
Resumen Resultados Corporativos 4T21

1 de abril de 2022

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Durante el 4T21 observamos que la recuperación de las compañías de la Bolsa de Valores de Colombia se extendió, aunque moderó el ritmo frente a lo observado en el 2T21 y 3T21, en medio de un entorno de presiones inflacionarias y mayor costo de deuda. La dinámica continuó favorecida en parte por el factor base de comparación y por un desempeño mejor al esperado de la economía colombiana; con lo que en el 4T21 el entorno de reactivación con menores restricciones y el avance en el proceso de vacunación resultó en una dinámica neutral y positiva de la mayoría de las industrias donde operan las compañías (**Petrolero, Bancario, Energía, Inmobiliario, Consumo**). Vale la pena mencionar que el 48% de las compañías analizadas se ubicaron en terreno positivo, seguido de aquellas que se ubicaron en terreno neutral con un 37% y por último por aquellas firmas que no reflejaron mejora en su rendimiento financiero ubicándose en terreno negativo (15%). 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 82% de las empresas analizadas reflejaron un avance anual, mostrando de esta manera una recuperación clara.

En el 4T21 seguimos observando un fortalecimiento en los resultados financieros de las compañías del **Sector Petrolero**, favorecido por la el entorno de altos precios del petróleo, una mayor tasa de cambio y buena dinámica operacional. Frente al **Sector Bancario**, la reactivación económica se vio reflejada tanto en el crecimiento de cartera como en los ajustes a los modelos de provisiones que se tradujeron en una reducción de sus niveles y gastos, de esta manera, fue posible observar continuidad de las sorpresas positivas en sus utilidades que llevaron a un repunte del ROE. Así como, la calidad de cartera refleja una dilución de los efectos de la pandemia, aunque, en cierta medida apoyada por un importante nivel de castigos. El **Sector Consumo** se vio impulsado por la temporada de fin de año y mayor nivel de gasto de los hogares, aunque en el caso de Nutresa los márgenes se vieron presionados por cuenta de los costos de las materias primas. Los resultados del **Sector Construcción** evidenciaron estabilidad ante el entorno de mayores costos, donde destacamos el sólido desempeño de Cementos Argos. En contraste, señalamos el desempeño negativo que obtuvieron El Cóndor –impactado por la maduración de los proyectos- y CLH –con una pérdida de cuota de mercado en Colombia- durante el trimestre.

Por último, destacamos que nuestro equipo de Renta Variable inició el seguimiento de los 5 emisores chilenos negociados a través del MGC (Banco de Chile, Enel Américas, Cencosud, Falabella y SQM) en lo que respecta al análisis de resultados y demás reportes. 4 de los 5 emisores presentaron resultados financieros positivos en el 4T21.

Calificación de Resultados 4T21

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

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



Recuperación se extiende a menor ritmo

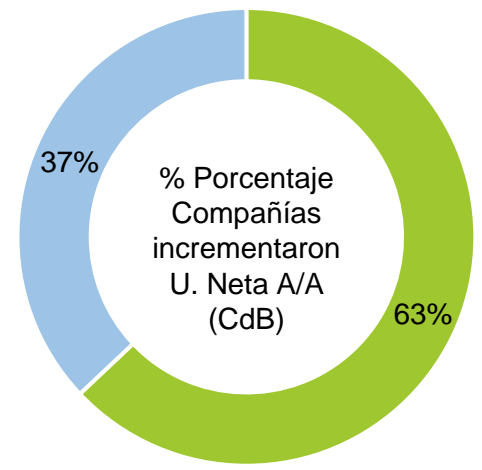
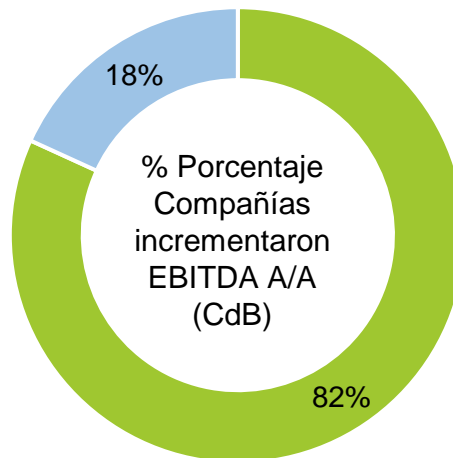
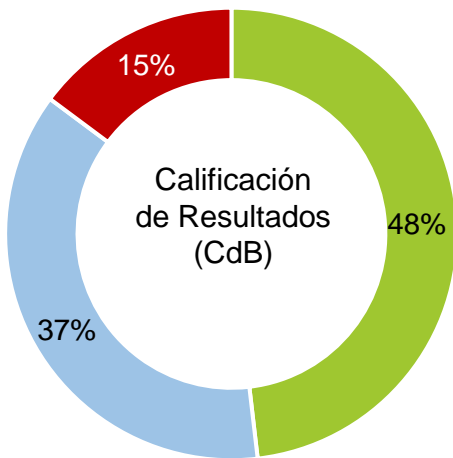
Resumen de Resultados Corporativos 4T21

Resumen de resultados 4T21 (CdB)

COP miles de millones

Cifras en COP mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Grupo Argos	3.576	4.115	4.434	7,7%	24,0%	789	1.159	923	-20,3%	17,0%	-84	211	93	-56,0%	N.A.
Cemargos	2.322	2.489	2.537	2,0%	9,3%	431	473	542	14,5%	25,7%	7	100	111	11,3%	1484,9%
Ecopetrol	14.190	23.333	31.761	36,1%	123,8%	4.334	10.371	13.981	34,8%	222,6%	675	3.808	6.077	59,6%	800,3%
Celsia	0,90	0,98	1,21	24,0%	35,1%	0,34	0,32	0,40	27,2%	19,9%	0,06	0,08	0,12	53,2%	111,1%
SQM⁽¹⁾	514	662	1.084	63,7%	110,9%	146	251	560	123,1%	283,6%	67	106	322	203,8%	380,6%
Bancolombia⁽⁴⁾	2.243	2.906	3.208	10,4%	43,0%			N.A			-266	943	1.445	53,2%	N.A.
Banco de Chile⁽⁶⁾	350	370	524	41,5%	49,6%			N.A			126	184	284	54,1%	124,7%
Grupo Sura	5.324	6.596	6.596	0,0%	23,9%			N.A			-61	445	407	-8,5%	N.A.
TIN⁽⁷⁾	11	11	15	32,6%	37,0%	8	8	12	45,7%	39,0%	9	9	9	-0,4%	3,4%
PEI	118	124	140	12,9%	18,6%	74	75	85	12,3%	14,9%	57	65	64	-1,5%	12,3%
Grupo Éxito	4.345	4.164	5.243	25,9%	20,7%	460	354	569	60,9%	23,5%	144	126	213	68,4%	47,4%
Cencosud⁽⁵⁾	2,77	3,04	3,57	17,4%	28,8%	0,34	0,37	0,43	17,8%	28,9%	0,17	0,14	0,16	16,1%	-0,9%
Falabella⁽¹⁾	3.535	3.572	4.077	14,1%	15,3%	548	480	572	19,2%	4,4%	164	226	232	2,7%	41,5%
Concreto	201	207	232	11,8%	15,6%	59	56	17	-69,1%	-70,6%	28	22	-13	-159,7%	-146,6%
Terpel	4.612	6.181	6.955	12,5%	50,8%	233	298	257	-13,8%	10,3%	90	80	73	-8,8%	-18,9%
Canacol⁽¹⁾	72	82	84	2,8%	17,8%	46	54	49	-8,6%	7,1%	1	9	7	-20,1%	662,8%
Mineros⁽¹⁾	122	120	122	1,7%	0,0%	40	32	35	9,4%	-12,5%	14	8	11	37,5%	-21,4%
Davivienda⁽⁴⁾	1.950	1.850	1.943	5,0%	-0,4%			N.A			14	395	333	-15,7%	2278,6%
BVC	48	52	54	3,6%	13,5%	14	20	17	-15,9%	16,7%	93	12	11	-14,4%	-88,6%
Nutresa	2.949	3.360	3.603	7,2%	22,2%	327	428	355	-17,2%	8,6%	106	168	142	-15,7%	33,9%
Enka	105	156	138	-11,6%	32,1%	14	24	15	-38,2%	4,4%	13	13	15	13,0%	15,4%
GEB⁽²⁾	1.381	1.420	1.574	10,8%	14,0%	633	459	689	50,1%	8,8%	820	710	658	-7,4%	-19,8%
Enel Américas⁽¹⁾	3.672	4.855	4.514	-7,0%	22,9%	957	1.066	1.179	10,6%	23,2%	339	264	119	-54,9%	-64,9%
ISA	2.654	2.867	3.086	7,6%	16,3%	1.548	1.868	1.836	-1,7%	18,6%	500	121	450	271,1%	-9,9%
ETB	356	343	361	5,2%	1,5%	127	118	99	-16,4%	-22,0%	28	105	61	-41,6%	122,7%
CLH⁽¹⁾	189	236	195	-17,4%	3,2%	41	56	36	-35,7%	-12,2%	8	-11	-17	N.A.	-312,5%
El Condor⁽³⁾	230	114	162	42,1%	-29,6%	32	10	47	370,0%	46,9%	16	24	-7	-129,2%	-143,8%

1. Cifras en USD MM.
2. Utilidad Operacional en vez de EBITDA.
3. Utilidad Neta Consolidada.
4. Ingresos Netos por Intereses
5. Cifras en CLP MM
6. Cifras en CLP mil MM
7. TIN reporta semestralmente, por lo tanto 4T20 = 2S20, 3T21 = 1S21 y 4T21 = 2S21



■ Positivos ■ Neutrales ■ Negativos

■ Si ■ No

■ Si ■ No

Índice

(Hipervínculos)

- | | |
|---|--|
| <u>1. Bancolombia</u> | <u>16. Concreto</u> |
| <u>2. Davivienda</u> | <u>17. El Condor</u> |
| <u>3. Bogotá</u> | <u>18. Celsia</u> |
| <u>4. Grupo Aval</u> | <u>19. ISA</u> |
| <u>5. Banco de Chile</u> | <u>20. GEB</u> |
| <u>6. Ecopetrol</u> | <u>21. Enel Américas</u> |
| <u>7. Canacol</u> | <u>23. Grupo Argos</u> |
| <u>8. Terpel</u> | <u>24. Grupo Sura</u> |
| <u>9. Mineros</u> | <u>25. Corficolombiana</u> |
| <u>10. SQM</u> | <u>26. PEI</u> |
| <u>10. Éxito</u> | <u>27. TIN</u> |
| <u>11. Nutresa</u> | <u>28. BVC</u> |
| <u>12. Falabella</u> | <u>29. Enka</u> |
| <u>13. Cencosud</u> | <u>30. ETB</u> |
| <u>14. Cementos Argos</u> | |
| <u>15. Cemex Latam Holdings</u> | |



Finaliza año con sorpresas positivas

 Regresar

Bancolombia presentó resultados POSITIVOS en el 4T21, muy superiores a las expectativas del mercado. La utilidad neta del trimestre cerró en niveles máximos desde el 4T18 (COP 1,45 BN). En esta medida, la sólida demanda interna continuó jalonando la cartera de consumo e hipotecaria, favoreciendo los ingresos netos por intereses (+10,4% T/T, +43% A/A) que junto con un control del costo de fondeo, aumentaron de manera importante el NIM a 5,1%. Asimismo, los sólidos fundamentales de la economía nacional y el mejor perfil de riesgo de los agentes económicos llevaron a una reversión de los gastos de provisiones, favoreciendo el beneficio neto. Como resultado, el banco cerró el año con una utilidad anual de COP 4,1 BN y un ROE 12 meses de doble dígito (14%), que supera niveles prepandémicos. Por otro lado, la calidad de la cartera 90 días disminuyó a 2,9% en 4T21, retomando su media histórica, aunque acompañada de un mayor ritmo de castigos respecto al trimestre anterior (COP 1,14 BN). Finalmente, esperamos que el 2022 continúe con buenos resultados, aunque con una normalización los indicadores.

Hechos relevantes

• **Sorpresa en Utilidades:** La utilidad neta cerró el trimestre en máximos desde el 4T18 (COP 1,45 BN), en línea con la buena dinámica de la demanda interna que resultó en incrementos importantes del segmento hipotecario y consumo, llevando así a incrementos en los ingresos netos por intereses (+10,4% T/T, +43% A/A). Adicionalmente, la reversión en provisiones durante este trimestre (COP +1,4 mil MM) gracias a las mejores expectativas de crecimiento económico del país fue la sorpresa, acompañado de un buen desempeño del NIM (5,1% al cierre del 2021) favorecido por un ambiente de política monetaria menos expansiva. Asimismo, gracias a la estacionalidad del 4T, los ingresos por comisiones incrementaron en +7,6% T/T (+19,4% A/A), favorecidos por los altos volúmenes de transacciones. Así las cosas, el banco cierra el 2021 con una utilidad anual de COP 4,1 BN y un ROE 12 meses de doble dígito (14,03%), que supera niveles prepandémicos.

Esperamos para el 2022 un buen crecimiento de cartera, aunque limitado en parte por una desaceleración de la economía colombiana y las mayores tasas de colocación. En relación al NIM, esperaríamos presiones al alza dado el mayor ritmo del incremento de la tasa de referencia por el banco central contrarrestado por el incremento de los costos de fondeo. Finalmente, pensamos que las provisiones corregirían paulatinamente hacia niveles de costo de riesgo históricos alrededor del 1,8x, mermando el ritmo de crecimiento de la utilidad neta y manteniendo un ROE cercano a su media histórica.

• **Calidad de cartera:** La calidad de la cartera a 90 días disminuyó a 2,9% en el 4T21, retomando su media histórica, aunque acompañada de un mayor ritmo de castigos respecto al trimestre anterior (COP 1,14 BN), de la mano de un incremento en la deuda reestructurada y una disminución importante de la proporción de cartera bajo alivios financieros pasando a 1,9% en el 4T21 (6% en 3T21). Si bien esperamos una reducción de los castigos, dado el menor perfil riesgo, y niveles de calidad de cartera similares al 4T21, continuaremos realizando el seguimiento a estos indicadores considerando la cartera redefinida con periodos de gracia.

Resumen resultados financieros

BANCOLOMBIA					
Cifras en COP mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	2.243	2.906	3.208	43,0%	10,4%
Provisiones Netas	-2.026	-514	1	n.a	n.a
Utilidad Neta	-266	943	1.445	n.a	53,3%
Calidad de la cartera (90 días)	3,8%	3,4%	2,9%	-89	-48
ROE 12 meses	1,0%	8,4%	13,7%	1.270	535
Índice de Solvencia	14,7%	15,3%	15,5%	75	18

1 de abril de 2022



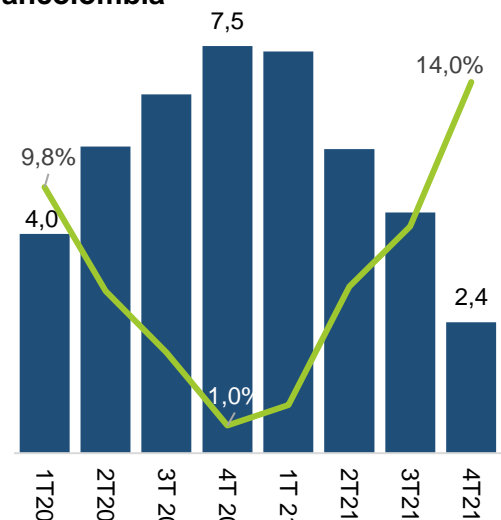
Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	39.800
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	35,2
Ultimo Precio	34.800
YTD (%)	8,8%
DVD Yield* (%)	9,3%

*Estimado bajo el Dividendo propuesto para 2022.

Gráfica 1. Provisiones 12 Meses (COP BN) vs ROE 12 M 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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Los mercados en Centroamérica siguen siendo foco de crecimiento para el banco**, donde en el **Salvador**, se observa una situación fiscal retadora, aunque **en el corto plazo la operación mantiene un buen comportamiento**. Por otro lado, en **Guatemala la perspectiva es positiva** gracias a que el crecimiento de la actividad económica del país se ve reflejada en un incremento de la colocación de cartera, por lo que el banco se enfoca en el segmento retail.
- **El emisor estima un mayor ritmo de incrementos en la tasa de referencia del Banco Central para este año, por lo que el NIM podría expandirse hasta 100 pbs** considerando que el 70% de sus activos son más sensibles a las variaciones de este indicador, mientras que, solo el 35% de los pasivos se ajustan a este comportamiento.
- **Gracias a la última reforma tributaria realizada a mediados de 2021, Bancolombia estima una tasa efectiva de impuestos para el 2022 que se ubique en niveles entre el 35% y 36%**, producto de que la mayor parte de la operación del banco se encuentra concentrada en Colombia.
- En relación a **la política de dividendos**, el banco considera que el nivel de **capital óptimo** cumpliendo los requerimientos de capital de Basilea III **se ubica por el orden del 11% al 12%**, de manera que **el excedente sería incluido en la ecuación para la distribución de dividendos a partir de este año**. De esta manera resaltamos la propuesta de repartición de dividendos para el 2022 por el orden de COP 3.120/acción (COP 260/acción en 2021) que ubica el Dividend Yield en 8,5% para la acción ordinaria y en 9,3% para la acción preferencial.
- Respecto a las expectativas de los indicadores para 2022, se estima un **crecimiento de cartera** del orden entre **7% y 9%**, asimismo como, un **costo del riesgo** que se ubique en **1,8%** (1,2% al cierre de 2021), una **eficiencia** en niveles del **47%- 49%** y finalmente, un **ROAE entre el 14%-15%**.
- Tras las operaciones de **OPA por Grupo Sura**, el emisor aclara que **aún no cuenta con la información suficiente para determinar la conformación de la Junta Directiva**, de manera que se encuentra atenta a los resultados de la segunda OPA, la cual finaliza el 28 de febrero de este año, con el fin de obtener una mayor claridad.
- **El emisor estima que la separación de Nequi se encuentra en proceso** de solicitud de permisos, creación de entidades legales y demás trámites que **llevarían a continuar observando la entidad en los resultados de Bancolombia por este año**. Asimismo, el banco denota que **la operación de Nequi aún no es rentable, pero cuenta con un potencial de crecimiento importante** considerando el aumento del nivel de usuarios y transacciones a través de la plataforma, de manera que contaría con las bases para iniciar a incluir productos crediticios y servicios adicionales.
- Por otro lado, si bien se aproximan **las elecciones legislativas y presidenciales en el país**, el banco estima que **sus efectos se observen a partir de 2023**.
- Dentro de las **estrategias comerciales digitales del banco**, es importante resaltar **la incursión en pequeños y medianos negocios que no aceptan pagos a través de tarjetas débito o crédito**, por lo cual el emisor a través del pago por **códigos QR** ha permitido incrementar su market share, apoyando el nivel de eficiencia y **accediendo a un mercado el cual aún no ha sido cubierto** (a la actualidad cuentan con 1,2 millones de códigos QR activos) y del cual se están nutriendo los modelos de conocimiento sobre el cliente. Asimismo, **el banco estima que puede acceder hasta la mitad de este mercado**.
- En cuanto a los **objetivos ESG**, **la compañía ha logrado contribuir a la fecha a través de los programas de ingreso solidario** donde se repartió COP 2,1 BN a 880.539 personas, asimismo, la distribución de COP 772.000 millones en **“PAEF”** a 44.625 empresas, **protegiendo 1,9 millones de empleos**. Por otro lado, se realizó el **lanzamiento de “TrabajoB”**, un modelo de trabajo híbrido **donde el 54% del personal administrativo retornó a las sedes al cierre del 2021**.



El banco se toma su tiempo

 **Regresar**

El banco se toma su tiempo

Davivienda presentó resultados **NEUTRALES** en el 4T21, **debajo de las expectativas del mercado**. La utilidad neta trimestral cerró en COP 333 mil MM (-15,7% T/T), la cual a pesar de un positivo desempeño en la colocación de cartera de consumo y vivienda (+11,5% A/A y +17,4% A/A, respectivamente), se vio afectada por un NIM que se contrae en el corto plazo dada una política monetaria más restrictiva, un incremento importante del gasto de provisiones (+28,7 T/T), ingresos no financieros con un débil desempeño y efectos no recurrentes que incrementaron el gasto operacional. De esta manera, el banco **cierra** el año con una utilidad neta trimestral **apoyada por un efecto base respecto al 4T20** y en niveles similares al 2019 (+2.278% A/A y +0,6% vs 2019), sin embargo, el ROE aún se ubica por debajo de los niveles precovid (9,4%). Por otro lado, la calidad de cartera mejoró, presentando disminuciones de -103 pbs A/A, aunque apoyada por un mayor ritmo de castigos y acompañada de una cartera bajo alivios financieros que disminuyó al 6% sobre el saldo total en el 4T21. De esta manera, el panorama para este año es positivo acompañado de una paulatina normalización de sus indicadores.

Hechos relevantes

• **Letargo en recuperación:** La utilidad neta cerró el trimestre en COP 333 mil MM, debajo de las expectativas del mercado. Si bien los sólidos fundamentales de la economía nacional jalonaron el crecimiento de la cartera de consumo y de vivienda (+11,5% A/A y +17,4% A/A, respectivamente), este buen desempeño se vio afectado por los incrementos en la tasa de referencia del Banco Central. En esta medida, el NIM de inversiones presentó retrocesos del -45% A/A y los egresos financieros experimentaron aumentos, reduciendo el NIM 12 Meses (-35 pbs A/A). Por otro lado, el Costo de Riesgo mejoró, disminuyendo a 2,78%, buscando una normalización de sus niveles históricos (2,5%) a pesar del incremento en gasto de provisiones (+28,7% T/T). La sorpresa negativa se encuentra en un bajo crecimiento del nivel de ingresos no financieros (+1,3% T/T excluyendo efectos no recurrentes) y la menor eficiencia en gastos que durante el trimestre contrajeron el rubro neto trimestral, aunque a nivel anual la utilidad presentó una mejor dinámica (+2.278% A/A) favorecida por un efecto base. Así las cosas, el banco cierra el año con un ROE 12 Meses aún por debajo de niveles precovid (9,4%).

• Esperamos un buen desempeño del crecimiento de la cartera del banco durante el 2022, aunque limitado por un menor ritmo de crecimiento económico estimado y mayores tasas de interés, asimismo, estimamos una normalización paulatina del costo de riesgo buscando su media histórica. Respecto al NIM, pensamos que en el corto plazo este se encontrará presionado por una política monetaria restrictiva. Por otro lado, esperaríamos ver la calidad de cartera en niveles similares a 2021 dado el saldo de créditos bajo alivios financieros y una cartera en Stage 3 que se ubica levemente por debajo del saldo al 4T20.

• **Calidad de cartera mejora:** El indicador de calidad de cartera a 90 días presentó mejorías al disminuir -41 pbs T/T y -103 pbs A/A, favorecido por un mayor nivel de castigos (+35% T/T), el crecimiento de la cartera y el mejor nivel de recaudo. Asimismo, el saldo de cartera en stage 3 presenta leves disminuciones (-4,8% T/T) y la cartera bajo alivios financieros bajó a una proporción del 6% sobre el total (8% en el 3T21), por lo que es importante continuar monitoreando el indicador. Finalmente, la relación de solvencia se mantiene en niveles saludables del 18%.

Resumen resultados financieros

DAVIVIENDA					
Cifras en COP Mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	1.950	1.850	1.943	-0,4%	5,0%
Provisiones Netas	1.183	641	825	-30,3%	28,7%
Utilidad Neta	14	395	333	2.279%	-15,7%
ROE (12 Meses)	3,2%	7,1%	9,4%	620	230
NIM (12 Meses)	6,3%	6,0%	5,9%	-35	-9
Eficiencia	47,1%	46,6%	47,1%	0	50
Calidad de Cartera (90 días)	4,4%	3,8%	3,4%	-103	-41
Costo de Riesgo (12 Meses)	3,9%	3,2%	2,8%	-116	-44

1 de abril de 2022



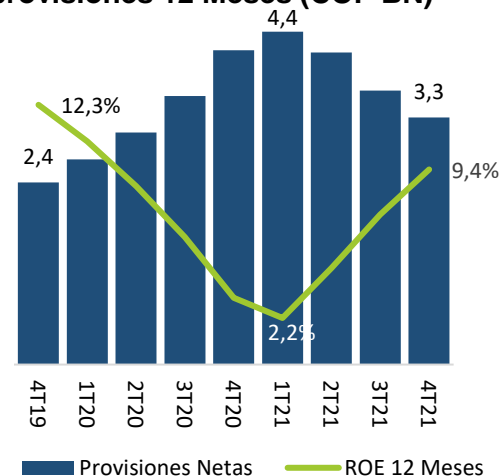
Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	40.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	14,2
Ultimo Precio	31.360
YTD (%)	-1,4%
DVD Yield (%)*	3,4%

*Estimado con base en propuesta de dividendos para 2022.

Gráfica 1. ROE 12 Meses y Gasto de provisiones 12 Meses (COP BN)



Fuente: Estados financieros Davivienda 4T21.

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

- **El emisor destaca que a través de sus estrategias digitales ha logrado alcanzar un mayor número de usuarios**, respecto a los cuales la calidad de su cartera se ha comportado de manera positiva. Asimismo, a través de **Daviplata se destaca** que a través de la plataforma se encuentran **conociendo a los nuevos clientes** con el fin de poderles ofrecer productos financieros.
- Davivienda habló sobre **la sensibilidad del NIM de cartera respecto a las variaciones en la tasa de intervención del Banco de la República**, en donde resaltó que en el **corto plazo** un incremento en la tasa lleva a que los costos de fondeo aumenten, generando una **contracción temporal de este indicador**, mientras que, en el **mediano plazo** se observaría este ajuste en las tasas de colocación, **teniendo un efecto positivo en el NIM de cartera**, evidenciando un rezago respecto a la sensibilidad de los costos de fondeo. Así las cosas, un incremento de la tasa de interés en 100 pbs representaría una contracción del NIM entre el 7-10 pbs. El banco espera que la tasa de referencia se ubique en un 6% para este año.
- En relación a **la política de distribución de dividendos**, el emisor considera que en pro de profundizar e incursionar en nuevas oportunidades de mercado, asimismo como mantener niveles de solvencia saludables, **el factor de distribución de dividendos se ubicaría en niveles alrededor del 40% (Payout)**.
- El banco destaca que en cuanto a **las expectativas del 2022**, se espera un crecimiento de **cartera entre 11%-12%**, una **calidad de cartera** en niveles similares a los observados durante 2021 (**3,2%-3,4%**) y un **NIM entre de 6%-6,3%**. Asimismo, el **Costo de Riesgo** se estima esté ubicado **entre 2,3% - 2,6%** y el **ROAE entre 11%-13%**. Lo anterior según el banco, basado en un escenario conservador considerando que el año 2022 será un periodo de transición a la recuperación.
- **Dada la maduración de algunos bonos del emisor durante julio y octubre de este año, se esperaría una nueva financiación a través del mercado de deuda de capitales.**



Banco de Bogotá

 Regresar

Hechos relevantes

- **Cartera de crédito crece liderada por Cartera Hipotecaria y Consumo:** El segmento de cartera Hipotecaria (+21,4% A/A y +5,7% T/T) y de Consumo (+20,2% A/A y +6,4% T/T) presentaron importantes repuntes respecto al 2020 liderando los crecimientos, soportado en la reactivación económica tanto a nivel nacional como en Centroamérica. Por otro lado, el banco presentó crecimientos importantes en la cartera del segmento Comercial (+11,1% A/A y +3,3% T/T), al pasar desde COP 79,2 BN al 4T20 a COP 88 BN para el 4T21.

De esta manera, la Cartera consolidada del banco se ubicó en COP 157,8 BN (55,8% Cartera Comercial, 28,3% Cartera de Consumo, 14,7% Cartera Hipotecaria), presentando un crecimiento del 15% A/A y 4,5% T/T, donde cerca del 43.3% de los préstamos se encuentran domiciliados en Colombia y el 56.7% restante en la operación extranjera por medio de BAC Credomatic y Multi Financial Group en Centroamérica.

