmento Comercial (+1,8% A/A y +1,7% T/T), al pasar desde COP 83,7 BN al 3T20 a COP 85,3 BN para el 3T21.

De esta manera, la Cartera neta de la compañía se ubicó en COP 150,7 BN (57,0% Cartera Comercial, 28,1% Cartera de Consumo, 14,7% Cartera Hipotecaria) presentando un crecimiento del 4,1% A/A y 2,5% T/T, donde cerca del 45% de los préstamos se encuentran domiciliados en Colombia y el 55% restante en la operación extranjera por medio de BAC Credomatic y Multi Financial Group en Centroamérica.

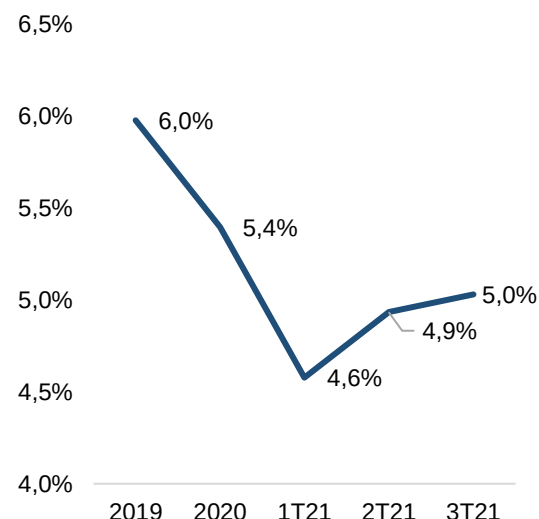
- **NIM se ubica en 5,0% por mayor contribución de cartera:** El NIM mejoró 10 pbs T/T, afectado por una política monetaria durante el último año por parte de los bancos centrales menos expansiva. Asimismo, el comportamiento de las inversiones en renta variable, se vio afectado por la desconsolidación de Porvenir.

Frente a los ingresos netos por comisiones, se observó un deterioro respecto al trimestre pasado y se ubican por debajo los niveles pre pandemia (COP 1,04 BN). Lo anterior, debido a que los ingresos por comisiones de Porvenir ya no se consolidan.

- **Utilidad neta sobrepasa niveles pre pandemia:** La utilidad neta del Banco se ubicó para el trimestre en COP 2 BN, excluyendo el efecto de desconsolidación de Porvenir esta se ubicaría en COP 709,9 Mil MM producto en mayor medida por una disminución del gasto de provisiones moderado respecto al 2T21 (-17,8% T/T). De esta manera, el costo de riesgo alcanzó el 1,8% para el 3T21, representando una disminución de 160 pbs frente al 3T20 y de 40 pbs frente al 2T21. Por su parte, su relación de solvencia se ubicó en 13,5%, adoptando los estándares de Basilea 3 vs 12,7% durante el 3T20. Por último, el ROAE de la firma alcanzó el 34% en el 2T21, representando un incremento de 250 pbs frente al 1T21 y de 850 pbs frente al presentado durante el 2T20.

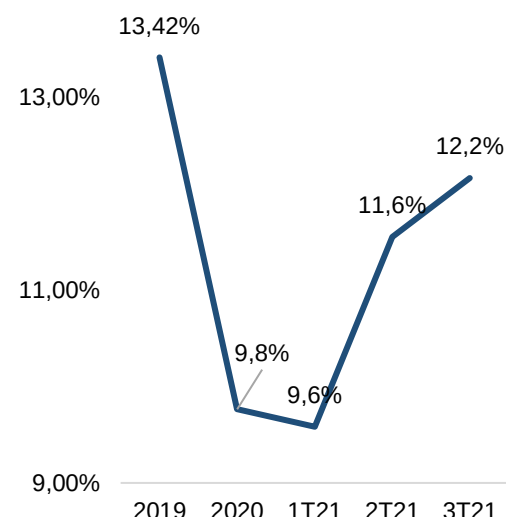
9 de diciembre de 2021

Gráfica 1. NIM Banco de Bogotá



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.

Gráfica 2. ROE Banco de Bogotá 12 Meses



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.

Resumen resultados financieros

BANCO DE BOGOTÁ					
Cifras en COP Mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por intereses	3.432	3.184	3.321	-3,2%	4,3%
Ingreso neto por intereses	2.104	2.106	2.236	6,3%	6,2%
NIM	5,2%	4,9%	5,0%	-21	13
Gasto de Provisiones	1.229	765	657	-46,5%	-14,1%
Utilidad Neta (Controlante)	531	863	2.012	279,3%	133,1%
ROE (12 Meses)	10%	16%	12%	224	-380
Costo de Riesgo	3,4%	2,2%	1,8%	-160	-40

* Casa de Bolsa SCB informa que hace parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Banco de Bogotá.



Grupo Aval



Regresar

Hechos relevantes

- **Cartera bruta continúa mejorando a mejor ritmo:** La cartera bruta repuntó frente al reporte del 2T21, al situarse en COP 219 BN (+4,3% A/A y +2,4% T/T). Este comportamiento se atribuye principalmente al crecimiento en la cartera de Consumo (+10,0% A/A y +3,7% T/T) e Hipotecario (+6,7% A/A y +3,2% T/T). Entre tanto, el segmento de Microcrédito se contrajo a un menor ritmo (-12,3% A/A y -2,3% T/T), mientras, la cartera comercial también se recuperó respecto al 3T20, creciendo en términos anuales (+0,5% A/A y +1,5% T/T). En los últimos 12 meses, los productos garantizados como las libranzas han impulsado el crecimiento de la cartera del Grupo Aval. En Colombia, la cartera bruta creció 3,8% A/A y 1,5% T/T. En cuanto a Centroamérica, la cartera bruta aumentó 5,1% frente al 3T20 y 3,9% en el último trimestre; excluyendo el efecto de tasa de cambio, el incremento habría sido 6,5% y 2,2%, respectivamente.
 - En este sentido, los ingresos netos por intereses se incrementaron hasta COP 4,9 BN (-2,6% A/A y +3,7% T/T), a medida que se extendió la optimización del gasto de intereses (-17,0% A/A y +5,0% T/T). El Margen Neto de Interés (NIM) se ubicó en 4,9% frente al 5,1% del 3T20 y 4,9% presentado en el 2T21.
 - **Indicador de calidad de cartera mejoró:** El indicador a 30 días presentó un deterioro de 80 pbs (4,4%) frente al 3T20, y mejoró frente al 2T21 (4,8%). El indicador a 90 días se ubicó en 3,1%, disminuyendo 30 pbs con respecto al 2T21 y levemente menor frente a 3T20 (3,2%).
 - **Utilidad neta afectada por reforma tributaria:** La utilidad neta del banco descendió a COP 780 mil MM, representando una disminución trimestral (-17,9%), mientras en términos anuales presentó un crecimiento (+12,9%). Este comportamiento fue generado por un crecimiento único en el gasto de impuestos +COP 200 mil MM.
- De esta manera, El ROE se ubicó en 14,2% al 3T21, presentando decrecimiento de 391 pbs frente a 2T21 (18,1%) y +68 pbs frente al tercer trimestre del 2020 (13,6%).

Resumen resultados financieros

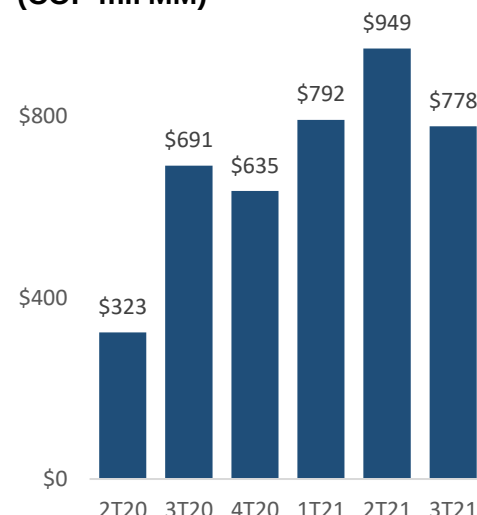
GRUPO AVAL					
Cifras en COP mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por intereses	\$5.108	\$4.798	\$4.973	3,6%	-2,6%
Ingresos netos por intereses	\$3.029	\$3.153	\$3.247	3,0%	7,2%
NIM (12 meses)	5,1%	4,9%	4,9%	0	-20
Utilidad Neta (Controlante)	\$691	\$950	\$780	-17,9%	12,9%
ROE	13,60%	18,20%	14,20%	-400	60
Costo del riesgo	2,90%	2,00%	1,50%	-50	-140

Fuente: Informes financieros Grupo Aval. Construcción: Casa de Bolsa SCB

* Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Grupo Aval.

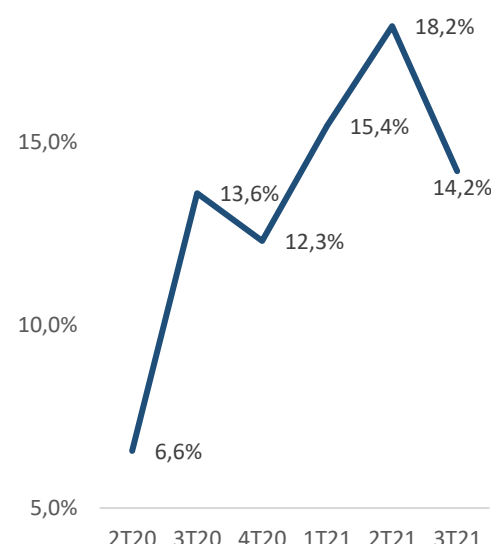
9 de diciembre de 2021

Gráfica 1. Utilidad neta Grupo Aval (COP mil MM)



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.

Gráfica 2. ROE Grupo Aval



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.



Utilidad anual récord a la vista



Regresar

Ecopetrol | Entrega de Notas 3T21

Utilidad anual récord a la vista

En 3T21 la utilidad neta de Ecopetrol se ubicó en COP 3,8 BN (+2,2% T/T y + 345% A/A), 4,8% inferior a nuestra estimación inicial. La compañía logró el segundo mejor resultado trimestral desde que reporta bajo IFRS (el máximo se obtuvo en 4T19). Las ventas de COP 23,3 BN crecieron 20,0% T/T y 89,3% A/A (0,6% inferior a nuestra estimación) y el EBITDA creció 10,0% T/T y 97,4% A/A, ubicándose en 10,4 BN (2,2% inferior a nuestras expectativas). En promedio, las estimaciones del mercado resultaron inferiores en los ingresos y EBITDA, y superiores en la utilidad. La producción total del Grupo Empresarial Ecopetrol se ubicó en 683,6 miles de barriles de petróleo equivalente diario (kbped), 0,2% inferior a nuestra estimación de 685 kbped, creciendo 3,4% T/T y 0,4% A/A. Si bien se observó un deterioro trimestral en márgenes (bruto, operacional, neto y EBITDA), el resultado final fue **POSITIVO** y se explica principalmente por la evolución que ha tenido la cotización de la referencia de petróleo Brent (+6,6% T/T y +71,3% A/A en dólares; +11,0% T/T y + 76,5% A/A en pesos). Damos por descontado que 2021 va a superar la utilidad de 13,3 BN de 2013, convirtiéndose en el mejor resultado desde la adopción de IFRS.

Hechos relevantes

- **Comportamiento de la acción:** A pesar de los resultados, durante la jornada de hoy, la acción de Ecopetrol retrocedió 2,2%, alineada con el pésimo comportamiento del mercado accionario.
- **ISA:** En un trimestre que consolidó a los resultados correspondientes de ISA, su aporte no fue determinante en el PyG consolidado de Ecopetrol, tanto por haberse incluido únicamente un mes de la operación de ISA, como por haber obtenido un resultado trimestral menor al esperado (121 mil millones frente a los 570 mil millones que estimamos), a partir de ajustes no recurrentes. En 3T21 ISA aportó COP 8 mil millones a la utilidad neta y 737 mil millones al EBITDA consolidado. **En cuanto a la valoración,** el cambio en la estructura de capital de Ecopetrol al pasar de un nivel de deuda sobre capital de 44,7% hoy a 50,4% al final del año habiendo asumido la totalidad de la deuda de ISA, resulta en un incremento de 53 pbs en el Ke y de 1 pbs en el WACC.
- **Producción, precios e ingresos:** Aunque la producción de 683,6 kbped se recuperó del impacto negativo del orden público en Colombia, se mantiene 7,0% por debajo de los 735,1 kbped logrados en 1T20, antes de que el COVID-19 afectara plenamente al mercado petrolero. La evolución de la producción, precios e ingresos, evidencian que la cotización internacional del petróleo y la devaluación del peso colombiano explican al comportamiento del ingreso (Gráfico 1). A nivel de las utilidades, su desempeño se explica por la recuperación de los márgenes luego de la pandemia, cercanos a los obtenidos durante 2018. Ecopetrol recortó su expectativa de producción promedio para 2021 de entre 690 y 700 kbped, a 680 kbped.

Resumen resultados financieros

Ecopetrol					
Cifras en COP mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Producción (kbped)	681	661	684	3,4%	0,4%
Ingresos	12.323	19.444	23.333	20,0%	89,3%
EBITDA	5.254	8.187	10.371	26,7%	97,4%
Utilidad Neta	855	3.724	3.808	2,3%	345,4%
Margen EBITDA	42,6%	42,1%	44,4%	234 pbs	181 pbs
Margen Neto	6,9%	19,2%	16,3%	-283 pbs	938 pbs

10 de noviembre de 2021

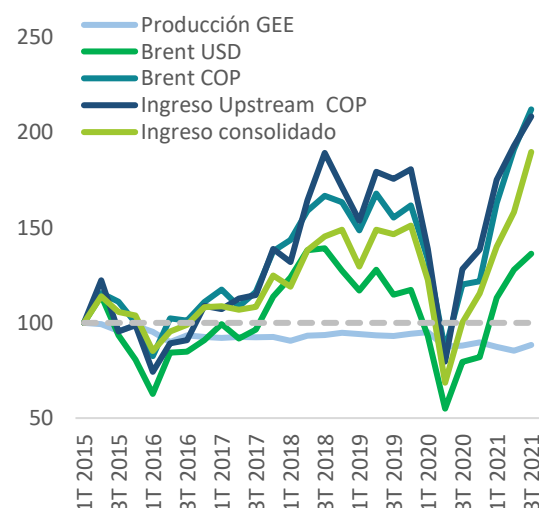


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.240
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	120,8
Ultimo Precio	2.865
YTD (%)	30,8%

Gráfico 1. Producción, precios e ingreso normalizado base 100 (1T15)



Fuente: Ecopetrol, EIA y BanRep.
Cálculos: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Varios: Los gastos de exploración incrementaron en 3T21 (+349,3% T/T y +204,0% A/A), tal como los costos variables y fijos, que impactaron negativamente al margen operacional (-3,3 p.p. trimestral). Por otro lado, la cuenta por cobrar del Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (FEPC) continuó incrementando, ubicándose en COP 7,2 BN e impactando negativamente a la situación de caja de la compañía, que se mantiene sólida. Finalmente, la provisión por impuestos de renta creció 24,1% T/T y 280% A/A, con una tasa de impuestos de renta efectiva de 34% en el trimestre. El cambio trimestral era de esperarse debido a la reforma tributaria que aplicará en Colombia desde el próximo año.

Puntos destacados de la conferencia:

- El 100% de la reciente emisión de bonos por USD 2.000 mm va a refinanciar parte de la deuda por USD 3.672 mm incurrida para la compra de ISA. Se va a mantener el apalancamiento límite de Ecopetrol e ISA en 2,5x y 4,5x respectivamente (deuda bruta / EBITDA).
- Se espera que ISA mantenga su esquema de financiación vigente, sin requerir de los recursos de Ecopetrol, aunque se podrían explorar esquemas de *Project Finance* para ISA que requieran del apoyo de Ecopetrol. Por otro lado, no se esperan ajustes significativos a las cifras de Ecopetrol en la medida en que se termine de consolidar a ISA.
- Según el CEO de Ecopetrol (Felipe Bayón), la totalidad de los proyectos de producción de gas offshore son viables económicamente con el nivel de precios internacional de gas actual. Si bien el precio interno de Colombia no se afecta por el precio de importación, su incremento incentiva la exploración y desarrollo de reservas de gas.
- La devolución del *impairment* de activos de largo plazo se hace generalmente en el cuarto trimestre. La compañía espera devoluciones en *Upstream* (Exploración y Producción), pero no en *Downstream* (Refinación).
- La compañía recordó que las labores de mantenimiento en las plantas de refinación de Cartagena y Barrancabermeja que iban a realizarse en 2020, se movieron para 2021 y 2022 a causa de la pandemia, y esto va a continuar afectando al desempeño del segmento.
- En cuanto al plan estratégico, el escenario actual asume precios para la referencia Brent de USD 45/bl en 2021 y USD 50/bl en 2022. Los precios del escenario actualizado son USD 63/bl en 2021 y USD 60/bl en 2022, lo cual sigue siendo conservador.
- Los planes de Ecopetrol en Brasil con desarrollos esperados para 2025 y 2026, junto con la expectativa de que entre el 80% y el 85% del Capex (sin ISA) continúe enfocado en Exploración y Producción, evidencian que la compañía va a mantener el foco actual durante los próximos años, independientemente de los demás desarrollos.

Sostenibilidad:

- Continúa el diseño de la estrategia de hidrógeno renovable, la cual se estima finalizar en el 4T21.
- Durante el 3T21 se reutilizaron 27.5 millones de metros cúbicos de agua (1.9 millones de barriles por día). Este valor representa un aumento del 19% con respecto al 3T20 y equivale al 73% del total de agua requerida para operar (72% acumulado en 2021).
- Durante el 3T21, Ecopetrol obtuvo la verificación de tercera parte del Inventario de Gases de Efecto Invernadero (GEI) para el periodo 2017 - 2020, por parte de la firma *Ruby Canyon Environmental, Inc.*, organización avalada por la *International Accreditation Forum* (IAF).
- Como parte de la implementación de la estrategia de descarbonización, a través de la implementación de Soluciones Naturales del Clima, se suscribió un contrato con South Pole el 06 de agosto de 2021, quien desempeñará el rol de aliado estructurador de los proyectos de Ecopetrol.
- Al cierre de septiembre, Ecopetrol entregó diésel de 13 partes por millón (ppm) en promedio para todo el país y gasolina en 77 ppm en promedio de contenido de azufre, por debajo de los niveles estipulados por el Ministerio de Minas y de Ambiente de máximo 20 ppm para el diésel y 100 ppm para gasolina.



Volúmenes al ritmo de la reactivación

 **Regresar**

Canacol | Entrega de Notas 3T21

Volúmenes al ritmo de la reactivación

Canacol presentó resultados POSITIVOS durante 3T21, en línea con las expectativas del mercado. Los ingresos operacionales crecieron notablemente frente a las cifras reportadas en períodos anteriores (+27,1% A/A y +18,2% T/T), favorecidos por mayores volúmenes de ventas. De esta forma, y de la mano con la estructura de costos fijos de la compañía, se evidenció una mejora sustancial en los márgenes de rentabilidad, con lo cual observamos incrementos notables en el EBITDAX del trimestre (+236,9% A/A y +262,6% T/T). **En contrapeso, la utilidad neta, pese a incrementarse notablemente frente a periodos anteriores (+236,9% A/A y +262,6% T/T), se situó considerablemente por debajo de los niveles esperados por el consenso del mercado,** dado el efecto de valoración de un activo en impuestos por pérdidas acumuladas que desencadenó una mayor tasa efectiva de impuesto.