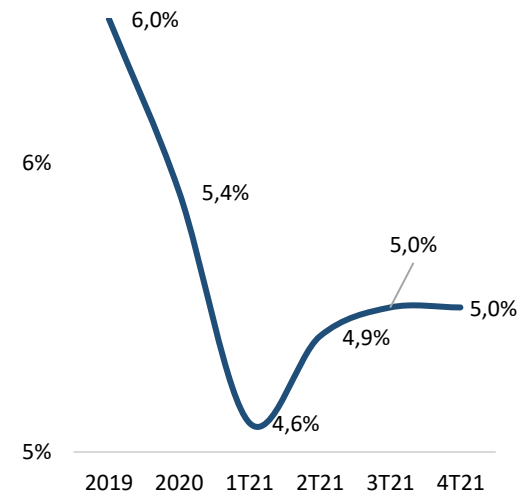
- **NIM se mantiene en 5,0% gracias a la contribución del NIM de cartera:** El NIM se mantuvo en niveles del 3T21, a pesar de un mejor comportamiento del NIM de inversiones (1.8% en 4T21 vs 1.3% en 3T21), limitado por una política monetaria menos expansiva durante el último año por parte de los bancos centrales.

Frente a los ingresos netos por comisiones, se observó un mejor comportamiento respecto al trimestre pasado, aunque se ubican por debajo los niveles pre pandemia (COP 1 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 771 BN, producto en mayor medida por el crecimiento de cartera que permitió un incremento de los ingresos por intereses del 3,9% T/T y 8,2% A/A, de manera que junto con un mayor ingreso por comisiones logró sopesar el crecimiento del 11% T/T de los gastos de provisiones. De esta manera, el costo de riesgo alcanzó el 1,9% para el 4T21, representando un leve aumento de 10 pbs frente al 3T21 y una disminución de 200 pbs frente al 4T20. Por su parte, su relación de solvencia se ubicó en 13,5%, adoptando los estándares de Basilea 3 vs 12,1% durante el 4T20. Por último, el ROAE de la firma alcanzó el 13,4% en el 4T21, representando un incremento de 140 pbs frente al 3T21 y de 330 pbs frente al presentado durante el 4T20.

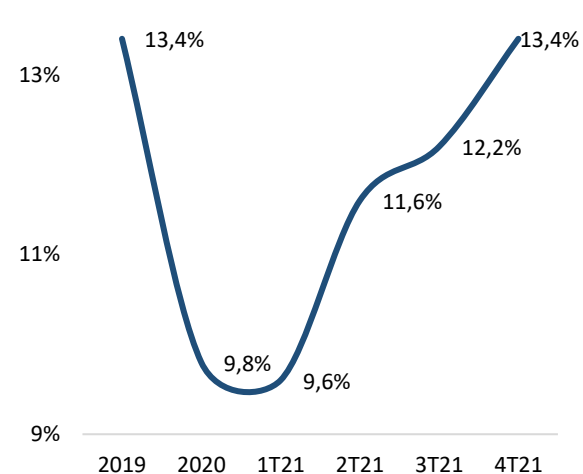
01 de abril de 2022

Gráfica 1. NIM Banco de Bogotá



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.

Gráfica 2. ROE trimestral anualizado Banco de Bogotá



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.

Resumen resultados financieros

BANCO DE BOGOTÁ					
Cifras en COP mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por intereses	3,188	3,321	3,450	3.9%	8.2%
Gastos por intereses	1,143	1,084	1,165	7.5%	1.9%
NIM	5.4%	5.0%	5.0%	0	-40
Utilidad Neta (Controlante)	541	2,012	771	-61.7%	42.5%
ROE anualizado	10.1%	12.0%	13.4%	140	330
Costo del riesgo	3.90%	1.8%	1.9%	10	-200

Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá. Construcción: Casa de Bolsa SCB

* 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 creció frente al reporte del 3T21 +4,3% y +13,2% A/A. Este comportamiento se atribuye principalmente al incremento en la cartera de Consumo (+5,1% T/T y +16,8% A/A) e Hipotecario (+5,2% T/T y +18,6% A/A). Entre tanto, el segmento de Microcrédito se contrajo a un menor ritmo (-12,3% A/A y -2,3% T/T). Asimismo, la cartera comercial también creció respecto al 3T20 +3,6% T/T y +9,9% A/A. En los últimos 12 meses, los productos de crédito como las libranzas y tarjetas de crédito han impulsado el crecimiento de la cartera de consumo del Grupo Aval. En Colombia, la cartera bruta creció +2,2% T/T y +6,6% A/A. En cuanto a Centroamérica, la cartera bruta aumentó +7,7% frente al 3T21 y +25,5% A/A; excluyendo el efecto de tasa de cambio, el incremento habría sido 3,1% y 8,2%, respectivamente.
- En este sentido, los ingresos netos por intereses se incrementaron hasta COP 5,1 BN (+4,0% T/T y +7,4% A/A), seguido de un mayor ritmo de crecimiento trimestral del gasto de intereses (+9,4% T/T y +7,1% A/A). El Margen Neto de Interés (NIM) se ubicó en 4,9%, frente al 5,0% del 3T21 y 5,0% presentado en el 4T20.
- **Indicador de calidad de cartera mejoró:** El indicador a 30 días presentó una mejora de 40 pbs (4,0%) frente al 3T21, así como, frente al 4T20 (4,9%). El indicador a 90 días se ubicó en 2,9%, mejorando 30 pbs con respecto al 3T21 y sustancialmente frente a 4T20 (3,6%).
- **Utilidad neta afectada por reforma tributaria:** La utilidad neta del banco descendió levemente a COP 777 mil MM, representando una disminución trimestral (-0,4%), mientras que, respecto al 4T20 presentó un importante crecimiento (+22,3%).
- De esta manera, El ROE anualizado se ubicó en 13,7% al 4T21, presentando un leve disminución de 50 pbs frente a 3T21 (14,2%) y un aumento de +140 pbs frente al cuarto trimestre del 2020 (12,3%). En términos anuales el ROE cerró el 2021 en 15,3%.

Resumen resultados financieros

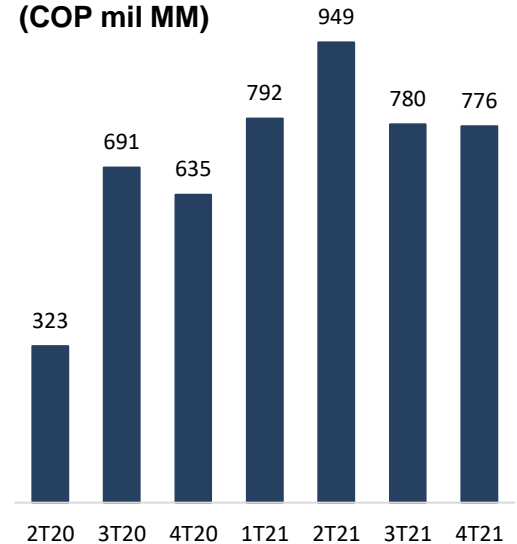
Cifras en COP mil MM	GRUPO AVAL				
	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por intereses	4.816	4.973	5.173	4,0%	7,4%
Gastos por intereses	1.764	1.726	1.889	9,4%	7,1%
NIM (12 meses)	5,0%	5,0%	4,90%	-10	-10
Utilidad Neta (Controlante)	635	780	776	-0,5%	22,2%
ROE anualizado	12,3%	14,2%	13,7%	-50	140
Costo del riesgo	3,5%	1,5%	1,8%	30	-170

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.

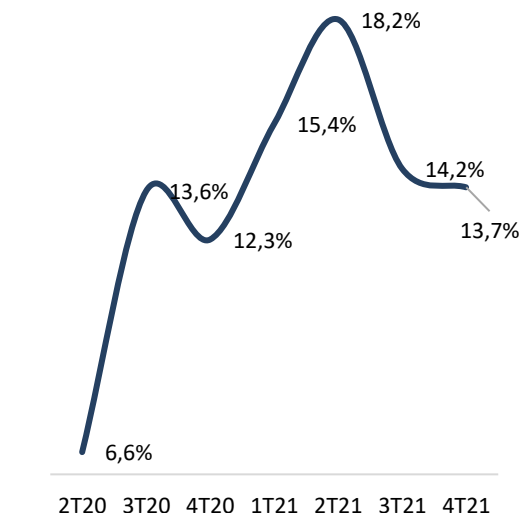
01 de abril de 2022

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



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.

Gráfica 2. ROE Trimestral Anualizado Grupo Aval



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.

Banco de Chile

Utilidades marcan récord histórico

 Regresar

Utilidades marcan récord histórico

El Banco de Chile presentó resultados financieros POSITIVOS en el 4T21. El emisor cerró el año marcando récord histórico en sus utilidades, donde la reactivación económica del país junto con programas gubernamentales y el retiro de fondos de AFPs propiciaron un ambiente de mayor inflación, crecimiento de cartera e incrementos en la transaccionalidad, que acompañados por un plan de eficiencia en costos beneficiaron el rubro neto. Lo anterior, generó un ROE 12 Meses del 20,1%, por encima de niveles precovid. Asimismo, el buen desempeño operativo fue más que suficiente para sopesar un incremento en el nivel de provisiones (+75,5% A/A), que como medida conservadora, aumentó el ratio de cobertura a niveles saludables del 435%. Finalmente, la calidad de la cartera estuvo beneficiada por mejor panorama económico. Así las cosas, estimamos que continúen los buenos resultados financieros en el año 2022, aunque mostrando una mayor normalización debido a la desaceleración económica esperada, al ajuste en el gasto público y el desvanecimiento gradual del efecto por el retiro de fondos de las AFPs.

Hechos relevantes

- Utilidad neta marca récord:** La utilidad neta cerró el trimestre en máximos históricos, ubicándose en CLP 284 mil MM (+124,7% A/A, +54,1% T/T) jalonada principalmente por el buen ritmo de crecimiento de sus carteras, especialmente de la cartera comercial (+11,8% A/A, +21% vs 2019), favorecida por la implementación del programa "Fogape Reactiva". Sin embargo, aunque la cartera de consumo ha mostrado una mayor velocidad de crecimiento en los últimos trimestres, motivada por programas de reactivación económica que promovieron el gasto durante el 2021, sus niveles aún se ubican por debajo de lo observado al 4T19 (-6%). Adicionalmente, los ingresos del banco se vieron favorecidos por un mayor nivel de inflación y el fondeo a través de fuentes de captación de bajo costo, permitiendo que el NIM trimestral se ubicara en un inusual 5,1% (4,3% al 4T19). Asimismo, el mayor nivel de ingresos por comisiones en transacciones, junto con un plan de control de costos y gastos operativos, apoyaron el excepcional resultado, de manera que el ROAE 12 meses se ubicó en 20,2% al cerrar el 2021 (17,2% al 2019). En esta medida, **esperamos que el NIM y el ROAE continúen favorecidos por el ambiente de altos niveles de inflación, mientras que, los indicadores de crecimiento y calidad de cartera busquen normalizar su comportamiento, dada la dilución del efecto de los programas gubernamentales y el acceso a los fondos de AFPs.**

- Provisiones aumentan:** La sorpresa negativa se presentó en un mayor nivel de provisiones (+60,9% T/T, +75,5% A/A), producto de: **i)** La mayor colocación trimestral de la cartera de consumo, **ii)** La devaluación del peso chileno que derivó en mayores provisiones para la cartera en USD y **iii)** La continua incorporación de CLP 80 mil MM en provisiones adicionales. De esta manera, el costo del riesgo aumentó a un 1,8%, mientras que, gracias a esto el ratio de cobertura aumentó a niveles saludables del 435%.

- Calidad de cartera en la mira:** En relación a la calidad de cartera, el indicador trimestral se ubicó en 0,85%, por debajo de su media histórica en periodos precovid (2018-2019). Lo anterior, favorecido no solo por el mejor panorama económico sino también, en cierta medida, beneficiado por el mayor ritmo de crecimiento de la cartera en el 4T21. De esta manera, continuaremos realizando un seguimiento del indicador considerando la cartera bajo este programa (USD 1,8 MM).

Resumen resultados financieros

BANCO DE CHILE					
Cifras en CLP MM	4T20	3T21	4T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	350.274	370.244	524.027	49,6%	41,5%
Provisiones Netas	85.169	92.910	149.479	75,5%	60,9%
Utilidad Neta	126.285	184.236	283.818	124,7%	54,1%
Calidad de cartera	1,0%	0,9%	0,9%	-1	-1
ROE 12 meses	12,8%	16,4%	19,8%	70	34
Índice de Solvencia	16,0%	16,3%	17,3%	13	10

1 de abril de 2022

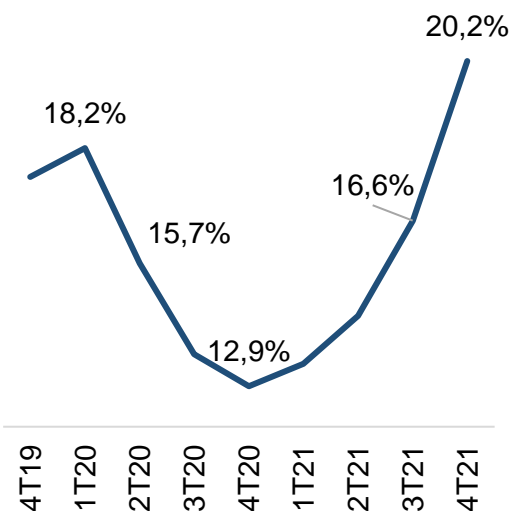


Información especie

Cifras en COP

Market Cap (BN)	42,1
Ultimo Precio	411
YTD (%)	26,9%
DVD Yield (%)	2,6%

Gráfica 1. Comportamiento del ROE 12 Meses (%)



Fuente: Informes Financieros del Banco de Chile.

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 Banco de Chile.
 Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Banco de Chile espera mantener un costo del riesgo de alrededor del 1,1% en el largo plazo**, debido a factores de incertidumbre en la economía del país que una vez resueltos podrían derivar en algunas devoluciones del gasto de provisiones.
- En relación al ROE, la compañía estima que el indicador converja hacia niveles prepandemia, gracias a un mayor nivel de inflación y el buen desempeño en la dinámica de recaudo de cartera, por lo que se **espera un ROE por encima del 18% para 2022 y en el largo plazo entre el 16% y 18%**.
- Respecto al panorama político, existe una importante **discusión sobre una posible reforma fiscal**, dada la necesidad del gobierno por acceder a recursos después de un importante nivel del gasto durante la pandemia. Como resultado, el nuevo gobierno podría estar debatiendo una posible reforma fiscal, sin embargo, el banco estima que esta se encuentre focalizada hacia las personas naturales, por lo que esta variable no ha sido considerada dentro de sus expectativas en el largo plazo.



La iguana sale fortalecida de 2021

 Regresar

La utilidad neta de Ecopetrol se ubicó en COP 6,1 BN en 4T21 (+59,6% T/T y + 800,3% A/A), con lo que la utilidad anual llegó a COP 16,7 BN (+889,0% A/A). **Los resultados fueron POSITIVOS, sobresalientes si se tiene en cuenta que se trata del récord histórico de la compañía, en un año en el que se tuvo la menor producción anual desde 2014**, con 679 kbped (694,7 kbped en 4T21), con un precio promedio de la referencia Brent de USD 70,9/barril, menor en 1,1% y 28,6% al precio promedio de 2018 y 2014 respectivamente, años durante los cuales se presentaron precios internacionales elevados. El resultado trimestral consolidó ISA al 100%, aportando 450 mil millones a la utilidad y COP 3,1 BN al ingreso. Adicionalmente, los resultados se vieron beneficiados por los incrementos en los precios de la referencia del petróleo Brent en dólares de 8,3% T/T y 79,6% A/A, que, junto con la depreciación del peso, resultan en incrementos de 9,3% T/T y 90,3% A/A. Respecto a nuestras estimaciones, la utilidad fue 1,9% inferior a nuestra estimación de comienzos de febrero.

Hechos relevantes

- **Dividendos:** La compañía propone repartir el 68,9% de sus utilidades (59,8% en dividendos ordinarios y 9,1% en dividendos extraordinarios), que equivalen a COP 11,5 BN, COP 280/acción y un *dividend yield* de 8,64% considerando el precio actual. El giro correspondiente para el Gobierno será COP 10,19 BN. Para los minoritarios, el dividendo se pagará el 21 de abril, para el Gobierno, el pago se realizará en cuotas durante el resto del año.
- **Discriminación de los resultados:** En 4T21 Ecopetrol obtuvo una producción de 694,7 kbped (679 kbped en todo 2021), superior en 0,6% frente a nuestras expectativas de inicio de febrero, junto con ingresos, utilidad operacional y EBITDA de COP 31,8 BN (+36,1% T/T y +123,8% A/A), COP 10,4 BN (+46,7% T/T y +632,0% A/A) y COP 14,0 BN (+34,8% T/T y + 222,6% A/A) respectivamente, con diferencias menores frente a nuestras expectativas (+4,6%, -1,9% y +7,7% respectivamente). Los resultados anuales obtenidos por la compañía también sorprendieron positivamente, con niveles récord a lo largo del estado de resultados: Ingresos por COP 91,7 BN (+83,4% A/A), utilidad bruta de COP 36,2 BN (+189,9% A/A), EBITDA de COP 42,0 BN (+149,2% A/A) y la utilidad neta para los accionistas de Ecopetrol mencionada al comienzo.
- **Downstream:** Las variaciones trimestral y anual de los márgenes bruto, operacional, EBITDA y neto trimestrales, así como la variación anual de los márgenes anuales fueron positivas. Tratándose de un efecto de caja, la incidencia del FEPC no se observa directamente en el estado de resultados del segmento de refinación ni en sus márgenes. Tratándose de un negocio de margen, el nivel de precios de 1T22 debería resultar en la continuación de esta tendencia favorable para el segmento. Ahora bien, en el 4T21 se presentó un impairment por 305 mil millones de pesos, que implica la expectativa de un desempeño futuro menor (peor) al esperado inicialmente en el segmento de Downstream, a pesar del nivel de precios vigente y el esperado para 2022.

Resumen resultados financieros

Ecopetrol					
Cifras en COP mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Producción (kbped)	694	684	695	1,7%	0,1%
Ingresos	14.190	23.333	31.761	36,1%	123,8%
EBITDA	4.334	10.371	13.981	34,8%	222,6%
Utilidad Neta	675	3.808	6.077	59,6%	800,3%
Margen EBITDA	30,5%	44,4%	44,0%	-43 pbs	1.348 pbs
Margen Neto	4,8%	16,3%	19,1%	281 pbs	1.438 pbs

Fuente: EEFF Ecopetrol. Construcción: Casa de Bolsa SCB

1 de abril de 2022

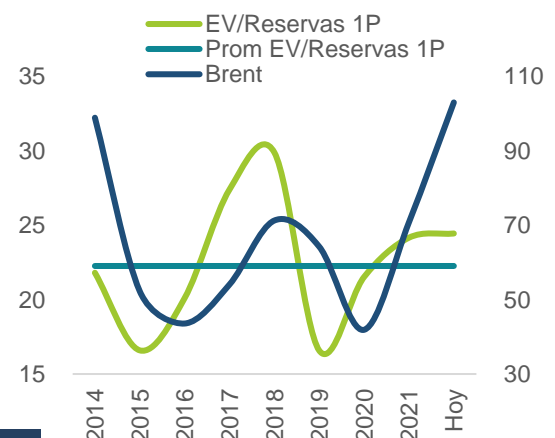


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.500
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	137,3
Ultimo Precio	3.340
YTD (%)	24,2%
Dvd. Yld. 2022*	8,6%
Potencial valorización (precio + dividendos) (%)	13,43%

Gráfico 1. Múltiplo de reservas probadas



Fuente: Ecopetrol, IEA, BanRep.
Cálculos: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

La iguana sale fortalecida del 2021

¿Barata? La razón de Valor Empresarial sobre EBITDA (EV / EBITDA) de 4,32x es levemente inferior al promedio anual desde 2014 de 5,07x. Sin embargo, el múltiplo EV/Reservas de 24,45 USD/barril calculado ayer es muy bajo teniendo en cuenta el precio del la referencia Brent que supera los USD 100/barril actualmente (gráfico). Contrario a nuestras expectativas, ayer, conociéndose los resultados de 4T21, la propuesta de distribución de dividendos y un incremento de más de seis dólares por barril en el precio de la referencia Brent, la cotización de la acción disminuyó en 1,95%.

Precios y producción: Es cierto que el mejor resultado de la historia de la compañía -inclusive sin consolidar a ISA- se dio con precios internacionales del petróleo muy inferiores a los de 2011 y parte de 2014, pero es diferente en pesos; 2021 registró el récord en la cotización promedio del Brent en pesos (COP 265.727/barril) y 4T21 hizo lo propio a nivel trimestral. De hecho, a menos que retrocedan las cotizaciones en lo que queda del mes (junto con una fortaleza del peso colombiano), el 1T22 va a marcar el máximo precio en pesos. En cuanto a la producción, el logro de mejores resultados con una menor producción como durante 2021 evidencia también que las eficiencias en costos y gastos logradas durante los años anteriores siguen rindiendo frutos, sin embargo, el estado actual de la producción es de normalización (recuperación de los efectos relacionados con el orden público en el país principalmente, junto con elementos operacionales adversos), sin una expectativa de poder aprovechar vía una mayor producción la coyuntura actual y esperada para 2022 a nivel de precios. Mientras que la producción de petróleo anual decreció 5,0% Y/Y, la de gas natural creció 6,83% A/A, participando 22,4% de la producción anual total del Grupo Empresarial. Con un crecimiento anual de 2,4%, Ecopetrol lograría pasar de los 679 kbped del año 2021 a la meta de 730 kbped en 2024, una producción similar a la de 2019 (720,4 kbped).

ISA: Durante el trimestre, la utilidad trimestral de ISA se ubicó en COP 450 mil millones para 4T21 (+271,06% T/T y -9,89% A/A), 8,9% menor a nuestra estimación, e inferior al promedio de las expectativas del mercado. El EBITDA total de COP 1,84 BN (-1,73% T/T y + 18,56% A/A) se ubicó 4,2% por debajo de lo que esperábamos. El ingreso se vio beneficiado por el efecto de la indexación (tasa de cambio e inflación), junto con la entrada de nuevos proyectos en Chile y Perú en 4T21, que se sumaron a la consolidación de negocios realizada en 1T21. Aunque el aporte de ISA no sobresalió en 2021 (16% del EBITDA total), seguramente lo hará en los siguientes años durante los cuales se consolidarán la totalidad de los resultados. Adicionalmente, el proyecto de almacenamiento que va a iniciar en Brasil, debería repercutir positivamente en el futuro en Colombia y también en Ecopetrol. Por otro lado, la presencia de ISA se apreciará mucho más durante los periodos de bajos precios de los commodities, manteniendo un nivel mínimo de EBITDA y limitando su volatilidad.

Reservas, plan estratégico y FEPC: Estos temas merecen un análisis específico y extenso, independiente de este reporte. Por lo pronto debemos recalcar que aún sin tener en cuenta el efecto precio, el índice de reposición de reservas de 122% superó el objetivo de 100% de la compañía (el IRR registrado fue de 200%). En cuanto al plan estratégico, recalcamos el compromiso de la compañía para aportar en la lucha contra el cambio climático con la reducción de las emisiones totales en 50% al 2050 (alcances 1, 2 y 3, que incluyen a toda la cadena de valor), sin olvidar el objetivo de rentabilidad a la hora de establecer metas relacionadas con la transición energética. Actualmente, la capacidad de autogeneración de Ecopetrol es cercana a 1 giga, la meta es llegar a los 400 megas de autogeneración -limpia- renovable no convencional en 2023 (actualmente el 8% de la capacidad de Ecopetrol es solar). Finalmente, el saldo de la cuenta por cobrar del FEPC en 2021 se ubicó en COP 7,8 billones, y si bien el pago de estas cuentas se debe dar durante el año siguiente a su generación, por el nivel de precios actual del petróleo en pesos, el crecimiento de esta cuenta se deberá acelerar, afectando negativamente la generación de caja operacional y el disponible de caja de la compañía.

Gráfico 2. Cotización Acción Ecopetrol vs. Índice Colcap



Fuente: Capital IQ.

Puntos Destacados de la Conferencia

- **La compañía ve al nivel actual de precios como coyuntural**, no como estructural como para revisar de nuevo el plan estratégico de los siguientes años. Si el nivel de precios persiste mucho más elevado de los USD 63 /barril utilizado en el plan actual, lo revisarían.
- La alta gerencia de Ecopetrol recordó que **el accionista mayoritario (Minhacienda) puede decidir de qué manera recibe sus dividendos** (dólares, pesos, en Colombia, fuera de Colombia, etc.), incluyendo la posibilidad de cruzar los dividendos con las cuentas por cobrar correspondientes al FEPC.
- **El nivel de producción del Permiam superó los 50 kbped**, su nivel máximo hasta ahora, superando con holgura las expectativas. El acumulado de pozos perforados asciende a 132.
- La calificación de Ecopetrol en el Dow Jones Sustainability Index fue aumentada durante 2021, año en el que ISA estuvo presente en el índice por séptimo año consecutivo.

Criterios ESG:

- En la siguiente Asamblea General de Accionistas, se van a proponer algunos cambios que afectan al gobierno corporativo de la compañía, incluyendo el proceso de sucesión del presidente y el periodo de tenencia de los puestos en la Junta Directiva, entre otros.
- Ecopetrol se adhirió a la iniciativa Club del 30% (capítulo Colombia), que promueve una mayor participación de mujeres en Juntas Directivas y cargos directivos en el sector empresarial.
- De cara a la estrategia de transición energética, se actualizaron elementos clave del Gobierno Corporativo, como el rol de Ecopetrol como inversionista estratégico.
- ISA y varias de sus filiales obtuvieron el “Sello de Equidad Laboral EQUIPARES” en nivel Plata, otorgado por el Ministerio de Trabajo y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo en Colombia, por el nivel de participación femenina logrado en estas empresas. Asimismo, ISA fue galardonada con los premios Bóscars, entregado por la World Wide Fund For Nature Colombia, Acción Climática y Reforestamos, debido a prácticas e iniciativas en el cuidado de bosques.



Márgenes presionados por gastos

 Regresar

Canacol presentó resultados NEUTRALES durante el 4T21. Los ingresos mostraron una dinámica positiva con incrementos de 17,8% frente al 4T20 y un 2,8% vs. 3T21, favorecidos por un crecimiento de 9,5% A/A en los volúmenes de ventas por mayor demanda, además de mayores precios de venta durante el período en el mercado spot. Sin embargo, **como punto negativo, pese al crecimiento de 7,1% A/A del EBITDA, observamos una contracción importante en el margen** tanto en términos anuales como trimestrales, explicados por un mayor nivel de gastos de exploración y pre-licenciamientos. La utilidad neta reflejó un crecimiento importante –aunque inferior a las expectativas-, (+663% A/A), principalmente por menor gasto por impuestos diferidos, consecuente con el efecto de la reducción en el tipo de cambio COP sobre el valor de las pérdidas fiscales no utilizadas. La compañía publicó su reporte de reservas, donde señalamos una sorpresa negativa al presentar una disminución de 4,8% en las reservas 2P, con un índice de reposición de reservas de 54% y una vida de reservas de 8,9 años

Hechos relevantes

• **Mayores volúmenes de venta:** Durante el 4T21, los volúmenes de ventas contractuales realizadas de gas natural y GNL se incrementaron en 9,5% A/A, impulsado por un aumento de las ventas de contratos en firme y ventas en el mercado interrumpible, reflejando la continuación del entorno de recuperación económica y la reactivación de la demanda de gas, que podría extenderse durante los próximos períodos apoyada por los factores previamente mencionados y el parque térmico. En adición a ello, resaltamos que los volúmenes de producción registraron un crecimiento de 9% frente al 4T20. No obstante, la ganancia operacional neta de gas natural se mantuvo estable (0,3% A/A), puesto que la disminución de 8% A/A por Mcf de las regalías fue compensada por un mayor nivel de gastos operativos por Mcf (+9% A/A), como consecuencia de mayores costos de mantenimiento.

• **Márgenes presionados por gastos:** Si bien el EBITDAX de la compañía reportó un incremento anual de 7,1%, observamos una contracción de aproximadamente 583 pbs en el margen, asociado principalmente a mayores gastos de exploración, gastos generales y administrativos y un aumento en el rubro de otros gastos. La utilidad neta se incrementó un 662,8% A/A, impulsada por el mayor nivel de ingresos, además de una disminución en el gasto por impuestos diferidos como consecuencia principalmente del efecto de la devaluación del peso colombiano sobre el valor de las pérdidas fiscales no utilizadas y el mayor nivel de costos.