Hechos relevantes

- Mayores volúmenes de venta:** Durante 3T21, los volúmenes de ventas contractuales realizadas de gas natural y GNL se incrementaron significativamente (+16,9% A/A y +11,1% T/T), impulsado por mayores ventas de contratos en firme y de mercado al contado, reflejando el entorno de recuperación favorecido por el levantamiento de las restricciones de la pandemia y la reactivación de la demanda de gas. En adición a ello, resaltamos que los volúmenes de producción aumentaron de forma considerable, alcanzando 192,4 MMscfpd (+19% A/A). Lo anterior, sumado a un leve crecimiento del precio promedio de venta, generaron que los ingresos operacionales de la compañía registraron un desempeño positivo, alcanzando niveles no observados desde 1T20, e incluso superando las cifras reportadas en 2019 (+27,1% A/A y +18,2% T/T).
- Márgenes de rentabilidad mejoran:** Considerando la buena dinámica operacional en términos de ventas, que resultaron en mayores ingresos, y teniendo en cuenta la estructura de costos fijos de la compañía, el EBITDAX de Canacol presentó mejoras significativas durante el período (+27,3% A/A y +20,6% T/T). Adicionalmente, cabe resaltar que si bien el promedio más alto de gastos por regalías compensó de forma parcial al promedio más bajo en gastos operativos, la ganancia operacional neta por gas natural y GNL de la compañía aumentó alrededor de 1% frente a 3T20. Con lo anterior, la utilidad neta de la compañía creció de forma significativa (+236,9% A/A y + 262,6% A/A), aunque se situó aproximadamente 42% por debajo de la cifra estimada por el consenso del mercado, consecuente con un efecto de valoración de un activo en impuestos por pérdidas acumuladas que desencadenó una mayor tasa efectiva de impuesto.
- Perspectivas:** Para lo que resta de 2021, se completaría un programa de perforación de 11 pozos, marcado por la perforación del pozo Siku-1. Con respecto al gasoducto de Medellín, se adelanta: **i)** El trabajo sobre el permiso ambiental para presentarlo a la ANLA para aprobación, **ii)** Finalizar la selección de la constructora del gasoducto, **iii)** hacer los arreglos de financiación correspondientes y **iv)** continuar con la negociación y firma de contratos de venta con consumidores del interior; esperando que estas actividades se completen a finales de 1T22.

8 de noviembre de 2021

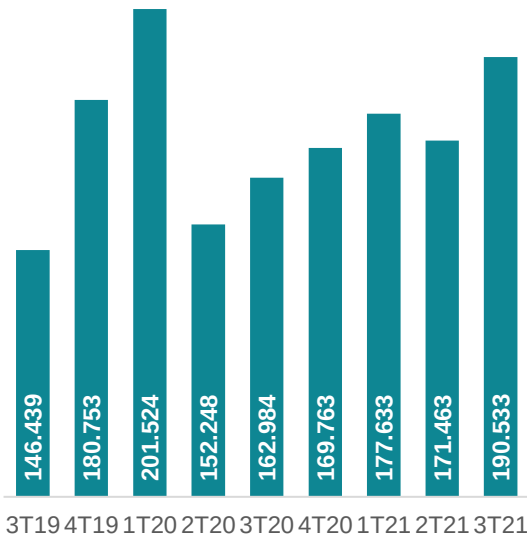


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	15.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	1,9
Último Precio	10.900
YTD (%)	+4,81%

Ventas de gas (Mcfpd)



3T19 4T19 1T20 2T20 3T20 4T20 1T21 2T21 3T21

Fuente: EEFF Canacol. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

Canacol					
Cifras en USD miles	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Venta de gas (Mcfpd)	162.984	171.463	190.533	11,1%	16,9%
Venta de petróleo (Boepd)	347	209	168	-19,6%	-51,6%
Ingresos operacionales	64.474	69.284	81.925	18,2%	27,1%
EBITDAX	42.303	44.638	53.836	20,6%	27,3%
Utilidad Neta	2.609	2.424	8.790	262,6%	236,9%
Margen EBITDA	65,6%	64,4%	65,7%	129 pbs	10 pbs
Margen Neto	4,0%	3,5%	10,7%	723 pbs	668 pbs

Fuente: EEFF Canacol. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

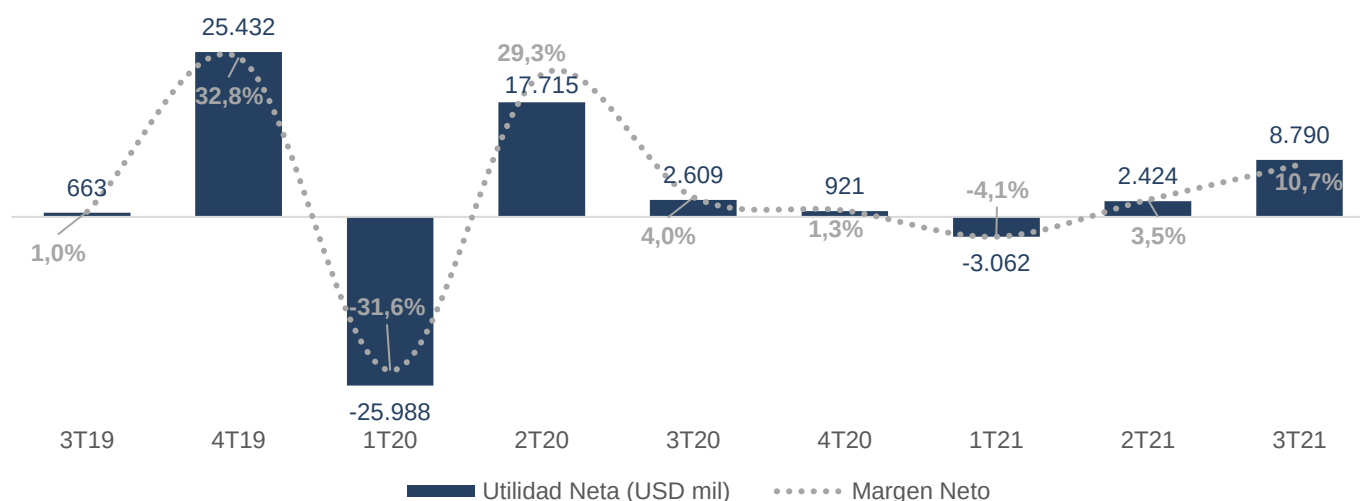
Puntos Destacados de la Conferencia

- Durante 3T21, la compañía señaló la **recompra y cancelación de 1.773.700 acciones ordinarias por USD 4,6 MM**, en contraste con 1.000.000 de acciones ordinarias recompradas a un costo de USD 2,8 MM en 2T21.
- Canacol terminó la perforación del pozo de evaluación Aguas Vivas-2 situado en su bloque VIM-21 en busca de gas y alcanzó una profundidad total de 8,728 pies de profundidad medida ("ft md") dentro del depósito de arenisca de Ciénaga de Oro. El pozo encontró 229 pies de verdadera profundidad vertical ("TVD ") de zona productiva neta de gas. El pozo ha sido completado, conectado y puesto en producción permanente. Además, se dio inicio a la perforación de los pozos Agua Vivas 3 (bloque VIM-21) y San Marcos 1 (Bloque Esperanza).
- Con respecto al Gasoducto Jobo-Medellín**, la compañía manifestó la expectativa de que a finales del 1T22 se obtenga el permiso ambiental de la ANLA, con lo cual a partir de ese punto, la etapa de construcción tomaría entre 6 y 12 meses. Frente a la compañía que va a construir y operar el gasoducto, se han recibido varias ofertas desde septiembre que aún se están analizando para tomar la decisión, esperando que el proceso de negociación se adelante desde ahora y finalice con la firma del contrato hacia el final de 1T22. **Este proyecto permitirá la entrada de Canacol hacia clientes del interior de país, señalando que ya se han realizado conversaciones con importantes clientes de distribución en Bogotá y Cali.** Con lo anterior, se espera que se sume capacidad por aproximadamente 45 MMscfpd.

ASG

- Para lo que resta de 2021 y posteriormente, Canacol desarrolla un plan de seis años, resaltando objetivos específicos como reducción adicionales para las emisiones de CO2, un aumento A/A en fuentes de energía renovables y baja o nula emisión de carbono, el establecimiento de acuerdos de conservación de la biodiversidad con las partes interesadas locales, la implementación de un modelo 100% cero residuos para las operaciones, fortalecimiento adicional del entorno de trabajo diverso e inclusivo y la demostración de tolerancia cero a la corrupción y las violaciones de derechos humanos.

Gráfica 2. Utilidad neta (USD mil) vs. Margen Neto (%)



Fuente: EEFF Canacol. Elaboración: Casa de Bolsa SCB



Ingresos en niveles récord



Regresar

Terpel | Entrega de Notas 3T21

Ingresos en niveles récord

Terpel presentó resultados POSITIVOS durante 3T21. Los ingresos operacionales alcanzaron niveles récord y se incrementaron de forma importante (+61,9% A/A; +20,8% T/T y +4,2% vs. 3T19), favorecidos por la recuperación de volúmenes de venta (+38,7% A/A; +16,5% T/T y +0,3% vs. 3T19). El segmento de aviación continúa afectado, aunque extiende la recuperación frente a los primeros trimestres del año. En medio de las mejoras de la dinámica operacional de la compañía, el EBITDA ajustado reflejó notables incrementos (+96% A/A; +20,8% T/T y +15,7% vs. 3T19), asimismo, la utilidad neta creció de forma importante en términos anuales, pero es menor frente a 3T19 por el efecto del impuesto diferido relacionado con la reforma tributaria; sin este efecto, la utilidad neta habría ascendido a COP 118 mil MM. Además, **cabe destacar que los niveles de apalancamiento se posicionaron en 1,9 veces Deuda Neta / EBITDA, mejorando desde 2,2x y 4,6x en 2T21 y 3T20, respectivamente.**

Hechos relevantes

- **Ingresos crecen a niveles récord:** Los ingresos operacionales alcanzaron niveles récord y se incrementaron de forma importante (+61,9% A/A; +20,8% T/T y +4,2% vs. 3T19), favorecidos por mayores precios en otras regiones distintas a Colombia, además de la recuperación de volúmenes de venta (+38,7% A/A; +16,5% T/T y +0,3% vs. 3T19), incluso superando los niveles observados en pre pandemia. Los volúmenes fueron impulsados por una dinámica positiva de las estaciones de líquidos apoyada por la temporada de vacaciones y siendo reflejo del entorno de reactivación económica en el 3T21 con menores restricciones de movilidad en contraste con la coyuntura enfrentada a lo largo de 2020, resaltamos que si bien el segmento de aviación continúa afectado, aún extiende su recuperación frente a los primeros trimestres del año. Dentro de los ingresos consolidados de la compañía, la operación en Colombia aportó el 72,4% y presentó un crecimiento anual de más de 54% frente a 3T20 en términos de ingresos; Panamá, por su parte, mantiene una participación de 11,6% y los ingresos crecieron en más de 98% A/A, en tanto que los ingresos de Perú, Ecuador y República Dominicana también crecieron de forma significativa.
- **EBITDA y utilidad neta con dinámica positiva:** En medio de las mejoras de la dinámica operacional de la compañía, el EBITDA ajustado reflejó notables incrementos (+96% A/A; +20,8% T/T y +15,7% vs. 3T19), considerando que el aumento de precios en combustibles llevó a un decalaje consolidado de COP 18 mil MM en 3T21. Asimismo, la utilidad neta creció de forma importante en términos anuales, pero es menor frente a 3T19 por el efecto del impuesto diferido de la reforma tributaria; sin este efecto, la utilidad neta habría ascendido a COP 118 mil MM, superando niveles pre pandémicos.
- **Niveles de apalancamiento saludables:** Resaltamos que los niveles de apalancamiento se posicionaron en 1,9 veces deuda neta / EBITDA, mejorando desde 2,2x y 4,6x en 2T21 y 3T20, respectivamente. Lo anterior proporciona mayor flexibilidad financiera a la compañía, con lo que podría apalancarse para crecimiento orgánico o inorgánico.

Resumen resultados financieros

Terpel					
Cifras en COP mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Volumen (MM Gls)	543	647	754	16,5%	38,7%
Ingresos	3.819	5.118	6.181	20,8%	61,9%
EBITDA ajustado	152	247	298	20,8%	96,0%
Utilidad Neta	20	90	80	-11,4%	304,5%
Margen EBITDA	4,0%	4,8%	4,8%	-7 pbs	72 pbs
Margen Neto	0,5%	1,8%	1,3%	-47 pbs	77 pbs

Fuente: Informes financieros Terpel. Construcción: Casa de Bolsa SCB

26 de noviembre de 2021

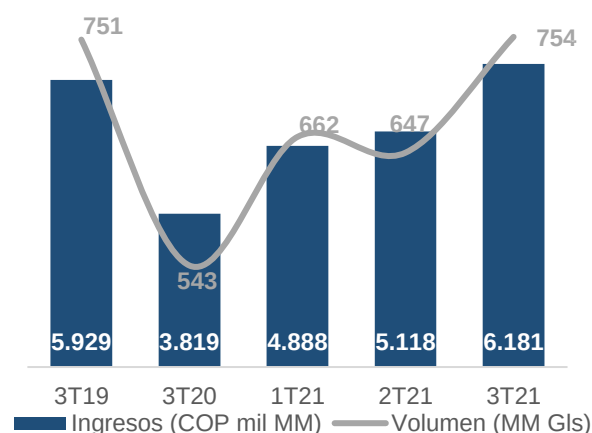


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo:	11.000
Recomendación:	Neutral
Acciones en circulación (MM)	181,4
Market Cap (BN)	1,54
Ultimo Precio	8,500
YTD (%)	-1,16%

Gráfica 1. Evolución Ingresos (COP mil MM) y volumen (MM Gls)



Fuente: Informes Financieros Terpel.

Laura López Merchán

Analista Renta Variable

laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

- Con respecto a las **perspectivas frente al Fondo de Estabilización de los Precios del Combustible**, considerando que los precios del petróleo han impulsado al alza los precios de la gasolina (que no se ha reflejado en Colombia). El déficit del fondo es amplio y se proyecta que se mantenga de este modo, por lo cual no se hacen proyecciones de variaciones de precios en el mediano plazo en Colombia considerando la complejidad de este tema, sumado al componente político.
- Frente a los **planes de vencimiento de la deuda de Panamá y Ecuador**, Terpel señaló que de acuerdo con el plan de expansión y las perspectivas para el próximo año, se abriría la oportunidad de consolidar una mejor participación y buena presencia de la marca en Ecuador, con lo que se requeriría deuda adicional para financiar dicho CAPEX. Con respecto a Panamá, se está considerando efectuar un rollover total o parcial.
- **La compañía mantiene perspectivas favorables de cara a 2022 en términos de volúmenes y dinámica del negocio en términos generales**, considerando crecimiento y aumento de participación en prácticamente todas las unidades de negocio y las distintas geografías, aunque no necesariamente sería mayor a lo observado en 2021, considerando efectos no recurrentes como el decalaje y recuperación de cartera. Destacando que se está cerrando el plan de inversión el próximo año, teniendo en cuenta que se invierte entre 50% a 60% de la generación de EBITDA anual en crecimiento, mantenimiento, desarrollo de nuevos negocios e innovación. Además, la política de dividendos mantendría la distribución del 50% de la utilidad generada.
- Con respecto a la **cartera de las aerolíneas que entraron en proceso de capítulo 11**, la compañía manifestó que en noviembre del presente año terminaron de recuperar el resto del saldo pendiente. Con lo anterior, se logró una recuperación del saldo de 98% de la totalidad de la cartera, que corresponde a aproximadamente USD 10 MM.
- **El crecimiento de los volúmenes en zonas de frontera se ha normalizado durante el último trimestre**, en particular en la frontera con Venezuela. Se han observado crecimientos históricos frente a 2017 y 2018, considerando el entorno de las complejidades geopolíticas que han presionado la refinación y el suministro del país vecino, con lo cual se estima que en el corto o mediano plazo se observaría estabilidad en un par de años, y no se proyecta un crecimiento adicional o corrección en estas cifras.

CRITERIOS ESG:

- Terpel abrió dos nuevos puntos de recarga en las EDS Chusacá y Melgar, para completar un total de cinco puntos de carga eléctrica, como parte del plan de carretera de Terpel que busca interconectar las principales ciudades del país y desurbanizar el uso del carro eléctrico.
- A la fecha se han entregado COP 79 MM COP representados en refrigerios para personal médico de 16 hospitales de 16 ciudades alrededor de Colombia por su dedicación y trabajo durante la pandemia. En adición a ellos, se han generado avances en materia de voluntariados, los programa “Sin Etiquetas” y espacios seguros, y durante 2021 se ha avanzado en el cumplimiento de las metas de incorporación de mujeres en posiciones de liderazgo y participación en Organización Terpel, contando con una participación de 36% frente a la meta de alcanzar un 38% en 2025.



Costos se incrementaron a menor ritmo



Regresar

Mineros | Entrega de Notas 3T21

Costos se incrementaron a menor ritmo

En nuestra opinión, Mineros mostró resultados DÉBILES durante 3T21. Los ingresos operacionales disminuyeron levemente (-0,9% A/A y -6,4% T/T), en línea con las expectativas del mercado, y de la dinámica de los niveles de producción de la compañía (-0,7% A/A y -5,4% T/T), además de una disminución de 6% A/A en los precios promedio de oro, que fue parcialmente compensada por un aumento de 4% A/A en las onzas vendidas. Los costos totales de producción por onza (AISC) se incrementaron vs. 3T20, pero presentaron una disminución en términos trimestrales (+44,7% A/A y -5,2% T/T). De esta manera, el EBITDA de la compañía se vio fuertemente presionado (-37,6% A/A y -21,7% T/T), dinámica impulsada por mayores costos operacionales y de exploración en Argentina y mayores costos de minería artesanal en Nicaragua. La utilidad neta disminuyó de forma considerable (-67,1% A/A y -21,7% T/T), explicado por el entorno de mayores costos, mayores gastos de exploración en Argentina y Nicaragua, además de menores ingresos por valoración de operaciones de cobertura.

Hechos relevantes

- **Ligeras disminuciones en producción y menores precios limitaron los ingresos:** La producción total fue de 63.758 onzas de oro, disminuyendo 0,7% frente al 3T20 (-5,4% T/T), como resultado de menor producción de la mina de Gualcamayo en Argentina, consecuente con la proximidad del final de la vida útil de un sector de la mina a cielo abierto, efecto recurrente de períodos anteriores que estuvo parcialmente compensado por mayor producción de la mina aluvial de Nechí en Colombia. En adición a ello, los precios promedio de oro disminuyeron en 6% A/A hasta situarse en USD 1.782/Oz, desempeño parcialmente compensado por un incremento de 4% A/A en las onzas vendidas. Con lo anterior, observamos leves disminuciones en los ingresos operacionales de la compañía (-0,9% A/A y -6,4% T/T). No obstante, es importante resaltar que en el mes de octubre, la Autoridad Nacional de Licencias Ambientales (ANLA) otorgó los permisos ambientales para un área de 141,6 hectáreas para la operación aluvial en Nechí, en donde la compañía espera iniciar operaciones en 2022, lo que beneficiaría la recuperación de la producción.
- **Costos aumentaron a menor ritmo:** Como resultado de mayores compras de mineral artesanal en Hemco, además de mayores costos de producción y sostenimiento en la mina de cielo abierto en Argentina relacionado con el agotamiento de la misma, el Cash Cost y el AISC del trimestre vieron incrementos importantes (+21% A/A y +20% A/A, respectivamente). No obstante, destacamos que el ritmo de crecimiento se moderó, considerando las cifras reportadas durante 2T21 (+6% T/T y -5% T/T, respectivamente). En línea con esta dinámica, el EBITDA de la compañía se contrajo considerablemente hasta USD 32 MM (-37,6% A/A y 22,5% T/T). En adición a ello, considerando mayores gastos de exploración en el Proyecto DCP, exploración regional en Argentina, el Proyecto Luna Roja y exploración regional en Nicaragua y menores ingresos por valoración de operaciones de cobertura, la utilidad neta descendió 67,1% A/A. Sin embargo, resaltamos que el flujo de caja libre neto se incrementó en 47% frente a la cifra reportada en septiembre de 2020, con un efecto positivo del efectivo procedente de las actividades de operación.

Resumen resultados financieros

Mineros					
Cifras en USD MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	64	67	64	-5,4%	-0,7%
Ingresos	121	128	120	-6,4%	-0,9%
EBITDA Ajustado	52	42	32	-22,5%	-37,6%
Utilidad Neta	25	10	8	-21,7%	-67,1%
Margen EBITDA	42,8%	32,5%	26,9%	-559 pbs	-1.587 pbs
Margen Neto	20,4%	8,1%	6,8%	-132 pbs	-1.367 pbs

Fuente: Informes financieros Mineros. Construcción: Casa de Bolsa SCB

2 de diciembre de 2021

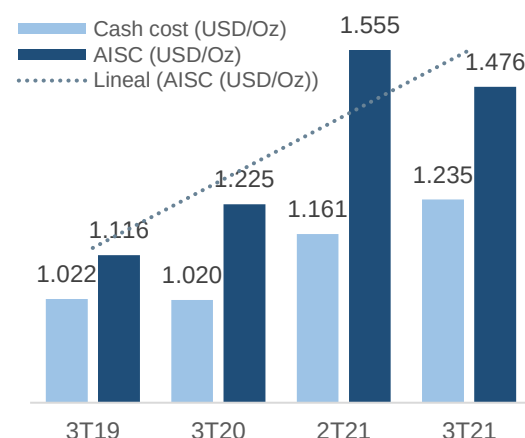


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.807
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	0,99
Ultimo Precio	3.670
YTD (%)	-11,33%

Gráfica 1. Cash Cost y AISC (USD/Oz)



Fuente: Informes financieros Mineros.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán

Analista Renta Variable

laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Mineros | Entrega de Notas 3T21

Costos se incrementaron a menor ritmo

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Mineros está tranzando en la Bolsa de Toronto (TSX) desde el 19 de noviembre de 2021 luego de una OPI de USD 20 MM en Canadá.** En la Colombia, la emisión ascendió a USD 11 MM, consolidándose como el primer emisor del mercado local con listamiento directo en TSX y la BVC. En Canadá, la emisión se encuentra bajo una opción de sobre adjudicación que puede ser ejercida durante 30 días después de la OPI, con lo cual se generaron restricciones temporales con respecto a los detalles que el emisor podía compartir durante la conferencia de resultados.
- **La compañía adquirió el 15% restante de la participación en Vesmisa (propietaria de una planta de procesamiento de mineral artesanal en Nicaragua).** Mineros pagó una suma de USD 1,5 MM, consolidando el 100% de propiedad en todas las operaciones en Nicaragua a través de su filial Hemco.
- **Mineros ajustó su rango de producción proyectada para 2021 entre 250,000 y 267,000 onzas de oro,** con un AISC promedio de entre USD 1,390 /oz y USD1,473 /oz.
- **Los niveles de apalancamiento de la compañía se mantienen en niveles bajos,** con una relación deuda neta / EBITDA ajustado de 0,22x, que permite flexibilidad financiera a la compañía y capacidad de endeudamiento.
- **El CAPEX acumulado a 3T21 es de USD 98,8 MM.** De allí USD 9,8 MM corresponden a Colombia, USD 47,7 MM a Nicaragua y USD 40 MM en Argentina.
- **Las perforaciones iniciales que se han realizado en el proyecto La Pepa en Chile han arrojado resultados positivos,** de acuerdo con el emisor, además se han llevado a cabo las inversiones en línea con los compromisos adquiridos y se solicitó la transferencia del 20% de la propiedad de dicho proyecto, donde se culminan los últimos detalles para concluir dicha operación.



Colombia se pone la camiseta



Éxito presentó resultados POSITIVOS durante 3T21, superando las expectativas del mercado. Los ingresos operacionales reflejaron crecimientos importantes (+18,7% A/A y +12,6% T/T), señalando el entorno de reactivación económica y el comportamiento positivo del gasto de los hogares, especialmente en Colombia. Las ventas en Uruguay y Argentina también crecieron frente a las cifras reportadas durante 3T20 (+4,1% A/A y 29,9% en COP, respectivamente), favorecidas por el comercio electrónico y directo, además de la flexibilización de las restricciones a la movilidad. En medio de una sólida dinámica operacional, el EBITDA se incrementó notablemente y **la utilidad neta de la compañía sorprendió de forma positiva, correspondiendo aproximadamente a 2,4 veces la registrada durante 3T20**, impulsada por la dinámica favorable de los ingresos, además de una eficiente estrategia de optimización de costos y gastos.

Hechos relevantes

- Dinámica de consumo favoreció a los ingresos:** Los ingresos operacionales de la compañía ascendieron a COP 4.164 mil MM (+18,7% A/A y +12,6% T/T), incluso superando levemente las cifras registradas durante la época pre pandemia (+0,9% vs. 3T19). Este comportamiento se vio apalancado por mayores niveles de ventas (+14% A/A) apoyadas por una dinámica positiva en todas las geografías donde la compañía tiene presencia, en medio del entorno de flexibilización de las restricciones de movilidad que benefició el tráfico en tiendas, reflejando una dinámica positiva de consumo durante el período. Resaltamos que Colombia reportó el mejor incremento desde el año 2007 con un crecimiento trimestral de 14,3%, superando los COP 3 BN en medio de una buena dinámica de las ventas de Éxito, Carulla y el segmento de bajo costo; los negocios complementarios también se vieron beneficiados por las regalías de Tuya y un comportamiento positivo del negocio inmobiliario. Las ventas en Uruguay y Argentina también crecieron frente a las cifras reportadas durante 3T20 (+4,1% A/A y 29,9% en COP, respectivamente). En términos generales, los Formatos Innovadores y el Segmento Omicanal continúan respaldando la dinámica de los ingresos de la compañía y la temporada de fin de año resultaría positiva para los ingresos de 4T21.
- Utilidad de 3T21 corresponde a 2,4 veces la registrada en 3T20:** En medio de una dinámica operacional positiva, el EBITDA se incrementó notablemente (+41,7% A/A y +15,3% T/T) y la utilidad neta de la compañía sorprendió de forma positiva al duplicar la cifra registrada en 3T20 (+143,8% A/A y +148,9% T/T), impulsada por la dinámica positiva de los ingresos, además de una eficiente estrategia de optimización de costos y gastos.
- Planes de inversión:** En 2022, la compañía está planeando hacer una inversión total de CapEx entre USD 100 MM y 110 MM, concentrada en los formatos innovadores. El objetivo se concentra en la apertura de 8 – 10 tiendas Wow, 8 – 10 tiendas Fresh Market, y 10 nuevas tiendas cash and carry. Se prevé además una inversión importante en capacidades logísticas para el segmento Omnicanal, en nuevas tecnologías para fortalecer los canales digitales y alrededor de dos proyectos inmobiliarios para centros comerciales Viva.

Resumen resultados financieros

Éxito					
Cifras en COP mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	3.508	3.697	4.164	12,6%	18,7%
EBITDA	249	307	354	15,3%	41,7%
Utilidad Neta	52	51	126	148,9%	143,8%
Margen EBITDA	7,1%	8,3%	8,5%	20 pbs	138 pbs
Margen Neto	1,5%	1,4%	3,0%	166 pbs	156 pbs

7 de diciembre de 2021

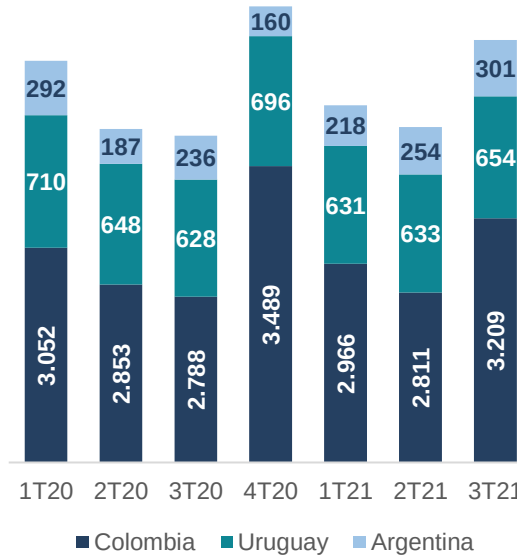


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	15.000
Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	5,1
Último Precio	11.500
YTD (%)	-17,2%

Gráfica 1. Ingresos operacionales por país (COP mil MM)



Fuente: EEFF Grupo Éxito. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Para 4T21 el emisor estima un crecimiento en ingresos superior al acumulado, cercano al doble dígito**, que se vería favorecido por factores como la expansión de las ventas en la temporada de fin de año que incluye 3 días sin IVA, con expectativas de ampliación de la participación del segmento Omnicanal y la fortaleza de la confianza del consumidor durante los meses de octubre y la primera parte de noviembre.
- **Respecto al impacto de la política de congelamiento de precios en Argentina**, la compañía precisó que este no es un factor desconocido y que ha estado presente durante los últimos cuatro años. Sin embargo, al no tratarse de todos los alimentos, se aumentan los precios a medida que los aumentan los proveedores en el resto del portafolio, con lo cual **se estima que el crecimiento se mantendrá en niveles superiores a la inflación a la luz de factores como la amplia expansión monetaria y efectos de base comparativa**.
- **Frente a la alianza exclusiva entre Rappi y Carulla para Turbo Fresh, se mencionó que cuenta con 64 tiendas oscuras esperando que se alcancen 100 para cerrar el año**. La compañía es optimista, considerando que está creando una gran disrupción en el mercado, no sólo en el segmento de proximidad offline, sino también en el mercado de alimentos online.

ASG

- Siete Centros Comerciales Viva en Colombia (Barranquilla, Villavicencio, Tunja, Sincelejo, La Guajira, San Pedro y Envigado) se unieron al Plan Nacional de Vacunación; más de 360.000 personas vacunadas contra el COVID-19 en los primeros nueve meses del año.
- Grupo Éxito fue reconocido como la primera empresa del sector retail y la tercera empresa en Colombia por su relación con el ecosistema de innovación (sinergias con start-ups, gobierno, academia, aceleradoras, entre otros). El premio fue otorgado por la alianza realizada entre la plataforma brasileña 100 Open Start-ups y Connect Bogotá, a través de su primer Ranking 100 Open Start-ups, en el que se destacan las empresas líderes en innovación y emprendimientos de base tecnológica en el país.



Eficiencias vs mayores precios de commodities



Regresar

Nutresa mostró resultados POSITIVOS durante 3T21, superando levemente las expectativas del consenso del mercado. Los ingresos operacionales registraron una buena dinámica (+17,7% A/A y +14,2% T/T), favorecidos por mayores precios y el incremento de volúmenes de ventas tanto en el exterior como en Colombia, que continúa siendo el principal impulsor de los ingresos de la compañía. Aunque los elevados costos de las materias primas ejercieron presiones sobre el margen bruto de Nutresa, un crecimiento tanto de gastos de ventas como en gastos de producción menor al ritmo de crecimiento de los ingresos compensaron el efecto de mayores costos, con lo que el EBITDA ascendió a COP 420 mil MM (+15,6% A/A). De esta manera, la utilidad neta del trimestre se ubicó en COP 168 mil MM, registrando un crecimiento de 19,6% respecto al 3T20, apoyada por menores gastos financieros.

Hechos relevantes

- Mayores precios favorecen ingresos:** Los ingresos operacionales de la compañía se situaron en máximos históricos (COP 3,36 BN), presentando notables incrementos (17,7% A/A y 14,2% T/T). Dicho comportamiento fue impulsado por mayores volúmenes de venta, con los segmentos de Alimentos al Consumidor (+75,8% A/A), Otros (+52,2% A/A) y Helados (+24,5% A/A) liderando el crecimiento. Este desempeño se vio apalancado en el entorno de reactivación económica y mayor consumo, permitiendo un incremento de aproximadamente 12,7% A/A de los precios. Además, cabe resaltar que la dinámica de los ingresos continúa siendo positiva al excluir los aportes de Belina (incorporados en este período), con lo cual, el aumento en términos anuales sería de aproximadamente 11%. De este modo, a medida que mejoran las perspectivas en torno a la actividad económica en Colombia, podríamos anticipar que se sostenga la dinámica positiva de los ingresos.
- Materias primas presionan el Margen Bruto, compensado por mayores eficiencias:** El entorno de precios elevados de las materias primas continuó ejerciendo presión sobre el margen bruto de Nutresa, llevándolo a su nivel más bajo en 10 años (40,4%). Sin embargo, las eficiencias implementadas por la compañía, incluyendo la estrategia de coberturas, y mejoras de gastos de ventas (incrementándose a menor ritmo frente a los ingresos para representar alrededor de un 25% sobre los mismos), surtieron efecto y lograron compensar el efecto. Con lo anterior, el EBITDA consiguió un incremento de 15,6% A/A hasta COP 428 mil MM, niveles no vistos anteriormente. En medio de este contexto y apoyada por menores gastos financieros, la utilidad neta se ubicó en COP 168 mil MM (19,6% A/A y 22,7% T/T). No obstante, esperamos que la presión sobre los márgenes se sostenga durante los próximos trimestres, considerando que los precios de las materias primas se mantendrían elevados y se reduce el espacio de sostener las eficiencias.
- Apalancamiento se mantiene estable:** El indicador Deuda Neta / EBITDA con corte al 3T21 cerró en 1,91x, mostrando una leve mejora frente al 1,99x del 3T20. Este bajo nivel de endeudamiento brinda a la compañía mayor flexibilidad financiera, el puede apalancar un mayor crecimiento orgánico o inorgánico.

2 de noviembre de 2021

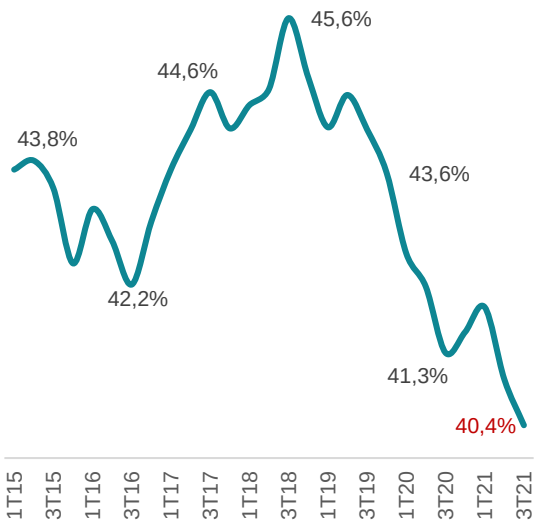


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	29.219
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	10,12
Ultimo Precio	22.000
YTD (%)	-8,33%

Gráfica 1. Evolución Margen Bruto Nutresa



Fuente: Informes Financieros Nutresa.

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

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

Resumen resultados financieros

Nutresa					
Cifras en COP mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	2.853	2.942	3.360	14,2%	17,7%
EBITDA	371	370	428	15,7%	15,6%
Utilidad Neta	141	137	168	22,7%	19,6%
Margen EBITDA	13,0%	12,6%	12,8%	17 pbs	-23 pbs
Margen Neto	4,9%	4,7%	5,0%	35 pbs	8 pbs

PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

- Con respecto a la planta C3 de Santa Marta, que se espera entre en operación pronto, la compañía comentó que se encuentra culminando la construcción, con lo que espera tener oportunidades de crecimiento en la Costa Caribe.
- Nutresa anunció la constitución de la sociedad Basic Kitchen, una empresa que tendrá como actividad principal la comercialización en Colombia de productos alimenticios, entre ellos, la marca “Badia”, lo que permitirá la entrada a nuevas regiones del país con las capacidades y experiencia en distribución omnicanal de la compañía.
- Frente a las perspectivas para el cierre del año, la compañía espera que la dinámica sea positiva pese a los desafíos que representan para el comercio internacional la escasez de insumos y mayores costos de transporte. En este aspecto, la compañía proyecta niveles similares en términos de fletes y costos de logística para el próximo año.
- En cuanto a los gastos de la compañía, se prevé que de acuerdo con la ejecución de los planes de eficiencia y productividad, y con la estrategia de pricing, la compañía mantenga retornos superiores al costo del capital.

CRITERIOS ESG:

- Grupo Nutresa diseñó una [estrategia a 2030](#) con compromisos que se sustentan en cuatro pilares estratégicos: Abastecimiento resiliente; Operaciones y logística sostenible; Innovación en productos, servicios y experiencias carbono-eficientes; e Inversión responsable con el clima. En línea con dicha estrategia, la compañía está comprometida con el liderazgo de acciones a lo largo de la cadena de valor que permitan reducir las emisiones de gases efecto invernadero, aumentar la productividad de los recursos naturales, implementar medidas de adaptación a los cambios del clima y propiciar la regeneración de los ecosistemas para conservar la biodiversidad.



Presiones inflacionarias limitan márgenes



Regresar

Cementos Argos presentó resultados NEUTRALES durante 3T21. Los ingresos operacionales se incrementaron +5,3% A/A, en línea con las expectativas del mercado y reflejando la extensión de la recuperación de los volúmenes de cemento. Pese a ello, el EBITDA se vio presionado (-1,2% A/A y -32% T/T) ante un incremento en el costo de ventas de la compañía (+7,8% A/A) superior al aumento de los ingresos. Cabe resaltar que, observamos una sorpresa positiva en la utilidad neta, que aumentó de forma considerable frente a 3T20 (+79,4% A/A), apoyada por una menor tasa efectiva de impuestos. **Cabe resaltar que, el EBITDA de 2T21 contempla el efecto de las desinversiones en EE.UU; sin tener en cuenta este efecto no recurrente, la disminución de 3T21 vs 2T21 correspondería a aproximadamente 9,4%, explicada por los factores mencionados previamente.**

Hechos relevantes

- Volúmenes extienden signos de recuperación:** Los ingresos operacionales del trimestre ascendieron a COP 2.489 mil MM, el nivel más alto registrado desde 3T19, con incrementos alineados a las expectativas del mercado (+5,3% A/A y +0,6% T/T), reflejando la extensión de la recuperación de los volúmenes de cemento, que crecieron frente a la cifra reportada durante 3T20, incluso después de las desinversiones en Texas, aunque se moderaron frente a 2T21 (+8,4% A/A y -5,5% T/T). En la regional de EE.UU. la dinámica fue positiva en términos de volúmenes, pero los márgenes se vieron presionados por los costos y un efecto no recurrente. En Colombia, el comportamiento fue positivo en medio del entorno de reactivación compensando más que proporcionalmente las presiones ejercidas por los costos. En la región de Centroamérica y el Caribe, la recuperación es lenta, con los volúmenes de concreto alejados de los niveles pre pandémicos.
- EBITDA presionado por costos y no recurrentes:** El EBITDA de la compañía se contrajo hasta COP 473 mil MM (-1,2% A/A y -32% T/T). Sin embargo, cabe resaltar que el EBITDA de 2T21 contempla el efecto de las desinversiones en EE.UU, por lo tanto, sin tener en cuenta este efecto no recurrente, la disminución de 3T21 vs 2T21 correspondería a aproximadamente 9,4%, explicada por aumentos en los costos que impactaron a las tres regiones con aumentos particularmente en combustibles, fletes y costos de transporte. Por su parte, destacamos que ante una menor tasa efectiva de impuestos, la utilidad neta sorprendió de forma positiva, superando en aproximadamente 15% las expectativas del consenso del mercado (+79,4% A/A y -39,4% T/T).
- Perspectivas:** En EE.UU. continuaría la mejora de los segmentos residencial y comercial, además de un efecto positivo en la demanda una vez aprobado el acuerdo bipartidista de infraestructura por USD 1 BN, que impulsaría los precios. En Colombia, se mantiene una perspectiva favorable entorno a la rápida recuperación del consumo, señalando que vivienda e infraestructura jalonarían la recuperación de la actividad económica. En la región Caribe y Centroamérica, los planes de recuperación globales y la sólida dinámica de las remesas continuarían respaldando la recuperación de los resultados, además de los programas de infraestructura en Panamá y Honduras.