• **Reservas disminuyen al cierre de 2021:** La compañía presentó información sobre sus reservas, donde señalamos una sorpresa negativa para el mercado, con una disminución de 4,8% en las Reservas Probadas + Probables de Gas Natural Convencional (2P), con un índice de reposición de 54% y una vida de reservas de 9,8 años. En cuanto a las Reservas Probadas de Gas Natural Convencional (1P), observamos una disminución de 6,7% desde el cierre de 2020, con un índice de reposición de 60% y una vida de reservas de 5,4 años. Finalmente, las Reservas Probadas + Probables + Posibles de Gas Natural Convencional (3P) presentaron un tímido aumento de 0,1% A/A, con un índice de reposición de 102% y vida de reservas de 14 años.

Resumen resultados financieros

Canacol					
Cifras en USD miles	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Venta de gas (Mcfpd)	169.763	190.533	185.896	-2,4%	9,5%
Venta de petróleo (Boepd)	300	168	490	191,7%	63,3%
Ingresos operacionales	71.531	81.925	84.244	2,8%	17,8%
EBITDAX	45.941	53.836	49.198	-8,6%	7,1%
Utilidad Neta	921	8.790	7.025	-20,1%	662,8%
Margen EBITDA	64,2%	65,7%	58,4%	-731 pbs	-583 pbs
Margen Neto	1,3%	10,7%	8,3%	-239 pbs	705 bs

Fuente: EEFF Canacol. Construcción: Casa de Bolsa SCB

1 de abril de 2022



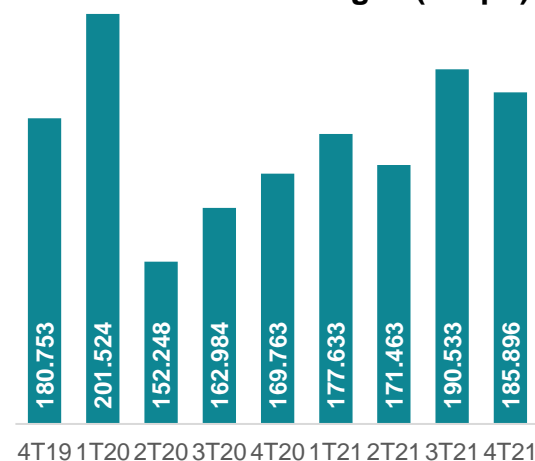
Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	15.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	1,7
Último Precio	9.800
YTD (%)	-3,1%
Dvd Yld 2022*:	6,5%
Potencial Valorización (Precio + dividendos) (%):	59,6%

*Dvd Yld. Esperado de acuerdo con la política de dividendos del emisor

Gráfica 1. Ventas de gas (Mcfpd)



Fuente: EEFF Canacol. 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

- **Con respecto a la disminución en los niveles de reservas de la compañía**, se explicó que se debía principalmente a: **i)** Un nivel de perforación inferior al que se había anticipado debido a problemas técnicos (6 de 9 pozos, 3 de los cuales presentaron hallazgos y los 3 restantes que estaban secos) y **ii)** revisiones técnicas negativas asociadas con campos productores.
- **Para el 2022, la compañía tiene como objetivo:** **i)** La perforación de hasta doce pozos de exploración y desarrollo en un programa continuo, que apunta a una tasa de reemplazo de reservas 2P de más del 200% y a una vida de reservas 2P de 9,3 años; **ii)** La adquisición de 470 km² de sísmica 3D para ampliar el inventario de prospectos de exploración; **iii)** Adquisición de equipos de facilidades en alquiler y la instalación de compresión de gas para reducir el costo operativo y aumentar los factores de recuperación; **iv)** Selección de un contratista para el nuevo gasoducto de Jobo a Medellín que agregará 100 MMscfpd (con potencial de expansión de hasta 200 MMscfpd) de nuevas ventas de gas al interior a finales de 2024, donde Canacol sería responsable del 30% (hasta un 40%) del suministro doméstico de gas de Colombia; **v)** Continuar el retorno de capital a los accionistas vía dividendos y recompras de acciones; y **vi)** Continuar con su estrategia ESG.
- **Con respecto al avance del proyecto Jobo – Medellín**, la compañía se encuentra negociando nuevos contratos de venta de gas con los clientes, señalando que este proceso concluiría al final del 3T22. En cuanto al contratista para el nuevo gasoducto, Canacol está negociando con cuatro compañías internacionales con la expectativa de que este proceso culminaría en la mitad de abril. Frente a este punto, reiteramos nuestra expectativa de que la entrada en operación de este proyecto sería beneficiosa para los niveles de producción y ventas de la compañía dado que le permitiría ganar participación de mercado al adentrarse en el interior del país.
- La compañía mencionó que **está evaluando oportunidades potenciales en otras geografías de la región**, pero no hay acuerdos formales celebrados. Y con respecto a los bloques no convencionales, señaló que **mantiene el interés sobre dos bloques en Colombia**, pero se mantienen a la expectativa de los resultados de los planes pilotos de otras compañías planteada para mediados de 2023, por lo que hasta el momento, no estaría incluido en el CapEx de 2022 y 2023.

ASG

- **Durante el 1S22, la compañía anunciaría sus objetivos de reducción de emisiones de carbono a corto y mediano plazo**, junto con un cronograma proyectado para lograr cero emisiones netas, mientras continúa avanzando en las metas que plantean lograr intensidades de emisiones de GEI de alcance 1 y 2 que sean al menos un 40% más bajas en promedio que sus pares enfocados en gas (y 90% más bajas en promedio que sus pares enfocados en petróleo) en América del Norte y del Sur.



terpel[®]

Contracción de márgenes opaca ingresos récord

 **Regresar**

Contracción de márgenes opaca ingresos récord

Terpel presentó resultados NEUTRALES durante 4T21. Los ingresos marcaron un nuevo récord (+50,8% A/A; +12,5% T/T y +15,2% vs. 4T19), apalancados en mayores volúmenes de venta, reflejando el entorno de recuperación económica en curso y de menores restricciones. El EBITDA ajustado aumentó 10,1% A/A, donde se observó **una contracción de 240 pbs en el margen bruto y de 150 pbs en el margen EBITDA**, considerando que debido a la disrupción de las cadenas de abastecimiento a nivel global los costos se han visto presionados al alza, especialmente en el negocio de lubricantes. En cuanto al negocio de aviación, se observó una recuperación significativa durante el trimestre, aunque aún tiene terreno por avanzar con respecto a las cifras observadas en pre pandemia. Por último, destacamos el dividendo pagado el 25 de marzo, con un rendimiento de 10,4% frente al precio del 18 de marzo (inicio periodo ex dividendo).

Hechos relevantes

- Ingresos marcan un nuevo récord:** Los ingresos operacionales presentaron una buena dinámica, aumentando 50,8% A/A, 12,5% T/T y 15,2% vs. 4T19, nuevamente superando niveles observados antes de la pandemia y marcando un nuevo récord histórico. Este desempeño se vio apalancado principalmente por el entorno de mayores precios y el crecimiento de volúmenes de ventas en todos los países (+21,2% A/A, +6,8% T/T y +6,5% vs. 4T19), favorecido por la reactivación de la actividad económica y menores restricciones a la movilidad. En términos generales para todas las regiones, el negocio de líquidos se benefició del entorno de reactivación, el negocio de lubricantes continúa mejorando a pesar de las presiones de los costos y el negocio de aviación se ha recuperado notablemente en Colombia, aunque no ha logrado posicionarse en niveles pre pandémicos, mientras que en República Dominicana se recupera el turismo gradualmente, y Panamá y Perú han mostrado afectaciones por algunas restricciones de movilidad durante la temporada de fin de año y una recuperación lenta.
- Costos presionan márgenes:** En línea con la notable senda de recuperación de los ingresos de la compañía, el EBITDA ajustado creció un 10,1% frente al 4T20 y 18,4% con respecto a 4T19, aunque retrocedió 13,7% frente a 3T21. Teniendo en cuenta lo anterior, se observó una contracción de 240 pbs en el margen bruto y de 150 pbs en el margen EBITDA, considerando que debido a la disrupción de las cadenas de abastecimiento a nivel global los costos se han visto presionados al alza, especialmente en el negocio de lubricantes, donde las materias primas de su elaboración se han visto afectadas, efecto parcialmente compensado por eficiencias en formulación de productos y networking logístico. Sobre este punto, vale la pena mencionar que si bien el entorno de mayores precios permitiría mitigar este efecto, persisten las afectaciones en la cadena de suministro y podrían continuar presionando los márgenes de rentabilidad durante los próximos trimestres.
- Dividendo recargado en 2022:** Destacamos el dividendo aprobado recientemente por la Asamblea General de Accionistas de la compañía, que contempla un pago de COP 1.140,67/Acción causado el 25 de marzo. El dividendo superó las expectativas del consenso del mercado y fue mayor al repartido en 2020 (en 2021 no hubo distribución), con un Dividend Yield de 10,4% frente al precio del 18 de marzo.

1 de abril de 2022

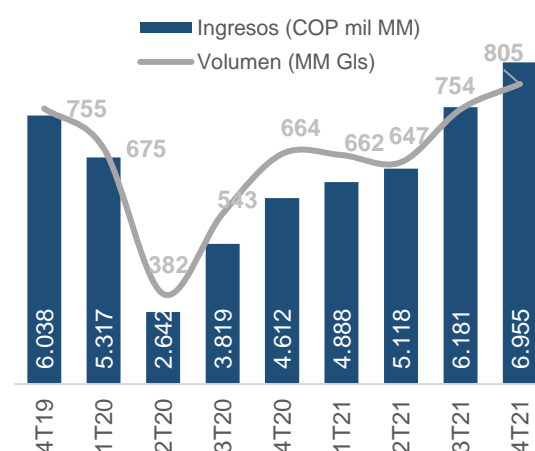


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	14.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	1,9
Último Precio	10.670
YTD (%)	+3,19%
Dvd Yld 2022*:	10,4%
Potencial Valorización (Precio + dvd) (%):	41,6%

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

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	Terpel				
	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Volumen (MM Gls)	664	754	805	6,8%	21,2%
Ingresos	4.612	6.181	6.955	12,5%	50,8%
EBITDA ajustado	233	298	257	-13,7%	10,1%
Utilidad Neta	90	80	73	-9,0%	-19,5%
Margen EBITDA	5,1%	4,8%	3,7%	-112 pbs	-137 pbs
Margen Neto	2,0%	1,3%	1,0%	-25 pbs	-91 pbs

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

Apalancamiento continúa mejorando: El indicador deuda neta / EBITDA se posicionó en 1,8x, brindando mejor flexibilidad de apalancamiento para el crecimiento a la compañía en comparación con el 4,2x de finales de 2020. No obstante, consideramos relevante señalar que un 79% del costo de la deuda está indexado al IPC, con lo que el contexto inflacionario actual ejercería presión sobre los gastos financieros, generando un efecto negativo sobre la utilidad neta.

PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

- **El contexto de precios elevados del crudo podría traducirse en mayores ingresos en las geografías distintas a Colombia**, donde el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles ha limitado el aumento en el precio de la gasolina frente al fuerte repunte en el precio del petróleo. Adicionalmente, el gobierno anunció que no habrían aumentos de precio cercanos.
- En cuanto a los otros países, a medida que sus respectivos gobiernos anuncian iniciativas que buscan mitigar el impacto de los precios del combustible, en algunos casos vía disminuciones de impuestos, **no se estima que haya afectaciones de los volúmenes por cuenta del entorno inflacionario**.
- En Colombia, el spread histórico entre gasolina Extra y Corriente ha sido de aproximadamente 20%, en línea con los mercados internacionales. No obstante, en este momento el spread por las situaciones puntuales mencionadas previamente ronda el 100%, lo que ha generado un detrimento en el crecimiento de la gasolina Extra, donde **se evidencia una desaceleración del consumo y una migración hacia gasolina Corriente**.

CRITERIOS ESG:

- **Terpel fue incluida por sexto año consecutivo en el Sustainability Yearbook 2022**, posicionándose dentro de las 16 empresas más sostenibles del país.
- **La compañía lanzó su agua marca propia**, con una donación del 4% del ingreso para la generación de oportunidades de formación para madres cabeza de hogar en situación de vulnerabilidad. Además, se pretende cerrar el ciclo ecológico de los empaques con acciones medioambientales a través de puntos de recolección de botellas plásticas con certificado de reciclaje en las tiendas Altoque.
- **En diciembre se lanzó Voltex Panamá**, la primera red de electrolinerías de carga rápida para vehículos eléctricos, lo que podría permitir la entrada al mercado de transporte masivo eléctrico (buses y flotas). En el último mes del año se instalaron tres electrolinerías y la compañía proyecta tener siete adicionales a lo largo de todo el territorio nacional.



La eficiencia, el gran reto de la minera

 Regresar

La eficiencia, el gran reto de la minera

Mineros presentó resultados NEUTRALES en el 4T21. La operación de la minera se vio favorecido en comparación trimestral por un aumento en el precio de venta del oro (+1,3% T/T), un mayor aporte de ventas de energía y leves mejoras en el Cash Cost (-0,6% T/T) y ASIC (-0,9% T/T), que generaron un EBITDA ajustado trimestral superior un 9,5% T/T. Además, rubros como el de Participación en Inversiones de Asociadas gracias a la adquisición de participación en el proyecto La Pepa en Chile, favorecieron la utilidad trimestral, ubicándola en USD 11 MM (+35,7% T/T). Sin embargo, la compañía cierra un 2021 enmarcado principalmente por presiones de los costos operacionales, el cual contrajo el EBITDA Ajustado anual en un 18% vs 2020, llevando así a un ROCE en niveles de 24% (32% en 2020), lo que junto con mayores gastos de exploración llevan a la minera a presentar una utilidad neta anual de USD 43,4 MM (-32% A/A). Sin embargo, consideramos que el panorama para este año es positivo ante una presión al alza de los precios de oro, permisos ambientales otorgados para la operación en Nechí y un nivel de apalancamiento neto saludable que brinda flexibilidad financiera para aprovechar un posible crecimiento inorgánico u orgánico.

Hechos relevantes

- **La utilidad neta trimestral cerró en USD 11 MM, levemente por encima de las expectativas del mercado, incrementando un 35,7% T/T,** favorecida principalmente por el rubro de Participación en Inversiones de Asociadas relacionado con la adquisición del 20% de la compañía Mineros Cavancha, dueña del 100% del proyecto “La Pepa” en Chile que aportó USD 5 MM al rubro neto. Excluyendo este efecto, la operación trimestral de la minera presenta un aumento, motivado por un incremento leve en los precios del oro (+1,3% T/T) y un mayor aporte de ventas de energía, que acompañado de menor Cash Cost (-0,6% T/T) y AISC (-0,9% T/T) explican un EBITDA trimestral ajustado de USD 35 MM (+9,5% T/T).
- Sin embargo, **Mineros cierra el 2021 bajo un contexto de continua presión de los costos operacionales** relacionados con mayores compras en materiales de minería artesanal, mayor costo del inventario en Gualcamayo (Argentina) y del programa de formalización en Colombia. Lo anterior ha derivado en un incremento de indicadores como el AISC en un 21% A/A en promedio, que presionó el EBITDA ajustado anual a niveles de USD 154 MM (-18% A/A). De esta manera, el ROCE de 2021 se ubicó en 24% (32% en 2020). De esta manera, los factores previamente enunciados junto con mayores gastos de exploración llevó a la minera a presentar una contracción de la del -32% A/A (utilidad neta anual de USD 43,4 MM). Por otro lado, resaltamos un nivel saludable de apalancamiento neto (-0,05x) producto de la amortización de capital gracias a los flujos obtenidos del proceso de emisión lo cual le da flexibilidad financiera para un posible crecimiento orgánico e inorgánico.
- Esperamos que dado un mercado internacional afectado por las tensiones geopolíticas entre Ucrania, Rusia y Estados Unidos, **los incrementos del precio del oro, que actúa como activo refugio en estos casos, favorezcan los ingresos de la compañía para el 2022.** Asimismo, considerando el otorgamiento de permisos por parte de la ANLA en Colombia para la operación de las 141,6 hectáreas aluvial en Nechí, la cual el área en Etapa 1,5 comenzaría producción, esperamos que esto contribuya a la recuperación de los niveles de producción. Sin embargo, continuaremos monitoreando el ambiente en Chile, Nicaragua y Argentina que puedan afectar la operación de la minera.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	MINEROS				
	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	65	64	65	2,2%	0,3%
Precio de venta (USD/Oz AuEq)	1.850	1.778	1.802	1,3%	-2,6%
Ingresos	122	120	122	1,7%	0,6%
EBITDA Ajustado	40	32	35	9,5%	-11,8%
Utilidad Neta	14	8	11	35,7%	-18,1%
Margen EBITDA Ajustado	33,1%	26,9%	29,0%	21	-41
Margen Neto	11,1%	6,8%	9,0%	23	-21

1 de abril de 2022

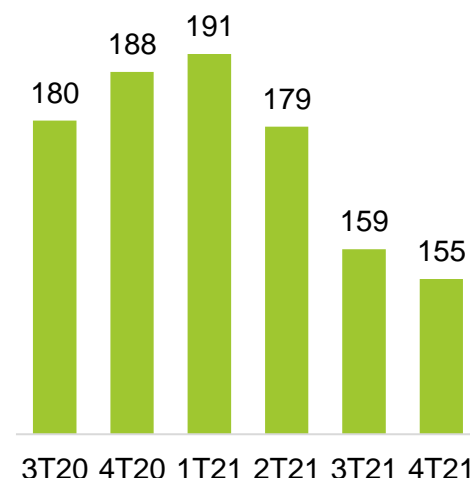


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.807
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	0,9
Ultimo Precio	3.495
YTD (%)	3,9%

Gráfica 1. Comportamiento histórico del EBITDA 12M - Cifras en USD MM



Fuente: Informes financieros Mineros.

Construcción: Casa de Bolsa SCB

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 Mineros.

Construcción: Casa de Bolsa SCB

La eficiencia, el gran reto de la minera

Puntos Destacados de la Conferencia

- Respecto a la OPI, **Mineros en noviembre de 2021 logró ser enlistada en la bolsa TSX de Toronto, Canadá, emitiendo un total de 38,1 millones de acciones, las cuales un 66,4% se encuentran en la bolsa canadiense, mientras el remanente fueron emitidas en el mercado local de la BVC.** Gracias a esta operación, la minera logró el recaudo de USD 34,3 MM utilizados para la amortización de deuda financiera y en capital de trabajo, razón por la cual destacamos el nivel saludable de apalancamiento neto (-0,05x al 4T21) que le permite a la compañía contar con espacio para la financiación de nuevos proyectos.
- **En relación a los permisos ambientales otorgados por ANLA en el proyecto de Nechí en Colombia,** la compañía destaca que la producción comenzaría en 2022. Asimismo, resalta que aún se encuentran en espera de la aprobación de estos para el área en Etapa 2. Por otro lado, en cuanto al avance de este proceso en la Etapa 1,5 se estima que este evento se vea reflejado en la operación para el primer semestre de este año.
- **En cuanto al AISC para el 2022,** la compañía espera una disminución del indicador (1.350 -1.450 USD/oz para 2022), gracias al crecimiento de onzas y a que la mayor producción por extracción masiva en Colombia, que tiene un menor costo, tiene mayor proporción respecto a la producción bajo el esquema de formalización. Por otro lado, en Argentina se esperan niveles similares en los costos a lo observado en los años pasados.
- **En relación a la mina de Argentina,** se realizó la compra del proyecto del DCP, del cual solo se ha explorado el 25% del paquete de la concesión. El objetivo de este proyecto es alargar la vida de la mina, para lo cual la compañía ha crecido en reservas y en avances para el análisis de recursos del DCP. Sin embargo, la minera considera que a pesar del avance, este proceso aún requiere de tiempo (entre 2 y 3 años) y asimismo, resalta que este proyecto no consume flujos de efectivo adicionales a los que la propia operación del país otorga.
- **En relación al ambiente político en Nicaragua y Argentina,** la compañía destaca que estos eventos no son atípicos en la actividad minera y a su vez considera que mantiene buenas relaciones con los gobiernos de estos países.
- **En relación a la liquidez en el TSX,** la minera considera que sus niveles son bajos, asimismo, considera que esta primera emisión es baja con el fin evitar diluciones a los accionistas colombianos. Por otro lado, para mejorar sus niveles de liquidez, se espera que inversionistas migren a este mercado externo, asimismo como, se está construyendo relaciones con inversionistas extranjeros para avanzar en este proceso.
- La minera considera que, a partir del crecimiento orgánico y los proyectos que se encuentran en proceso de operación, se puede alcanzar la **meta de las 500 mil onzas de producción**, sin embargo, esto se observaría en el largo plazo.
- La **vida útil proyectada** para este año en Nicaragua es de 11,9 años, en Argentina de 5,1 años y en Aluvial Mineros es de 23,2 años.
- En relación a la iniciativa de la **asamblea constituyente en Chile que busca nacionalizar las empresas mineras**, la compañía se encuentra a la expectativa del desarrollo de este evento.

ESG

- **La compañía se unió a la iniciativa del Gobierno y la ANDI “Empresas por la vacunación”.** Para 2021 Mineros ha vacunado el 100% de sus empleados de su casa matriz en Medellín y el 95% de sus empleados en Nechí. En Argentina y Nicaragua el plan de vacunación se ha realizado sujeto a los programas de cada uno de estos países.
- **Gracias a políticas de altos estándares en términos de salud y seguridad en el trabajo,** la compañía destaca una reducción del indicador TRIFR (ratio de frecuencia de incidentes en trabajadores) de 1,66 en 2020 a 0,91 en 2021 para Colombia. De esta manera, el indicador consolidado de la compañía presentó una disminución del 29,6% A/A en 2021 ubicándose en 0,9.



Rally de commodities fortalece a SQM

 Regresar

Rally de commodities fortalece a SQM

SQM presentó resultados POSITIVOS en el 4T21. La compañía cerró el trimestre con un importante repunte de la utilidad neta del +203% T/T y +380% A/A, favorecida principalmente por un contexto global de alta demanda de los consumidores de los principales productos de la extractora (Litio, Nutrición Vegetal, Yodo, Potasio, entre otros) como el sector automotriz de vehículos eléctricos, el agrícola y el de salud, que se tradujo en un incremento sustancial de los precios de los mismos. De esta manera, si bien el costo operativo presentó incrementos trimestrales a razón de un mayor volumen de ventas, el margen EBITDA 12 meses ajustado presentó un incremento de 10 puntos porcentuales respecto al 4T20, de manera que, tanto a nivel trimestral como en comparación al 4T20 se observó un repunte del rubro operativo por encima del 100%. Así las cosas, los excepcionales resultados operacionales permiten que una vez asumidos los demás rubros no operativos, la utilidad neta del año fuera superior en un 256% vs 2020 (USD 585 MM en 2021). Asimismo, el panorama para este año es bastante positivo gracias a los proyectos de expansión de la capacidad instalada de la compañía y las expectativas de precios altos de los commodities durante el 1S22.

Hechos relevantes

- La utilidad neta trimestral cerró con un incremento exponencial del 203% T/T y 380% A/A, dado un contexto de alta demanda de productos como Litio, Nutrición vegetal, Potasio y Yodo, lo cual resultó en un crecimiento sustancial de los precios de estos insumos. En esta medida, **el Litio**, tal y como se esperaba ante la importante demanda por el segmento automotriz de vehículos eléctricos, especialmente proveniente de China, **presentó importantes crecimientos trimestrales en cantidad y precio de venta (40% de la utilidad bruta durante 2021) dado su importante rol en la fabricación de baterías.** Por otro lado, los productos de **Nutrición Vegetal** relacionados a **fertilizantes para el sector agrícola se han visto favorecidos por un amplio incremento de los precios** dado la disminución de la oferta de competidores (24% de la utilidad bruta durante 2021), asimismo, se destaca su uso para proyectos de Green House.

- El **Yodo**, por su parte, juega un papel fundamental en el sector salud, donde **participan en el mercado de medios de contraste de Rayos X, el cual gracias a los impactos del COVID-19 y el mayor acceso de economías emergentes a estos productos** observó una importante demanda. Finalmente, insumos como el **Potasio**, del cual se derivan igualmente fertilizantes, se vieron beneficiados por el contexto de alta demanda y lograron un incremento del 51% trimestral y 24,5% vs 4T20. De esta manera, si bien los costos operativos incrementaron en razón de una mayor producción, **el margen EBITDA ajustado se ubicó 10 puntos porcentuales por encima del 4T20 (41% 2021)**, asimismo, la cifra trimestral cierra un 123% y 283% por encima del 3T21 y 4T20, respectivamente. Así las cosas, la utilidad neta trimestral de la compañía cierra en USD 322 por encima de lo observado desde 2020. A nivel anual, el resultado neto se ubicó en USD 585,5 MM (+256% vs 2020).

- **El panorama para 2022 es positivo en el mercado de Litio** ante los proyectos de expansión de la capacidad instalada y unas buenas expectativas de demanda. Respecto al **Potasio y Fertilizantes, dada las tensiones geopolíticas que han impactado los precios de los commodities**, consideramos que el buen ritmo de crecimiento continúe durante el primer semestre del 2022. Finalmente, el mercado de **Yodo** continuará favorecido en precios durante el 2022.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	SQM				
	4T20	3T21	4T21	Var % A/A	Var % T/T
Volumen Litio (Miles Ton.)	26	22	31	20,5%	41,4%
Ingresos operacionales	514	662	1.084	111,0%	63,9%
EBITDA Ajustado*	146	251	560	283,0%	123,0%
Utilidad Neta	67	106	322	380,0%	203,1%
Márgen EBITDA	28,4%	37,9%	51,6%	2.316	1.368
Márgen Neto	13,0%	16,0%	29,7%	300	1.362

1 de abril de 2022

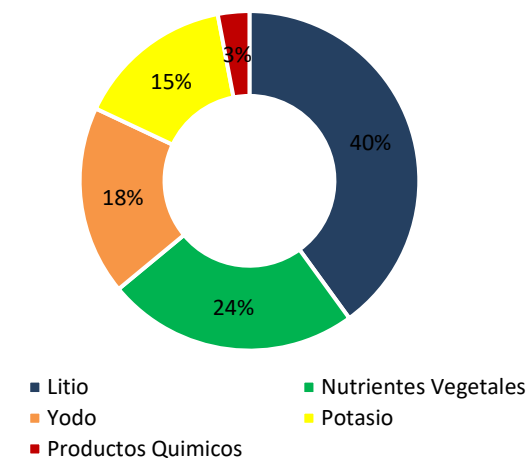


Información especie

Cifras en COP

Market Cap (BN)	87,6
Ultimo Precio	237.000
YTD (%)	47,8%

Gráfica 1. Contribución al Márgen Bruto por producto 2021 - Cifras en %



Fuente: Informes financieros SQM.

Construcción: Casa de Bolsa SCB

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 SQM.

Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- Gracias al importante repunte del EBITDA ajustado durante el 2021, **el indicador de apalancamiento neto de la compañía se ubica en niveles saludables (0,2x)**, brindando flexibilidad financiera para los proyectos de expansión de la capacidad instalada.
- **El plan de inversiones de la compañía consiste en una inversión de USD 2 BN durante 2021 a 2024 para expandir las operaciones de Yodo, Nitratos y Litio en Chile y Australia.** De esta manera, durante el 2021 se logró incrementar la capacidad instalada de las plantas de Carbonato e Hidróxido de Litio en la Planta Química de Carmen en Chile, alcanzando las 120.000 toneladas métricas y 21.500 toneladas métricas de cada producto, respectivamente.
- En relación al **Yodo, se logró aumentar la capacidad instalada a 11.000 toneladas métricas en la planta de granulación de Nueva Victoria**, asimismo, comenzó el extenso proyecto de Mt. Holland en Australia Occidental para la explotación de Litio. De esta manera, la compañía estima que para 2022, el gasto de capital ascienda a USD 900 MM para el avance de estos proyectos.
- **Para 2022, se espera que la capacidad instalada Carbonato e Hidróxido de Litio llegue a 180 mil toneladas métricas y 31,5 mil ton. métricas.** Asimismo como, a través del comienzo de proyectos en la Planta Química de Carmen en Chile, esperan lograr aumentar la producción incluso hasta 210 mil ton métricas y 40 mil ton métricas de este producto respectivamente, lo que llevará a un incremento adicional de USD 250 MM del CAPEX inicialmente planteada.
- Por otro lado en **relación al Yodo para 2022, el proyecto Pampa Orcoma en Chile busca incrementar su capacidad instalada en 2,5 mil ton métricas, asimismo, esto pretende el aumento a 320 mil toneladas de nitrato de potasio.** Sin embargo, se espera que la operación de este proyecto comience a partir del 2024.
- En relación a los principales competidores, en el mercado de **Litio la compañía de Chile cuenta con una participación de mercado aproximadamente del 19% compitiendo con productores de Argentina y Australia**, principalmente. En relación al **mercado de fertilizantes, SQM cuenta con una presencia de mercado del 25% aprox.** en un mercado donde compite principalmente contra productores de Brasil y Europa. Finalmente, en el mercado de **Yodo, la compañía ostenta una participación de mercado mayor al 30%**, compitiendo contra Japón y Estados Unidos.
- Gracias a los positivos resultados del 2021 y el ambiente favorable durante la mayor parte del 2022, **se estima un EBITDA para la compañía de alrededor de USD 3,2 BN para el año en curso (USD 2,8 BN 2021).**
- Es importante continuar **monitoreando la situación política en el país chileno** como consecuencia del nuevo gobierno entrante que podría contemplar iniciativas de nacionalización.
- En Europa **dadas las tensiones geopolíticas entre Ucrania y Rusia**, la compañía comenta que cuenta con baja exposición en la venta de fertilizantes a Ucrania y Rusia que puedan comprometer sus ingresos por esta línea. Sin embargo, otros países del mercado europeo son claves para la compañía en este sector, **por lo que en la medida en que el conflicto se mantenga focalizado en Ucrania y Rusia, la minera no se vería altamente afectada.**
- Teniendo en cuenta que **la tendencia de precios al alza en cada uno de los productos de la compañía se mantendría durante 2022, el flujo de caja recibido por la misma incrementaría de manera significativa**, por lo que se espera que estos recursos sean dispuestos para los proyectos en CAPEX, dividendos y amortización de deuda.