Resumen resultados financieros

Cemargos					
Cifras en COP mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Volumen de Cemento (TM)	3.920	4.494	4.248	-5,5%	8,4%
Ingresos Operacionales	2.364	2.473	2.489	0,6%	5,3%
EBITDA	479	696	473	-32,0%	-1,2%
Utilidad Neta Controladora	55	164	100	-39,4%	79,4%
Margen EBITDA	20,3%	28,1%	19,0%	-913 pbs	-126 pbs
Margen Neto	2,3%	6,6%	4,0%	-264 pbs	165 pbs

9 de noviembre de 2021

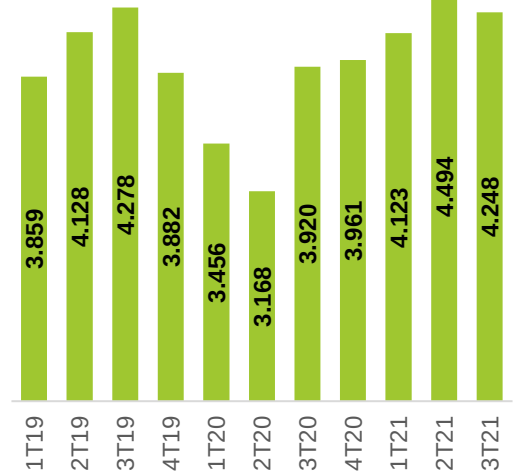


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	7.200
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	8,1
Último Precio	6.290
YTD (%)	+3,2%

Volumen de cemento consolidado (TM)



Fuente: EEFF Cemargos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- Frente a las presiones inflacionarias relacionadas con los costos, que podrían presionar los márgenes de la compañía, **Cementos Argos resaltó su capacidad de producción local de Clínker y Cemento en cada una de las regiones donde tiene operación, además de la ubicación geográfica de la red de puertos y flota propia de embarcaciones**, que resulta estratégica al facilitar la integración de la planta de Cartagena con las estaciones de molienda y operaciones de concreto premezclado en EE.UU. y el Caribe, con lo cual se mitigan parte de las presiones.
- La compañía considera que la aprobación del Acuerdo Bipartidista de Infraestructura en EE.UU. por USD 1 BN es un anuncio constructivo, señalando que las expectativas preliminares del mercado indican que la demanda incremental agregará alrededor del 4% al 5% del consumo de cemento por año.
- Cemargos resaltó las perspectivas favorables en Colombia, donde **se espera que los proyectos de infraestructura sean catalizadores importantes para la dinámica de la demanda**, incluyendo el inicio de la construcción del Metro de Bogotá y dos líneas de Transmilenio este año, además de proyectos como Santana-Mocoa-Neiva y Malla Vial del Meta que iniciarían su construcción en 2022 y el primer proyecto 5G, Malla Vial del Valle, que iniciaría en 2S22.
- **Resaltamos la estrategia de enfoque en el desapalancamiento de la compañía, considerando que el indicador deuda neta / (EBITDA + dividendos) se mantiene estable en el nivel más bajo desde 2013 (3,1x)**, a pesar del pago de dividendos extraordinarios en el mes de septiembre. De esta manera, y en línea con las perspectivas favorables del emisor con respecto al EBITDA y la generación de caja para el último trimestre, se podría alcanzar la meta de reducir el indicador hasta situarse en niveles inferiores a 3,0x.

ASG

- La compañía reafirma su compromiso con el desarrollo sostenible, estableciendo un compromiso de reducción en alrededor de 29% las emisiones de CO2 en las operaciones de cemento para 2030 y ofrecer concreto neutro en carbono para 2050, en línea con la hoja de ruta de la GCCA.



Volúmenes superan pre pandemia



CLH | Entrega de Notas 3T21

Volúmenes superan pre pandemia

CLH publicó resultados financieros NEUTRALES durante 3T21. La compañía continúa evidenciando incrementos en los volúmenes de Cemento y Concreto, incluso alcanzando niveles pre pandemia (+10,8% y + 5,8% A/A, respectivamente), impulsado especialmente por los crecimientos en las regionales de Costa Rica, Nicaragua y Panamá, contrastando con el fuerte impacto de las restricciones de movilidad sobre el Sector de Construcción en 2020 en dichas geografías. De este modo, se refleja el entorno de reactivación económica y menores restricciones de movilidad en las ventas netas consolidadas del trimestre, las cuales se vieron beneficiadas (+12,9% A/A y +3,5% T/T). Entre tanto, ante las mayores contribuciones de las regiones previamente mencionadas, el EBITDA se vio respaldado con un incremento de casi 10% en términos anuales. Además, resaltamos la disminución de la deuda que redujo el apalancamiento de la compañía hasta 2.7x Deuda Neta / EBITDA. Sin embargo, aunque la Utilidad Neta mejoró en términos anuales (USD -11 MM en 3T21 vs. USD -109 MM en 3T20), se vio presionada por mayores impuestos.

Hechos relevantes

• **Mayores volúmenes y precios impulsaron ventas:** Las ventas de la compañía ascendieron a USD 236 MM (+10,8% A/A y +4,3% T/T), incluso superando levemente las cifras registradas durante la época pre pandemia (+0,9% vs. 3T19). Este comportamiento se vio apalancado por mayores volúmenes de Cemento y Concreto en Costa Rica (+23% y +10% A/A, respectivamente), Resto de CLH impulsado por Nicaragua (+3% y +52% A/A, respectivamente) y Panamá (+72% y +171% A/A, respectivamente). En adición a ello, el desempeño de las ventas recibió impulso del entorno de mejores precios en Costa Rica y el Resto de CLH. En Colombia, los volúmenes presentaron una dinámica levemente inferior a la industria, sin variación alguna, consecuente con la estrategia de mayores precios en medio del entorno competitivo.

• **Utilidades mejoran, pero se mantienen en terreno negativo:** La Pérdida Neta de la participación controladora del 3T21 se situó en USD 11 MM, contrastando con la pérdida neta por USD 109 MM reportada en 3T20, aclarando que en dicho período se reflejaba el deterioro del crédito mercantil y de activos en desuso por un total de USD 121 MM. El EBITDA, por su parte, ascendió a USD 56 MM (+9,8% A/A y + 5,7% T/T), impulsado por las mayores contribuciones de Panamá, Costa Rica y la región Resto de CLH, que se encontraban dentro de las más afectadas por las restricciones a la movilidad en 2020. En este sentido, la mejora de las utilidades corresponde al mejor resultado operacional de la compañía y menores niveles de gastos. No obstante, se situó en terreno negativo ante mayores impuestos a la utilidad.

• **Apalancamiento se reduce significativamente frente a 3T20:** Resaltamos que la Deuda Neta de la compañía se sitúa en USD 558 MM con corte a 3T21, presentando una disminución de USD 55MM frente a 2T21 y de USD 101 MM vs. 3T20. Con lo anterior, observamos que la relación Deuda Neta / EBITDA se redujo hasta 2,7x en 3T21 frente al 3,7x de 3T20 y el 3,0x reportado en 2T21.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	CLH				
	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Volumen Cemento Consolidado (mil tn3)	1.475	1.568	1.635	4,3%	10,8%
Volumen Concreto Consolidado (mil m3)	463	398	490	23,1%	5,8%
Ventas	209	228	236	3,5%	12,9%
EBITDA	51	53	56	5,7%	9,8%
Utilidad Neta	-109	16	-11	-168,8%	N.A.
Margen EBITDA	24,4%	23,2%	23,7%	48 pbs	-67 pbs
Margen Neto	-52,2%	7,0%	-4,7%	-1.168 pbs	4.749 pbs

Fuente: Informes financieros CLH. Construcción: Casa de Bolsa SCB

2 de noviembre de 2021

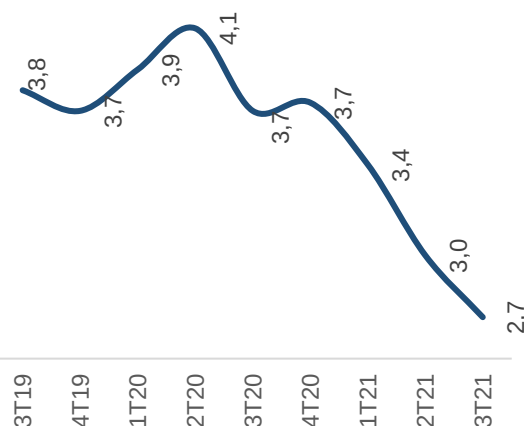


Información especie

Cifras en COP

Market Cap. (BN)	2,04
Último Precio	3.500
YTD (%)	-22,4%

Deuda Neta / EBITDA (# veces)



Fuente: Cemex Latam Holdings.

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co



Bajo la nube del fallo



Regresar

Concreto | Entrega de Notas 3T21

Bajo la nube del fallo

Concreto publicó resultados financieros POSITIVOS en el 3T21. Si bien el mejor desempeño de los segmentos del negocio se materializó en un positivo desempeño del EBITDA (+30,7% T/T y +57,6% 3T19), el proceso de fallo por la Contraloría mantiene la incertidumbre sobre el emisor. De esta manera consideramos **mantener la cautela en el emisor** tal y como lo mencionamos en nuestro informe [Octubre 2021 Concreto Llamada en Contexto I Posible fallo genera incertidumbre](#). El mejor desempeño del tráfico, dado el levantamiento de restricciones a la movilidad y la ausencia de eventos extraordinarios como el Paro Nacional, favorecieron el segmento de concesiones. Por otro lado, los niveles de vacancia cercanos a los observados en el 3T19 para el sector comercial y logístico, asimismo como, el aumento del GLA estabilizado, favorecieron el NOI de la constructora en este segmento. Por último, el sector de vivienda a nivel nacional ha mantenido un positivo desempeño respecto a años anteriores. De esta manera, la positiva dinámica de los segmentos explica los crecimientos del EBITDA, aunque la utilidad neta a nivel trimestral se encuentre afectada por rubros no operacionales.

Hechos relevantes

• **Operación:** Si bien la utilidad neta cerró en COP 21.628 MM (-23,8% T/T), esta se ubica en niveles superiores al 3T20, apoyado por el efecto base. Sin embargo, en comparación a los resultados del 3T19, esta se ubica por encima un 33%; de continuar con esta tendencia el rubro al 2021 cerraría por encima del 2019. El menor desempeño del rubro respecto al 2T21 se explica por el incremento de egresos no operacionales, de manera que el EBITDA del trimestre presenta un incremento significativo (+30,7% T/T y +57,6% 3T19). Esto explicado principalmente por el negocio de construcción dado el aumento del tráfico en las concesiones Vía 40, aunque con retos en construcción, y Devimed, producto del levantamiento de restricciones a la movilidad y el cese de eventos extraordinarios como el Paro Nacional. Además, los ingresos estuvieron favorecidos por el reconocimiento por parte de la ANI de los ingresos no percibidos durante la cuarentena.

• Por otro lado, considerando que la concesión Doble Calzada de Oriente se encuentra en fase de pre construcción, esperaríamos leves presiones del EBITDA hasta que inicie la etapa de construcción (2023 aprox.), teniendo en cuenta que los ingresos por esta obra son percibidos una vez entre en operación cada unidad funcional (2025). En cuanto al segmento de Pactia, la recuperación de los niveles de vacancia, especialmente de los segmentos logístico y comercial (74% del GLA total) a niveles cercanos al 3T19, para el acumulado del 3T21 favorecieron el NOI (+17,22% respecto al 3T19), apoyado igualmente por el incremento de la proporción de activos estabilizados. Finalmente, el negocio de vivienda ha experimentado un aumento importante de las ventas durante el 2021, considerando los máximos históricos del mercado a nivel nacional y su incursión en el mercado de Estados Unidos. De esta manera, el buen desempeño de los segmentos favoreció la operación de la compañía al acumulado del trimestre.

• **Apalancamiento:** En el 3T21 los niveles de apalancamiento neto 12 meses fueron favorecidos por la expansión del EBITDA, pasando de 4,3x en 2T21 a 2,9x en 3T21, acercándose a niveles de prepandemia. El efectivo respecto a las obligaciones de corto plazo se situó en 1,2x (1,9x en promedio en 2019). Por otro lado el ROE 12 meses pasa de 4,3% en 2019 al 5,7% al 3T21.

Resumen resultados financieros

CONCRETO					
Cifras en COP MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	\$109.627	\$175.866	\$207.349	17,9%	89,1%
EBITDA	\$16.144	\$42.891	\$56.054	30,7%	247,2%
Utilidad Neta	\$27.037	\$28.383	\$21.628	-23,8%	-20,0%
Margen EBITDA	14,73%	24,39%	27,03%	265	1.231
Margen Neto	24,66%	16,14%	10,43%	-571	-1.423

19 de noviembre de 2021

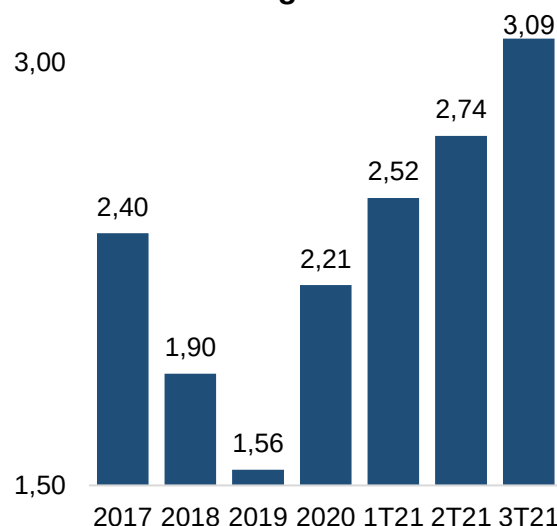


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	0,3
Último Precio	COP 264
YTD (%)	-39,9%

Gráfica 1. Backlog en COP BN



Fuente: Informes financieros al 3T21 Concreto.

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Informes financieros Concreto. 39
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- La compañía le apuesta al mercado de Estados Unidos, en siderurgias, megaproyectos y el sector vivienda. Su backlog contratado asciende a USD 191 MM (aprox. el 23% del Backlog actual). Dada la reciente aprobación del plan de infraestructura en dicho país, esperaríamos un buen desempeño del segmento. Por otro lado, dado el incremento del costo de las materias primas en aluminio, vidrio y cobre por los problemas en la cadena de abastecimiento, la constructora elevó los precios de vivienda como protección a la incertidumbre, lo que explica la disminución en ventas durante el trimestre (-22% T/T).
- Destacamos que el proyecto Hidroituango representa el 1,5% del inventario de proyectos de la firma considerando los 3 meses restantes del año 2021 y que de ser renovado el contrato con EPM, el backlog se incrementaría hasta en COP 450 Mil MM para 2022. Además, la compañía resalta que si bien buscarían la renovación del contrato para 2022, la decisión depende del cliente EPM y existe plazo hasta el 31 de diciembre de 2021.
- Actualmente la compañía se encuentra en proceso de reorganización bajo el decreto 560 de 2020, donde no se permite la repartición de dividendos a accionistas. Por otro lado, en cuanto a la recompra de acciones aún se mantiene la posibilidad, aunque una vez ratificado el acuerdo con acreedores (90 días) dado el proceso de reorganización, se evaluará la posibilidad de esta medida.
- En cuanto a la inhabilidad de operación en contratos públicos (20% del Backlog) que pudiese suscitar tras el fallo en segunda instancia, la compañía destaca que se encuentran analizando las medidas legales bajo las cuales la constructora pueda ceder contratos y continuar participando en licitaciones a través de consorcios o alianzas estratégicas con terceros.
- En cuanto a las obligaciones con acreedores, la constructora destaca que dado que la cartera con proveedores es menor al 5% del total de las obligaciones de la compañía, estos compromisos no serán refinanciados. Asimismo, en cuanto a las obligaciones de corto plazo, la compañía cuenta con liquidez para cumplir con sus compromisos, mientras que las demás acreencias están siendo evaluadas dentro del proceso de reorganización.
- La compañía cuenta con una estrategia de reorientar inversiones no estratégicas al mercado de Estados Unidos aprovechando las oportunidades que ofrece este país. Asimismo como para acceder a través de esto a liquidez bajo los acuerdos que se realicen en el marco del decreto de reorganización.



Construcciones
EL CONDOR S.A.

En periodos de baja marea



Regresar

El Cóndor | Entrega de Notas 3T21

En periodos de baja marea

El Cóndor publicó resultados financieros NEGATIVOS durante 3T21. El trimestre muestra indicios de un leve recuperación trimestral, asimismo, en lo corrido del año el desempeño operacional ha sido débil. Lo anterior, enmarcado por la finalización de proyectos, la suspensión y pausa de algunos otros, los impactos del fenómeno de la Niña y el contexto general de menores ejecuciones de obras públicas del sector de infraestructura. En esta medida, los ingresos acumulados al 2021 se ubican un 34% por debajo de lo observado a 2020, lo que aún presiona los niveles del EBITDA, sin embargo, el reconocimiento de retribuciones dada la entrega de unidades funcionales permiten mayores ingresos en su portafolio de inversiones (+COP 42.626 MM) y por ende, la utilidad neta se ubica en terreno positivo respecto a lo observado durante 2021 (COP 24 Mil MM – EEFF separados) y similares respecto al 2020. Por último, vale la pena resaltar que los niveles de apalancamiento neto 12 meses continúan elevados (6,0x).

Hechos relevantes

- Terminación de contratos impactó resultados:** Si bien la utilidad neta trimestral cerró en terreno positivo a lo largo del 2021 (COP 24 Mil MM – EEFF separados), la compañía pasa por un periodo de bajo reconocimiento de ingresos respecto a la ejecución de proyectos. Lo anterior, explicado por la terminación de proyectos, la suspensión de algunos otros debido a la espera de decisiones socioambientales y prediales, asimismo como, la espera para el inicio de ejecución de proyectos con el INVIAS del cual se esperan algunas definiciones en el ámbito ambiental y de diseño, los impactos del fenómeno de la niña (Magdalena II) y el paro nacional. Lo anterior, bajo un panorama del sector de infraestructura vial que ha reportado ejecuciones de proyectos de obra pública más lento de lo esperado, incrementos en los precios de materias primas como el acero y menores niveles de inversión (2,9% primeros 7 de meses 2021) respecto a lo observado en prepandemia (corficolombiana)
- De esta manera, los ingresos acumulados al 3T21 son un 34% menor al acumulado en 2020, asimismo como el EBITDA a nivel trimestral se ubica en niveles inferiores a los observados durante pandemia (COP 18 Mil MM 3T20). Sin embargo, gracias a la entrada en operación de unidades funcionales del proyecto Ruta del Mar, la utilidad neta se vió favorecida por las retribuciones de este proyecto a través del rubro de Participación neta en resultados de subsidiarias, reflejando así los beneficios de los avances en las obras en su portafolio de inversiones (+COP 42.626 MM). De esta manera, a pesar del débil desempeño operacional, la utilidad neta se ubica en COP 16 Mil MM, en niveles similares al acumulado del 2020 (COP 15,9 Mil MM) y mayores al 3T19 (COP -5 Mil MM al 3T19).
- Apalancamiento se mantiene elevado:** Si bien es concurrente el alto nivel de apalancamiento en este sector, especialmente al inicio de proyectos (Contrato Neiva – Santana – Mocoa), consideramos que el endeudamiento neto 12 meses (6,0x) de la compañía se mantiene aún en niveles elevados, con alta concentración en el corto plazo. Esperamos que, bajo las estrategias de desinversión y cashout (Pacífico Tres, Vinus S.A.S, respectivamente) las retribuciones permitan reducir los niveles de apalancamiento y de concentración de la deuda en el corto plazo.

25 de noviembre de 2021

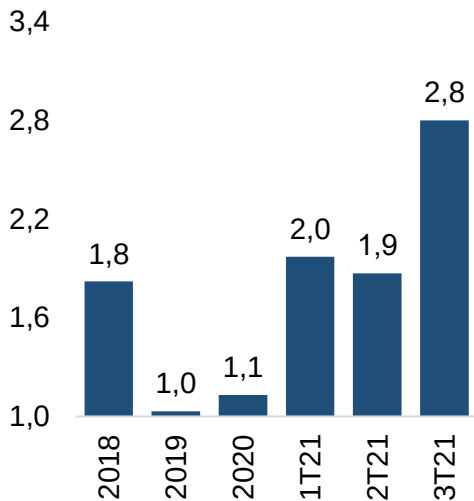


Información especie

Cifras en COP

Market Cap. (BN)	0,5
Último Precio	COP 860
YTD (%)	-28,3%

Gráfica 1. Backlog (COP BN)



Fuente: Construcciones El Cóndor.

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Resumen resultados financieros

EI CÓNDOR					
Cifras en COP Mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	\$227	\$111	\$114	2,7%	-50,1%
EBITDA	\$18	\$4	\$10	141,5%	-44,5%
Utilidad Neta	\$0,17	-\$0,1	\$24	n.a	n.a
Margen EBITDA	7,84%	3,71%	8,71%	501	87
Margen Neto	0,08%	-0,09%	20,85%	2.094	2.078

Puntos Destacados de la Conferencia

- La compañía destaca el aumento del Backlog que asciende a COP 2,8 BN, gracias a la adjudicación del contrato Neiva-Santana-Mocoa por un valor de COP 1,04 BN, bajo la concesionaria Ruta al Sur. De esta manera, se resalta que la compañía se encuentra en niveles de ingresos anuales por un valor de COP 1 BN, en línea con la facturación objetivo.
- En relación a la concesión Pacífico 3, la constructora resalta que se encuentra en disposición de la interventoría la Unidad Funcional 2 y 12 km de la UF 5, con el fin de iniciar la liberación de las retribuciones respectivas hacia el mes de diciembre.
- En cuanto al plan de desinversiones, la compañía cuenta con el mandato para la venta de Pacifico Tres, el cual estiman se este firmando en el corto plazo. Además, esto se encuentra en línea con el cronograma planteado. En relación a Vinus, la compañía espera dar inicio al cash out de este a lo largo de esta semana.
- Respecto a MECO, en Pacífico 3, esperan firmar el plan remedial para someter a votación el cambio de documentos de financiación ajustados al plan y con esto obtener los desembolsos bancarios. En cuanto a Magdalena 2, la concesión está en proceso de licitación y se espera que se encuentra formalizado hacia el 15 de diciembre de este año. Por último, en relación al proyecto ubicado en el Putumayo, se espera ceder el contrato a MECO y el otro al Cóndor y con esto, disolver el consorcio.
- Tras la adquisición de ISA por parte de Ecopetrol, la compañía no observa cambios relevantes en relación a los proyectos 5G.
- Finalmente, ante la concentración de la deuda en el corto plazo, se cuenta con eventos clave como la venta de Pacífico 3, el cash out de Vinus y la liberación de lo retenido en Ruta al Mar. Con esto se espera subsanar el elevado nivel de concentración en el corto plazo. Asimismo, se estima que la desinversión tome alrededor de 10 meses.



CELSIA

Estrategia de contratos compensa precios en bolsa



Regresar

Celsia mostró resultados POSITIVOS durante 3T21, en línea con nuestras estimaciones y las expectativas del mercado. Los ingresos operacionales se incrementaron 19,4% A/A, resaltando una dinámica positiva en Centroamérica. El EBITDA creció frente a 3T20 (+22,9%) y se mantuvo estable vs. 2T21 (+1%), impulsado por mayores ventas en el segmento de contratos, que reflejó el entorno de reactivación de demanda de energía y permitió a Celsia disminuir las ventas en bolsa, donde los precios se han mantenido presionados, logrando un mejor precio promedio de venta. No obstante, observamos presiones sobre el margen EBITDA en Tolima, consecuentes con el incremento de costos indexados al IPP en el segmento de comercialización al por menor, además de mayores gastos de mantenimiento. La utilidad neta sorprendió de forma positiva, superando las expectativas del consenso del mercado y alcanzando incrementos importantes frente a las cifras reportadas en 3T20 y 2T21 (+37,4% A/A y +33,5% T/T).

Hechos relevantes

- Estrategia enfocada en contratos respaldó al segmento de Generación:** En Colombia, la generación del trimestre totalizó 1.018 GWh (+3,1% A/A), con mayor generación hídrica y un aumento considerable en la generación solar (+45,6% A/A) ante la entrada en operación de las granjas El Carmelo y La Paila. En Centroamérica la generación creció un 11,1% A/A, impulsada por mayor generación eólica y el despacho de Cativá, además de mayores ventas a grandes clientes en Panamá. Resaltamos el crecimiento del volumen vendido en contratos tanto en Colombia como en Centroamérica (+20,9% A/A y +22,4% A/A, respectivamente), reflejando la recuperación paulatina de la demanda y sumándose a la estrategia de disminución de cantidades vendidas en bolsa (-6% A/A y -10,6% A/A, respectivamente), logrando un mayor precio promedio de venta, que permitió compensar el efecto de las continuas presiones bajistas sobre el precio spot.
- Distribución y Comercialización se recupera:** El comportamiento trimestral del segmento se recuperó con la comercialización de energía consolidada en El Valle y Tolima alcanzando 924 GWh (+6,7% T/T), comportamiento favorecido por el mercado no regulado. Resaltamos la mejora en los indicadores de calidad SAIDI y SAIFI, que permitirían la generación de eficiencias operativas en el largo plazo, donde destacamos reducciones significativas frente a la meta regulatoria tanto en El Valle como en Tolima. Además, cabe mencionar que el EBITDA consolidado durante los últimos 12 meses en el negocio del Tolima ha continuado mejorando, producto de las estrategias planteadas en el plan de negocios de la compañía.
- Inversiones se mantienen lejos de la meta:** En 2021, las inversiones destinadas al fortalecimiento de red alcanzaron COP 278 mil MM, de los cuales cerca de un 57% se destinaron al Valle y el 43% restante a continuidad y expansión en el Tolima. Con lo anterior, el CAPEX ejecutado con corte a 3T21 corresponde a COP 916 mil MM, cifra que se encuentra distante de la meta de COP 3,6 BN establecida para 2021, con lo que reiteramos la importancia de monitorear el apalancamiento de la compañía, que mejoró a 3,3x deuda neta / EBITDA en 3T21 desde 3,5x en 2T21.

Resumen resultados financieros

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA	Celsia					
	Cifras en COP MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
	Energía Producida Total (GWh)	1.173	1.354	1.228	-9,3%	4,7%
	Energía Vendida Total (Gwh)	1.503	1.709	1.640	-4,1%	9,1%
	Ingresos	819.008	939.897	977.715	4,0%	19,4%
	EBITDA	257.372	313.327	316.400	1,0%	22,9%
	Utilidad Neta	55.672	57.293	76.512	33,5%	37,4%
	Margen EBITDA	31,4%	33,3%	32,4%	-98 pbs	94 pbs
	Margen Neto	6,8%	6,1%	7,8%	173 pbs	103 pbs

Fuente: EEFF Celsia. Construcción: Casa de Bolsa SCB

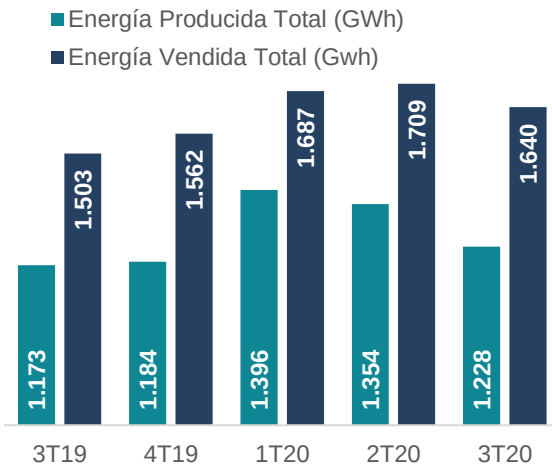
8 de noviembre de 2021



Información especie
Cifras en COP

Precio Objetivo	5.196
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	4,6
Último Precio	4.265
YTD (%)	-7,86%

Gráfica 1. Energía producida vs. Energía vendida (GWhh)



Fuente: EEFF Celsia. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- Celsia fue adjudicada con 225 GWh-año en la subasta de energías renovables realizada por el Gobierno Nacional que serán generados por Celsia Solar Escobal 6, una granja solar que se construirá en Ibagué y tendrá una capacidad de 99 MW.
- Con respecto a la generación de valor para los accionistas, la compañía mencionó que **hasta el momento no hay restricciones de capital para la expansión en los segmentos solar y eólico, con lo que no ven problemas en el fondeo del pipeline de 650 MW que estará en construcción a finales de 1S22**. Entendiendo factores como los modelos de fondeo con entidades financieras que reducen el costo de capital de los proyectos, además de otros temas que generarían oportunidades como los incentivos del gobierno a las viviendas sostenibles, señalan un entorno donde **no existe competencia entre las oportunidades de crecimiento y la política de dividendos**.
- Frente al incremento de saldo total de endeudamiento por COP 114 mil MM, la compañía mencionó que, en caso de un rally entre 200 o 300 pesos de la moneda local frente al dólar, el efecto sería de aproximadamente COP 50 o 70 mil MM sobre el saldo.
- La compañía se considera resiliente a las subastas, el pipeline de 650 MV será destinado a demanda de clientes; para el cumplimiento de esta meta se cuenta con un amplio potencial de proyectos, de los cuales se dará orden de inicio a una parte. Celsia aclaró que el anuncio de los 100 MW anunciados no forman parte de este pipeline, con lo que el portafolio del proyecto ascendería a 750 MW. Sin embargo, **se anticipa que antes de finalizar el gobierno actual se realizaría una subasta adicional, que incluiría mas tecnología como las pequeñas centrales hidroeléctricas o de mediana capacidad**.
- Celsia ha enfrentado diversos retos relacionados con la pandemia y la cadena de suministros, incluyendo escases de contenedores, mayores precios de las materias primas y sus efectos sobre la capacidad de producción; estos costos o efectos han sido mitigados mediante acuerdos marco que han permitido reducir los costos. **Por ahora, el principal reto consiste en que la maquinaria retorne a los niveles de productividad previos a la pandemia**.
- **Respecto a la entrada en operación de Escobal 6 en 2024**, la compañía manifestó que si bien se está tratando de adelantar el proceso, dicha fecha fue definida por el estudio y aprobación de conexión de la UPME. Teniendo en cuenta lo anterior, el compromiso contractual desde 2023 sería suplido con el portafolio solar, considerando las granjas renovables que se pondrán en operación durante los próximos años.
- **La compañía tiene interés en el negocio de almacenamiento a gran escala**, por lo cual se encuentra probando diferentes tipos de baterías y tecnologías que se adapten a las condiciones del mercado y le permitan adjudicaciones en este tipo de subastas. Las granjas están siendo diseñadas para almacenamiento a mediano plazo, con el objetivo de que una vez la estructura de costos sea viable se empiece a dar pie a esta iniciativa.

ASG

- Celsia logró disminuir la intensidad de las emisiones de CO2 en un 76% respecto a 2015, esto gracias a la estrategia de diversificar su portafolio de generación de energía, el mejoramiento en los indicadores de pérdidas y la ejecución de proyectos de eficiencia energética.
- En el marco del programa VerdeC en 2021, se han sembrado 1,5 MM de árboles, recuperado 4.452 hectáreas y generado más de 1.200 empleos locales con una inversión superior a COP 5 mil MM.



Impuestos y endeudamiento reducen utilidad



Regresar

Impuestos y endeudamiento reducen utilidad

La utilidad neta de ISA se ubicó en COP 121 mil MM en 3T21 (-78,6% A/A), 78,7% menor a nuestra estimación de COP 570 mil MM; los ingresos operacionales crecieron 7,1% A/A (+0,8% T/T), ubicándose 10,7% por debajo de nuestras expectativas; mientras el EBITDA superó nuestra estimación en 11,2%, con un crecimiento anual de 5,8% (-2,3% T/T). Las desviaciones frente a las estimaciones del mercado fueron similares. El desempeño del ingreso y el EBITDA evidencian la evolución positiva y estable propia de una empresa que participa de los sectores de *utilities* e infraestructura, bien manejada y diversificada a nivel regional. En términos generales, la operación sigue bien, aunque debemos recortar nuestra estimación de dividendos, por lo que calificamos como NEUTRALES los resultados 3T21.

Hechos relevantes

- **Operación y rentabilidad:** La operación se vio beneficiada por mayores ingresos de remuneración de nuevas carreteras en Colombia, concesiones de transmisión eléctrica en Brasil y Colombia, junto con la consolidación de Orazul (Perú) y BPTE (Brasil) en el sector eléctrico. La rentabilidad de ISA se mantiene elevada, incluyendo efectos no recurrentes, el ROE se ubicó en 12,3%, sin incluirlos, el ROE habría superado 16%.
- **Endeudamiento e impuestos:** La utilidad neta se vio afectada negativamente en cerca de COP 450 mil MM, por el reperfilamiento de la deuda en Interchile, y en menor medida por el ajuste impositivo relacionado con la reforma tributaria en Colombia, que aplica a partir del próximo año. Los costos asociados al reperfilamiento impactaron en cerca de COP 300 mil MM la utilidad neta del periodo. La razón Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 3,1x, manteniéndose en un nivel adecuado a la composición de negocios de la compañía. Por otro lado, el incremento en la tasa de impuesto de renta regulatorio en Colombia del 30% al 35% implicó un ajuste no recurrente sobre la contabilización del impuesto diferido, impactando negativamente al resultado del periodo en COP 146 mil MM.
- **Proyectos futuros y dividendos:** Para 4T21 la entrada de nuevos proyectos no será determinante; únicamente se espera la entrada de la Unidad Funcional 6 de la Concesión Costera en Colombia, toda vez que la compañía solicitó la postergación de la entrada en operación del Enlace nueva Mantaro - Yanango y Carapongo en Perú y Ampliación SE Maitencillo y Pan de Azúcar en Chile. Por su parte, la disminución de los dividendos esperados por los efectos no recurrentes podría superar el 15% (alrededor de COP 230 mil MM asumiendo un payout del 50%), afectando el *dividend yield* en cerca de 1%.
- **Variables macro:** Las variables sobre las que se indexan los ingresos de transmisión eléctrica y concesiones viables han tenido un efecto positivo sobre el desempeño operacional de la firma, lo cual incrementa la atención que se le debe dar a la versión definitiva de los ajustes planteados por la Resolución CREG 160 en Colombia, en lo que tiene que ver con la moneda con la cual se remunera la transmisión eléctrica. En Colombia, el 55% de los ingresos de ISA vienen de activos “viejos” (ISA, Transelca e Intercolombia) sujetos a estos cambios regulatorios.

5 de noviembre de 2021

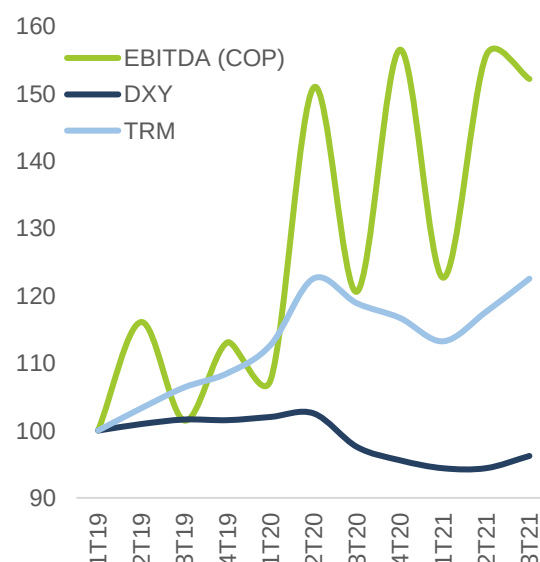


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	22.500
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	25,2
Ultimo Precio	22.760
YTD (%)	- 11,4%

Gráfica 1. EBITDA y tasa de cambio normalizado (base 100 = 1T19)



Fuente: Eikon, BanRep e ISA. Cálculos: Corficolombiana.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	ISA				
	3T20 (reexp)	2T21 (reexp)	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos de construcción	653	545	537	-1,5%	-17,9%
Ingresos de operación	2.023	2.298	2.330	1,4%	15,2%
Costos de Construcción	474	464	485	4,6%	2,4%
AOM	437	468	514	9,8%	17,7%
EBITDA	1.766	1.911	1.868	-2,3%	5,8%
Utilidad operacional	1.614	1.780	1.716	-3,6%	6,3%
Utilidad antes de impuestos	1.320	1.335	867	-35,1%	-34,4%
Utilidad neta consolidada	980	1.004	514	-48,8%	-47,5%
Utilidad neta sin minoritarios	566	586	121	-79,3%	-78,6%

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Fuente: EE.FF. ISA
Cálculos: Corficolombiana

Impuestos y endeudamiento redujeron la utilidad

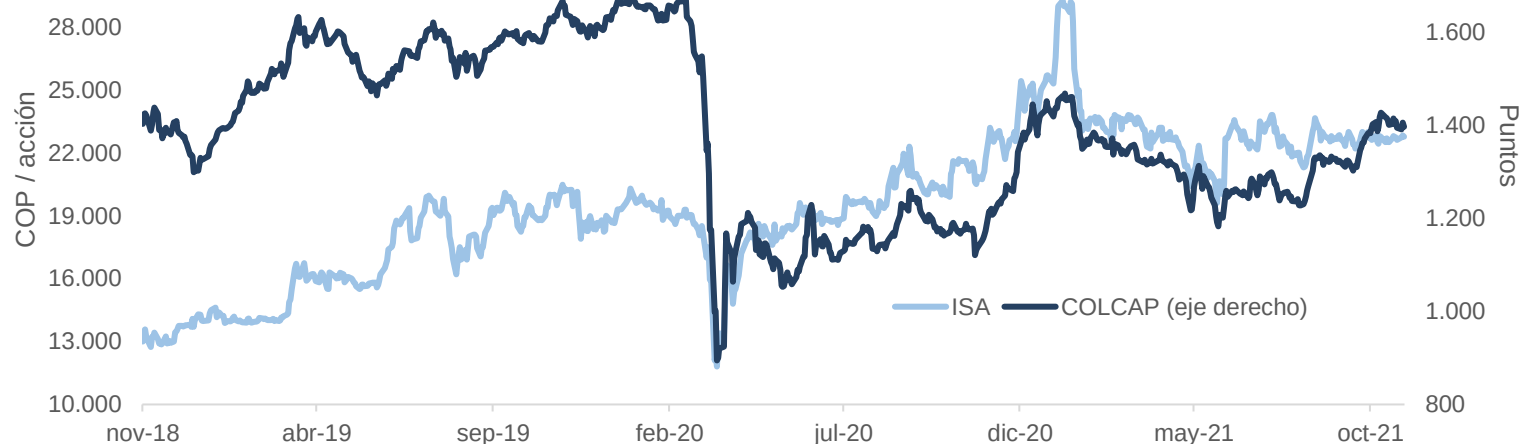
Puntos Destacados de la Conferencia

- Buena parte de la teleconferencia se dedicó a exponer el proceso de transformación tecnológico de la compañía. Asimismo, se reconoció la labor del Presidente saliente Bernardo Vargas.
- La toma de control por parte de Ecopetrol puede implicar un retraso en la venta de Internexa. Por su parte, se mantiene la incertidumbre respecto a la expansión de ISA en Brasil a partir de la desinversión de CEMIG en Taesa.
- En nuestra opinión, la importancia del negocio de concesiones viales para ISA en la actualidad, junto con las oportunidades de crecimiento futuro, minimizan la probabilidad de una escisión por parte del controlante (Ecopetrol), independientemente correspondería a las líneas de negocio esperadas de una holding energética.

Resaltamos los siguientes logros ambientales, sociales y de gobierno corporativo:

- ISA INTERCHILE emitió su primer bono verde estructurado el 26 de julio bajo la modalidad 144A/Reg. S, por un monto de USD 1.200 MM a un plazo de 35 años y un cupón de 4,5%.
- El ranking de Institutional Investor ubicó a ISA como la empresa más honorable del país.
- La empresa obtuvo cuatro premios Andesco de sostenibilidad.

Gráfica 2. Desempeño bursátil ISA vs. Índice Colcap



Fuente: BVC, Construcción: Corficolombiana.



Operación estable y método de participación sobresaliente



Regresar

La utilidad trimestral de GEB se ubicó en COP 746 mil millones (+7,9% T/T y + 47,7% A/A) para 3T21, superando nuestra estimación en 14,8%. **Destacamos el aporte de las empresas asociadas en los resultados (vía el método de participación) y el EBITDA (vía dividendos extraordinarios).** Lo anterior se evidencia con el **margen de utilidad antes de impuestos de 60%, que superó ampliamente al margen operacional de 32%.** Asimismo, EBITDA trimestral consolidado de COP 1,3 BN no es comparable con trimestre o el año anterior, teniendo en cuenta el pago de dividendos extraordinarios de las empresas asociadas Emgesa y Codensa (inicialmente programados para 4T21). Tomando la información consolidada 12 meses, el EBITDA se ubicó en COP 4,4 BN, creciendo +17,2% respecto al trimestre anterior y +22,0% respecto al año anterior. El efecto de los dividendos recibidos también se evidenció en el crecimiento trimestral de la generación de efectivo de 171,5% (5,5% A/A). Durante el trimestre, GEB también recibió dividendos de CTM sobre utilidades acumuladas de años anteriores. Finalmente, la tasa impositiva real se mantuvo baja (12,5%). **Calificamos como POSITIVOS los resultados 3T21 logrados por GEB.**

Hechos relevantes

- Resultado operacional:** El resultado operacional creció 3,5% T/T y apenas 3,0% A/A, lo cual resulta bajo teniendo en cuenta que, en Colombia, la inflación anual de septiembre se ubicó en 4,51%. Sin embargo, aclaramos que este resultado también es sobresaliente, teniendo en cuenta la caída en el ingreso en la capacidad contratada de TGI al cierre de 2020 (Ballena – Barranca), que disminuyó más de 25%, afectando al EBITDA negativamente en más de 15%. Por línea de negocio, la participación del segmento de Transporte de Gas sobre el EBITDA total se ubicó en 25%, disminuyendo más de 10 p.p. respecto al año anterior.
- Enajenaciones:** Para realizar la operación el próximo año, el distrito hizo pública su intención a mediados de mes. El remanente del 20% autorizado a democratizar es 9,4%, o COP 2,3 BN al precio actual. De acuerdo con el listado de la Superintendencia Financiera y la compañía (que muestra el 95,4% de los accionistas), el espacio actual de inversión de los fondos de pensiones y cesantías sobre GEB es 0,37% para Porvenir, 2,76% para Protección, 7,29% para Colfondos y 9,71% para Skandia.
- Transmisión de electricidad y distribución de gas:** El aporte al EBITDA acumulado a septiembre del segmento de Transmisión de Electricidad se ubicó en 15%. El ingreso aumentó 4,4% T/T y 5,6% A/A, con el ingreso por activos de convocatoria aumentando 3,8% A/A. Por su parte, los costos aumentaron 2,8% trimestral y disminuyeron 3,8% A/A, mientras que los gastos crecieron principalmente por un mayor nivel de impuestos. Por su parte, la Distribución de Gas aportó otro 15% al EBITDA acumulado del año, en este frente destacamos el incremento anual en el volumen facturado y las conexiones realizadas de 3,0% A/A y 245,4% A/A respectivamente, obtenidas por Cálidda durante el trimestre, evidenciando la recuperación de la actividad económica en Perú, donde los contratos en firme representan el 75% del volumen facturado por la empresa. Para el cierre del año se espera un incremento adicional en la demanda de Gas Natural Vehicular, en línea con el avance del programa de vacunación peruano, junto con la flexibilización de medidas de restricción.