Criterios ESG

- La compañía espera que para 2030 y 2040 se reduzca en un 40% y 65%, respectivamente, el uso de agua de mar utilizada para la extracción de sus productos.
- Uno de los objetivos de la compañía es la reducción de desperdicios en un 50% para 2025.
- La compañía en pro de ser carbono neutral, ha implantado un plan piloto de transporte de recursos a través de medios que usen fuentes diferentes de hidrocarburos, especialmente, fuentes de energía eléctrica.
- SQM hace parte de DJS Chile, DJS MILA , Global Battery Alliance y United Nations Global Compact.



Resultados festejaron fin de año

 Regresar

Éxito presentó resultados **POSITIVOS** durante 4T21, superando las expectativas del mercado. Los ingresos operacionales reflejaron crecimientos significativos (+20,7% A/A y +25,9% T/T), reflejo del mercado entorno de reactivación en Colombia, Uruguay y Argentina, además de los aportes positivos por parte de los formatos innovadores y la omnicanalidad. Destacamos la continuidad de la recuperación de los negocios inmobiliario y financiero, reflejada en el rubro de otros ingresos. De este modo, el EBITDA se incrementó notablemente y **la utilidad neta de la compañía sorprendió de forma positiva, correspondiendo aproximadamente a 2,8 veces la registrada durante 4T19 (+47,4% A/A y +68,4% T/T)**, impulsada por el desempeño de los ingresos y la eficiente estrategia de optimización de costos y gastos, que permitió mitigar el impacto de las presiones inflacionarias.

Hechos relevantes

• **Colombia mantiene solidez en ventas:** Los ingresos operacionales de la compañía ascendieron a COP 5,24 BN (+20,7% A/A; +25,7% T/T y +61% vs. 4T19), alcanzando niveles históricamente altos (excluyendo la operación en Brasil, que fue desinvertida en 2019). Este comportamiento se vio apalancado en mayores niveles de ventas (+19,7% A/A) apoyadas por una dinámica positiva en todas las regiones, que reflejan el entorno de reactivación y menores restricciones a la movilidad. Colombia aportó el 77,2% de los ingresos del grupo durante el trimestre, con un incremento de 14,9% A/A de las ventas, impulsado por la temporada de fin de año, que además incluyó 3 días sin IVA donde se alcanzaron niveles históricos de ventas. Destacamos la extensión de la senda de crecimiento de los formatos innovadores y Omnicanal, además de una sólida recuperación de los negocios inmobiliario y financiero, que podría mantenerse durante los próximos trimestres.

• **Uruguay y Argentina continúan recuperándose con fuerza:** En Uruguay, los ingresos se incrementaron de forma notoria (+8,5% A/A y +15,5% T/T), incluso frente a niveles pre pandemia (+6,8% vs. 4T19), reflejando mayor dinamismo de la temporada turística, la recuperación paulatina de los índices de consumo y el sólido desempeño de las tiendas Fresh Market y la estrategia Omnicanal. En Argentina, las flexibilizaciones de las restricciones a la movilidad se reflejaron en los signos de reactivación con un efecto positivo en el tráfico de tiendas y galerías comerciales, con lo cual los ingresos crecieron de forma importante (+174,9% A/A; +46,3% T/T y +51,9% vs. 4T19).

• **Eficiencias respaldan márgenes:** Observamos mejoría en el margen bruto, apoyado por la dinámica de las operaciones durante la temporada de fin de año y las eficiencias en términos de dilución de costos, que permitieron mitigar las presiones inflacionarias. El EBITDA del 4T21 se posicionó en COP 569 mil MM (+23,5% A/A; + 60,9% T/T y +20,9% vs. 4T19), con un margen de 10,8%, resaltando que la operación de Uruguay se mantuvo como la más rentable en el año, además de observar mejoras importantes los márgenes de Argentina y Colombia.

• **Dividendos propuestos para 2022:** La Junta Directiva someterá a consideración de los accionistas la aprobación de un dividendo equivalente a COP 531/Acción, que representa un dividend yield de 3,6% frente al precio actual y un incremento de más de 37% frente al dividendo repartido en 2021.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	Éxito		4T21	Var % T/T	Var % A/A
	4T20	3T21			
Ingresos	4.345	4.164	5.243	25,9%	20,7%
EBITDA	460	354	569	60,9%	23,5%
Utilidad Neta	144	126	213	68,4%	47,4%
Margen EBITDA	10,6%	8,5%	10,8%	236 pbs	-19 pbs
Margen Neto	3,3%	3,0%	4,1%	102 pbs	60 pbs

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

1 de abril de 2022

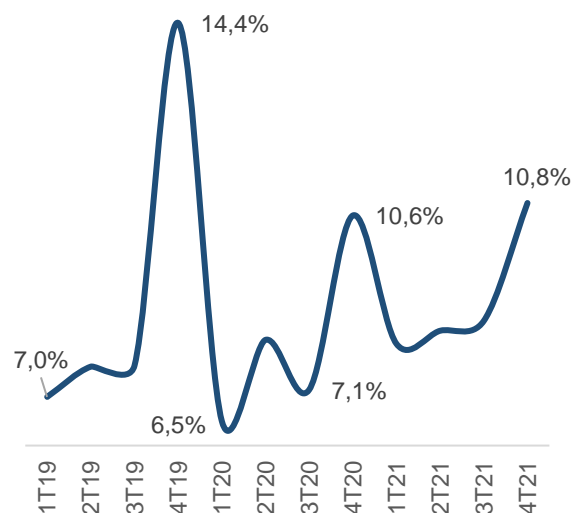


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	15.000
Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	6,5
Último Precio	14.680
YTD (%)	+26,2%
Dvd. Yld. 2022	3,6%
Potencial de valorización (precio + dividendos) (%)	5,8%

Margen EBITDA (%)



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

- En la Asamblea General de Accionistas que se realizará el próximo 24 de marzo, la Junta Directiva propondrá reformar los estatutos sociales, con el objetivo de **reglamentar una potencial readquisición de acciones** que se realizaría por medio de un mecanismo independiente. Respecto a este tema, el emisor comentó que el precio reflejará el valor de la compañía, que se determinará mediante una valoración independiente; el monto sería cercano a COP 320 mil MM.
- Con respecto al impacto del incremento del salario mínimo en Colombia sobre los costos de la mano de obra, la compañía mencionó que el crecimiento de los negocios complementarios, Innovación y Omnicanal permitiría mantener la estabilidad de los márgenes.
- El Grupo planea la que sería la expansión más importante en lo últimos 4 años en Colombia, pasando de 60 a 70 tiendas, siendo la mayoría de formatos innovadores con un área de venta adicional de 35.000 m², incluyendo hipermercados y algunas tiendas 'cash and carry'.

ASG

- A través de la Fundación Éxito, 70.376 niños se beneficiaron de programas complementarios de nutrición, y fueron entregadas 217.341 canastas de alimentos a los niños y sus familias.
- El grupo fue el mayor reciclador de cartón en Colombia, recolectando 20.975 toneladas en la operación y recuperando 788 toneladas de material reciclable post consumo.
- 90% de las frutas y vegetales vendidas por la compañía fueron compradas a comunidades y productores locales durante 2021. Además, 90% de la ropa provino de 80 proveedores locales.
- La compañía entregó más de 797.000 beneficios a empleados, y se adquirieron 16.000 dosis de vacunas contra la COVID-19 para los colaboradores de la operación en Colombia.
- 10 Centros Comerciales VIVA en Colombia se unieron al Plan Nacional de Vacunación, en donde fueron suministradas cerca de 476.000 dosis de la vacuna contra la COVID-19 en 2021.



Presiones inflacionarias nublan márgenes

 Regresar

Presiones inflacionarias nublan márgenes

Nutresa presentó resultados **NEUTRALES** durante 4T21, en línea con las expectativas del mercado. Los ingresos del trimestre se incrementaron en 22,2% A/A, reflejando una sólida dinámica del consumo en todas las regiones y producto de la estrategia de aumentos de precios. El EBITDA creció frente a 4T20 (+8,6%) y cedió terreno frente a 3T21 (-17,2%); explicado por las presiones derivadas de los elevados costos de las materias primas y de la debilidad de las monedas latinoamericanas, que continúan afectando la rentabilidad de los negocios. Por su parte, la utilidad neta reportó un crecimiento significativo frente a 4T20, principalmente explicado por la diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos y mayores ingresos financieros. Finalmente, destacamos la propuesta de distribución de utilidades contempla un dividendo anual de COP 948/Acción (+35% A/A).

Hechos relevantes

- Estrategia de precios y dinámica de consumo favorecen ingresos:** Las ventas en Colombia representaron el 61,1% del total de la compañía y los ingresos del trimestre ascendieron nuevamente a máximos históricos (COP 3,6 BN), con incrementos importantes (+22,2% A/A y +7,2% T/T), reflejando la sólida dinámica del consumo con mayores volúmenes de ventas en todas las regiones, respaldada por la temporada de fin de año, especialmente en los segmentos de Otros (+44,5% A/A), Café (+32,2% A/A) y Alimentos al Consumidor (+30,7% A/A). Además, es importante señalar que la dinámica de los ingresos también se benefició de la estrategia de aumentos de precios de la compañía, que se sumaría al comportamiento del consumo y representaría una extensión de la senda positiva de los ingresos.
- Presiones inflacionarias retoman protagonismo:** En cuanto al EBITDA, observamos un crecimiento de 8,6% A/A, mientras que la cifra reportada presenta un retroceso en términos trimestrales (-17,2%); este comportamiento es reflejo de las presiones derivadas de los elevados costos de las materias primas, que continúan afectando la rentabilidad de los negocios y el margen bruto de Nutresa, llevándolo nuevamente a un nivel mínimo (38%); no obstante, resaltamos que este efecto fue parcialmente compensado por la extensión de la estrategia de eficiencias, que han resultado en una menor participación de los gastos de ventas y gastos de producción frente a los ingresos, aunque es importante señalar que el margen operativo se vio afectado principalmente por mayores gastos de administración (+23,4% A/A). En este sentido, observamos que la utilidad neta reportó un crecimiento significativo frente a 4T20, principalmente explicado por la diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos y mayores ingresos financieros. Cabe destacar que durante los próximos períodos esperamos que las presiones sobre los márgenes podrían persistir, considerando que la coyuntura actual sugiere que los precios de las materias primas se mantendrían elevados.
- Dividendo crece en 2022:** Destacamos la propuesta de distribución de utilidades que se someterá a consideración de la Asamblea General de Accionistas y que contempla un dividendo anual de COP 948/Acción, con un incremento de 35% frente al dividendo repartido en 2021, un Payout Ratio cercano a 63% y un rendimiento de 2,1% frente al precio actual (teniendo en cuenta que la cotización ha enfrentado presiones alcistas como consecuencia de las OPAs por parte del Grupo Gilinski).

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	Nutresa				
	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	2.949	3.360	3.603	7,2%	22,2%
EBITDA	327	428	355	-17,2%	8,6%
Utilidad Neta	106	168	142	-15,7%	33,9%
Margen EBITDA	11,1%	12,8%	9,8%	-291 pbs	-123 pbs
Margen Neto	3,6%	5,0%	3,9%	-107 pbs	35 pbs

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

1 de abril de 2022

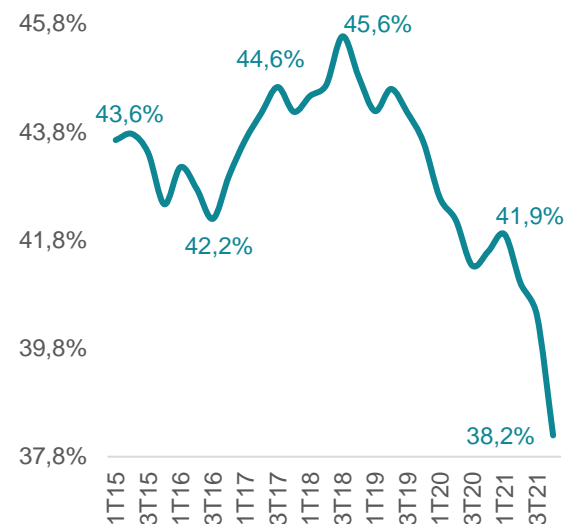


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	31.381
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	20,2
Ultimo Precio	44.220
YTD (%)	+54,4%
Dvd. Yld. 2022*	2,1%
Potencial valorización (precio + dividendos) (%)	-26,9%

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

PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

- La compañía señaló su **consistencia en la estrategia de coberturas que han permitido compensar de forma parcial las presiones ejercidas por cuenta de la dinámica de precio de las materias primas a lo largo de 2021**, resaltando que se han implementado otro tipo de estrategias como integraciones, administración del capital de trabajo, eficiencias y productividad en el largo plazo, que además incluye compartir las coberturas con clientes y proveedores.
- El indicador Deuda Neta / EBITDA se posicionó en 1,81 veces, estable frente al 1,86x de 4T20 y mejorando ligeramente con respecto al 1,91x de 3T21, con lo cual señalamos que **el bajo nivel de endeudamiento proporciona flexibilidad financiera a la compañía y le permitiría apalancar un mayor crecimiento orgánico o inorgánico**. Es importante considerar que el endeudamiento con exposición a dólar no es significativo y corresponde a la operación en dicha moneda.
- La ejecución de CAPEX en 2021 totalizó COP 369 mil MM, que corresponde a un 86% de la meta establecida a inicios de 2021, donde se presentaron algunos retrasos relacionados con la situación de logística internacional. **Para 2022, se fijó una meta de COP 413 mil MM, que sería una combinación entre mantenimiento (40%) y crecimiento (60%)**.
- Nutresa continuará con la estrategia de incrementos de precios, con lo que señala la expectativa de que los volúmenes de ventas podrían moderarse un poco, donde **la innovación y gestión de canales serían los motores de crecimiento que favorecerían una buena dinámica comercial durante 1T21 en el aspecto comercial**.
- Considerando que aproximadamente entre el 78% al 80% de la deuda de la compañía es variable, respecto al efecto de la normalización de la política monetaria, se estima que **este año el costo de la deuda podría incrementarse en aproximadamente 100 pbs**.

CRITERIOS ESG:

- Por segundo año consecutivo, **Grupo Nutresa fue reconocida como la compañía de alimentos más sostenible del mundo según los Índices de Sostenibilidad de Dow Jones**, donde presentó un desempeño superior en doce prácticas de las tres dimensiones de la sostenibilidad.
- Continúan los avances en diferentes iniciativas para contribuir a la solución frente a los efectos de la pandemia, enfocando sus esfuerzos en la construcción de capacidades para la población más vulnerable. Durante el 2021, fueron generadas oportunidades laborales para 5.335 jóvenes y mujeres entre los 18 y los 28 años y se desarrollaron capacidades en 1,5 millones de jóvenes en Colombia mediante el acceso a oportunidades educativas y de emprendimiento, entre otros.
- La compañía fue distinguida con el premio a la Transformación Digital, donde se brinda reconocimiento a empresas que adoptan tecnologías 4,0 con el objetivo de ser sostenibles, estables, e incrementar la productividad y la competitividad mediante la mejora continua de procesos y servicios que responden de manera ágil, efectiva y personalizada a las necesidades del mercado.

FALABELLA

Chile y Colombia impulsan los resultados

 Regresar

Falabella | Entrega de Notas 4T21

Chile y Colombia impulsan los resultados

Catalogamos los resultados de Falabella en el 4T21 como POSITIVOS, reflejando la sólida dinámica del consumo en Chile y en Colombia durante el trimestre. Los ingresos totales mantienen la senda positiva (+15,3% A/A y +14,1% T/T), en línea con las expectativas del mercado, destacando un incremento de 25,8% A/A en los ingresos bancarios y de 14,3% A/A en los ingresos de negocios no bancarios. El EBITDA consolidado creció frente a las cifras reportadas en el 4T20 y el 3T21 (+4,4% y +19,2%, respectivamente), impulsado por resultados mejores a los esperados en el negocio de Tiendas Departamentales en Chile y Colombia, mayor contribución del negocio Inmobiliario y una sólida dinámica del negocio Bancario en Colombia, aunque observamos una contracción anual del margen, relacionada con mayores gastos por administración y ventas en el negocio de Mejoramiento del Hogar en Chile, Perú y Brasil, además de un aporte negativo en Argentina que refleja menores niveles de ventas, consecuente con el cierre de Tiendas Departamentales y Negocios Financieros.

Hechos relevantes

- Operaciones en Chile favorecidas por buena dinámica del negocio retail:** Durante el 4T21 los ingresos se incrementaron +21,4% A/A en las Tiendas por Departamento, +22,3% A/A en el negocio de Mejoramiento del Hogar y +6,9% A/A en Supermercados, donde destacamos un mayor volumen de ventas físicas, resultando en un retroceso de las ventas digitales y penetración online, explicado por el entorno de menores restricciones a la movilidad; además de una sólida dinámica del consumo en Chile a lo largo del 2021, que empieza a mostrar señales de normalización y que se trasladaría a la dinámica de las ventas a partir del 2T21. La recuperación de los ingresos por alquiler permitió que Plaza obtuviese el desempeño más destacado. No obstante, el EBITDA de la región presentó una contracción de -5,32% A/A, explicada por las presiones de los márgenes en los negocios de Mejoramiento del Hogar y Supermercados por cuenta de mayores gastos de administración y ventas. Por su parte, en el negocio Bancario observamos incrementos de +18,9% A/A en los ingresos netos por intereses, +48,5% A/A en los ingresos netos por comisiones y un retroceso de -10,3% A/A en la utilidad neta, como consecuencia de la normalización de las provisiones y mayores gastos operacionales.
- Colombia destaca en los negocios Retail y Bancario:** Los ingresos en Colombia se vieron beneficiados por un incremento de 25,7% A/A en los ingresos, impulsados por mayores ventas en el negocio de Tiendas Departamentales, que acompañado de una expansión de 589 pbs del margen bruto y un crecimiento de los gastos de administración de ventas en menor proporción que los ingresos, permitieron un aumento de +99,8% A/A del EBITDA del trimestre. Consideramos que la dinámica del negocio de Retail en Colombia se mantendría en el 1T22, impulsada por el día sin IVA en el mes de marzo. En cuanto al negocio bancario, destacamos el sólido desempeño impulsado por incrementos de +43,9% A/A en los ingresos netos por intereses, +64,7% A/A en los ingresos netos por comisiones y menores costos por riesgo de crédito (-4,8% A/A), con lo cual el resultado neto en moneda local pasó de una pérdida por COP 10 mil MM en el 4T20 a una utilidad de 30 mil MM en el 4T21.

1 de abril de 2022

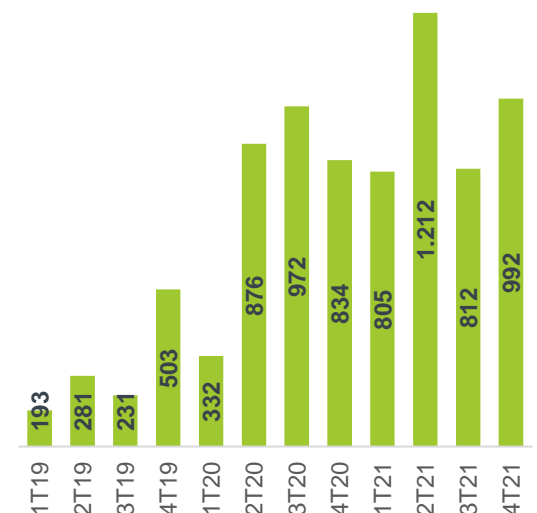
FALABELLA

Información especie

Cifras en COP

Market Cap. (BN)	29,1
Último Precio	11.568
YTD (%)	-12,7%
Dvd. Yld. (%)	1,4%

Gráfica 1. GMV total (USD MM)



Fuente: Falabella. Construcción: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	Falabella			Var % T/T	Var % A/A
	4T20	3T21	4T21		
Total Ingresos	3.535	3.572	4.077	14,1%	15,3%
EBITDA	548	480	572	19,2%	4,4%
Utilidad Neta	164	226	232	2,7%	41,5%
Margen EBITDA	15,5%	13,4%	14,0%	59 pbs	-147 pbs
Margen Neto	29,9%	47,1%	40,6%	-652 pbs	1.063 pbs

Fuente: EEFF Falabella. 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

- **Brasil, Perú y Argentina:** En Brasil los ingresos crecieron de forma modesta (+5,8% A/A) y el margen bruto se contrajo en aproximadamente -23 pbs, además, el incremento en el nivel de gastos de administración y ventas creció en mayor proporción frente a los ingresos, lo que resultó en una contracción de -251 pbs en el margen operacional, con lo cual el EBITDA del trimestre disminuyó en -9,4% A/A. En Perú, por su parte, el negocio de Tiendas Departamentales impulsó el crecimiento de +6,6% A/A en los ingresos, apoyado en menor medida por el negocio de Mejoramiento del Hogar, señalando que se presentaron menores niveles de ventas en el negocio de Supermercados y contracciones en el margen operacional de la región, con lo que el EBITDA presentó un crecimiento de apenas +3,9% A/A; en tanto que el negocio Bancario observó una dinámica negativa, donde los incrementos de +25,5% A/A (en moneda local) en los ingresos netos por comisiones y la disminución de 43,1% A/A en el costo por riesgo de crédito se vieron compensados más que proporcionalmente por una disminución de 3,5% A/A en los ingresos netos por intereses y un incremento de +31,2% A/A en el gasto operacional. Finalmente, en Argentina los ingresos disminuyeron -9,5% A/A, el margen bruto se contrajo en 922 pbs, los gastos de administración y ventas crecieron de forma importante, generando presiones sobre el margen operacional (-3.299 pbs) y una disminución del EBITDA de -113,3% A/A relacionado con el cierre de Tiendas Departamentales y negocios Financieros.

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Durante el 4T21 el GMV online se incrementó en 18,9% vs. 4T20 y en 97,2% frente a la cifra reportada en 4T19**, reflejando la relevancia que han tomado las ventas mediante canales digitales, con crecimientos de +25% A/A tanto en Chile como en Perú, y un leve retroceso de -6% A/A en Colombia, donde se ha estado observando un fortalecimiento de los canales físicos, escenario que consideramos podría mantenerse y extenderse hacia las otras regiones a medida que continúa el entorno de menores restricciones a la movilidad.
- Destacamos la inauguración de nuevos centros de Fulfillment, **donde la compañía añadió 32.700 m2 en centros de distribución específicos para el fulfillment de productos de terceros**, a la capacidad existente de 1,6 MM de m2 de infraestructura logística. De los nuevos centros 13.500 m2 corresponden a Chile, 10.000 m2 a Colombia y 9.200 m2 a Perú.
- **La compañía continúa avanzando con su plan de expansión física con la inauguración de tres tiendas**, dos Supermercados y una tienda de Mejoramiento del Hogar, sumando un total de 11.000 m2.
- **Falabella anunció inversiones por USD 711 MM para 2022**, de los cuales se destinará un 60% (USD 418 MM) a tecnología y logística, enfocado en lanzar falabella.com en Perú y Colombia, potenciar las capacidades de banca digital, aumentar la capacidad de procesamiento de órdenes y acortar los tiempos de entrega; el 40% restante (USD 293 MM) se destinará a la apertura y remodelación de tiendas.
- **Resaltamos la mejora en el indicador de apalancamiento de la compañía, que se posicionó en 2,39 veces Deuda Neta / EBITDA al cierre de 2021**, en contraste con el 3,75x reportado en 4T20, proporcionando flexibilidad a la compañía para apalancar estrategias de crecimiento orgánico e inorgánico.

Criterios ESG

- La compañía fue la única en Chile seleccionada para integrar el Índice Mundial de Sostenibilidad Dow Jones. En la categoría retail, la firma se ubicó en el quinto lugar a nivel mundial y dentro del 2% más alto.
- Mallplaza realizó una alianza con Copec Voltex, mediante la cual se habilitarán 38 equipos de carga eléctrica vehicular en 17 centros comerciales, en siete regiones de Chile, siendo la mayor red de electrolinerías instaladas en centros comerciales. A 2022, la meta es alcanzar al un total de 72 electro cargadores.
- En el marco de la adhesión a la Alianza Para la Acción Climática, Mallplaza continuará poniendo foco en la eficiencia energética e hídrica y en la gestión de residuos, comprometiéndose a operar con el 100% de Energías Renovables No Convencionales (ERNC) al 2022 en Chile y Perú y, al 2025, reducir el consumo hídrico un 30% y aumentar al 60% la valorización de sus residuos, fomentando la circularidad.
- En línea con la construcción sostenible, gran parte de los residuos de la obra Flagship Falabella fueron gestionados para su desvío a reciclaje, donación y reutilización: más del 95% de los desechos fueron reciclados, se utilizaron adhesivos y pinturas de bajo contenido de “Compuestos Orgánicos Volátiles”, cuenta con sistemas eficientes que permiten ahorrar 51% del agua al año y tiene sistemas de eficiencia energética, que permiten un ahorro de 31% de energía en iluminación por m2.



Consumo, el amigo del negocio

 Regresar

Catalogamos los resultados de Cencosud en el 4T21 como POSITIVOS, en línea con las expectativas del consenso del mercado. Los ingresos se incrementaron en +28,8% A/A y +17,4% T/T, favorecidos por una sólida dinámica en todas las regiones -en particular en Chile, Colombia y Argentina- y de todos los negocios -especialmente del negocio de Centros Comerciales-. El EBITDA ajustado sostuvo crecimientos de doble dígito frente a 4T20 y 3T21 (+28,9% y +17,8%, respectivamente), impulsado por el desempeño favorable de los negocios de Supermercados, Tiendas Departamentales y Centros Comerciales, con mejores niveles de rentabilidad en Perú y Colombia; además, resaltamos la estabilidad de Margen EBITDA ajustado pese al mayor nivel de gastos de administración y ventas. Por su parte, la utilidad neta de la controladora se incrementó en 16,1% frente a 3T21, mientras presentó un leve retroceso frente a 4T20 (-0,9%), explicado por menores ingresos financieros y por método de participación y mayores pérdidas por indexación, compensados por menor efecto de diferencia en cambio y menores gastos por impuestos.