9 de diciembre de 2021

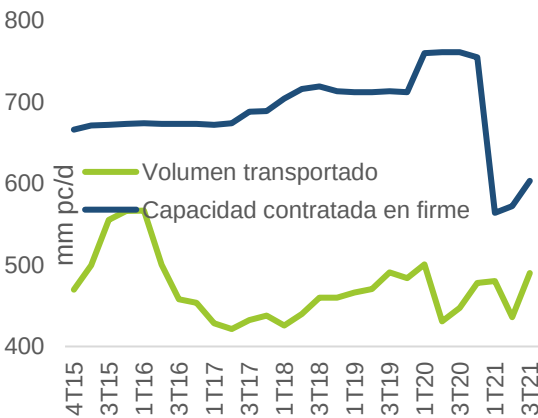


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3,060
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	24,7
Ultimo Precio	2.696
YTD (%)	+4,65%

Gráfica 1. TGI: Volumen transportado y capacidad contratada en firme



Fuente: TGI. Construcción: Corficolombiana.

Resumen resultados financieros

GEB					
Cifras en COP mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.268	1.330	1.420	6,8%	12,0%
EBITDA	607	638	1.258	97,2%	107,2%
Utilidad Neta	479	692	710	2,7%	48,3%
Margen EBITDA	47,9%	48,0%	88,6%	4.060 pbs	4.068 pbs
Margen Neto	37,8%	52,0%	50,0%	-200 pbs	1.223 pbs

Andrés Duarte

Director Renta Variable
Corficolombiana

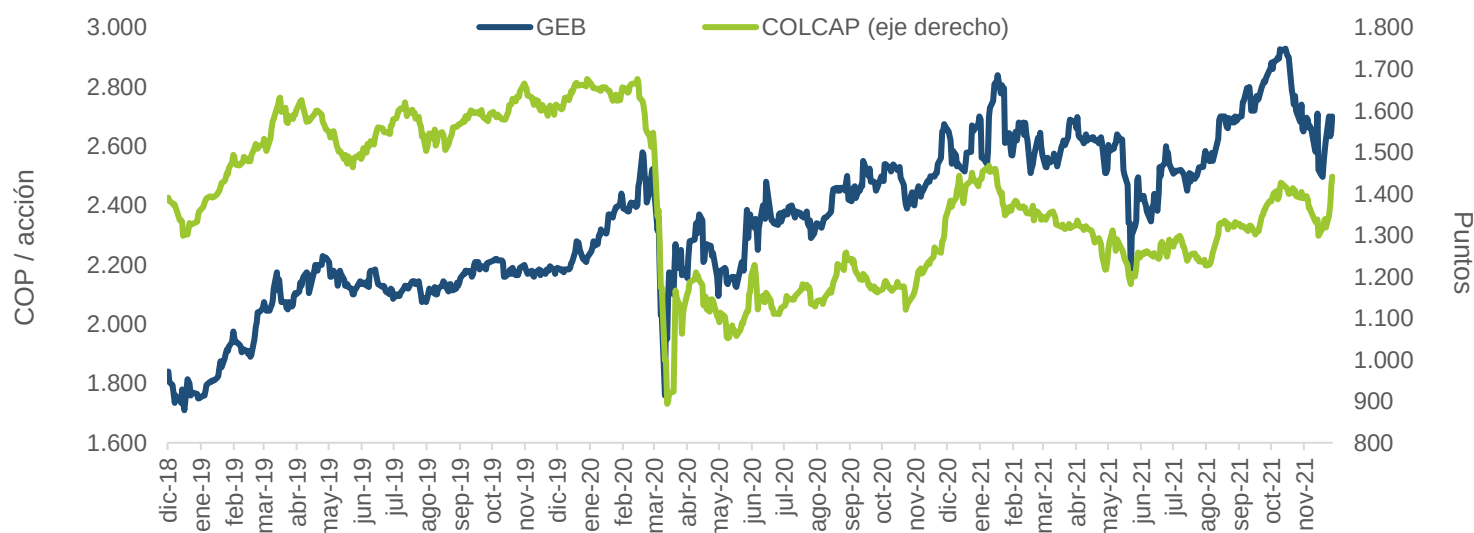
andres.duarte@corficolombiana.com

- Asociadas:** El método de participación creció 16,6% T/T y 48,5% A/A, explicando el buen desempeño trimestral a nivel de utilidad y EBITDA. Emgesa se mantiene como la primera generadora de Colombia en capacidad instalada con 3.503 MW (19,9% del total), mientras que a nivel de generación se ubicó en tercer lugar, participando del 17,7% del total, con una disminución respecto al año anterior, explicada por la alta hidrología y los bajos precios en el mercado spot. En el caso de Emgesa, incidió el ajuste en la declaración de renta de 2003 Registrada en el trimestre, producto de la revisión efectuada por la DIAN (exenciones de la Ley Páez). Durante los primeros nueve meses de 2021, Enel-Emgesa pagó 2,7x más dividendos que el año anterior, atendiendo el cambio en la política de distribución de dividendos de 70% a 90%, y el anticipo de pago de la segunda y última cuota de dividendos de 2021. En cuanto a Codensa, destacamos el incremento anual de los ingresos operacionales acumulados al tercer trimestre de 10,8% (+9,2% A/A en EBITDA), explicados por la incorporación de nuevos activos a la base regulatoria, el crecimiento en la demanda de energía en el área de influencia, impulsada por la reactivación económica, y la indexación del cargo de distribución al IPP. El incremento en la repartición de dividendos de Codensa coincide con lo explicado para Emgesa.

Principales resultados por segmento

GEB (COP mm)	3Q20	2Q21	3Q21	v T/T	v A/A
Distribución de gas natural	598.617	712.309	773.697	8,6%	29,2%
Transporte de gas natural	410.469	348.614	369.611	6,0%	-10,0%
Transmisión de electricidad	167.880	169.777	177.235	4,4%	5,6%
Distribución de electricidad	90.660	99.380	99.803	0,4%	10,1%
Total ingresos	1.267.626	1.330.080	1.420.346	6,8%	12,0%
Distribución de gas natural	-427.586	-496.551	-556.400	12,1%	30,1%
Transporte de gas natural	-145.521	-130.942	-139.537	6,6%	-4,1%
Transmisión de electricidad	-59.520	-55.737	-57.287	2,8%	-3,8%
Distribución de electricidad	-53.754	-57.585	-58.059	0,8%	8,0%
Total costos	-686.381	-740.815	-811.283	9,5%	18,2%
Utilidad bruta	581.245	589.265	609.063	3,4%	4,8%
Resultado de las actividades operacionales	445.757	443.538	458.908	3,5%	3,0%
Ganancia antes de impuestos	608.740	839.281	852.717	1,6%	40,1%
Utilidad neta	505.252	691.836	746.229	7,9%	47,7%
Tasa real	17,00%	17,57%	12,49%		

Gráfico 2. Desempeño bursátil GEB (eje izquierdo) vs. Colcap (eje derecho)



Fuente: Capital IQ. Contrucción: Corficolombiana

Puntos destacados de la conferencia

- Inversiones: En relación con el plan de inversiones, donde GEB ha reiterado que mantiene el monto total de USD 1.955 MM entre 2021 y 2025, la administración de GEB explicó algunos componentes de su estrategia de inversión:
 - ✓ En el análisis realizado por la compañía se le da una especial importancia a la calidad de la administración de las empresas objetivo de adquisición, buscando no tener que intervenir demasiado (requerimiento bajo de gestión administrativa).
 - ✓ En términos de rentabilidad, el retorno esperado está entre 9% y 12% nominal (antes de impuestos).
 - ✓ Los ejemplos del tipo de compañía objetivo son Electrodunas y Argo.
 - ✓ Promigas se mantiene como una inversión No Estratégica. Se observa una postura vendedora importante en la actualidad por lo que no es un buen momento de mercado para procurar esta venta.
 - ✓ El endeudamiento (Deuda neta / EBITDA) actual de GEB es 2,72x, mucho menor al rango entre 3,8x y 4,0x que la empresa considera saludable, por lo que hay un espacio amplio de inversión apalancada con deuda.
 - ✓ Se ha continuado el estudio del mercado estadounidense. El objetivo en este caso se concentra en la transmisión de electricidad.
- Reconocimiento de inversiones viejas en el Transporte de Gas: A partir del 1ro de junio de 2022, estas inversiones pasan de dólares americanos a pesos colombianos (Pasan de USD del periodo de la inversión a USD actuales, a COP actuales, y en adelante en COP).
- De acuerdo con el Presidente Juan Ricardo Ortega, la apuesta de mediano plazo en lo que tiene que ver con la transición energética sigue siendo el gas, especialmente porque el transporte de larga distancia en Colombia no va a pasar a la electricidad en el corto/mediano plazo.

Sostenibilidad y buen gobierno:

- GEB recibió el reconocimiento a las Buenas Prácticas de Desarrollo Sostenible de el Pacto Global por el proyecto Aulas Solares Interactivas.
- La empresa obtuvo la calificación de excelencia (100/100) en la gestión de Derechos Humanos por parte de la Veeduría Distrital.
- Cálidda firmó el primer acuerdo de financiamiento sostenible con el BBVA (contrato de préstamo por USD 80 MM).
- Se avanzó en el Proyecto Colectora al protocolizar acuerdos con 113 de las 224 comunidades étnicas certificadas para dicho proyecto.



Promigas



Regresar

Promigas

Entrega de Notas 3T21

13 de diciembre de 2021

Hechos relevantes

- **Ingresos operativos se recuperan en mejor entorno de demanda:** Los ingresos consolidados para el 3T21 alcanzaron COP 1,13 BN, representando un incremento de 9,5% A/A y una disminución de 13,1% T/T. Este resultado es atribuido principalmente a un crecimiento en el volumen transportado por la firma y sus filiales, especialmente en el sector no regulado, asociado a mayor TRM promedio y el incremento de entregas por parte de Canacol para atender la demanda térmica, efecto compensado por Promioriente, debido a la emergencia presentada en el gasoducto Gibraltar-Bucaramanga durante los meses de Agosto y Septiembre.
- **Efecto de aplicación de NIIF 15 continúa reflejándose en el EBITDA:** El EBITDA alcanzó COP 510 mil MM para el 3T21 frente a los COP 420 mil MM del 3T20 (+21,2% A/A) y COP 521 mil MM del 2T21 (+2,1% T/T). Dicho comportamiento fue producto de los mayores ingresos operacionales. Además, influyeron factores como la aplicación obligatoria de la NIIF 15 en Gases del Pacífico y Gases del Norte de Perú, reconociendo un margen asociado a la obligación de desempeño de construcción de la infraestructura de las concesiones.
- **Utilidad neta de 3T21 se ubicó en COP 236 mil MM:** El resultado neto para el tercer trimestre del año de Promigas evidenció un avance del 10% A/A y una disminución del 27,6% T/T. Este desempeño responde a un mayor EBITDA, mayores ingresos no operacionales de Promisol por indemnización recibida por parte de Montecz y mayor ingreso por activo financiero por actualización de variables operativas y macroeconómicas, para aquellas empresas con contratos de concesión. Lo anterior se compensó por el incremento en el impuesto diferido principalmente por el efecto de la Reforma Tributaria en Promigas y las empresas del grupo.

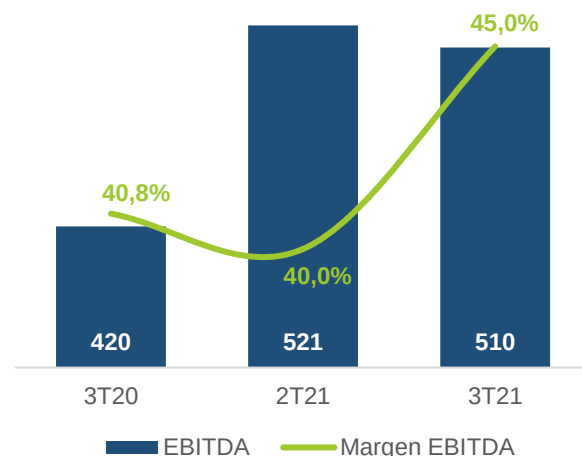
Resumen resultados financieros

Promigas					
COP mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.030	1.303	1.132	-13,1%	10,0%
EBITDA	420	521	510	-2,1%	21,2%
Utilidad Neta	215	327	236	-27,6%	10,0%
Margen EBITDA	40,8%	40,0%	45,0%	506 pbs	418 pbs
Margen Neto	20,9%	25,1%	20,9%	-418 pbs	1 pb

Fuente: Informes financieros Promigas. Construcción: Casa de Bolsa SCB

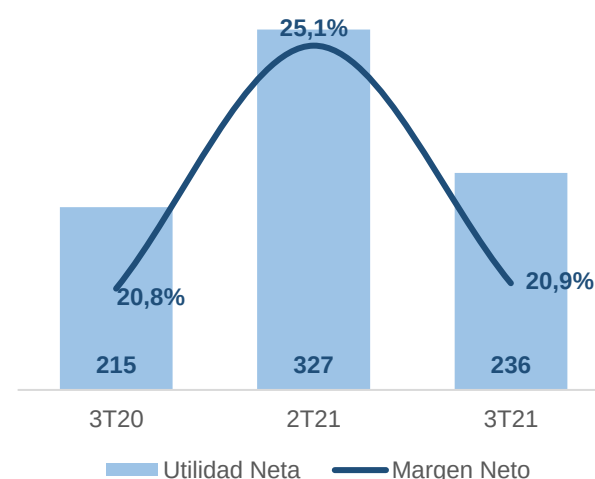
* Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Promigas.

Gráfica 1. EBITDA (COP mil MM) y Margen EBITDA (%)



Fuente: Informes financieros Promigas.

Gráfica 2. Utilidad neta (COP mil MM) y Margen neto (%)



Fuente: Informes financieros Promigas.



GRUPO ARGOS

**Recuperación en todos los
negocios**



Regresar

Grupo Argos | Entrega de Notas 3T21

Recuperación en todos los negocios

Grupo Argos presentó resultados POSITIVOS durante 3T21. Los ingresos operacionales se incrementaron de forma considerable (+19,2% A/A y +2,2% T/T), en línea con las expectativas del mercado, apalancado en la estabilidad de la recuperación del negocio cementero, los aportes positivos del negocio energético y una recuperación más marcada del negocio de concesiones. En medio de este contexto, el EBITDA registró una dinámica positiva en términos anuales (+35,2% A/A). Cabe resaltar que, si bien los costos y gastos aumentaron durante el trimestre (+14% A/A) lo hicieron en menor proporción al crecimiento de los ingresos, resultando en un mayor margen de contribución. En cuanto a la Utilidad Neta controladora, observamos estabilidad vs la cifra reportada en 2T21 y un crecimiento significativo vs. 3T20 (+2.983,1% A/A y -0,1% T/T) superando de forma importante las expectativas del consenso del mercado.

Hechos relevantes

• **Negocios cementero, energético y de concesiones contribuyen a sólidos resultados:** El EBITDA de Grupo Argos creció significativamente vs. 3T20 (+35,2% A/A), con resultados neutrales del negocio cementero, que reflejaron la estabilidad de la recuperación del negocio con una dinámica favorable de los volúmenes de venta de cemento. En el negocio energético, los resultados reflejaron la recuperación paulatina de la demanda, resaltamos también el incremento tanto en generación como en comercialización (+4% A/A y +11% A/A, respectivamente) y la estrategia de disminución de cantidades vendidas en bolsa y enfoque en ventas de contrato, que permitieron mejorar el precio promedio de venta, compensando las presiones sobre el spot. Por su parte, el negocio de concesiones mostró una recuperación significativa, con un aumento importante del EBITDA (+77% A/A), jalado por el segmento de concesiones viales, en gran medida por los resultados operacionales de Autopistas del Café, Autopistas del Nordeste, Pacífico 2, Malla Vial del Meta y Túnel de Oriente y el segmento de aeropuertos. En este sentido, la utilidad neta creció de forma significativa en términos anuales (+2.893,1% A/A y -0,1% T/T), destacando que los aportes vía método de participación contribuyeron favorablemente junto con las eficiencias instauradas durante el entorno retador en 2020, lo que permitiría que los resultados continúen mejorando en los próximos períodos.

• **Aeropuertos, por primera vez en positivo después de la pandemia:** Las concesiones aeroportuarias aportaron COP 14 mil MM en términos de EBITDA para Odinsa (vs. COP -21 mil MM en 3T20), además de presentar ingresos y utilidad neta positivos, como resultado de una marcada recuperación del tráfico de pasajeros frente a la cifra reportada durante 3T20 (+1.854% A/A en Colombia y +422% A/A en Ecuador), reflejando la extensión de la paulatina recuperación del sector, que se mantendría a medida que los planes de vacunación continúan avanzando.

• **Negocio inmobiliario con dinámica positiva:** El EBITDA del trimestre creció un 20% frente a 2T21 en el negocio de desarrollo urbano, donde resaltamos que el flujo de caja neto se incrementó en más de 10 veces, gracias al dinamismo en ejecución de las obras de Barú y el inicio de las obras de urbanismo para Ciudad de Mallorquín Etapa I. Entre tanto, para el fondo inmobiliario Pactia, el EBITDA del trimestre creció 33% A/A y las unidades totales se incrementaron como consecuencia de la reinversión parcial del dividendo por parte de Protección.