Hechos relevantes

- **Sólida dinámica en la mayoría de las regiones:** En Argentina, los ingresos crecieron un 32% A/A en pesos chilenos (CLP), favorecidos por el buen desempeño de Supermercados, Mejoramiento del Hogar y el repunte del negocio de Centros Comerciales; el EBITDA ajustado se incrementó un 7,1% A/A, apoyado por la dilución de gastos sobre ingresos. En Perú, los ingresos aumentaron en 1,1% A/A en CLP, favorecidos por mayores ventas de Supermercados, mayor participación de mercado y la recuperación de Centros Comerciales. En medio de la mejora en la rentabilidad del negocio de Supermercados, el cierre de Tiendas Departamentales y menores gastos de administración y ventas, el EBITDA ajustado creció 58,3% A/A. En Colombia, un entorno macroeconómico favorable con menores restricciones de movilidad y los tres días sin IVA, impulsó un aumento en la participación de mercado y un crecimiento de 14,7% A/A de los ingresos, que sumado a eficiencias operacionales llevaron al EBITDA a presentar un incremento de 31,8% A/A. En Chile, los ingresos crecieron 18,8% A/A, con sólidos niveles de ventas en todos los canales en los negocios de Supermercados y Tiendas por Departamento, con ganancia de participación de mercado. En línea con esta dinámica y la optimización de gastos, el EBITDA aumentó un 24,7% A/A. En términos generales, destacamos que la estrategia de eficiencias ha permitido mantener la relación de gastos de administración y ventas (GAV) en un nivel inferior al 20% de los ingresos.
- **Brasil, impactado por situación económica:** Por cuenta de una alta base comparativa, la reapertura del comercio en general con pérdida de participación de mercado, el desincentivo del consumo debido entre otros factores a la disminución de ayudas estatales por la pandemia, los ingresos en Brasil retrocedieron un 5,3% A/A en CLP, lo que sumado al traspaso parcial del entorno inflacionario a los precios de la compañía apalancó una disminución de 35,6% A/A en el EBITDA.
- **Estrategia digital:** Durante el trimestre, la penetración del comercio electrónico alcanzó el 7,6% en el negocio de Supermercados, 8,5% en Mejoramiento del Hogar y 32% en Tiendas Departamentales; es importante mencionar que en Colombia se observa un menor nivel de ventas en línea, explicado por el entorno competitivo y las menores restricciones a la movilidad que impulsan un mayor nivel de ventas físicas, comportamiento que podría mantenerse durante 1T22.

Resumen resultados financieros

Cifras en CLP mil MM	Cencosud				
	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	2.775	3.044	3.573	17,4%	28,8%
EBITDA Ajustado	336	367	433	17,8%	28,9%
Utilidad Neta Controladora	166	141	164	16,1%	-0,9%
Margen EBITDA	12,1%	12,1%	12,1%	5 pbs	1 pb
Margen Neto	49,3%	38,5%	37,9%	-56 pbs	-1.141 pbs

1 de abril de 2022

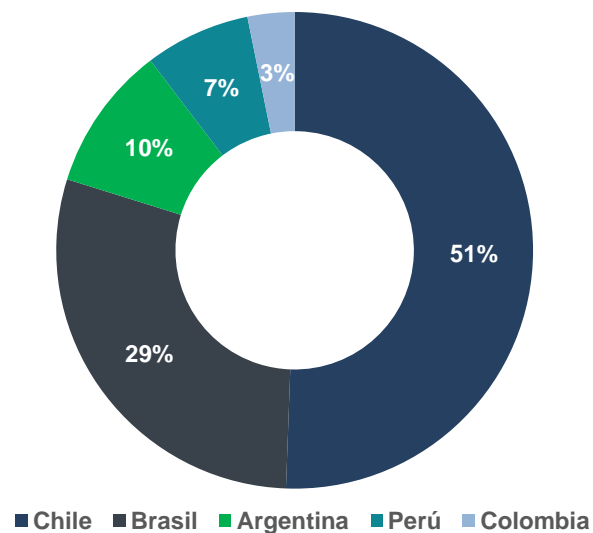


Información especie

Cifras en COP

Market Cap. (BN)	20,8
Último Precio	7.270
YTD (%)	+6,67%
Dvd. Yld. (%)	3,7%

EBITDA por región (%)



Fuente: Cencosud. 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

Consumo, el amigo del negocio

- **Apalancamiento:** Resaltamos que el indicador de apalancamiento (Deuda Neta/ EBITDA ajustado) mejoró frente al 4T20, pasando de 2,03x a 1,39x, brindando holgura a la compañía para la ejecución de sus planes de crecimiento orgánicos e inorgánicos.

Puntos Destacados de la Conferencia

- En 2021 se realizó la **apertura de 31 tiendas en los formatos de Supermercado, Mejoramiento del Hogar, Dark Store y Electroshow**, sumando más de 50.000 m². Además, se transformaron 54 tiendas a los formatos de conveniencia (SPID) y Cash & Carry (Perú y Brasil); y se remodelaron más de 280 tiendas en todos los formatos y países.
- **Con respecto a la pérdida de participación de mercado en Brasil** por cuenta de los factores externos previamente mencionados, la administración de la compañía considera que una combinación adecuada de formatos y capacidades de crecimiento digital permitirían enfrentar dichos retos en los próximos trimestres. En el negocio de Supermercados, una correcta gestión de inventario y productos permitiría que la participación de mercado continúe ganando terreno en Chile, Argentina y Perú.
- **Para el 2022, la compañía estima ingresos por USD 15 BN, un EBITDA ajustado por 1,8 BN y un plan de inversiones por USD 640 MM.** El CAPEX (USD 553 MM) sería financiado por la generación de caja y estará enfocado en: **i) Crecimiento orgánico en la región y M&A; ii) Optimización de la rentabilidad de los negocios y iii) liderazgo en innovación y nuevas tendencias.** Frente a este aspecto, mantenemos una perspectiva positiva considerando la sinergia con la estrategia corporativa y el fortalecimiento de la omnicanalidad.

Criterios ESG

- **Cencosud como miembro de S&P Yearbook** fue reconocido como la empresa del rubro Supermercados más sostenible de Latinoamérica.
- **Bajo el Programa Regional de Rescate de Alimentos**, se donaron más de 876 toneladas de alimentos en la región durante el trimestre.
- **En Chile, en alianza con Eco Carga**, desde noviembre 2021 Santa Isabel incorporó su primer local para recarga de detergentes, con el objetivo de incentivar a los clientes a utilizar menos plásticos. En Wong, Perú, se llevó a cabo el proyecto que fomenta el reciclaje de materiales plásticos, vidrio, cartón, Tetrapak y residuos de aparatos electrónicos. A la fecha se ha logrado recolectar 17 toneladas para reciclaje.
- **Cencosud adhirió a programas y compromisos con el objetivo de promover el apoyo al empleo y la inclusión social.** El programa "Empleo con Apoyo", en Chile, que acompaña el proceso de inclusión de personas en situación de discapacidad y ya cuenta con más de 650 colaboradores en todas sus unidades de negocio; en Colombia, la empresa fue reconocida por el Programa de Inclusión Laboral de personas con habilidades diversas.



EBITDA histórico opacó presiones inflacionarias

 Regresar

EBITDA histórico opacó presiones inflacionarias

Cementos Argos presentó resultados POSITIVOS durante 4T21, reflejando la extensión del entorno de recuperación a lo largo de 2021. Los ingresos operacionales se incrementaron (+9,3% A/A y +2,0% T/T), en línea con las expectativas del mercado, impulsados por un crecimiento notable de los volúmenes en todas las regiones. De este modo, el EBITDA ajustado reflejó una sólida dinámica (+25,7% A/A y +14,5% T/T), con lo cual el EBITDA anual ascendió a COP 1,99 BN, el más alto en la historia de Cemargos. En consecuencia, la utilidad neta controladora presentó un crecimiento significativo durante el trimestre (+1.489,9% A/A y +11,3% T/T), superando de forma considerable las expectativas del mercado. En adición a ello, la estrategia de desapalancamiento de la compañía continúa rindiendo frutos, con el indicador Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos) posicionándose en 2,87x al cierre de 2021.

Hechos relevantes

• **Volúmenes crecen frente a 4T20:** Los ingresos operacionales del trimestre alcanzaron niveles récord, posicionándose en COP 2,54 BN (+9,3% A/A y +2,0% T/T), impulsados por un crecimiento notable de los volúmenes en todas las regiones (+9,5% A/A y -1,2% T/T). En la regional de EE.UU. la dinámica fue positiva en términos de volúmenes, donde Florida y las Carolinas destacaron con un crecimiento de dos dígitos, que se sumó a un entorno de mayores precios, condiciones climáticas favorables y un buen desempeño del segmento residencial. En Colombia, el comportamiento fue positivo, con sólidos volúmenes impulsados por la recuperación del sector formal, además de una dinámica comercial favorecida por el segmento residencial. En la región de Centroamérica y el Caribe, la recuperación tomó forma, con crecimientos de dos dígitos en los volúmenes, con los precios ubicándose en el nivel más alto de los últimos dos años.

• **EBITDA histórico:** el EBITDA ajustado -excluyendo la ganancia en venta de la desinversión de Dallas en 2021 y los aportes de esa operación en 2020- del trimestre alcanzó COP 542 mil MM, reflejando una sólida dinámica (+25,7% A/A y +14,5% T/T), apoyado por el desempeño positivo de todas las regiones, que sumado a las eficiencias en costos fijos, compensaron en gran medida las presiones ejercidas por parte de los mayores costos de combustibles, fletes y energía eléctrica durante 2S21, con lo cual el EBITDA anual ascendió a COP 1,99 BN, el más alto en la historia de Cemargos. Es importante considerar que en EE.UU., el EBITDA incluye el efecto del proceso de saneamiento de activos e inventarios anunciado en trimestres anteriores, que culminó en diciembre de 2021 con un ingreso neto no recurrente de USD 10 MM en 4T21, principalmente por valorización de terrenos. De este modo, en línea con los sólidos resultados y las eficiencias operacionales, la utilidad neta controladora ascendió a COP 111 mil MM, con un crecimiento significativo (+1.489,9% A/A y +11,3% T/T).

• **Apalancamiento:** Por último, resaltamos que la estrategia de desapalancamiento de la compañía continúa rindiendo frutos, con el indicador Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos) posicionándose en 2,87x al cierre de 2021, logrando la meta presupuestada iniciando 2021, y mejorando frente al 3,1x de 3T21 y el 4,0x reportado al final del año 2020.

Resumen resultados financieros

Cemargos					
Cifras en COP mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Volumen de Cemento ajustado (TM)	3.832	4.248	4.196	-1,2%	9,5%
Ingresos Operacionales	2.322	2.489	2.537	2,0%	9,3%
EBITDA ajustado	431	473	542	14,5%	25,7%
Utilidad Neta Controladora	7	100	111	11,3%	1484,9%
Margen EBITDA ajustado	18,6%	19,0%	21,4%	234 pbs	279 pbs
Margen Neto	0,3%	4,0%	4,4%	37 pbs	406 pbs

Fuente: EEFF Cemargos. Construcción: Casa de Bolsa SCB

1 de abril de 2022

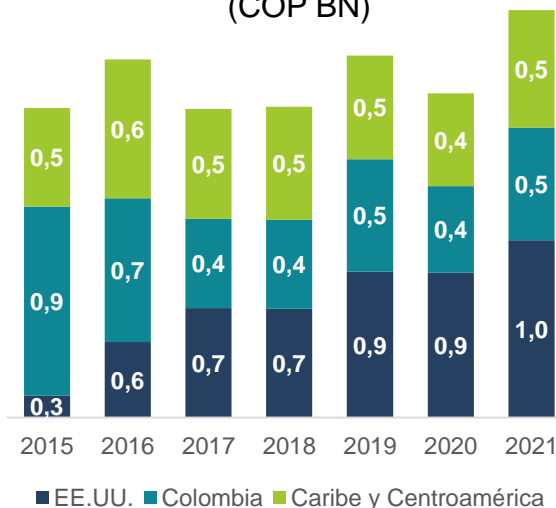


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	7.200
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	8,3
Último Precio	6.325
YTD (%)	+3,5%
Dvd. Yld. 2022	4,4%
Potencial de valorización (precio + dividendos) (%)	18,2%

Gráfico 1. EBITDA por región (COP BN)



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

- La compañía anunció **inversiones por USD 200 MM en gastos de capital (Capex)**, de los cuales 45% se destinarán a rentabilidad, 45% a mantenimiento y 10% a estrategia.
- El 4T21 fue el más desafiante para la compañía con relación a las presiones inflacionarias, pero considerando el volumen creciente y el ajuste de precios que se realizó en 4T21 y los que se realizarían en 2022, se espera que continúe la expansión de los márgenes en todas las regiones.
- Con la **dinámica positiva en Colombia**, en un entorno de demanda creciente, se planteó en el corto plazo aumentar los márgenes al menos al 25%, lo que significa que los márgenes consolidados deberían continuar expandiéndose en términos de la capacidad de exportación de la compañía, que planea exportar un 40% más de volumen fuera de Cartagena en 2022, por lo que hay optimismo en torno a la expansión de la terminal portuaria de Cartagena.
- **En la regional de Colombia**, se espera que la demanda aumente en el mediano y largo plazo, considerando que proyectos de infraestructura como el Patio Taller del Metro de Bogotá inició la construcción, además de las líneas de Transmilenio Avenida 68 y los anuncios del gobierno relacionados con la aceleración de 14 proyectos 4G que deberían finalizarse durante 2022, las licitaciones para los proyectos 5G y el paquete de infraestructura denominado "Compromiso por Colombia".



Operaciones en Colombia ceden terreno

 Regresar

Operaciones en Colombia ceden terreno

CLH publicó resultados financieros NEGATIVOS durante 4T21. Los ingresos operacionales presentaron un comportamiento mixto, creciendo frente a la cifra reportada en el 4T20 y disminuyendo con respecto a la dinámica de 3T21 (+5,6% A/A y -3,5% T/T), en línea con el comportamiento de los volúmenes del período. El EBITDA presentó una reducción importante frente a 3T21 y 4T20 (-35,7% T/T y -10% A/A), esta dinámica fue principalmente explicada por una contracción en el EBITDA de Colombia. La pérdida neta de la participación controladora durante el período alcanzó USD 17 MM, en comparación con una utilidad de USD 8 MM durante el mismo trimestre de 2020. Con respecto al nivel de apalancamiento de la compañía, resaltamos la mejora desde 4,54x (Deuda Neta / EBITDA) en 2020 a 3,51x al cierre de 2021, consecuente con una disminución de la deuda neta en USD 67 MM durante 2021, además del entorno de recuperación frente a las presiones del año 2020.

Hechos relevantes

- **Menores volúmenes con respecto a 3T21:** Los ingresos operacionales presentaron un comportamiento mixto, creciendo frente a la cifra reportada en 4T20 con mayores volúmenes en Panamá y la región Resto de CLH, donde además se presentó un entorno de mayores precios. Sin embargo, los ingresos disminuyeron con respecto a la dinámica de 3T21 (+5,6% A/A y -3,5% T/T), señalando que si bien los volúmenes son mayores frente a 4T20, mostraron un retroceso importante en términos trimestrales (-15,1% T/T). Colombia aportó una disminución de 4% T/T en el volumen de cemento durante el período, mientras que los precios se mantuvieron estables.

- **Utilidades se deterioran:** Las utilidades sorprendieron de forma negativa, con una pérdida neta de la participación controladora que alcanzó USD 17 MM durante el período, contrastando con una utilidad de USD 8 MM reportada al final del mismo trimestre de 2020, comportamiento explicado por incrementos en el rubro de otros gastos, además de los menores resultados operacionales en Colombia y el ajuste de la exclusión de Costa Rica y El Salvador en los resultados como consecuencia del acuerdo de venta de dichas operaciones a finales de diciembre de 2021. El EBITDA se situó en USD 36 MM, presentando una reducción importante frente a 3T21 (-35,7%) y evidenciando una contracción de más de 12% frente a 4T20 (-10% A/A considerando el efecto de la tasa de cambio), esta dinámica fue principalmente explicada por una contracción de aproximadamente 39% A/A en el EBITDA de Colombia que fue parcialmente compensada por el desempeño en Panamá y la región Resto de CLH.

- **Deuda neta se redujo en USD 67 MM en 2021:** Resaltamos que si bien el indicador de apalancamiento se deterioró frente a 3T21 consecuente con la disminución del EBITDA de la compañía en dicho período, la relación Deuda Neta / EBITDA se situó en 3,5x en 4T21 frente al 4,5x de 4T20 y el 2,7x reportado en 3T21.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	CLH				
	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Volumen Cemento Consolidado (mil tn)	1.315	1.635	1.388	-15,1%	5,6%
Volumen Concreto Consolidado (mil m3)	448	490	473	-3,5%	5,6%
Ventas	189	236	195	-17,4%	3,2%
EBITDA	41	56	36	-35,7%	-12,2%
Utilidad Neta	8	-11	-17	N.A.	-312,5%
Margen EBITDA	21,7%	23,7%	18,5%	-527 pbs	-323 pbs
Margen Neto	4,2%	-4,7%	-8,7%	-406 pbs	-1295 pbs

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

1 de abril de 2022

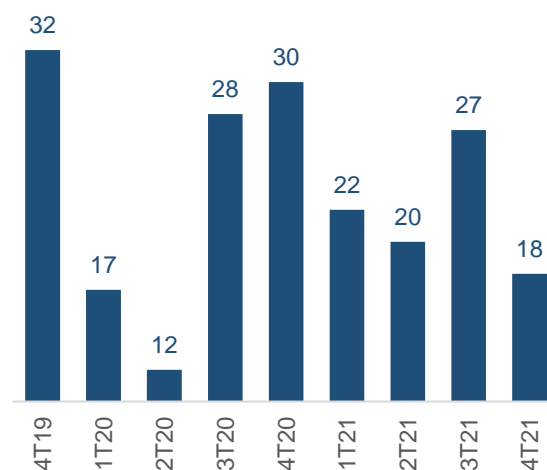


Información especie

Cifras en COP

Market Cap. (BN)	1,79
Último Precio	3.100
YTD (%)	+8,39%

EBITDA Colombia (USD MM)



Fuente: Cemex Latam Holdings. 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



Ojos en la salida de reorganización



Concreto publicó resultados financieros NEUTRALES en el 4T21. A pesar de los avances durante el trimestre en los proyectos de concesión como Vía Express 40, los proyectos de Transmilenio y el mejor desempeño del fondo inmobiliario Pactia, la constructora se vio afectada por el incremento en el nivel deterioro de las cuentas comerciales, asimismo como, una importante contracción del rubro de ganancias por método de participación. De manera que, el EBITDA trimestral cerró con un decrecimiento del -69,1% T/T y la utilidad se ubicó en terreno negativo (COP -12,9 mil MM), culminando así un 2021 con un rubro neto por debajo de lo observado en periodos prepandemia (-25% vs 2019). Por otro lado, las perspectivas para este año son neutrales dado que se mantiene cierto grado de incertidumbre en relación al tiempo de salida de la compañía del proceso de reorganización bajo el decreto 560 de 2020, que determinaría el grado de normalización de su operación, así como la facilidad para el acceso a financiación, por lo que continuaremos haciendo seguimiento a este evento.

Hechos relevantes

- **Operación:** Si bien los avances en las obras de consorcios como Hidroituango, donde es importante destacar la renovación del contrato para el 2022, asimismo como, la terminación de la Unidad Funcional (UF) 0 y UF 8 en la concesión de Vía 40 Express que llevan a un avance de obra del 20% y el avance en contratos de construcción a precio fijo como los proyectos de Transmilenio que ascienden al 11%, permitieron el mayor reconocimiento de ingresos operacionales de la compañía (+11,8% T/T, +15,6% A/A), el alto nivel de gastos de administración y ventas producto del deterioro en cuentas comerciales (COP 24,1 mil MMM al 4T21, +13% A/A) y la contracción trimestral de las ganancias por método de participación (COP -8,5 mil MM al 4T21) redujeron el EBITDA trimestral de la compañía (-69,1% T/T, -70,6% A/A) a pesar de los aportes por valorización de activos del fondo inmobiliario Pactia. En consecuencia, al asumir los demás rubros no operacionales de la constructora, el rubro neto trimestral cerró en terreno negativo (COP -12,9 mil MM). De esta manera, la constructora culmina el año con una utilidad neta anual apoyada por un efecto base respecto al 2020 (COP 49,8 mil MM en 2021, +112% A/A) aunque por debajo de niveles del 2019 (-25%).

- Consideramos que para el 2022 y en el mediano plazo, dado el temprano estado de avance en las obras como Vía 40 Express y Transmilenio, junto con el posible inicio de ejecución de DCO (estimado para agosto de 2022), **la constructora cuenta con espacio para un mayor nivel de reconocimiento de ingresos por estos proyectos**, los cuales suelen presentarse a medida que el grado de avance se acerca a la etapa media del proyecto. Sin embargo, considerando el incremento del costo de materias primas para este año, esperaríamos una presión en los costos operativos que reducirían su margen. Por otro lado, estimamos un mayor aporte del fondo inmobiliario considerando el retorno paulatino a los niveles de tráfico precovid, especialmente en el segmento hotelero.

- Sin embargo, continuaremos **pendientes de la salida de la constructora del proceso de reorganización bajo el decreto 560 de 2020**, ya que es clave para alcanzar una normalización de sus actividades, especialmente para el acceso a financiación de la cual dependen algunos proyectos y a su vez nuestras perspectivas para este año sobre el panorama de la compañía, como las mencionadas anteriormente.

Resumen resultados financieros

CONCRETO					
Cifras en COP MM	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	200.557	207.349	231.892	11,8%	15,6%
EBITDA	58.839	56.054	17.317	-69,1%	-70,6%
Utilidad Neta	27.742	21.628	-12.915	-159,7%	-146,6%
Margen EBITDA	29,34%	27,03%	7,47%	-1.957	-2.187
Margen Neto	13,83%	10,43%	-5,57%	-1.600	-1.940

1 de abril de 2022

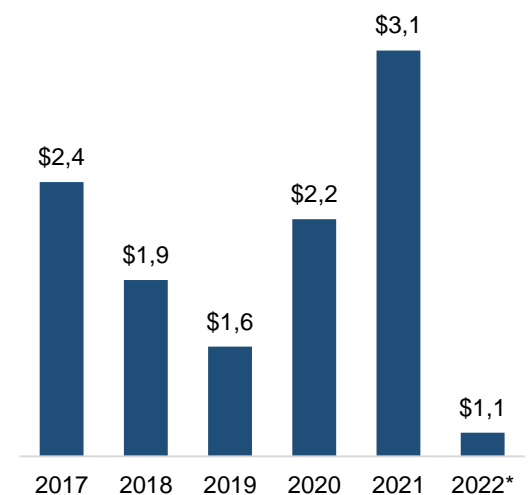


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	En Revisión
Market Cap. (BN)	0,4
Último Precio	COP 323
YTD (%)	11,4%

Gráfica 1. Backlog en COP BN



Fuente: Informes financieros al 4T21 Concreto.

*Cifra estimada por la compañía

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. 52
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- Dada la solicitud de **ingreso de la compañía al decreto 560 de 2020, la constructora no está habilitada para realizar distribución de dividendos**. Se espera que una vez pueda salir de este proceso, esta medida pueda ser evaluada por la administración. Por otro lado, considerando las afectaciones reputacionales que trajo consigo el ingreso de la compañía bajo este decreto en el sistema financiero, el pago de sus obligaciones se ha realizado a través de reservas de caja donde la prioridad de la destinación de los recursos se encuentra exclusivamente en la operación.
- Por otro lado, en cuanto a **un posible socio estratégico, la compañía** considera que dadas las repercusiones en los fundamentales y las condiciones del precio de la acción, **esta posibilidad aún no es viable**.
- En relación a **los proyectos en Estados Unidos**, la compañía destaca que **ante el incremento de la tasa de interés y el del costo de materias primas, la mitigación de estos riesgos se realizará a través de un incremento eventual de los precios de vivienda** de estos proyectos que cubran estas variaciones. Asimismo, se destaca que **el riesgo es bajo en el mercado americano respecto a Colombia**, debido a que los márgenes en el mercado inmobiliario local son menores, los cuales, ante un aumento de la tasa de interés de referencia, se verían mayormente impactados.
- En cuanto a la **audiencia para finalizar el proceso de inclusión al decreto 560 de 2020**, la compañía destaca que dado los requerimientos legales, el proceso se ha retrasado, pero **se espera que en alrededor de 2 semanas este evento tenga lugar**, aunque no se cuenta con una fecha confirmada. Sin embargo, es necesario aclarar que para poder finalizar de manera anticipada el proceso de reorganización, la compañía debe ser aceptada inicialmente, razón por la cual **la audiencia es clave para el desenlace de este evento**.
- En cuanto al **arbitramento internacional relacionado al proyecto de Hidroituango**, la constructora comenta que **el proceso ha avanzado con normalidad** y recalca que el cumplimiento de sus obligaciones en lo que respecta al proyecto ha sido acorde a lo pactado, sin embargo, estiman que este proceso tome entre 1 o 2 años y de ahí en adelante **no esperan observar nuevas demandas**.
- **De acuerdo con el conocimiento de la compañía, no se estima el pago de deducibles en relación al proyecto de Hidroituango**. Cabe resaltar también que, gracias a la ampliación del contrato, el proyecto de la hidroeléctrica tiene un valor de COP 100 mil MM aprox. sobre el backlog de 2022, que busca poner en funcionamiento las turbinas del proyecto bajo los tiempos establecidos en la modalidad fast track.
- En relación con **Vía 40 Express**, Concreto **se encuentra en proceso de cierre de financiación, para lo cual se espera que esto culmine en junio de 2022**, sin embargo, se destaca que en febrero de este año se obtuvo el acceso a los desembolsos del crédito puente dada las positivas perspectivas de la compañía producto del desenlace del fallo de la Contraloría. Respecto a **DCO**, la constructora comenta que las cifras aportadas desde equity por este proyecto son bajas, dado los previos aportes realizados necesarios para completar la etapa de diseño, sin embargo, **para la etapa de ejecución del contrato, se espera que esta comience en agosto de 2022, por lo que la compañía estima contar con el cierre de financiación hacia esta fecha**.



Construcciones
EL CONDOR S.A.

Luz al final del túnel

 Regresar

El Cóndor publicó resultados financieros NEGATIVOS durante el 4T21. La constructora cierra el 2021 bajo un contexto operativo de baja rentabilidad, evento usual ante la maduración de sus proyectos. Lo anterior, aunado con presiones del rubro de costos operativos derivado del incremento de los costos de insumos de construcción. De esta manera, la utilidad neta trimestral cierra en negativo COP – 7 mil MM y la constructora culmina el 2021 con un resultado neto de COP 8,9 mil MM, un 71% por debajo de lo observado al 2020 (COP 35 mil MM en 2019). Por otro lado, la compañía se ha visto fuertemente presionada por sus altos niveles de apalancamiento neto, por lo que continuaremos monitoreando este indicador considerando su baja calificación crediticia y el vencimiento de algunos papeles para este año. Finalmente, la constructora concentró sus esfuerzos en la adjudicación de nuevos proyectos, lo que lleva a un importante crecimiento del Backlog (COP 3,3BN), que mejora sus perspectivas para este año.

Hechos relevantes

- **Terminación de contratos impactó resultados:** La utilidad neta del trimestre disminuyó un 130% frente al 3T21. Lo anterior, producto de la finalización de la mayor parte de las concesiones 4G, junto con el inicio de nuevos proyectos, etapas donde se percibe un menor nivel de ingresos y menor rentabilidad. Esto, aunado a un contexto de incremento de los precios en los insumos para la construcción presionaron los márgenes operacionales de la compañía. Sin embargo, durante el trimestre, la reclasificación de los ingresos por deuda subordinada que fueron llevados al rubro de ingresos operacionales llevó a que el EBITDA presentara incrementos de 370% T/T y 44,8% A/A, mientras que, una vez este rubro asume los gastos no operacionales, la utilidad neta del trimestre cierra en terreno negativo (COP -7 mil MM).

- **El 2021 se enmarcó en un periodo de baja rentabilidad por los factores mencionados anteriormente,** de manera que, los ingresos operacionales cerraron un 33% por debajo del 2020 y un margen EBITDA, que excluyendo los efectos de reclasificación en el 4T21, se ubicaría en 4,1% (18,5% en 2019 y 12,5% en 2020). Asimismo, el entorno de menor facturación y rentabilidad, estuvo acompañado por presiones importantes por parte del alto endeudamiento, que resultó en un deterioro de su calificación crediticia (BBB-, Fitch). En esta medida, la utilidad neta del año cierra un 71% por debajo de lo observado en 2020 (COP 8,9 mil MM). Por otro lado, **es importante resaltar los esfuerzos de la compañía en relación al incremento del Backlog, el cual se ubicó en COP 3,3 BN, un poco más del doble de lo observado al cierre de 2019 y 2020.** En esta medida, la compañía espera una ejecución correspondiente a COP 1 BN para 2022, lo que recuperaría el ritmo de generación de ingresos, que observaríamos en mayor medida una vez se alcance la vida media de los proyectos.

- Esperamos un mejor panorama para este año, considerando el paulatino avance de las obras civiles en el país y el inicio de obras 5G. A su vez, las mejores perspectivas sobre la compañía están atadas a la ejecución de su backlog estimado para este año, aunque inicialmente podríamos observar presiones en sus márgenes operativos producto del incremento del costo de insumos para la construcción. **Por otro lado, continuaremos monitoreando los procesos de liberación de caja que mejoren la relación de apalancamiento neto y el pago de vencimientos de deuda durante marzo de este año.**

1 de abril de 2022

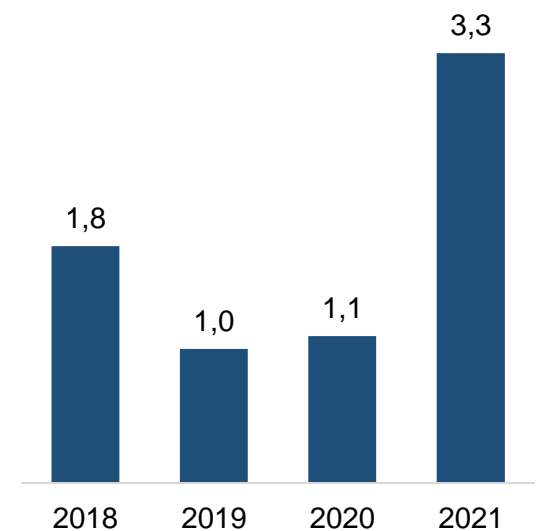


Información especie

Cifras en COP

Market Cap. (BN)	0,4
Último Precio	COP 750
YTD (%)	-7,4%

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

Fuente: Informes financieros El Cóndor.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

EL CÓNDOR					
Cifras en COP mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	230	114	162	42,6%	-29,5%
EBITDA	32	10	47	370,5%	44,8%
Utilidad Neta	16	24	-7	-130,1%	n.a
Margen EBITDA	14,0%	8,7%	28,8%	2.003	1.476
Margen Neto	6,7%	20,9%	-4,4%	-2.526	-1.113

Puntos Destacados de la Conferencia

- En relación al acceso de liquidez a través del cash-out en Vinus, la compañía destaca **que bajo un escenario conservador esto se realizaría por un valor cercano a los COP 120 mil MM**. Asimismo, se espera que este proceso se materialice hacia el segundo trimestre del presente año.
- Respecto al pago de los vencimientos de bonos que tiene lugar en marzo de este año, la constructora indica **que esto se realizará a partir de una sustitución de deuda que podría ser a través del mercado de capitales u otra fuente**. Asimismo, se aclaró que no se va a utilizar recursos de caja para el pago de estas obligaciones.
- En cuanto a la red de garantías de Ruta al Mar, los recursos por este concepto ya fueron percibidos **parcialmente** para la constructora durante el presente trimestre, lo cual ascendió a COP 31 mil MM y se encuentran pendientes de la recepción de COP 12 mil MM antes de finalizar el mes de marzo.



CELSIA

Alta hidrología y mayores precios en bolsa



Regresar

Alta hidrología y mayores precios en bolsa

Celsia presentó resultados POSITIVOS durante 4T21. Los ingresos superaron levemente las expectativas del mercado y se incrementaron de forma notable (+36,2% A/A y +31,5% T/T), respaldados por la sólida dinámica del segmento de generación en Colombia y Centroamérica, donde resaltamos un alto nivel de hidrología (Colombia) y un crecimiento significativo en los ingresos por ventas en contratos y en las ventas spot. Los ingresos del segmento de distribución y comercialización también aumentaron en el trimestre. Pese al mayor nivel de costos operativos y gastos administrativos, el EBITDA incrementó en línea con las expectativas del mercado (19,9% A/A y +27,2% T/T). Considerando la sólida dinámica operativa y un efecto no recurrente, la utilidad neta superó de forma considerable las estimaciones del consenso de analistas (+111,1% A/A y +53,2% T/T). Finalmente, destacamos la propuesta de distribución de utilidades que contempla un dividendo anual de COP 309/Acción, con un atractivo Dividend Yield de 7,4%.

Hechos relevantes

- Segmento de Generación mantiene fortaleza:** En Colombia, la generación del trimestre totalizó 1.383 GWh (+43,3% A/A), donde resaltamos que los mayores aportes hídricos favorecieron el crecimiento de la generación hídrica (+40,6% A/A), mientras que la generación solar creció de forma importante (+79,5% A/A) como consecuencia de la entrada en operación de las granjas El Carmelo y La Paila en 2T21. En Centroamérica la generación moderó el ritmo de crecimiento (+5,0% A/A), impulsada por la mayor generación eólica y solar, especialmente en esta última por la entrada en operación de Solar Prudencia, que ha estado entregando GWh al sistema panameño desde finales de 3T21. El volumen vendido en contratos continúa creciendo tanto en Colombia (+21,7% A/A) por mayores excedentes de energía y precios de venta, como en Centroamérica (+13,4% A/A), a medida que se extiende la recuperación de la demanda. Entre tanto, las cantidades vendidas en bolsa aumentaron en Colombia (+61,5% A/A), explicado por los mayores aportes hídricos; mientras que en Centroamérica presentaron una disminución leve (-1,9% A/A) principalmente explicada el retiro del sistema de ciclo de vapor.
- Dinámica positiva en Distribución y Comercialización:** El segmento mantuvo la senda positiva, con mayores ingresos por comercialización minorista (+13,8% A/A) explicado principalmente por la inflación tarifaria y el incremento de la demanda, en particular en el mercado no regulado. Los factores mencionados previamente, además de los mayores activos instalados en el Tolima y los beneficios del cumplimiento de las metas en los indicadores de calidad y pérdidas, beneficiaron los ingresos del negocio de distribución (+33,5% A/A).
- EBITDA histórico:** Los mayores costos de ventas (+38,1% A/A) y gastos de administración (+40,8% A/A) fueron compensados en su mayoría por la sólida dinámica operacional, con lo cual, el EBITDA se posicionó en niveles históricos (COP 402 MM); en tanto que la utilidad neta sorprendió al alza (+111,1% A/A), producto de deducciones de impuestos por cuenta de la ley 1715 de renovables no convencionales y descuentos tributarios por Minciencias, donaciones e ICA, un efecto de diferencia en cambio por Bahía Las Minas y un efecto no recurrente proveniente de un ingreso por COP 62 mil MM, producto de la recuperación de la provisión relacionada con el proceso con las comunidades del Bajo Anchicayá en Colombia.

1 de abril de 2022

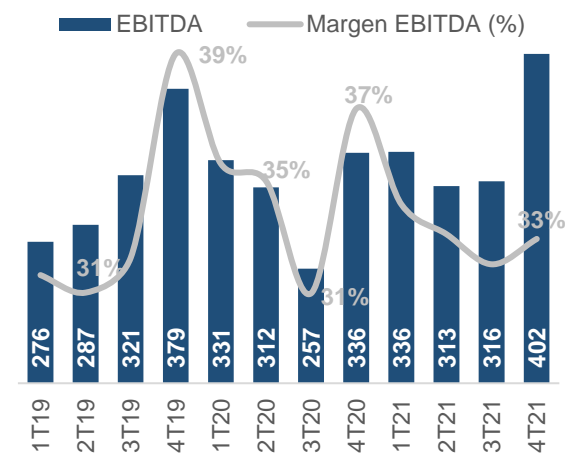


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	5.196
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	4,5
Último Precio	4.166
YTD (%)	-0,43
Dvd. Yld. 2022*	7,4%
Potencial valorización (precio + dividendos) (%)	32,1%

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



Fuente: EEFF Celsia. Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	Celsia		Var % T/T	Var % A/A	
	4T20	3T21			4T21
Energía Producida Total (GWh)	1.185	1.227	1.614	31,5%	36,2%
Energía Vendida Total (Gwh)	1.562	1.641	2.053	25,1%	31,4%
Ingresos	898	978	1.213	24,0%	35,1%
EBITDA	336	316	402	27,2%	19,9%
Utilidad Neta	56	77	117	53,2%	111,1%
Margen EBITDA	37,4%	32,4%	33,2%	82 pbs	-422 pbs
Margen Neto	16,5%	24,2%	29,1%	495 pbs	1.259 pbs

Fuente: EEFF Celsia. 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

- **Atractivo Dividend Yield propuesto:** Destacamos la propuesta de distribución de utilidades que se someterá a consideración de la Asamblea General de Accionistas y que contempla un dividendo anual de COP 309/Acción, con un atractivo Dividend Yield de 7,4% (con respecto al precio actual), un Payout Ratio de aproximadamente 96% y un incremento de 17,9% frente al dividendo distribuido en 2021.

Puntos Destacados de la Conferencia

- **En 2021 la compañía invirtió COP 1,6 BN**, donde destacamos la puesta en operación de más de 20 MW en capacidad de energía solar, inversiones por COP 365 mil MM en redes y en actualización tecnológica para las metas de mejora en calidad en Valle y Tolima, además del avance en la construcción de la termoeléctrica a gas El Tesorito y la subestación Sahagún. En 2022 se espera un crecimiento importante en términos de inversión, donde se estima que Celsia y sus plataformas ejecutarían COP 4 BN, donde cerca de COP 800 mil MM corresponderían a Celsia Colombia y los restantes COP 3,2 BN se ejecutarían a través del modelo de negocios de plataformas.
- **Con la entrada de las plataformas la compañía espera que el indicador deuda neta / EBITDA no superare el 3,5x**, dado que las plataformas al ser vehículos de inversión no entran en el consolidado. Frente a las previsiones de nuevas necesidades de financiamiento, Celsia espera gestionar los vencimientos en el corto plazo, con lo que el endeudamiento consolidado no debería incrementarse en más de 10%, incluso considerando el pago de la sentencia del Bajo Anchicayá (COP 160 mil MM).
- **Cúbico tendría en operación 276 MWp a finales de 2022**, superando en 25 veces la capacidad instalada de 2017. La capacidad total proyectada para esta plataforma al considerar los proyectos que están en etapa de desarrollo suma 1,3 GW, que corresponde a 21 veces la potencia actual, destacando que a 2021 se ha logrado una reducción del costo de instalación de cada parque en 27%.
- **En la plataforma de transmisión Caoba**, el pipeline de proyectos a 2025 suma COP 1 BN entre los activos de nivel de tensión 3 y 4 en Valle y Tolima y las tres convocatorias en construcción Toluviejo, Sahagún y Pacífico, con lo que la compañía espera duplicar el EBITDA actual.
- **El Tesorito**, con una inversión de USD 180 MM, avanza en la construcción de la planta, esperando que el inicio de la operación se aproxime con la llegada de 11 motores, destacando que la financiación de largo plazo también ha avanzado y en los próximos meses se suscribiría el contrato de crédito definitivo, apalancados enteramente en los ingresos del cargo por confiabilidad, lo que dejaría los resultados de la generación como un valor adicional para los accionistas.
- **La compañía espera mantener su posición de liderazgo en la plataforma solar**, donde resaltamos el pipeline de 1,3 GW adicionales -sin incluir las pequeñas instalaciones (8 MW o menos), donde se espera un crecimiento de aproximadamente 20 o 30 MW por año-. En energía eólica, se tienen proyectos en la Guajira por 330 MW, donde se estima que la construcción de primer parque iniciaría a finales de este año y el segundo a mediados de 2023, que se incorporaría al portafolio de generación en los próximos 2 o 3 años.

ASG

- Destacamos la **contratación del primer crédito vinculado al cumplimiento de indicadores ASG por un monto de COP 500 mil MM** con un plazo de 8 años, que de acuerdo con la compañía, le permitirá reducir hasta 100 pbs la tasa de interés, al cumplir metas en tres frentes: **i)** disminuir la intensidad de emisiones de CO₂, **ii)** restaurar ecosistemas con la siembra de árboles nativos del programa ReverdeC y, **iii)** fomentar la equidad de género en el entorno laboral.

isa

ISA finaliza el año con menor voltaje

 Regresar

La utilidad trimestral de ISA se ubicó en COP 450 mil millones para el 4T21 (+271,06% T/T y -9,89% A/A), 8,9% menor a nuestra estimación, e inferior al promedio de las expectativas del mercado. Los ingresos de COP 3,1 BN (+7,65% T/T y + 16,31% A/A) fueron 2,2% mayores a nuestra expectativa, mientras que el EBITDA total de COP 1,84 BN (-1,73% T/T y + 18,56% A/A) se ubicó 4,2% por debajo de lo que esperábamos. La utilidad operacional de COP 1,72 BN creció 0,35% y 9,14% a nivel trimestral y anual respectivamente. El ingreso se vio beneficiado por el efecto de la indexación (tasa de cambio e inflación), junto con la entrada de nuevos proyectos en Chile y Perú en 4T21, que se sumaron a la consolidación de negocios realizada en 1T21. **Frente a la utilidad operacional, el resultado neto se vio afectado por un mayor gasto financiero (neto) por concepto de intereses y diferencia en cambio. Calificamos a los resultados del cuarto trimestre como NEGATIVOS.**

Hechos relevantes

- Resultado anual y dividendos:** La utilidad anual de COP 1,67 BN disminuyó 19,12% A/A, impactada por las razones ya descritas, junto con el re-perfilamiento de la deuda de INTERCHILE. Ajustando a los resultados por los efectos no recurrentes de 2021 se obtiene una mejora, sin llegar a un crecimiento anual en términos reales. Finalmente, la distribución de utilidades propuesta en el proyecto presentado la semana pasada por la Junta Directiva de ISA es de entre 40% y 50%, ubicando al *dividend yield* en 2,9% (utilizando un payout de 45%), menor a nuestra expectativa, que asumía una mayor exigencia de repartición por parte del controlante indirecto (Minhacienda). Si bien el *yield* resulta bajo frente a nuestra expectativa, destacamos positivamente la disciplina en el manejo de la caja, endeudamiento y estructura de capital.
- EBITDA:** Durante 2021 se observó una disminución en el EBITDA de construcción, de 25 p.p. en el margen trimestral y 15 p.p. en el margen 12 meses, que incidió negativamente en el margen EBITDA total a partir de 2T21, cerrando 4T21 en 59,48%, y 2021 (12 meses) en 63,80%. El margen EBITDA de construcción en el trimestre fue menor al esperado, pero en la medida en que inicien la construcción de nuevos proyectos, la situación debería revertirse (gráfico 2).
- No recurrentes –como es costumbre–:** Sin ajustes, la utilidad neta anual disminuyó 19,1% respecto a 2020; ajustando el año 2021 por el manejo de deuda de INTERCHILE y el impuesto de renta en Colombia, la utilidad habría crecido 1,4% A/A; si se ajustan los efectos contables provenientes de la operación en Brasil en 2020, el crecimiento anual de las utilidades habría superado el 11% A/A (información suministrada durante la teleconferencia). En adelante, dentro de los efectos no recurrentes podrían incluirse la prolongación de procesos inflacionarios en la región (y de depreciación en las monedas locales), así como la venta de INTERNEXA.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	ISA				
	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	2.654	2.867	3.086	7,6%	16,3%
EBITDA	1.548	1.868	1.836	-1,7%	18,6%
Utilidad Neta	500	121	450	271,1%	-9,9%
Margen EBITDA	58,3%	65,2%	59,5%	-568 pbs	113 pbs
Margen Neto	18,8%	4,2%	14,6%	1.036 pbs	-424 pbs

Fuente: EEFF ISA. Construcción: Casa de Bolsa SCB

1 de abril de 2022

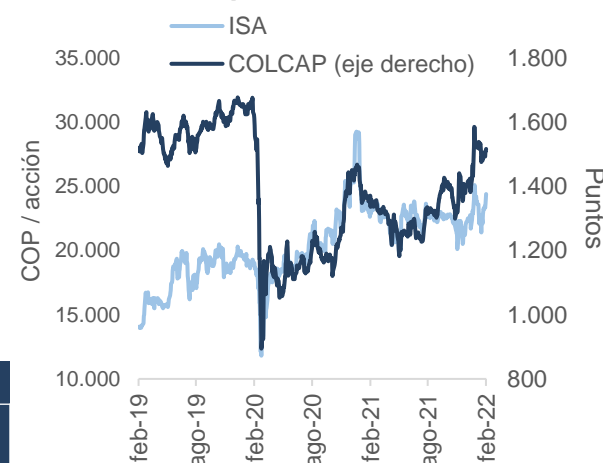


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	25.870
Recomendación	Neutral
Market Cap. (BN)	26,8
Último Precio	24.170
YTD (%)	+7,9%
Dvd. Yld. 2022*	3,2%
Potencial valorización (precio + dividendos) (%)	10,2%

Gráfica 1. Desempeño bursátil ISA e índice Colcap



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana
andres.duarte@corficolombiana.com

ISA Finaliza el año con menor voltaje

- **Avance tecnológico:** Destacamos el inicio del primer proyecto de almacenamiento de energía en baterías a gran escala en Brasil (ISA – CTEEP) para abastecer la costa sur de Sao Paulo, con una inversión autorizada de USD 26 mm, y con terminación de la construcción esperada a finales de 2022. Se trata de un sistema de respaldo temporal, que permite incrementar el suministro sin incrementar la capacidad, estabilizar voltajes, regular frecuencias, etc. Además del know-how para aplicar en otras geografías (como Colombia), en nuestra opinión es un paso adelante en la dirección de las redes inteligentes, así como en el desarrollo de tecnologías de almacenamiento requeridas para que la generación eléctrica renovable no convencional pueda dar respaldo.

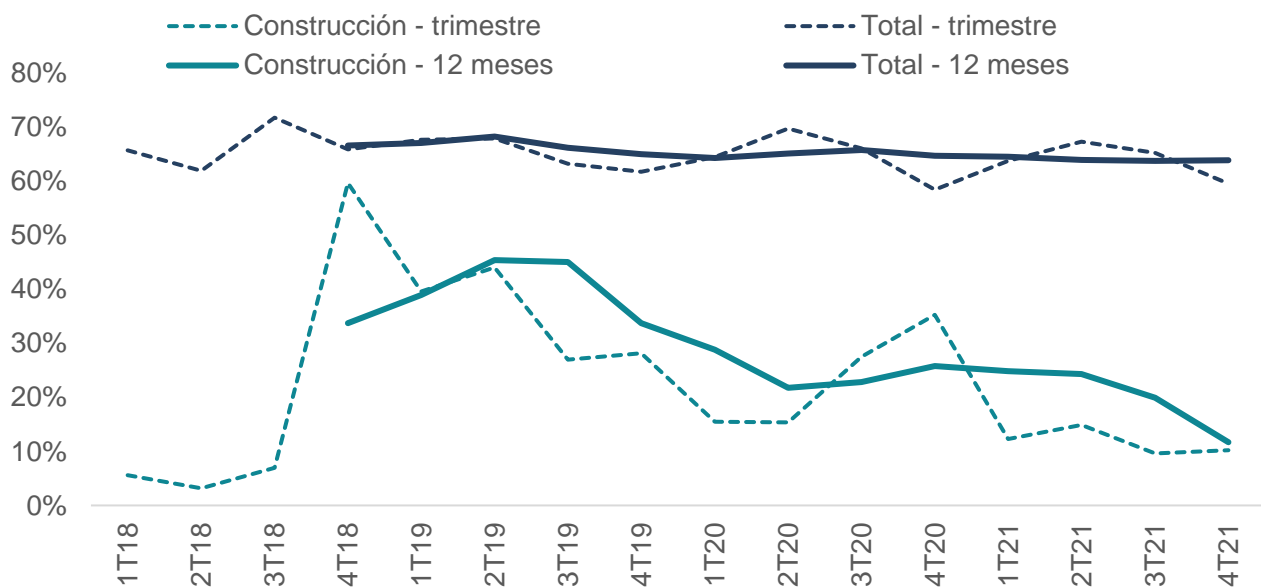
Puntos Destacados de la Conferencia

- Más del 80% del Capex de COP 12,7 BN para los siguientes cinco años se destinará al sector energético. El Capex de 2022 a 2026 es levemente superior al anterior (de 2021 a 2025). Según la empresa, ha identificado oportunidades de inversión en la región este año por aproximadamente la mitad del presupuesto total de cinco años.
- La compañía aún no menciona oportunidades específicas en EE.UU. Hasta ahora, se menciona el desarrollo de una consultoría sobre el transporte eléctrico en EE.UU. por parte de McKinsey, junto con el hecho de estar en la fase de definición de objetivos y escogencia de mejores opciones. La compañía mantiene la expectativa de apalancar su entrada a EE.UU. con la presencia que tiene Ecopetrol en dicho país.

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

- ISA fue incluida en el Dow Jones Sustainability Index por séptimo años consecutivo. Asimismo, fue incluida en el Índice Dow Jones de Sostenibilidad MILA por quinto año consecutivo.
- ISA y varias de sus filiales obtuvieron el “Sello de Equidad Laboral EQUIPARES” en nivel Plata, otorgado por el Ministerio de Trabajo y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo en Colombia, por el nivel de participación femenina logrado en estas empresas. Asimismo, ISA fue galardonada con los premios Bóscares, entregado por la World Wide Fund For Nature Colombia, Acción Climática y Reforestamos, debido a prácticas e iniciativas en el cuidado de bosques.

Gráfica 2. EBITDA Construcción y total



Fuente: ISA. Construcción: Corficolombiana.



Resultados estables pese a no renovación de Ballena - Barranca

 Regresar

Resultados estables pese a no renovación de Ballena - Barranca

Para el 4T21, la utilidad neta controladora de GEB se ubicó en COP 658 mil MM (-0,5% T/T y -19,8% A/A), mientras que la utilidad neta del año 2021 fue COP 2,5 BN (-1,9% A/A), 1,3% inferior a nuestra estimación. En línea con nuestras expectativas respecto al sector de utilities, los ingresos han sido beneficiados por el comportamiento de la tasa de cambio y la inflación a nivel de tarifas, junto con la recuperación económica regional a nivel de volúmenes. En este sentido, la variación anual en los resultados no es buena, especialmente en términos reales (inflación de 5,62% a diciembre de 2021). Adicionalmente, los crecimientos en costos de las líneas de negocio controladas (+16,1% T/T y +26,1% A/A), fueron muy superiores a las variaciones en ingresos de estas líneas (+10,8% T/T y +14,0% A/A), ubicando la utilidad bruta trimestral en COP 633 mil MM (+3,9% T/T y -0,2% A/A) y la utilidad bruta anual en COP 2,3 BN (-0,3% A/A). **Sin embargo, lo que se debe destacar de los resultados de GEB es haber logrado mantener el nivel de resultado neto anual, con el aporte del segmento de distribución de gas junto con los negocios operados por ENEL Colombia, en un año impactado por la no renovación del contrato de transporte de gas Ballena – Barranca (desde 4T20), que afectó la línea de negocio más significativa en términos de EBITDA (transporte de gas participó del 28% del EBITDA en 2021). Adicionalmente el dividendo propuesto de COP 192/acción ubica al dividend yield en 7,7% y resultó COP 20/acción superior a nuestra expectativa. Teniendo en cuenta todo lo anterior, calificamos los resultados 4T21 y 2021 año completo como NEUTROS.**

Hechos relevantes

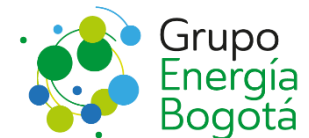
- Costos, gastos, margen bruto:** La evolución de los costos mencionada en el resumen del comienzo (tabla 2), se tradujo en disminuciones en los márgenes brutos por segmento (transporte y distribución de gas, transmisión y distribución de electricidad). En el 4T21, salvo por el incremento trimestral del margen bruto en el segmento de distribución de gas natural, los cuatro segmentos muestran decrecimientos trimestrales y anuales. Sin embargo, el crecimiento de 15,3% T/T y 88,0% A/A en el número de clientes, junto con la construcción de nuevas redes (+3,5% T/T y +136,3% A/A), se reflejaron en el incremento en ingresos para el segmento y explican el incremento en costos del segmento de distribución de gas (Cálida – Perú). Algo similar se puede decir de la transmisión de electricidad -en cuanto a costos y Capex-, en donde está la apuesta de crecimiento de la compañía, con la diferencia de que los mayores beneficios se deberán ver en el futuro. Respecto al segmento de distribución eléctrica, el incremento en costos se explica principalmente por las mayores compras de energía como respuesta al aumento de consumo en el periodo (Electrodunas – Perú).
- Distribución de gas:** El incremento en el aporte de Cálida al EBITDA de GEB compensó buena parte de la caída en TGI. El promedio del margen EBITDA de Cálida fue 61% en 2021, año durante el cual incrementaron los ingresos operacionales en 30,3%. Ahora bien, el incremento anual por concepto de suministro y transporte de gas respecto a 2020 fue apenas de 1,9%, por lo que el buen comportamiento del ingreso se debió básicamente a la ampliación de la red (gráfica 2). Este tipo de desempeño no es sostenible teniendo en cuenta la razón de penetración lograda de 95,4%, de hecho, si se vincularan los clientes del 4T21 en el 1T22 sin un incremento en los clientes potenciales, la empresa superaría el 100% de penetración. Esto no quiere decir que el aporte al EBITDA o las utilidades de la compañía vayan a disminuir próximamente, toda vez que lo que esperamos adelante es una disminución en costos y Capex.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	GEB			Var % T/T	Var % A/A
	4T20	3T21	4T21		
Ingresos	1.381	1.420	1.574	10,8%	14,0%
EBITDA	633	1.258	689	-45,2%	8,8%
Utilidad Neta	820	710	658	-7,4%	-19,8%
Margen EBITDA	45,8%	88,6%	43,8%	-4.480 pbs	-206 pbs
Margen Neto	59,4%	50,0%	41,8%	-826 pbs	-1.757 pbs

Fuente: EE.FF. GEB Elaboración: Casa de Bolsa SCB

1 de abril de 2022

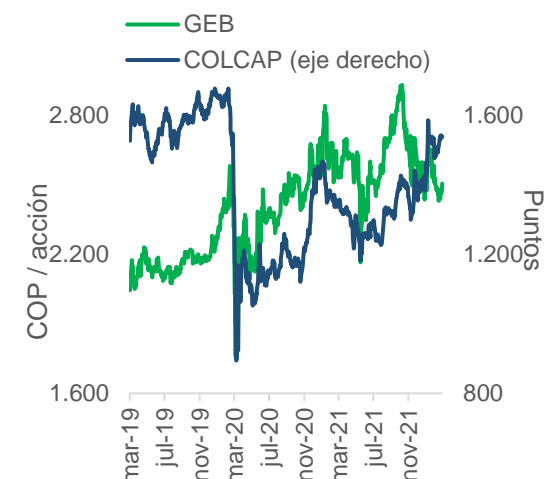


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.060
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	23,1
Ultimo Precio	2.520
YTD (%)	+0,8%
Dvd. Yld. 2022*	7,7%
Potencial valorización (precio + dividendos) (%)	29,1%

Gráfica 1. Desempeño bursátil



Fuente: Capital IQ.

Andrés Duarte

Director Renta Variable
Corficolombiana

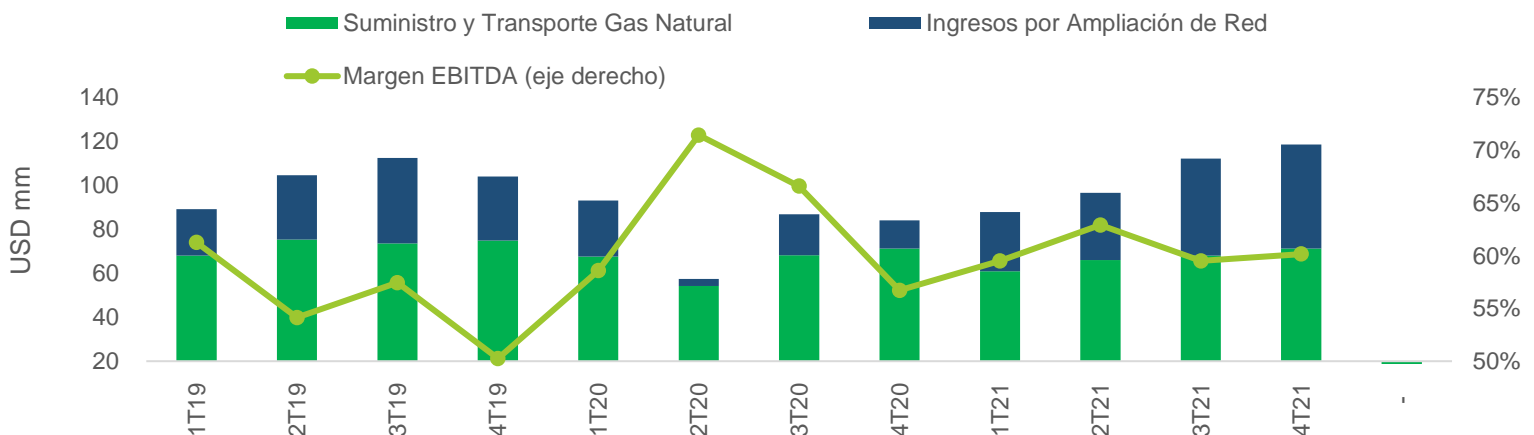
andres.duarte@corficolombiana.com

- ENEL Colombia:** 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, beneficiando al EBITDA anual de GEB, luego del nuevo acuerdo de inversionistas logrado entre GEB y Enel Colombia. Este nivel de aporte no va a continuar, si bien el payout de Enel Colombia se va a mantener en 90% y esperamos que los buenos resultados de Emgesa y Codensa se mantengan en el futuro, con márgenes EBITDA superiores al 60% y 31% respectivamente. El EBITDA del 4T21 de Emgesa se ubicó en COP 791 mil MM (+35,2% A/A) y el EBITDA del año 2021 fue COP 3,0 BN (+18,7% A/A). El buen desempeño se explica por el efecto del IPP en los precios de los contratos y un mayor volumen de ventas, junto con la disminución de la participación térmica en la generación eléctrica de la compañía principalmente. En el caso de Codensa, el EBITDA 4T21 fue COP 551 mil MM (+16,2% A/A) y COP 2,1 BN año completo (+11,0%), un buen desempeño apalancado por la incorporación de nuevos activos a la base regulatoria (producto del plan de inversiones vigente) junto con la recuperación de la demanda por energía eléctrica.