Resumen resultados financieros

Grupo Argos					
Cifras en COP miles MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	3.453	4.027	4.115	2,2%	19,2%
EBITDA	857	1.303	1.159	-11,0%	35,2%
Utilidad Neta Controladora	7	211	211	-0,1%	2.983,1%
Margen EBITDA	24,8%	32,3%	28,2%	-419 pbs	334 pbs
Margen Neto	0,2%	5,3%	5,1%	-0,12 pbs	494 pbs

Fuente: EEFF Grupo Argos. Construcción: Casa de Bolsa SCB

22 de noviembre de 2021

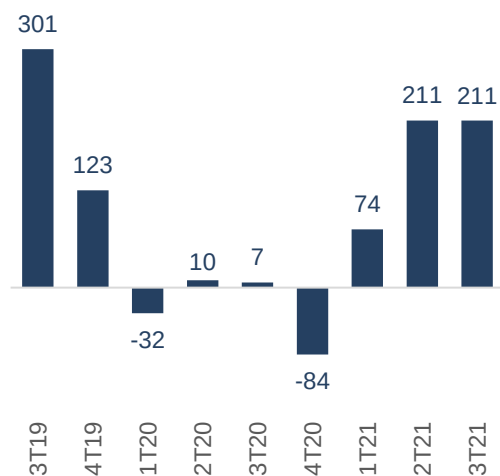


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	14.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	8,9
Último Precio	11.190
YTD (%)	-19,5%

Evolución utilidad neta (COP mil MM)



Fuente: EEFF Grupo Argos. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Resaltamos las amortizaciones de deuda de la compañía a lo largo de los últimos 12 meses por COP 1,1 BN**, con lo cual la deuda neta cerró el trimestre con un balance de COP 16 BN (-4% A/A). La disminución es explicada en gran medida por la estrategia de corto plazo de Cementos Argos, concentrada en disminuir el apalancamiento con la generación de flujo de caja operacional y la desinversión de activos no estratégicos, como la operación de concreto en Dallas. Con lo anterior, calculamos que los niveles de apalancamiento se sitúan alrededor de 4,0x deuda neta / EBITDA, disminuyendo frente a 4,1x y 4,3x en 2T21 y 3T20, respectivamente, destacando que el cierre de la transacción de Odinsa con MAM además de la estrategia de Cemargos permitirían continuar disminuyendo este indicador en los próximos períodos.
- En relación con la solicitud de autorización para realizar una **OPA sobre acciones de Grupo Nutresa**, la compañía manifestó que la información que tiene es preliminar, coincidente con la que es de conocimiento del público general y que fue dada a conocer por la SFC una vez se informó sobre la radicación de la solicitud de autorización. Con base en ello, la Junta Directiva se reunió y acordó contratar los asesores necesarios para analizar integralmente los distintos aspectos de la eventual oferta.
- Con respecto a las expectativas para el negocio de concesiones aeroportuarias y el impacto de la pandemia, la visión de la compañía es similar a la de los analistas internacionales, esperando que la virtualidad genere un efecto mixto sobre los viajes de negocios, mientras que el tráfico que no está relacionado con temas laborales continuaría creciendo, con lo cual antes de finales de 2022 se presentaría una recuperación del 100% de los niveles observados en pre pandemia. **Para finales de 2021, se estima una recuperación del 90% de los pasajeros nacionales y una cifra cercana al 75% u 80% de los internacionales.**
- Frente a las **expectativas de cierre de la transacción con MAM**, la compañía señaló que todas las actividades a desarrollar continúan avanzando en línea con el cronograma establecido inicialmente, con lo cual se esperaría que sean culminadas hacia finales de febrero de 2022.

ASG

- El Grupo Empresarial Argos reafirma su compromiso global de lograr las reducciones de los alcances 1 y 2 de CO2 en un 46% en las emisiones específicas por ingresos y del 37% en las emisiones absolutas al 2030.
- Recientemente, la compañía puso a disposición de accionistas, inversionistas y agentes del mercado en su sitio web, un buscador digital que ofrece acceso directo y sencillo a los principales indicadores ASG bajo los estándares del Global Reporting Initiative y de Value Reporting Foundation (IRF y SASB).
- Los resultados del Índice de Sostenibilidad Dow Jones posicionaron a Grupo Argos y Cementos Argos en el primer y segundo lugar en la industria de la construcción a nivel global, y Celsia se destacó como la empresa de energía más sostenible en Colombia.



SURA AM y Bancolombia se ponen la camiseta



Regresar

Grupo Sura | Entrega de Notas 3T21

SURA AM y Bancolombia se ponen la camiseta

Grupo Sura presentó resultados POSITIVOS para el 3T21. La utilidad neta fue superior a nuestras expectativas y las del mercado, explicado principalmente por el buen desempeño de Bancolombia y SUAM. La utilidad neta de la controladora se ubicó en COP 408 mil MM (+218% A/A), acercándose a niveles prepandemia. Lo anterior, apoyado principalmente por el mejor panorama económico que favoreció los resultados de sus asociadas, especialmente Bancolombia. Asimismo, el mejor desempeño de SURA AM permitió una contribución a la utilidad del grupo por COP 219.837 MM, dada la continua recuperación del mercado laboral que favoreció los ingresos por comisión (+17% A/A) y el positivo desempeño de SURA IM en su fondo de inversión de capital semilla. Además, destacamos la amortización de obligaciones financieras que redujeron el apalancamiento bruto a 1,7x en el 3T21 (2,9x en 2020). Por otro lado, en Suramericana los impactos del COVID aún se reflejan en los niveles de siniestralidad, aunque mostraron una reducción, impactando negativamente la utilidad neta (-52,1% A/A).

Hechos relevantes

- **SUAM se toma la bandera:** La utilidad neta en 3T21 (COP 219.837 MM) se ubicó en niveles similares a los observados durante el 2019, mientras el acumulado a 12 Meses para el cierre de 2021 se ubicaría en niveles por encima de lo observado en dicho año. La recuperación del mercado laboral permitió un avance en la tasa de cotización (Cotizantes/Afiliados) que desembocó con un incremento del 9,7% de la base salarial. Además, el incremento del AUM en 13,7% en México favoreció igualmente los ingresos por comisiones de la compañía (16% superior al acumulado al 3T19). Por otro lado, el negocio de SURA IM logró aportar COP 39.893 MM en ingresos, cifra no vista incluso en períodos prepandemia gracias a sus fondos de inversión de capital semilla. De esta manera, el buen comportamiento de ingresos logró sopesar los mayores gastos operacionales de la compañía, de manera que la utilidad neta del negocio presentó un crecimiento del +60% A/A y +16% T/T. Por otro lado, vale la pena resaltar que en línea con los planes de amortización de deuda y gracias a la expansión del EBITDA consolidado (+32,2% T/T), el nivel de apalancamiento pasó de 2,9x al 2020 a 1,7x en 3T21.
- Los ingresos por encaje (6% promedio histórico trimestre de los ingresos totales), continúan presentando un débil comportamiento, afectados por los retiros en Chile y Perú, junto con los incrementos en tasa de interés en México y Chile. Lo anterior, dado que estos derivan de la magnitud del AUM en cada mercado y el comportamiento de los mercados financieros, razón por la cual, continuaremos monitoreando el avance de estos eventos, considerando la posible aprobación de un cuarto retiro en Chile, una vez concluyan las elecciones en ese país (diciembre de 2021). Por otro lado, estos eventos afectan de manera leve los ingresos por comisiones en Perú (15% de los ingresos totales) aunque se encuentra limitado por el segmento de ingresos de ese país que comisiona por AUM.
- **Suramericana:** Si bien la buena gestión comercial ha permitido el incremento en primas emitidas de los segmentos Generales y Vida, por encima de lo observado al acumulado del 3T19 (+12,4% y +19,3% respectivamente), los altos niveles de siniestralidad (55,4% y 61,9%) por concepto de COVID y gastos de siniestros automovilísticos, dado el levantamiento de restricciones a la movilidad, continúan repercutiendo en la utilidad neta en COP 4,7 mil MM (-50,4% T/T y -52,1% A/A). Esperamos que dado el avance en el proceso de vacunación y los menores casos de COVID, la siniestralidad por este concepto disminuya paulatinamente.

Resumen resultados financieros

Grupo Sura					
Cifras en COP Mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % A/A	Var % T/T
Primas retenidas	3.888	4.368	4.690	20,6%	7,4%
Ingresos Operacionales	5.348	6.124	6.596	23,3%	7,7%
Siniestros retenidos	2.686	3.203	3.430	27,7%	7,1%
Utilidad operativa	452	692	693	53,4%	0,2%
Utilidad neta (Contr.)	128	428	408	218,2%	-4,6%

17 de noviembre de 2021

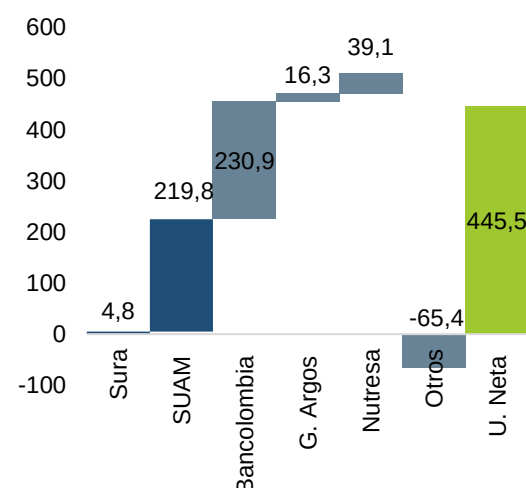


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	30.700
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	11,9
Ultimo Precio	20.960
YTD (%)	-17,1%

Gráfica 1. Contribución utilidad neta consolidada Grupo Sura (COP Mil MM)



Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Resultados financieros Grupo Sura.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- En cuanto a la **OPA de la familia Gilinsky por NUTRESA**, la compañía destaca que **se encuentran evaluando el proceso de la solicitud** realizada a la SFC. Asimismo, la Junta Directiva designó a Gonzalo Alberto Pérez, presidente de Grupo Sura, como vocero autorizado para referirse a la OPA.
- En cuanto a las **expectativas de los rendimientos de los portafolios de renta fija en Suramericana**, se ha observado el incremento de tasas de interés dado el crecimiento de la inflación, por lo que **la compañía resalta que es tenedora de los bonos hasta el vencimiento**. Además, en cuanto a los portafolios en Colombia, esta cuenta con una estrategia de clasificación a costo amortizado con el fin de minimizar la volatilidad de los precios de mercado en portafolios de largo plazo, lo que garantiza sostenibilidad.
- En cuanto a la **contribución de Nutresa a la utilidad neta**, se observa una **disminución en el aporte (-20,8% Y/Y)**, lo cual es explicado por los efectos de las **modalidades del reconocimiento del impuesto diferido** que bajo el grupo Nutresa se reconoce a través del ORI .
- **Grupo Sura considera que Nutresa juega un papel importante en la diversificación del riesgo**, si se considera los buenos resultados de esta última durante la pandemia, compensando los negocios de Grupo Sura. Además, en relación al desarrollo integral, **Nutresa se encuentra alineada con la visión de bienestar en temas de salud** para productos ofrecidos por el segmento de Salud Sura. Por último, **se resalta la posibilidad que Nutresa otorga para el grupo en cuanto al desarrollo de negocios estratégicos a largo plazo**.
- En cuanto a **Suramericana**, si se elimina el efecto del COVID en el ROE, este se ubicaría entre un **12% y 13%**, **dado el esfuerzo en control de gastos y la gestión de comisiones**, que han favorecido el indicador. En esta medida, la compañía estima que para el 2023 el indicador se ubique por encima de su Ke .
- Para el 3T21 vale la pena resaltar que la compañía cuenta **con un saldo en efectivo e inversiones de corto plazo del COP 1,9 BN**, el cual ha decrecido en un 40,6% respecto a diciembre de 2020. Por otro lado, según **Fitch Ratings** en su reporte de julio de 2021, estableció que **el indicador de apalancamiento neto** (deuda financiera neta vs dividendos recibidos) **para el cierre de 2021 se ubicaría en 6,0x**, dado el menor flujo de dividendos recibidos para 2021 en comparación a años anteriores, por lo que espera que estos niveles se corrijan a 5,0x entre 2022 y 2023.
- Por otro lado, **si bien los indicadores de caja se han mantenido relativamente bajos respecto a la deuda de corto plazo**, la calificadora de riesgo resalta que **el riesgo de refinanciamiento es bajo**, considerando la capacidad de la compañía para acceder a fuentes alternativas de liquidez, además, estima el acceso de liquidez a través del patrimonio y deuda por alrededor de COP 2 billones y espera que **el indicador de cobertura de intereses se ubique en 2,8x durante 2021-2023**.



Corficolombiana



Regresar

Corficolombiana

Entrega de Notas 3T21

- **Utilidad neta y EBITDA afectados por segmento de infraestructura:** Los ingresos de la compañía registraron un comportamiento de -5,9% T/T y +9,9% A/A, con un mejor desempeño de todos los sectores acumulado, a excepción del segmento de infraestructura a nivel trimestral. Este segmento se vio afectado por una desaceleración en el avance de las obras de Covipacífico y Coviandina (79% y 92% respectivamente), asimismo como un menor desempeño del área de tesorería de la compañía llevó a que el EBITDA se ubique en COP 1.148 Mil MM (-12,6% T/T y -0,6% A/A). Finalmente, la utilidad neta controlante cerró en COP 20 Mil MM, siendo un 96,2% inferior respecto al 3T20, afectada por mayor ajuste en el saldo de impuestos diferidos en el segmento de infraestructura (COP 421 Mil MM sin considerar el efecto impositivo).

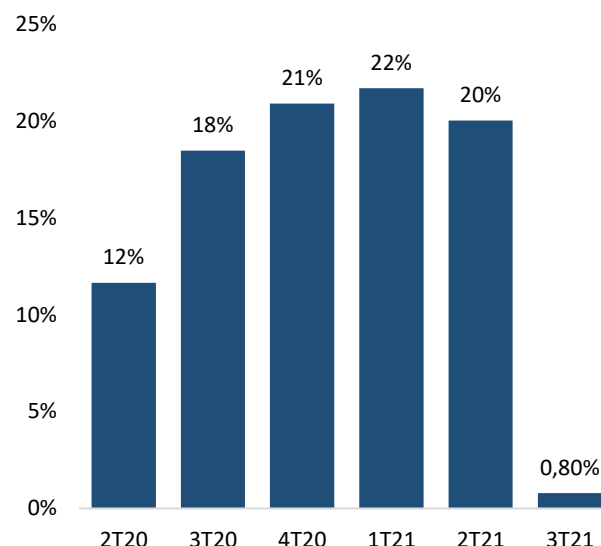
- **Utilidad Neta del Negocio de Energía y Gas mantiene el crecimiento acumulado:** i) el reconocimiento de utilidad en la construcción de gasoductos en Gases del Pacífico y Gases del Norte del Perú, junto con ii) el mayor consumo de las industrias no reguladas y iii) los ingresos favorecidos en el negocio de transporte de Promigas por mayores volúmenes transportados, mayor tasa de cambio promedio en 2021, y la flexibilización contractual otorgada a clientes en el 2020 a raíz de la pandemia incrementan el margen bruto en 18,8% respecto al 3T20, aunque el incremento en costos operacionales y gastos de personal, especialmente, junto con el incremento en impuestos afectan la utilidad neta a nivel trimestral que se ubicó en COP 120 Mil MM (-26% T/T, +8,6% A/A y +29,7% acumulado al 3T21).

- **Desaceleración en avances de Infraestructura:** La utilidad neta se ubicó en COP -65 mil MM, inferior frente al 3T20. Los resultados reflejan impactos en la utilidad por i) desaceleración en avance de obra por parte de las concesiones 4G en construcción, ii) un menor margen de obra en los consorcios constructores por sobre costos en el proyecto Pacífico 1, iii) mayor gasto por intereses dado el incremento de 49% en el saldo de obligaciones financieras y iv) mayor gasto en impuestos dado el incremento del impuesto de renta para el 2022.

- **Negocio Hotelero se recupera:** La recuperación de la ocupación hotelera en 3T21 se ubicó en 59% (superior a la media nacional 51,2%), lo que permitió un incremento importante de los ingresos del +76,5% T/T y +692% A/A. Adicionalmente, lo anterior permitió sopesar el incremento en costos (+46% T/T), lo que junto con un control en gastos operativos llevó al EBITDA a terreno positivo, ubicándose en COP 5.809 MM en el trimestre. De esta manera, la utilidad neta controlante se ubica, aunque en terreno negativo, en niveles de menores pérdidas COP -373 MM en 3T21 vs. COP -5.507 MM en 2T21 y COP -11.044 MM en 3T20, respectivamente.

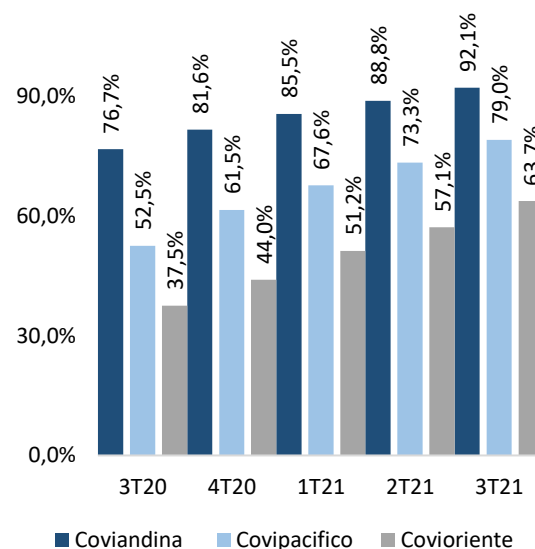
26 de noviembre de 2021

Gráfica 1. Margen neto controlante – Corficolombiana (%)



Fuente: Informes Financieros Corficolombiana.

Gráfica 2. Avance de concesiones (%), negocio de infraestructura - Corficolombiana



Fuente: Informes Financieros Corficolombiana.

Resumen resultados financieros

CORFICOLOMBIANA					
Cifras en COP Mil MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Op. Sector Real	\$2.308	\$2.696	\$2.537	-5,9%	9,9%
EBITDA	\$1.155	\$1.313	\$1.148	-12,6%	-0,6%
Utilidad Neta Cont.	\$416	\$538	\$20	-96,2%	-95,1%
Margen EBITDA	50,04%	48,70%	45,25%	-345	-479
Margen Neto	18,02%	19,96%	0,80%	-1.916	-1.723

* Casa de Bolsa SCB informa que hace parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Corficolombiana.

Fuente: Resultados financieros Corficolombiana.
Construcción: Casa de Bolsa SCB



Precios dormidos pese a mejora de fundamentales



PEI | Entrega de Notas 3T21

Precios dormidos pese a mejora de fundamentales

El PEI presentó resultados financieros POSITIVOS en el 3T21. El trimestre se caracterizó como el reflejo del punto de inflexión y normalización de las actividades económicas del país. En esta medida, los niveles de vacancia reflejan los efectos del mejor panorama económico, la reapertura de los sectores económicos y el levantamiento de las restricciones la movilidad especialmente en los segmentos comerciales, corporativos y logísticos. Lo anterior, permitió observar ingresos operacionales y NOI por encima de lo observado al acumulado del 3T19 (+9% y +6% respectivamente) y un notable crecimiento del FCD, apoyado por un efecto base en 3T20 y creciendo al 21% respecto al 2T21. Por último, si bien el positivo desempeño de los fundamentales del vehículo aún no son percibidos en la rueda de renta fija, destacamos los avances para la migración al mercado de renta variable y la evaluación de medidas para corregir los efectos de la baja liquidez en el corto plazo.

Hechos relevantes

- Operación:** El Flujo de Caja Distribuible presentó un desempeño positivo para el tercer trimestre (+416% A/A y +21% T/T) y se encontraría por encima de sus niveles de 2017 y 2018. Este positivo desempeño del trimestre es reflejo de los avances en la reactivación económica y la reapertura de los sectores económicos en el país. De esta manera, la vacancia física disminuyó al 7,3% y la vacancia económica se ubicó en 12,2%, observando un decrecimiento de los indicadores desde la pandemia. Lo anterior, consecuente con una mayor ocupación por parte del segmento logístico y comercial (30.500 m2), asimismo como, el vencimiento de periodos de gracia para algunos clientes corporativos y de bodegas. Adicional a esto, la cartera de alivios financieros disminuyó a COP 16 mil MM para septiembre (COP 33 mil MM en septiembre de 2020), lo que junto al menor nivel de vacancia favoreció los ingresos operacionales del vehículo, ubicándolos incluso un 9,3% por encima de lo acumulado al 3T19.
- En esta medida, el NOI acumulado al 3T21 se beneficia y presenta niveles por encima del 3T19 (+6%), aunque el margen en comparación al 3T20 aún se encuentra impactado por los gastos de estabilización de los activos adquiridos. Lo anterior, junto con las oportunidades en tasa de interés, explican el positivo comportamiento del FCD al 3T21. Considerando el impacto del mes de diciembre en la economía, esperamos un mejor desempeño del sector comercial al 4T en relación a los alivios financieros. Por otro lado, considerando el retorno paulatino a la presencialidad a las oficinas, esperamos un mejor comportamiento del segmento y finalmente, dado que las universidades retomarían el plan de retorno a clases presenciales para 2022, esperamos un menor nivel de vacancia del segmento de inmuebles especializados como City U.
- Rezago en precios de mercado:** Consideramos que los precios de mercado de los TEIS aún no reflejan la recuperación financiera del vehículo, los avances del vehículo en pro del traslado a la rueda de renta variable, que proporcionaría a los títulos una mayor visibilidad a inversionistas, liquidez y facilitaría la formación de precios. Asimismo, en el corto plazo destacamos las medidas que se están evaluando junto a PRECIA y PIP para la determinación de precios frente a un panorama de menor liquidez.