Tabla 2. Principales resultados por segmento y método de participación

Cifras en COP MM	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Distribución de gas natural	649.104	773.697	896.130	15,8%	38,1%
Transporte de gas natural	439.181	369.611	378.520	2,4%	-13,8%
Transmisión de electricidad	183.044	177.235	182.188	2,8%	-0,5%
Distribución de electricidad	109.313	99.803	117.589	17,8%	7,6%
Total ingresos	1.380.642	1.420.346	1.574.427	10,8%	14,0%
(-) Distribución de gas natural	439.542	556.400	620.165	11,5%	41,1%
(-) Transporte de gas natural	168.025	139.537	169.053	21,2%	0,6%
(-) Transmisión de electricidad	63.520	57.287	75.591	32,0%	19,0%
(-) Distribución de electricidad	75.762	58.059	76.908	32,5%	1,5%
(-) Total costos	746.849	811.283	941.717	16,1%	26,1%
Utilidad bruta	633.793	609.063	632.710	3,9%	-0,2%
Resultado de las actividades operacionales	508.875	458.908	489.886	6,8%	-3,7%
Método de participación en asociadas y negocios conjuntos	411.288	558.518	488.350	-12,6%	18,7%
Utilidad neta	847.567	746.229	701.437	-6,0%	-17,2%
EBITDA Controladas	633.060	651.259	609.788	-6,4%	-3,7%
EBITDA Controladas - sin TGI	300.526	352.836	321.222	-9,0%	6,9%
ABITDA Asociadas	0	606.760	78.715	-87,0%	N.A.
EBITDA Consolidado	633.060	1.258.018	688.503	-45,3%	8,8%

Ingresos y margen EBITDA de Cálidda



Fuente: Cálidda. Construcción: Corficolombiana.

Puntos destacados de la conferencia

- Sobre la continuación de la **democratización por parte del Distrito**: La banca contratada (UBS – Inverlink – Corredores Davivienda) próximamente iniciará el sondeo de potenciales inversionistas.
- **Caja de la operación**: La compañía mantiene un exceso de caja respecto a lo requerido para su operación, que corresponde a recursos disponibles para aprovechar oportunidades de inversión inorgánica.
- **View respecto a la transición energética**: Pasa por el gas natural, que va a estar presente en el mediano y largo plazo. Salir de los hidrocarburos 100% no es razonable. La transición debe ser inteligente, gradual y socialmente equitativa. Adicionalmente, la transición debe contextualizarse a la posición del país como emisor de gases de invernadero (contribuye con el 0,7% de las emisiones globales).
- **Deuda de TGI**: GEB espera que los USD 370 MM que se le vencen este año a TGI del crédito inter-compañía sea reemplazado con recursos del mercado. Respecto a los USD 750 MM que se le vencen en 2028, teniendo en cuenta el cambio regulatorio que comienza a aplicarse este año (las tarifas de los contratos de capacidad dejan de indexarse al USD), donde se pierde la cobertura de caja, TGI está buscando mecanismos de cobertura.
- **Efectos de los problemas de suministro global, guerra en Ucrania**: Por lo pronto no hay un efecto negativo y no lo esperan próximamente.
- **Efectos del incremento de tasas en las estrategias de financiación e inversión**: aún se puede obtener financiación a tasas bajas con la banca. En cuanto a las inversiones y los posibles descuentos, el efecto es específico para cada país, pero dado el tipo de negocio, se afectan tanto las tasas de descuento como las proyecciones de las compañías objetivo (ingresos indexados, etc.). GEB continúa buscando negocios que generen valor, con retornos superiores a su costo de capital. La línea de negocio que con mayor probabilidad de crecer vía inorgánica es la de transmisión eléctrica (que actualmente aporta el 17% del EBITDA consolidado).

Sostenibilidad y buen gobierno:

- **GEB ingresó al Índice de Sostenibilidad del Dow Jones (DJSI) en mercados emergentes y Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)** por su alto desempeño en la gestión de aspectos Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG), ubicándose en el cuarto lugar a nivel mundial en la industria de *Gas Utilities*.
- **GEB y TGI fueron incluidas en el Anuario de Sostenibilidad de 2022** (*Sustainability Yearbook 2022*) de la firma S&P Global.
- GEB y Cálidda quedaron entre las 100 empresas con mejor reputación corporativa del ranking Merco 2021.
- GEB se unió a la sembratón de árboles en los departamentos de La Guajira y Cesar, jornadas promovidas por las Corporaciones Autónomas Regionales Corpo Guajira y Corpo Cesar, que buscan contribuir a la meta del Gobierno Nacional.



EGPA impulsa los resultados

 Regresar

Catalogamos los resultados de Enel Américas durante 4T21 como NEUTRALES. Los ingresos se incrementaron frente a 4T20 22,9%, en línea con las expectativas del mercado, favorecidos por mayores ingresos en Argentina, Brasil, Colombia y Perú, además de los aportes positivos de EGPA (Enel Green Power Americas). El EBITDA, también en línea con las expectativas, creció frente a 4T20 y 3T21 23,2% y 10,6% respectivamente, impulsado por el segmento de generación y transmisión, presentando mayores aportes por parte de EGPA y mayor EBITDA en Brasil, Colombia y Perú, comportamiento que fue parcialmente compensado por una disminución del EBITDA en Argentina y un impacto negativo de USD 185 MM por tipo de cambio. Por su parte, la utilidad neta controladora presentó una sorpresa negativa, disminuyendo frente a 4T20 y 3T21 (-64,9% y -54,9%, respectivamente), explicada por mayores pérdidas por deterioro de activos en Argentina, Brasil y Perú, mayores gastos financieros en Argentina y Brasil y mayores impuestos en Argentina y Colombia.

Hechos relevantes

- **EGPA impulsa el negocio de Generación y Transmisión:** Durante el 4T21 las ventas del segmento totalizaron 18.547 GWh (+17,7% A/A); mientras que la generación ascendió a 10.237 GWh (+17,7% A/A). El EBITDA aumentó un 42,4%, con mayores aportes de los 4 países, donde resaltamos que al excluir la operación de EGPA, el incremento del EBITDA habría sido de 13,3% A/A. Argentina aportó un crecimiento de 29,3%, con mayores ingresos por ajustes tarifarios, parcialmente compensados por mayores gastos y el efecto de devaluación del ARS. En Brasil, el EBITDA (+30,7% A/A) se apoyó en reajustes de tarifas de venta de energía, parcialmente compensado por la devaluación del BRL frente al USD y mayor costo de la energía comprada en el segmento de renovables no convencionales. En Colombia, el EBITDA de Emgesa (+26,8% T/T) se apalancó en mejores precios promedio de venta y mayor volumen de ventas, parcialmente compensados por mayores costos de venta, transporte y combustible; además de menores ingresos por transacciones realizadas en 2020 que no están en 2021 y la devaluación del COP frente al USD. Perú aportó un incremento de 27,4% A/A, explicado por mayores precios promedio de ventas en Piura y Chinango, parcialmente compensados por la devaluación del PEN frente al USD y a menor escala por mayores costos de explotación en EGP Perú.

- **Distribución retrocede levemente:** Las ventas del segmento alcanzaron 30.372 GWh, con un tímido incremento (+0,4% A/A), mientras que el número de clientes aumentó en 2,1% vs. 4T20. No obstante, el EBITDA del segmento presentó una leve disminución (-2,8% A/A), explicada principalmente por el ya mencionado efecto de devaluación de las monedas de la región, además de menores resultados en Brasil (-3,2% A/A) con disminuciones de los aportes de las subsidiarias de Rio, Goiás y Sao Paulo en línea con menores volúmenes y mayores gastos; Perú (-5,3% A/A) por mayores costos de energía comprada; y Argentina (-65,3% A/A), con mayores costos por incrementos en volumen, mayores gastos laborales y crecimiento de servicios de mantenimiento de red, efectos que no lograron ser compensados en su totalidad por el efecto de los ajustes tarifarios. En Colombia, el EBITDA se incrementó (+10,2% A/A), consecuente con mayores volúmenes y precios, reconocimientos de inversiones y recuperación de clientes morosos, a pesar de mayores costos.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	Enel Américas				
	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	3.672	4.855	4.514	-7,0%	22,9%
EBITDA	957	1.066	1.179	10,6%	23,2%
Utilidad Neta	339	264	119	-54,9%	-64,9%
Margen EBITDA	26,1%	22,0%	26,1%	416 pbs	6 pbs
Margen Neto	35,4%	24,8%	10,1%	-1.467 pbs	-2.533 pbs

Fuente: EEFF Enel Américas. Construcción: Casa de Bolsa SCB

1 de abril de 2022

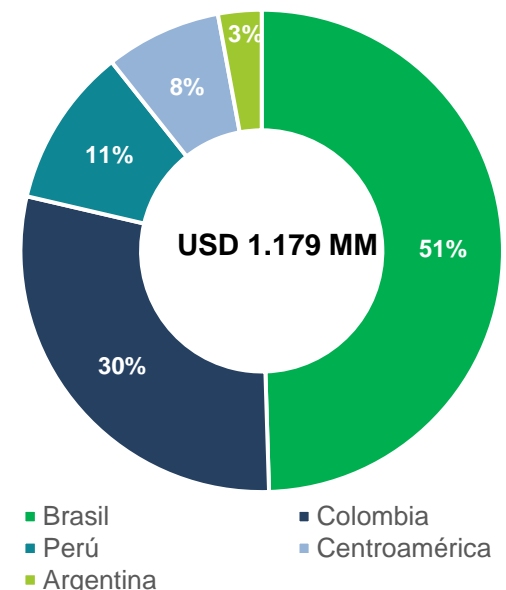


Información especie

Cifras en COP

Market Cap. (BN)	47,98
Último Precio	447,25
YTD (%)	0,8%
Dvd. Yld. (%)	1,7

Gráfica 1. EBITDA 4T21 por país (%)



Fuente: Enel Américas. 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

- **Resultado Neto:** La utilidad neta de la compañía durante 4T21 sorprendió de forma negativa (-64,9% A/A y -54,9% T/T), comportamiento explicado principalmente por **(i)** el incremento de gastos financieros en Argentina por una actualización por deuda con proveedor de compras de energía y en Brasil por reconocimientos de operaciones con derivados, actualización de pasivos sectoriales, mayores financiamientos con empresas relacionadas fuera del perímetro de consolidación, mayor nivel de deuda bancaria y mayores obligaciones no garantizadas; **(ii)** el efecto de la hiperinflación en Argentina, con un impacto negativo por USD 84 MM en la cuenta de resultados por reajustes, dada la disminución de los pasivos netos expuestos al proceso inflacionario; **(iii)** mayores pérdidas por deterioro de activos en Argentina, Brasil y Perú.
- **Apalancamiento estable:** Para el cierre del año, el indicador Deuda Neta / EBITDA se posiciona en 1,4x, estable frente a 4T20 (1,4x) y mejorando levemente frente al 1,6x observado al final del 3T21. Vale la pena destacar que estos bajos niveles de apalancamiento respaldan la flexibilidad de la compañía para apalancar el crecimiento orgánico o inorgánico. Con respecto al costo de la deuda, es relevante mencionar que la tasa de interés nominal promedio se incrementó desde 4,9% en 4T20 hasta 6,1% en 4T21, explicado principalmente por la inclusión de la deuda proveniente de la fusión de las empresas Enel Green Power y una tendencia al alza en los índices asociados a tasas variables en Brasil, compensado parcialmente por mejores condiciones de tasa de refinanciamiento de deuda en Colombia y Perú.

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Durante el 4T21 la compañía incorporó 0,3 GW de capacidad en renovables**, con lo cual gracias a la fusión de EGP se añadieron 4,7 GW de capacidad adicional, destacando que la compañía tiene bajo construcción alrededor de 2,7 GW adicionales, de los cuales 1,7 GW corresponden a energía eólica y 1 GW a energía solar, la mayoría de ellos en empezando de cero en Colombia. Del total, 600 MW entrarían en operación hacia finales de 2022, 1,9 GW en 2023 y 200 MW en 2024. **El pipeline de la compañía a largo plazo asciende a 56 GW**, de las cuales 31 GW se encuentran en etapas iniciales, y las 25 restantes en etapa de desarrollo.
- El incremento de **la inflación impacta de forma significativa en los costos operativos y el CAPEX de la compañía**, efecto que es compensando parcialmente por la devaluación de las monedas de la región.
- **El entorno de recuperación económica en 2021 favoreció un retorno de los resultados anuales hacia niveles pre pandémicos**, escenario que consideramos podría mantenerse, donde la demanda extendería la senda positiva para todos los países donde opera Enel Américas, aunque podría moderarse durante los próximos períodos, al igual que el crecimiento de la actividad económica.
- **En el 4T21 el CAPEX ascendió a USD 1.163 MM (+163% A/A)**, explicado principalmente por la consolidación de EGP (45% sobre el CAPEX total del período). Sin considerar este efecto, la ejecución de CAPEX se habría incrementado en 44%, explicado principalmente por mayor inversión en el negocio de distribución en Brasil.

Criterios ESG

- En 2021, la compañía realizó la aplicación para el “CDP Climate Change 2021”, donde la compañía obtuvo el mejor puntaje, posicionándose en el grupo de gestión, lo que quiere decir Enel Américas está trabajando en acciones coordinadas relacionadas con problemas climáticos.



GRUPO ARGOS

Resultados positivos limitados por no recurrentes

 Regresar

Resultados positivos limitados por no recurrentes

Durante el 4T21, los ingresos de Grupo Argos superaron las expectativas, apoyados por una dinámica positiva en los negocios, particularmente en el cementero y energético, además de una extensión de la recuperación del negocio de aeropuertos. Observamos sorpresas negativas en EBITDA y Utilidad Neta, impulsadas por el efecto de la terminación anticipada de las concesiones ADN y BTA en República Dominicana, que resultó en pérdidas no operacionales por COP 413 mil MM, considerando que al excluir los efectos de esta transacción, los resultados proforma presentarían crecimientos importantes en términos anuales y trimestrales, superando las expectativas del consenso del mercado. **En este sentido, los resultados proforma de 4T21 son POSITIVOS, evidenciando una clara recuperación frente a las presiones observadas durante el año 2020 y superando las cifras reportadas en el 4T19.**

Hechos relevantes

- Negocios cementero y energético se mantienen positivos:** El EBITDA de Grupo Argos sin excluir los efectos no recurrentes (página 2) registró un comportamiento mixto (+17,0% A/A y -20,3% T/T), mientras que al observar el EBITDA proforma, se observarían crecimientos significativos (+79,2% A/A y +22% T/T). El negocio cementero presentó un balance positivo durante el 4T21, con un crecimiento de 25% A/A en el EBITDA ajustado, producto de mayores volúmenes, eficiencias operativas y el efecto no recurrente del proceso de saneamiento de activos en EE.UU., llevando a un resultado histórico en términos anuales. En el negocio energético, Celsia presentó resultados positivos, alcanzando el EBITDA anual más alto de su historia y a nivel trimestral registrando un crecimiento de 19,9% A/A, impulsado por el sólido desempeño del segmento de generación, alta hidrología y mayores precios en bolsa. Por su parte, el negocio de concesiones recibió un impacto contable en la Utilidad Operativa y el EBITDA por la desinversión en los contratos de concesión en República Dominicana (donde la compañía señala la obtención de una TIR de 19%), que disminuyó en aproximadamente USD 110 MM los resultados del trimestre; sin considerar este efecto, el EBITDA proforma del negocio dejaría ver un incremento de 188% A/A, explicado por mayores aportes de los negocios de concesiones, construcción y aeropuertos.

- Recuperación de Aeropuertos continúa a menor ritmo:** Las concesiones aeroportuarias aportaron COP 18 mil MM en términos de EBITDA para Odinsa (vs. COP -11 mil MM en 4T20), además de continuar con ingresos y utilidad neta positivos, consecuente con mayor tráfico (+166% A/A en Colombia y +139% 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, pero a un menor ritmo considerando que el efecto de base comparativa es menor frente al 4T20, donde ya se habían relajado las medidas restrictivas.

- Negocio inmobiliario con dinámica positiva:** El EBITDA del trimestre creció un 15% frente al 4T20 en el negocio de desarrollo urbano, donde resaltamos un incremento de 200% en el flujo de caja neto, gracias a la dinámica de los proyectos VIS, el cierre de nuevos negocios en Barú y el adelanto de pagos por parte de algunos clientes. Entre tanto, para el fondo inmobiliario Pactia, el EBITDA ajustado por desinversiones del trimestre creció 34% A/A, y el GLA disminuyó un 1,41% A/A, producto de la desinversión de Le Jeune.

Resumen resultados financieros

Grupo Argos Proforma					
Cifras en COP mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	3.576	4.115	4.494	9,2%	25,7%
EBITDA	789	1.159	1.414	22,0%	79,2%
Utilidad Neta Controladora	-84	211	375	77,4%	N.A.
Margen EBITDA	22,1%	28,2%	31,5%	331 pbs	14.260 pbs
Margen Neto	-2,4%	5,1%	8,3%	321 pbs	35.400 pbs

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

1 de abril de 2022

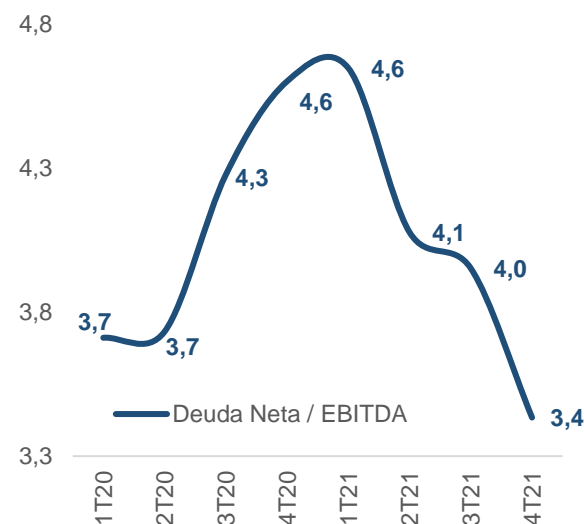


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	16.600
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap. (BN)	10,8
Último Precio	13.360
YTD (%)	-1,4%
Dvd. Yld. 2022*	3,7%
Potencial valorización (precio + dividendos) (%)	27,3%

Gráfica 1. Apalancamiento (# veces)



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

Resumen resultados financieros sin exclusión de efectos no recurrentes

Cifras en COP mil MM	Grupo Argos				
	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	3.576	4.115	4.434	7,7%	24,0%
EBITDA	789	1.159	923	-20,3%	17,0%
Utilidad Neta Controladora	-84	211	93	-56,0%	N.A.
Margen EBITDA	22,1%	28,2%	20,8%	-734 pbs	-125 pbs
Margen Neto	-2,4%	5,1%	2,1%	-304 pbs	446 pbs

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Dividendos 2022:** Destacamos la propuesta de distribución de utilidades para el año 2022 que se someterá a consideración de la Asamblea General de Accionistas y que contempla un dividendo anual de COP 500/Acción, con un incremento de 30,9% frente al dividendo distribuido en 2021 y un Dividend Yield de 3,7% frente al precio actual de la acción.
- **Resaltamos las amortizaciones de deuda de la compañía a lo largo de los últimos 12 meses por COP 1,4 BN**, con lo cual la deuda neta consolidada cerró el trimestre con un balance de COP 14,9 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 de Grupo Argos se sitúan alrededor de 3,4x Deuda Neta / EBITDA, disminuyendo frente a 4,0x y 4,6x en 3T21 y 4T20, 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, lo que le brindaría mayor flexibilidad a la compañía en medio del actual escenario de incrementos de costos de endeudamiento.
- **Los recursos recibidos de la desinversión en República Dominicana (COP ~ 1,2 BN) y los productos de las refinanciamientos o reestructuraciones financieras de dos de las concesiones (Pacífico 2 y Túnel de Oriente)** que permitirán ingresos cercanos a COP 0,8 BN, serán destinados en tres frentes: **i)** COP 1,1 BN para disminución de apalancamiento, **ii)** atención de un dividendo extraordinario por COP 0,38 BN y **iii)** COP 0,52 BN para fortalecimiento de la estructura patrimonial, de propiedad en activos concesionados y para el desarrollo de proyectos como la Malla Vial del Meta.
- La compañía proporcionó un **Guidance de Resultados para 2022**, resaltando que se espera los ingresos se sitúen entre COP 17 – 17,5 BN, el EBITDA dentro de un rango comprendido entre COP 4,4 y 4,6 BN y una utilidad neta entre COP 1,2 - 1,3 BN.
- **Con respecto a los proyectos 5G**, Odinsa se encuentra activo frente al estudio y análisis de los mismos, actualmente la compañía se encuentra estudiando con mucho interés los proyectos de Magdalena 1 y Magdalena 2, que están próximos a cerrar la etapa de presentación de ofertas.
- **Con relación a la transacción con MAM**, se encuentra contractualmente cerrada y se continúa con los trámites requeridos para ponerla en operación. Se requieren aproximadamente 6 meses para completar la serie de gestiones necesarias para la materialización final de la vertical de vías, que pasan por autorizaciones gubernamentales de la ANI, de los tenedores de bonos de Odinsa, aprobaciones regulatorias de la SIC y las autorizaciones y estructuración del fondo de capital privado y su reglamentación, todos estos requerimientos marchan según el cronograma, esperando que estén listos para el final del mes de abril.

ASG

- **Grupo Argos clasificó en el Dow Jones Sustainability Index por noveno año consecutivo**, donde obtuvo puntajes de 88 de 100: 90 en la dimensión económica, 84 en la dimensión ambiental y 91 en la dimensión social.
- **La compañía fue destacada a nivel mundial en el índice de equidad de género promovido por Bloomberg**, el sello Equipares otorgado por el Ministerio del Trabajo y reconocidos por la sostenibilidad de buenas prácticas laborales de ACRIP (Federación Colombiana de Gestión Humana).
- **A 2030, la compañía se plantea la meta de reducir en 46% la intensidad de emisiones directas e indirectas de CO2 por millón de ingresos en COP (línea base 2018)**, durante el 2021 se logró una reducción de 17%. Con respecto a las emisiones absolutas e indirectas (línea base 2015), la meta se posiciona en una reducción de 37%, resaltando que durante el 2021 redujeron en 23%.



Bancolombia se pone la 10

 Regresar

Bancolombia se pone la 10

Grupo Sura presentó resultados NEUTRALES para el 4T21. La utilidad neta fue superior a las expectativas del mercado, explicado principalmente por el buen desempeño de Bancolombia. La utilidad anual de 2021 fue de COP 1,5 BN (+353% A/A - COP 1,7 BN en 2019), apoyada por el excepcional desempeño de Bancolombia durante el 4T21 y el buen desempeño de la operación de SURA AM. En cuanto al negocio de AFPs, aunque el 4T21 se vio afectado por cambios en la regulación pensional en México (-53,7% T/T del rubro neto trimestral) el mejor desempeño del mercado laboral y la buena dinámica del capital semilla favorecieron los resultados anuales de la compañía, cerrando con un indicador de apalancamiento bruto del 1,8x (2,9x en 2020) y un ROE en niveles de 7,2% (8,1% en 2019). Sin embargo, los resultados del negocio asegurador fueron débiles, dado los altos niveles de siniestralidad (+26,5% A/A) del segmento salud y el incremento en el costo de siniestralidad del segmento automovilístico.

Hechos relevantes

- Bancolombia se toma la bandera:** La utilidad neta trimestral cerró en COP 407 mil MM (-8,7% T/T), superior a las expectativas del mercado, favorecida por un efecto base respecto al 4T20, aunque respecto al 3T21 fue afectada por los altos niveles de siniestralidad del negocio asegurador y gastos no operacionales. El conglomerado financiero se vio fuertemente beneficiado a través de un aporte trimestral de las subsidiarias de COP 394 mil MM a su utilidad neta (+139% vs 4T19), liderado por los excepcionales resultados de Bancolombia. A nivel anual en 2021, estas lograron un aporte de COP 1,3 BN (+22,6% vs 2019), que aunado a una operación positiva de SUAM resultó en una utilidad neta consolidada de COP 1,5 BN (+353% A/A - COP 1,7 BN en 2019).
- SURA AM:** Durante el 4T21 se presentó una disminución de las comisiones en el mercado pensional mexicano, un aporte débil de los ingresos por encaje y un fuerte incremento de los gastos operacionales (+20,6 T/T) producto de cambios regulatorios en el sistema pensional en México que afectaron el rubro neto trimestral (-53,7% T/T). Sin embargo, la utilidad neta anual en 2021 se ubica en niveles cercanos al 2019 (735 mil MM), favorecida por el mejor desempeño del mercado laboral y la buena dinámica del capital semilla de la compañía. De esta manera, SUAM cierra el año con un indicador de apalancamiento bruto del 1,8x (2,9x en 2020) y un ROE en niveles de 7,2% (8,1% en 2019). Estimamos un desempeño neutral del negocio de AFPs para el 2022, dadas las presiones en el nivel de ingresos de comisiones en el corto plazo producto de los cambios regulatorios en México (28,2% del AUM en USD BN total de SUAM al 2T21) aunque compensados en el mediano plazo por un mayor nivel de contribución. Asimismo, continuaremos haciendo seguimiento al sistema de pensiones en Chile considerando la posesión del nuevo mandatario.
- Suramericana:** Como era de esperarse, los resultados fueron débiles, afectados principalmente por los altos niveles de siniestralidad (+26,5% A/A) del segmento salud y el incremento en el costo de siniestralidad del segmento automovilístico. Lo anterior opaca el importante incremento en la colocación de primas (+22% T/T y +16,5% A/A), el menor nivel de siniestros por concepto de COVID y el plan de eficiencia. De esta manera, la aseguradora cierra el año con rubro neto anual de COP 66 mil MM (-68,6% A/A y -83% vs 2019) y un ROE del 2,1% (9,3% vs 2019). Estimamos un panorama alentador para el 2022 de la compañía dado el incremento de tarifas en primas del segmento automovilístico y los menores contagios por COVID favorecidos por el proceso de vacunación.

1 de abril de 2022



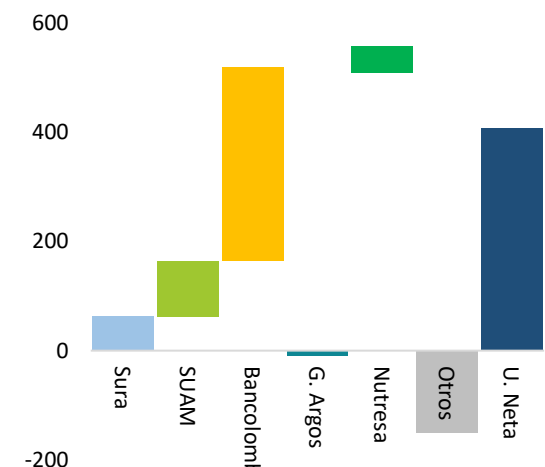
Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	30.700
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	17,7
Ultimo Precio	32.410
YTD (%)	8%
DVD Yield (%)*	2,84%

*Estimado bajo la propuesta de dividendos de 2022.