Resumen resultados financieros

COP en Mil MM	PEI				
	3T20	2T21	3T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Operacionales	\$107	\$111	\$123	15,3%	10,5%
Rotación de cartera neta (días)	23	5	6	-73,9%	20,0%
Flujo de caja distribuible	\$13	\$53	\$65	416,5%	21,6%
Vacancia Económica	10,30%	13,10%	12,20%	190	-900
Margen NOI (YTD)	84,0%	82,0%	82,0%	-200	0

12 de noviembre de 2021

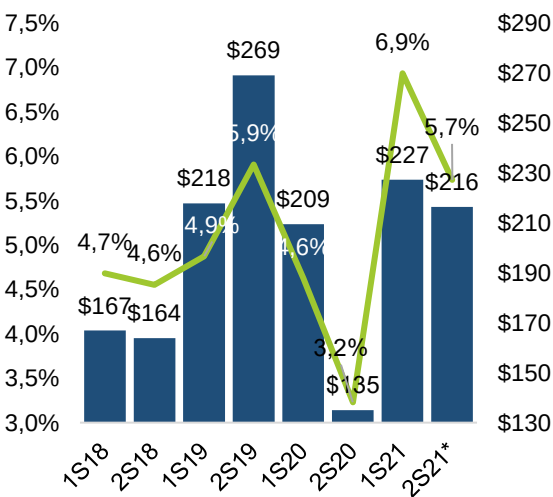


Información especie

Cifras en COP

AUM (BN)	7,5
GLA (M²)	1.103.282
Vacancia económica	12,2%
Dividend Yield E (%) YTD)	4,8%

Gráfica 1. DVD Yield (Precios de mercado – Eje Izq.) vs FCD 12 Meses (COP Mil MM – Eje Der.)



*2S21 estimado con el FCD histórico de 2021
Fuente: Informes Financieros PEI.

Alejandro Ardila
Analista de Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Resultados financieros PEI.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- El vehículo destacó que en cuanto al **segmento especializado de residencias universitarias** se estima para 2022 **un incremento en la ocupación considerando el regreso de universidades a clases presenciales**, asimismo como, el mayor nivel de aforo. En julio de 2021, la ocupación de camas fue la mejor en lo corrido del año (800 camas).
- **La relación de obligaciones financieras vs los activos totales asciende al 35%**, dejando un espacio del 5% respecto al límite acordado. En esta medida, el vehículo destaca que **para cubrir los gastos de los nuevos inmuebles adquiridos no es necesario el incremento del nivel de endeudamiento**, asimismo como, una vez se observen mejores condiciones en los mercados financiero se evaluaría la emisión de TEIS.
- En relación a las **nuevas adquisiciones**, el vehículo espera el ingreso de nuevos activos para diciembre del **2021** relacionados al **segmento corporativo** y **el primer hotel en Barú** dentro del segmento de inmuebles especializados, sectores que presentan un mejor comportamiento del tráfico y ocupación durante los últimos meses. Además, en cada uno de estos posee una participación del 82% y 60% respectivamente, donde tiene un contrato de flujo preferente con el inmueble de hotelería.



Volúmenes de renta fija sacan pecho



Regresar

BVC | Entrega de Notas 3T21

Volúmenes de renta fija sacan pecho

BVC presentó resultados POSITIVOS para el 3T21. Observamos resultados positivos en la utilidad neta de la compañía al ubicarse en COP 12.409 MM (+17,5% A/A utilidades por operaciones descontinuadas y +4,6% T/T), producto en mayor medida por mejor desempeño de las líneas de negocio, principalmente del segmento de Emisores, dadas las atractivas condiciones del mercado para la emisión de bonos. Adicionalmente, se lograron leves eficiencias en los gastos operacionales que favorecieron al EBITDA (COP 19.633 MM en el 3T21), llevando a ubicar el margen EBITDA por encima de los observado durante los últimos 12 meses (37,9%). En contraste, la rueda de renta variable aún presenta desafíos tras los bajos volúmenes de negociación que han sido compensados por la mejor dinámica del mercado de renta fija, lo cual esperamos se modere de manera paulatina pese a observar el aumento leve de los volúmenes de negociación en octubre. Lo anterior, considerando la cercanía de elecciones presidenciales a nivel nacional, y que iniciativas como el proceso de integración regional aún se encuentra en etapas tempranas.

Hechos relevantes

- Continúa buen desempeño en líneas de negocio:** La utilidad neta de la compañía se ubicó en COP 12.409 MM (-10,8% A/A y +4,6% T/T) al excluir del ejercicio la operación de Sophos y la incorporación de la fusión entre la CRCC y la Cámara de Compensación de Divisas. Sin embargo, sin considerar las utilidades por operaciones descontinuadas en el 3T20, el rubro es superior +17,5% A/A. Los mejores resultados obedecen al mejor desempeño de las líneas de negocio, principalmente del segmento de Emisores, dadas las buenas condiciones del mercado de renta fija relacionado con las bajas tasas de interés que hicieron atractiva la emisión de bonos, lo que favoreció en +7% A/A el rubro. Asimismo, se logró eficiencias en gastos operacionales que llevaron al Margen EBITDA a ubicarse en 37,3%, siendo el más alto en los últimos 12 meses. Además, esperamos que para los siguientes trimestres el comportamiento de las emisiones en renta fija se modere, considerando los incrementos en la tasa del emisor que llevan a un aumento del costo de financiación por esta fuente.
- Los volúmenes de negociación son un reto:** El contexto en volúmenes de negociación continúa siendo un desafío, considerando que en la rueda de renta variable para lo corrido del año los volúmenes se han situado en mínimos históricos. Si bien iniciativas como TRII (aunque no hace parte de la BVC), el acceso a emisores del mercado chileno y colombiano y el proceso de integración regional, son medidas que responden a este reto para el mercado local, que impactarían el segmento de Negociación, estas iniciativas aún se encuentran en etapa temprana. Consideramos que un cambio de postura por parte de los inversionistas Extranjeros, quienes han sido los mayores vendedores netos en el año, juega un papel fundamental para aumentar los volúmenes de negociación en el mercado de Renta Variable y favorecer el desempeño del índice Colcap. Sin embargo, es importante mencionar que la incertidumbre relacionada con las elecciones presidenciales en 2022 generen volatilidad y mantengan los volúmenes de negociación contenidos.

9 de noviembre de 2021

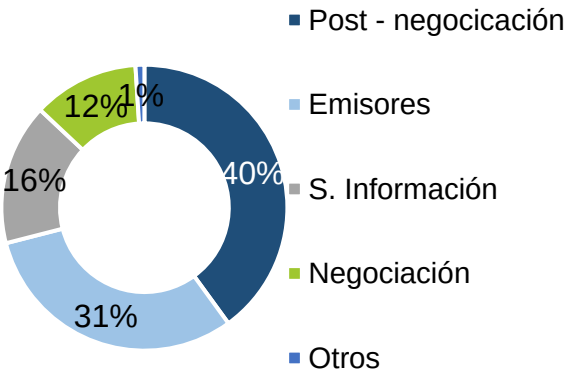


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	13.500
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	0,6
Ultimo Precio	9.700
YTD (%)	-13,7%

Gráfica 1. Distribución ingreso por línea de negocio BVC



Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	BVC				
	3T20	2T21	3T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	49.415	49.683	52.598	6,4%	5,9%
EBITDA	16.249	15.369	19.633	20,8%	27,7%
Utilidad Neta (Controladora)	13.910	9.544	12.409	-10,8%	30,0%
Margen EBITDA	32,9%	30,9%	37,3%	444	639
Margen neto	28,1%	19,2%	23,6%	-456	438

Fuente: Informes financieros BVC. Construcción: Casa de Bolsa SCB.

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia
Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Informes financieros BVC. Construcción: Casa de Bolsa SCB.
Estados consolidados pro-forma.

enka

Con el viento a su favor



Regresar

Enka publicó resultados financieros POSITIVOS durante 3T21. La compañía sigue mostrando sólidos resultados operacionales. Con respecto a la utilidad neta resaltamos que continúa con una fuerte tendencia positiva. En esta medida, esperaríamos que al cierre del año el rubro se ubique en niveles por encima de los COP 50 mil MM, cerrando el año en niveles históricos. Lo anterior, gracias al incremento de los precios internacionales de materias primas, la devaluación del COP respecto al USD y las dificultades en la cadena de suministros internacional que favorecieron los ingresos de la compañía en sus dos líneas de negocio. De esta manera, el EBITDA se fortalece incrementando un +21,4% T/T y +96,9% A/A. Gracias a la expansión del EBITDA, el apalancamiento neto continúa en niveles muy bajos (0,1x al 3T21). Por otro lado, el ROE 12 meses presenta un repunte a niveles de 2 dígitos (12,9%). Esperamos que el contexto de tasa de cambio y buenos precios se mantenga en el corto plazo, fortaleciendo los resultados operativos de la compañía.

Hechos relevantes

- **Contexto internacional y local favorecen la compañía:** La utilidad neta cerró en COP 13,2 mil MM (-20,4% T/T y +100,6% A/A), continuando con la fuerte tendencia positiva. En esta medida, esperaríamos que al cierre del año el rubro se ubique en niveles por encima de los COP 50 mil MM, cerrando el año en niveles históricos. Si bien el volumen de ventas para el trimestre supera las 15 mil toneladas (15.183 Tons. 3T21 vs 14.279 Tons 3T19), cifra récord, los excelentes resultados se derivan del contexto internacional (45% de las ventas totales son exportadas). En esta medida, el segmento de hilos y textiles (63,9% de los ingresos acumulados al 3T21), se ha visto favorecido por el efecto base respecto al 2020, el incremento de los precios internacionales de materias primas, la devaluación del COP respecto al USD y las dificultades en la cadena de suministros internacional, donde en el caso de los filamentos textiles, la venta se vio favorecida por los problemas en la importación del producto asiático.
- Por otro lado, **en el segmento de negocios verdes**, si bien los productos son principalmente ofertados a nivel local (87% ventas locales al 3T21), el 90%-95% de todos los precios son fijados en USD, razón por la cual las restricciones en la oferta debido a problemas de producción de grandes proveedores y al aumento de los fletes internacionales beneficiaron el segmento, en donde vale la pena destacar el crecimiento del volumen de ventas en EKO Fibras (+17% T/T).
- De esta manera, el buen comportamiento de las líneas de negocio permitió sopesar el crecimiento de los costos y gastos operacionales, aunque dado el impacto de la reforma tributaria, el mayor gasto por impuestos contrae la utilidad neta respecto al trimestre anterior (-20,4% T/T). Consideramos que el contexto internacional se modere paulatinamente en el mediano plazo, por lo que esperamos que este buen comportamiento en precios y tasa de cambio se mantenga hasta mediados de 2022.

- **Apalancamiento y rentabilidad:** Gracias al repunte en resultados, el ROE 12 meses alcanza niveles de doble dígito al 3T21 (12,9%). Por otro lado, el nivel de apalancamiento neto 12 meses se ubica en 0,1x, reflejando la amplia flexibilidad financiera con la que cuenta la compañía.

Resumen resultados financieros

ENKA					
Cifras en COP MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Volumen de venta (Tons.)	13.647	13.428	15.183	13,1%	11,3%
Ingresos Operacionales	\$93.191	\$127.932	\$156.209	22,1%	67,6%
EBITDA	\$12.354	\$20.038	\$24.322	21,4%	96,9%
Utilidad Neta	\$6.595	\$16.619	\$13.229	-20,4%	100,6%
Margen EBITDA	13,26%	15,66%	15,57%	-9	231
Margen Neto	7,08%	12,99%	8,47%	-452	139

23 de noviembre de 2021

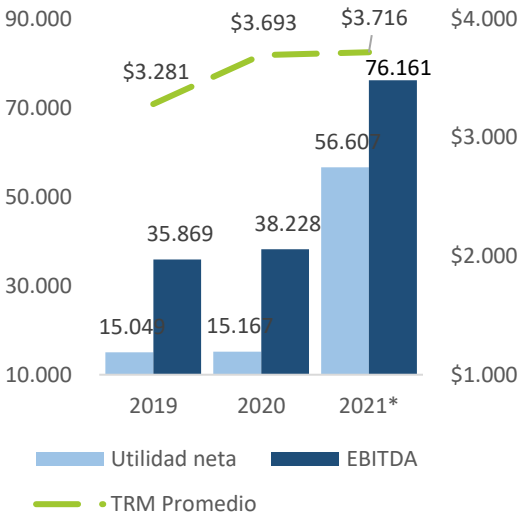


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	0,26
Último Precio	COP 22,1
YTD (%)	+87,7%

Gráfica 1. EBITDA – Utilidad neta (COP MM)



*2021 anualizado con información al 3T21, tasa de cambio a 22 de noviembre de 2021.

Fuente: Estados financieros Enka. Tasa de cambio – Banco de la República.

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- La compañía destacó que en cuanto al **proyecto de reciclaje PET Botella a Botella**, este continúa cumpliendo el cronograma en donde se han invertido alrededor de COP 30 mil MM, financiado principalmente a través de la caja de la compañía. Además, **se destaca que la capacidad (24.000 toneladas) de la planta está vendida al 100%**.
- En cuanto a **las ventas durante octubre y noviembre**, estas se han comportado en niveles similares al **desempeño del año**, por lo que se espera que el EBITDA mantenga este comportamiento positivo.
- En cuanto a la utilidad neta de este año, **la compañía analizará al cierre de fin de año eventualmente las posibilidades de repartición de dividendos o la recompra de acciones**.
- En cuanto a la **venta de terrenos**, aún continúan evaluando **alternativas de desarrollo** y en caso de venta de los mismos, la compañía evaluaría el destino de los mismos a nuevos proyectos dependiendo de su posición de caja.
- Enka destaca que **con la nueva planta de Botella a Botella el mercado colombiano es el objetivo** y gracias a esta, la compañía estima que el país será líder en el reciclaje de PET Botella a Botella. Además, **se destaca la reciente alianza entre Enka y Dow Chemical** (productor más grande en el mundo polipropileno) **para producir resina para empaques flexibles** (ej: detergentes) en lo que se encuentra trabajando la compañía actualmente y se esperan ventas a partir de mediados de 2022.

CRITERIOS ESG:

- La **construcción de la nueva planta de reciclaje de PET Botella-a-Botella** duplicará la capacidad instalada y se espera iniciar operaciones a finales del 2022. Avance en los principales hitos:
 - Proveedores maquinaria principales: inicio de fabricación de la de la línea de lavado.
 - Adecuación de áreas: etapa al 100%, finalizada en el mes de mayo.
 - Bodega: avanza en un 60% la construcción de bodega de 2.500 m² para el almacenamiento de producto terminado.



Hogares sostienen la operación



ETB publicó en el 3T21 resultados financieros NEUTRALES. El EBITDA cerró por encima de lo observado al trimestre anterior (+12,4% T/T) y el acumulado en niveles levemente superiores en comparación a lo observado al 3T20 (COP 316.875 MM). Lo anterior, debido a las eficiencias logradas de los costos y gastos operacionales que sopesaron el débil comportamiento de los ingresos operacionales de la compañía, asimismo como, la presión a la baja en los ingresos que genera el deterioro del segmento de Empresas y Ciudades Inteligentes dada las afectaciones del COVID-19 (-10% A/A). De esta manera, la utilidad neta es levemente impactada por rubros no operacionales como gastos financieros, aunque favorecida por la importante disminución del rubro de depreciaciones y amortizaciones gracias al acuerdo logrado con Telefónica, generando así reversiones en provisiones. Si bien destacamos los esfuerzos de la compañía en el segmento de Hogares y la venta de servicios de Fibra Óptica, consideramos que el segmento de Empresas continuará su comportamiento y su recuperación sería gradual.

Hechos relevantes

• **EBITDA se mantiene:** El EBITDA se ubicó en COP 118.472 MM al 3T21, superior a lo observado en los últimos trimestres del 2021 (+7,4% vs 1T21 y +12,4% vs 2T21), de continuar con esta tendencia, el acumulado se ubicaría en niveles similares al cierre de 2020 e inferiores respecto al 2019. El mejor desempeño trimestral se explica principalmente por la generación de eficiencias en costos y gastos operacionales que favorecieron el indicador, ante el débil comportamiento de los ingresos de la compañía (-1,1% T/T y +0,1% A/A). Si bien resaltamos el avance comercial por llevar a que el 62% de los clientes cuente con los servicios de Fibra Óptica (aporta el 40% de los ingresos totales), segmento que genera mayores recursos, los efectos de la pandemia aún dejan huella en el segmento de Empresas y Ciudades Inteligentes (-10% A/A), opacando la expansión de los ingresos de Hogares y MiPymes y, por ende, afectando los ingresos totales. Asimismo, el segmento de servicios Móviles continúa presentando deterioros a lo acumulado del 3T21 (-17% T/T).

• **Utilidad neta favorecida por eficiencias operativas y acuerdo con Telefonía:** La utilidad neta para el cierre del trimestre cerró en terreno positivo (COP 105.017 MM), favorecida por el positivo desempeño del EBITDA, asimismo como, por la reversión de provisiones gracias al acuerdo generado con Telefónica. Por otro lado, el incremento en gastos financieros se explica por las presiones al alza de la tasa de interés, lo que llevó a un incremento del +131% T/T del rubro, presionando levemente la utilidad.

• **El COVID-19 prevalece:** A pesar de los avances en los procesos de vacunación y el levantamiento gradual de las restricciones a la movilidad, el segmento de Empresas y Ciudades Inteligentes continúa presentando deterioros (-10% A/A). En esta medida, consideramos que esta línea de negocio continuará mostrando un menor desempeño en el corto plazo, esperando una recuperación paulatina teniendo en cuenta las iniciativas por parte de corporaciones para el regreso a la modalidad de trabajo presencial, principalmente.

Resumen resultados financieros

ETB					
Cifras en COP MM	3T20	2T21	3T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Oper.	343.114	347.117	343.341	0,1%	-1,1%
EBITDA	101.233	105.422	118.472	17,0%	12,4%
Utilidad Neta	101.793	-11.967	105.017	3,2%	n.a
Margen Neto	29,7%	-3,4%	30,6%	92	n.a
Margen EBITDA	29,5%	30,4%	34,5%	500	413

13 de diciembre de 2021

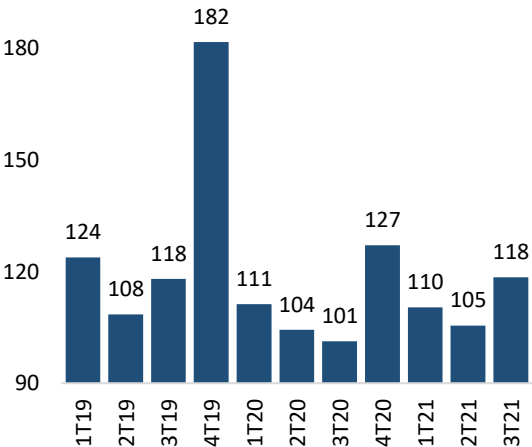


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Neutral
Market Cap (MM)	678.155
Último Precio	COP 191
YTD (%)	-12%

Gráfica 1. Comportamiento histórico del EBITDA (COP en Mil MM)



Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Informes financieros ETB.

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Frente al modelo de Televisión**, la compañía destacó que se encuentra trabajando en la **evolución de la oferta de servicios** a través de la promoción de la plataforma OTT.
- La compañía de Telecomunicaciones destacó que busca **realizar cambios en el segmento de Servicios Móviles** a través del reemplazo de equipos **con el fin de promover la expansión de la línea de negocio en la compañía**.
- En relación a la posible **recompra de acciones**, la firma destacó que por el momento **no se pretende** ejecutar un plan frente a esto.
- **En cuanto al contrato con el MinTyC**, la compañía de Telecomunicaciones resaltó que **aún no existe un pronunciamiento oficial sobre el proceso**, mientras que la oferta realizada inicialmente se mantiene. La compañía espera conocer sobre el desarrollo del tema a finales de este año.

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@corficolombiana.com
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

Juan Pablo Vélez

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

Alejandro Forero

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

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

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

Luis Felipe Sánchez

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

Omar Suarez

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

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22636

Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija
nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Juan Pablo Serrano

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

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

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

Adda Padilla

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

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.