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



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

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

Resumen resultados financieros

Grupo Sura					
Cifras en COP mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % A/A	Var % T/T
Primas retenidas	3.932	4.690	4.482	14,0%	-4,4%
Ingresos operacionales	5.324	6.596	6.596	23,9%	0,0%
Siniestros retenidos	2.800	3.430	3.366	20,2%	-1,9%
Utilidad operativa	233	693	680	192,3%	-1,9%
Utilidad neta	-61	445	407	n.a	-8,7%

Bancolombia se pone la 10

Puntos Destacados de la Conferencia

- En cuanto al **programa de readquisición de acciones**, dado las ganancias observadas durante el 2021, el **conglomerado evaluará la prioridad para la disposición de los recursos entre: servicio de la deuda, inversiones y/o dividendos**, para la cual esperamos que estos recursos sean aprovechados para mejorar los niveles de apalancamiento del grupo (deuda neta / dividendos recibidos a 2021 en 6,6x).
- En cuanto a los **efectos de la tasa de cambio sobre la compañía**, esto **tuvo un impacto positivo** en los estados financieros de 2021, donde la compañía señala que en **el caso de Grupo Sura, las obligaciones financieras en bonos** por USD 550 MM están totalmente **cubiertas**. La compañía espera que **gracias a estas operaciones de cobertura para este año, el impacto debe ser cercano al 0% en este rubro**. En relación a **Sura AM**, se destaca que la compañía **cuenta con una estructura de deuda por USD 850 MM que está cubierta en un 94%**, por lo que el impacto por diferencia de cambio sería bajo, sin embargo, también cuentan con una estrategia de maximizar el valor de los dividendos en COP.
- Por otro lado, en relación **al capital semilla que se invierte desde Chile, Colombia y México, al estar denominado en USD (USD 29 MM)**, se observó **un efecto positivo en los resultados** gracias a las variaciones de la tasa de cambio, favoreciendo el rendimiento y valoración de los capitales semillas.
- **Suramericana espera una corrección de los niveles de siniestralidad** dado el avance de la vacunación para este año. Por otro lado, **el segmento general**, dado el ajuste de tarifa al alza, **se pretende cubrir el incremento en costo de siniestros automovilísticos** reduciendo su efecto en 2022. En relación a los **gastos operacionales**, se **busca eficiencia** en la compañía a través de la inversión en canales digitales y los proyectos de modelo operativo, por lo que se espera un control en el crecimiento del rubro.
- En relación a la **reestructuración comercial en el sistema pensional de México**, Grupo Sura espera que este efecto pueda durar todo el primer trimestre, sin embargo, **el impacto del mismo también va a depender de igual manera de los movimientos del mercado en términos de crecimiento de afiliados y AUM**. Además, es importante destacar que estos cambios en comisiones se encuentran acompañados de un **aumento de la tasa de contribución de los empleados que pasará del 6% al 15% entre el 2023 a 2030**, a su vez que, se espera una liberación del encaje que se ubicará en 0,5%.
- En relación al **sistema pensional de Chile**, se observó **la aprobación de la pensión universal para mayores de 65 años (185.000 CLP)** lo que, según la compañía, ha **reducido las presiones por una eventual reforma pensional**, asimismo como, se ha observado que, según las encuestas realizadas en este país, aún existe preferencias por el manejo de los recursos para el retiro manejado por AFP's.
- En relación al **potencial socio estratégico de Grupo Sura**, de acuerdo a la regla de pasividad, dadas las operaciones de OPA, esta búsqueda **quedó suspendida y se espera la terminación del proceso de oferta** para retomar y considerar las posibilidades de esta oportunidad.
- En relación de la **rentabilidad para los accionistas de Sura AM** en el segmento de APR, se espera que se mantenga en los niveles del ROE observados, mientras que, en **los negocios de Inversiones, Sura e Investment Management** estos se encuentran en **punto de equilibrio, por lo que se espera un aporte de estos segmentos al crecimiento del indicador de Sura AM** más adelante. Asimismo, agregan que para cerrar la brecha entre el ROTE y el ROE es clave el desempeño del segmento de ahorros voluntarios, el cual se estima continúe con una buena dinámica.
- En cuanto a los **drivers de rentabilidad del negocio asegurador** para el segmento de Vida y Generales, **el primero cuenta con una estrategia de gestión de pasivos y activos** donde la indexación de portafolios a inflación buscan cubrir las obligaciones indexadas a esta tasa. Por otro lado, el **incremento de tasas de los Banco Centrales no genera impactos** en el largo plazo, considerando que la compañía es tenedora hasta el vencimiento de bonos. En el **segmento Generales, se obtiene beneficio por inversiones en USD e inversiones en activos alternativos** como mecanismo de diversificación y búsqueda de mayores rentabilidades.
- Finalmente, **la compañía estima para 2022 un crecimiento de la utilidad neta entre 10% - 15%**, junto con un **ROE que se ubique entre el 8% y 9%**, de manera que estima que el **ROE se ubique por encima del Ke para 2024**. En relación al **nivel de apalancamiento**, la compañía estima que en el **2022 la deuda neta / dividendos recibidos cierre entre 3,7x - 4,3x**.

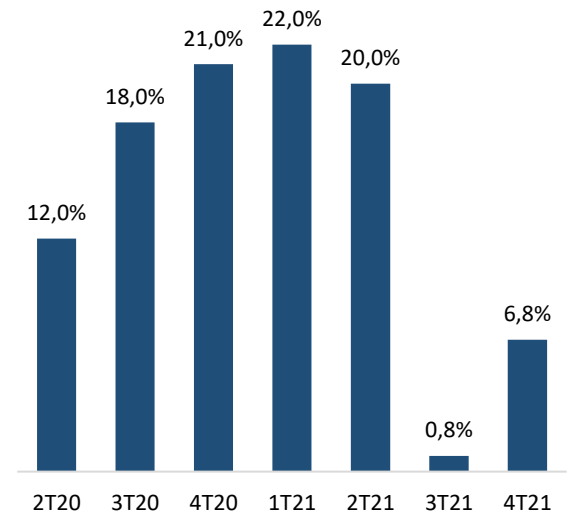


Corficolombiana

 **Regresar**

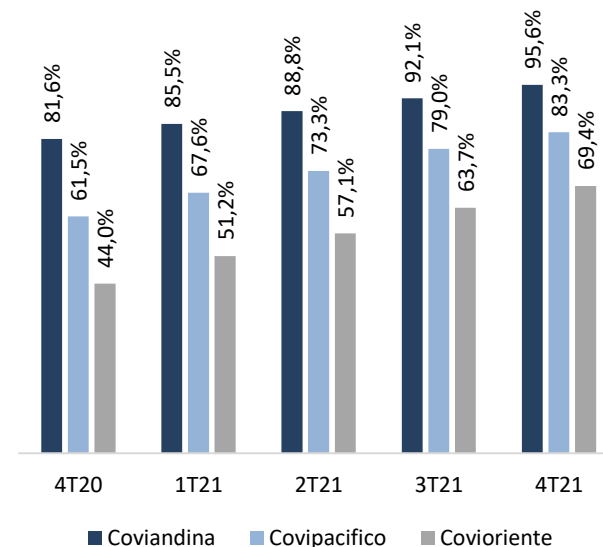
- Utilidad neta y EBITDA afectados por segmento de infraestructura y no recurrentes:** Los ingresos de la compañía registraron un crecimiento de +14,2% T/T y +0,3% A/A, con un mejor desempeño de todos los sectores en el 2021. Sin embargo, a nivel trimestral los efectos no recurrentes en el segmento de energía y gas durante el 4T20 relacionados con el reconocimiento del margen retroactivo del avance de las obras de Quavii y Gasnorp, sumado con un incremento en los costos de construcción en el proyecto Pacífico I presionaron el EBITDA, llevando a que se ubicara en COP 1.148 Mil MM (0% T/T y -18,4% A/A). Finalmente, considerando lo anterior, la utilidad neta trimestral controlante cerró en COP 197 Mil MM, siendo un 871% superior respecto al 3T21, mientras que un 67,3% inferior respecto al 4T20. A nivel anual, el rubro neto cierra el 2021 en COP 1,3 BN (-21,9% vs 2020).
- Utilidad Neta del Negocio de Energía y Gas impactada por efectos no recurrentes:** El volumen transportado por la compañía se mantuvo estable durante el trimestre, mientras que, el negocio de distribución continua una senda de recuperación tanto en Colombia como en Perú. Sin embargo, el reconocimiento del retroactivo por los proyectos de Gases del Pacífico y Gases del Norte en Perú por un valor de COP 275,9 mil MM en 2020 asociados al desempeño de construcción de la infraestructura de estos proyectos, explican el deterioro del margen bruto de la operación en 35,7%. En esta medida, la utilidad neta trimestral controlante se ubicó en COP 133,2 mil MM (+10,2% T/T, -48,1% A/A), mientras que a nivel anual, el negocio cierra el 2021 con un rubro neto controlante de COP 557,1 mil MM (-2,5% vs 2020).
- Maduración de proyectos de Infraestructura:** La utilidad neta se ubicó en COP -65 mil MM, inferior frente al 3T20. El margen bruto de la operación se mantiene levemente estable con una caída del 1,5% respecto al 4T20 explicado por: **i)** Mayores costos de construcción en la obra Conexión Pacífico I, **ii)** La desaceleración en el avance de obras en construcción de las Concesiones 4G dada la maduración de proyectos como Covipacífico y Coviandina.
- Negocio Hotelero se recupera:** La recuperación de la ocupación hotelera en 4T21 se ubicó en 67% (superior a la media nacional 58%), lo que permitió un incremento importante de los ingresos del +46,6% T/T y +176% A/A. Aunado a lo anterior, el crecimiento de la tarifa hotelera promedio en 12% respecto al 3T21 soportó el repunte del rubro a pesar del incremento en costos operativos durante el trimestre, lo que aunado a un control en gastos operativos llevó al EBITDA a terreno positivo, ubicándose en COP 22.048 MM en el trimestre. De esta manera, la utilidad neta controlante se vio fuertemente beneficiada y se ubicó en COP 6,3 mil MM en 4T21 vs. COP -373 MM en 3T21 y COP -727 MM en 4T20, respectivamente.

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

CORFICOLMBIANA					
Cifras en COP mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Sector Real	2.887	2.537	2.896	14,2%	0,3%
EBITDA	1.406	1.148	1.148	0%	-18,4%
Utilidad Neta (Controlante)	602	20	197	871,3%	-67,3%
Márgen EBITDA	48,7%	45,2%	39,6%	-561	-908
Márgen Neto	20,9%	0,8%	6,8%	599	-1.406

* 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.



Normalización de la operación en camino

 Regresar

Normalización de la operación en camino

El PEI presentó resultados financieros POSITIVOS en el 4T21. El vehículo cerró el año con un desempeño positivo del FCD, el cual presentó una importante recuperación respecto al cierre del 2020, favorecido especialmente por la mejor dinámica económica nacional, sin embargo, en comparación al 2019 aún se encuentra por debajo, presionado por niveles de vacancia por encima del promedio histórico y los alivios financieros otorgados, asimismo que, si bien el vehículo se ha esforzado en la expansión del GLA, los ingresos provenientes de este proceso no se evidencian en el corto plazo. Por otro lado, los días de cartera neta retoman los niveles precovid, acompañados de incrementos en la provisión de cartera y una mejor dinámica del recaudo. Finalmente, el nivel de endeudamiento se ha visto presionado por los planes de expansión del vehículo, que presionarían el FCD a razón de los incrementos de la tasa de referencia del Banco Central y la inflación. A pesar de esto, el panorama del Fondo Inmobiliario es positivo, considerando correcciones relevantes en la vacancia, los planes de estabilización del GLA y los flujos de ingresos potenciales provenientes de la expansión de los segmentos del negocio.

Hechos relevantes

• **FCD busca retomar el ritmo:** El Flujo de Caja Distribuible cerró con un desempeño positivo el 2021 (COP 232.583 MM), ubicándose significativamente por encima de lo entregado durante 2020 (+72,3% A/A) y buscando retomar los niveles observados en 2019 (COP 269.084 MM). Si comparamos el FCD generado por m² totales en 2021 (COP 508 mil/m²) observamos un avance del 5% respecto a 2020, mientras que respecto a 2019, los niveles actuales aún se encuentran por debajo (COP 545 mil/m²), explicado principalmente por el fuerte incremento del GLA para 2021, donde alrededor del 12% del área actual aún requiere de estabilización. Además, los niveles de vacancia, aunque se han recuperado significativamente respecto a lo evidenciado a inicios del presente año (1T21), aún se encuentran por encima del promedio histórico, repercutiendo en la generación de ingresos. De esta manera, esperamos que para este año los niveles de vacancia continúen su corrección, especialmente en el segmento corporativo, el cual presenta los mayores retos, que se seguiría viendo beneficiado por el retorno gradual a las oficinas. Asimismo, el vehículo estima estabilizar la mayor parte del área pendiente durante este año, además que, dada la ausencia de alivios financieros estimada por el fondo durante 2022, esperaríamos un mayor potencial de generación de recursos.

• **Cartera neta mejora:** En relación a la rotación de cartera, es importante destacar el retorno del indicador de esta a niveles de precovid en 2021, el cual si bien se ha visto beneficiado por una mejor dinámica de recaudo producto del mejor desempeño económico del país respecto al 2020, a su vez, se ha visto favorecido por el incremento del nivel de provisiones, incluso desde periodos previos a la pandemia. Por otro lado, vale la pena reconocer que tras los alivios financieros otorgados a clientes durante 2020, el vehículo registró castigos por apenas COP 1,2 mil MM (4,8% de la cartera bruta operacional). Por último, la cartera bruta representa el 5,1% de los ingresos al cierre del 2021.

• **Endeudamiento en la mira:** Finalmente, en cuanto al nivel de endeudamiento, observamos el incremento paulatino del mismo que se ubicó en 35,9% al cierre del 2021. Si bien el vehículo aún cuenta con espacio respecto al límite, es importante destacar que el 48% se encuentra indexado al IPC y el 38% a la IBR, lo cual presionaría el FCD debido a mayores niveles de inflación y de tasa de intervención del Banrep.

Resumen resultados financieros

PEI					
COP en Mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Operacionales	118	124	140	19,4%	13,3%
Rotación de cartera (días)	10	6	5	-50,0%	-16,7%
Flujo de Caja Distribuible	57	65	64	11,0%	-2,0%
Vacancia Económica	8,6%	12,2%	9,7%	110	-2.500
Margen NOI	80,8%	81,0%	80,9%	10	-100

14 de febrero de 2022

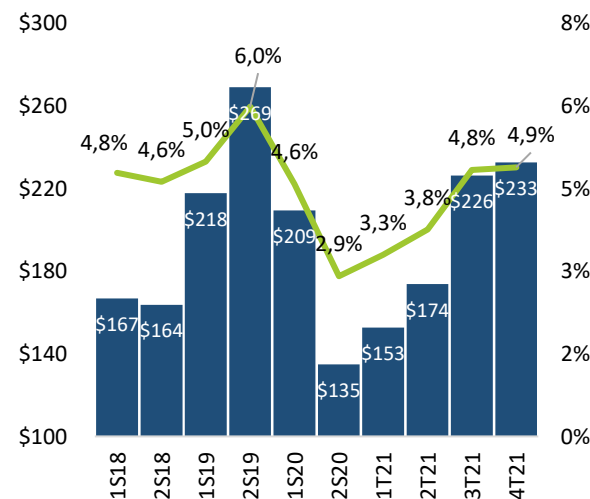


Información especie

Cifras en COP

AUM (BN)	7,6
GLA (M ²)	1.139.232
Vacancia económica	9,7%
Dividend Yield E (% YTD)	4,9%

Gráfica 1. DVD Yield (Valor de Unidad – Eje Izq.) vs FCD 12 Meses (COP mil MM – Eje Der.)



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 Fondo estima que **en cuanto al segmento Corporativo, gracias a las medidas de esquemas híbridos en el mercado laboral, los niveles de tráfico se corrijan paulatinamente durante el 2022** toda vez que las olas de contagios lo permitan. Asimismo, dentro de las estrategias comerciales planteadas por el Vehículo, especialmente para este segmento, se encuentra la apuesta por el ofrecimiento de adecuaciones mobiliarias y de servicios de valor agregado como: aseo, vigilancia y administración. Lo anterior, con el fin de colocar nuevos metros cuadrados y lograr un buen nivel en la renovación de contratos, el cual, al finalizar el año cerró en el 92% a nivel general.
- **En relación al segmento de Especializados como los activos de City U**, el fondo destaca que se han logrado llegar a niveles de 1.015 camas ocupadas (70% de las camas disponibles), además, dado la implementación de la presencialidad en universidades, se espera que en el segundo semestre mejore el nivel de ocupación.
- Finalmente, el Fondo mencionó que **el segmento de Salud, dado su crecimiento, ha venido demandando espacio para la atención a usuarios, siendo un cliente potencial**. Por otro lado, el segmento de Logística se estima continúe con un buen comportamiento a lo largo del año. Asimismo, el vehículo percibe potencial en el sector de Tecnología dados los requerimientos de espacio para los Datacenters.
- Por otro lado, PEI explica que aún **cuenta con ingresos por renta garantizada**, el cual es una modalidad pactada usualmente en activos que se encuentran en proceso de estabilización que cubre un determinado periodo de tiempo. Asimismo, esta modalidad se encuentra vigente en activos como: Atrio, Hotel de Calablanca y C.C Nuestro Bogotá.
- **El Fondo espera que la vacancia económica del primer trimestre del 2022 cierre alrededor del 8,7%, y la vacancia física en 6,5%**. Por otro lado, para el cierre de este año se estima un nivel de vacancia económica del alrededor del 8%, mientras la vacancia física se espera se ubique en niveles del 6%. Asimismo, el gap entre estos dos indicadores se explica por los periodos de gracia que son usualmente otorgados en este tipo de contratos y por la naturaleza de los activos.
- Si bien los márgenes operativos de NOI y EBITDA del 2021 respecto al 2020 han presentado leves deterioros, esto se explica por la normalización de la actividad del vehículo que llevó a pausar el plan de ahorro en costos y gastos operativos implementados durante la pandemia, además que debido a los alivios financieros otorgados los ingresos potenciales se vieron afectados. Sin embargo, es importante aclarar que para 2022 no se estima descuentos en los ingresos por este concepto, de manera que el vehículo espera una recuperación de los niveles de su margen NOI, con un cierre para el año en curso de entre el 82% y 83%.
- **Si bien el nivel de endeudamiento ha incrementado paulatinamente, la valorización de los activos le permite al vehículo contar aún con espacio respecto al límite planteado (40%)**. Por otro lado, las condiciones actuales del mercado secundario han limitado las opciones de nuevas emisiones de títulos que permitan reducir estos niveles.
- Es importante destacar que el vehículo entrega al inversionista una rentabilidad proveniente de dos componentes: caja (FCD) y valorización de los activos. El primero se deriva de la distribución de flujos a nivel trimestral, mientras que, la valorización de los activos esta sujeta a pronósticos del sector inmobiliario y a eventos de coyuntura que impacten la valuación de los inmuebles, por lo cual, **se espera que la rentabilidad del título se ubique al finalizar el presente año entre el 9% y 10%**.
- En cuanto a la percepción del bajo apetito de los inversionistas institucionales por los TEIS, PEI destaca que este evento ha disminuido, dado que la caída de precios de los títulos ha mermado. Por otro lado, se destaca que una vez los TEIS migren a la rueda de renta variable, serán exentos de impuestos tras las utilidades que se generen a partir de la venta en el mercado secundario.
- Finalmente, **en cuanto a la migración de los títulos a la rueda de renta variable**, también es importantes destacar que el traslado le permite al Fondo: **i) Mayor exposición a inversionistas internacionales y ii) Mayor transparencia en la formación de precios al ser evidentes las intenciones de compra y venta**. Sin embargo, es importante considerar que si bien el traslado de los títulos permite acceder a beneficios de esta rueda, lo anterior no garantiza valorizaciones de los precios de negociación dado que también dependen de las condiciones de mercado respecto a la competencia del vehículo y la percepción de los inversionistas.



Titulos Inmobiliarios

Cierra el año con un buen retorno

 Regresar

El TIN presentó resultados financieros POSITIVOS en el 2S21. El vehículo culminó el último semestre con un FCD levemente por debajo del semestre anterior (-0,4% S/S), afectado por los esfuerzos realizados en la expansión y diversificación del GLA que llevaron a que el nivel de endeudamiento se ubique en 34% sobre los activos. Aunque esto se vio contrarrestado durante el semestre por la recuperación de los niveles de tráfico de los segmentos, la inclusión de nuevos inmuebles al portafolio y el crecimiento de la inflación que favorecieron los ingresos semestrales en un +32,6% S/S (+37% A/A). De esta manera, los márgenes operativos como el NOI se beneficiaron de este buen desempeño (81,4%, +490 pbs S/S). Así las cosas, el TIN cierra el 2021 con un Flujo de Caja Distribuible (FCD) anual pagado de COP 17.796 MM (+11,4% A/A) y un dividend yield del 6,3% (calculado en base al valor de unidad). Finalmente, el panorama para este año es positivo gracias a la normalización del tráfico en los diferentes segmentos y los nuevos inmuebles incluidos al AUM, aunque el FCD podría estar presionado por mayores gastos financieros.

Hechos relevantes

• **Ingresos por arrendamiento muestran un buen desempeño:** Los niveles de vacancia económica del vehículo mostraron un buen desempeño, descendiendo a 1,45% para el 2S21 (1,98% al 1S21) como respuesta a un segundo semestre de 2021 que refleja el resultado de las medidas de reactivación económica, de manera que, en línea con este comportamiento, los niveles de tráfico se recuperaron especialmente en los segmentos comerciales y de locales comerciales, así como, el segmento de bodegas continúa presentando un buen desempeño gracias a la demanda de espacio promovido por sectores como el e-commerce.

• De esta manera, **los ingresos por arrendamiento mostraron un incremento semestral del 32,6% (+37% A/A)**, favorecido por el crecimiento del AUM donde entraron 3 nuevos portafolios al vehículo y el importante crecimiento del IPC durante el 2S21 al cual se indexan los contratos de arriendo. De esta manera, el margen NOI mostró un incremento de +490 pbs S/S, ubicándose por encima incluso de lo observado al 1S20 (76%). De esta manera, el vehículo inmobiliario cierra el 2021 con un Flujo de Caja Distribuible (FCD) anual pagado de COP 17.796 MM (11,4% A/A), el cual se encuentra en niveles superiores al 2020 y un dividend yield del 6,3% (con base al valor de unidad).

• **Consideramos que el panorama para el vehículo es positivo en el año 2022**, teniendo en cuenta la normalización del tráfico en los inmuebles y los planes de retorno a oficinas implementados por compañías que beneficiarían paulatinamente la vacancia de este segmento. Por otro lado, esperaríamos un mayor nivel de ingresos respecto a 2021 considerando los nuevos inmuebles incluidos al vehículo y el crecimiento de la inflación, sin embargo, mayores gastos financieros por un aumento en el endeudamiento y mayores tasas de financiamiento presionarían el FCD. En relación al nivel de vacancia, esperamos que se mantenga en niveles similares al 2S21, dado que al ser un vehículo relativamente nuevo cuenta aún con un bajo nivel de vencimiento de contratos que mitiga este riesgo.

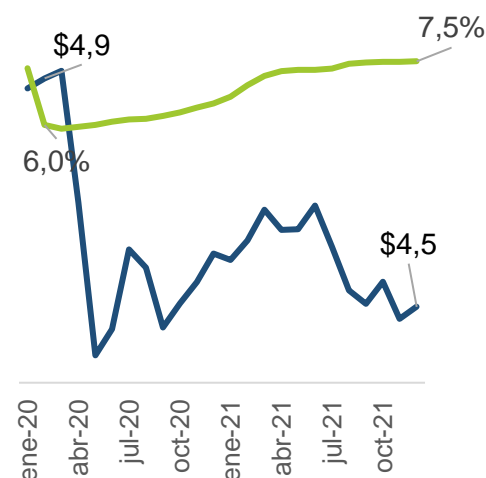
• Por último, vemos con buenos ojos los esfuerzos realizados por el fondo en pro de generar una mayor diversificación en arrendatarios, mitigando riesgos, asimismo como, su búsqueda en la expansión del GLA hacia el segmento de logística, el cual cuenta con alto potencial de crecimiento.

1 de abril de 2022



AUM (COP MM)	446.528
GLA (m ²)	85.893
Vacancia económica	1,45%
Dividend Yield (E.A) – Valor de Unidad	6,3%

Gráfica 1. Títulos a precio de mercado (COP MM) vs Dividend Yield (% - en base a precios de mercado)



*Cifras tomadas de la presentación de resultados de TIN.

Resumen resultados financieros

COP MM	TIN			Var % A/A	Var % S/S
	2S20	1S21	2S21		
Ingresos operacionales	11.050	11.416	15.137	37,0%	32,6%
FCD pagado	8.589	8.915	8.881	3,4%	-0,4%
Vacancia Económica	2,9%	2,0%	1,5%	-145	-53
Margen NOI (%)	80,7%	76,5%	81,4%	70	490

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

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Frente al sector Inmobiliario, se observa una tendencia a la disminución del número de licencias entre el 2020 y 2021**, apoyado por factores de cautela respecto a la prolongación de la pandemia, cambios estructurales en sectores como comercio y oficinas y a los niveles de vacancia que se observaron en 2020.
- **En relación al segmento de Oficinas, el vehículo observó que durante los últimos 2 trimestres en USA la tendencia de la vacancia es a la baja, mientras que, en relación con las ciudades a nivel nacional, estas cuentan con un rezago que podría tomar 12 meses para corregirse.** Por otro lado, estadísticas muestran que en el mercado americano solo 30% de las personas retornan a las oficinas, pronosticando así un cambio en el modelo del segmento, como es el caso de la aparición de sub segmentos como el co-working. Finalmente, a nivel de precios este sector ha presentado un leve incremento, especialmente en la ciudad de Bogotá.
- **En el segmento de Bodegas, la alta demanda de m² ha jalonado los precios de renta, incluso para bodegas de menores especificaciones como bodegas A y B.** En Colombia, las rentas del segmento aumentaron un 7%, mientras la vacancia disminuye a nivel nacional, principalmente jalonado por un mejor comportamiento en Bogotá, por lo que el vehículo considera que es un sector en auge.
- **En relación al segmento de Comercio, se ha presentado una buena dinámica de centros comerciales, donde la comparación del GLA ha incrementado de manera sustancial vs el crecimiento del número de habitantes de Bogotá**, por lo que el fondo considera que este sector será de poco desarrollo para los siguientes años.
- Por otro lado, **a la actualidad el Fondo se encuentra en proceso de incluir nuevos inmuebles al AUM**, entre estos 5,760m² del segmento comercial, 890 m² del segmento de oficinas y 66.350m² del segmento de bodegas, distribuidos en distintas ciudades del país. De esta manera, **la distribución del portafolio por tipos de inmueble cambiaría y se concentraría en un portafolio donde el 40% correspondería al sector de bodegas.** Asimismo, la participación de grandes clientes como Davivienda disminuiría a 27% sobre ingresos operacionales (43,4% en 2S21).
- **Es importante resaltar que el porcentaje de vencimiento de contratos al 2022 (17,5%) correspondería a contratos con el Estado, que por su naturaleza no pueden ser mayor a 1 año**, sin embargo, estos han sido constantemente renovados durante los últimos 5 años.
- **Con respecto a la migración de los títulos a la rueda de renta variable, el Fondo Inmobiliario estima que este se concretara durante el 1S22**, lo cual esperan que mejore las condiciones actuales de precios. Sin embargo, es importante considerar que si bien el traslado de los títulos permite acceder a beneficios de esta rueda, lo anterior no garantiza valorizaciones de los precios de negociación, dado que también dependen de las condiciones de mercado respecto a la competencia del vehículo y la percepción de los inversionistas. Por otro lado, el Fondo espera que una vez existan las condiciones de mercado apropiadas podría realizarse emisión del Tramo 3.



OPAs fortalecen ingresos

 Regresar

Consideramos que BVC presentó resultados NEUTRALES para el 4T21. Durante el último trimestre del año, la compañía presentó una utilidad neta trimestral por debajo de lo observado al 3T21, derivado de una mayor ejecución de sus gastos operacionales (+15,3% T/T), que opacó el mejor desempeño de los ingresos producto de un mayor nivel de negociación en la rueda de renta variable gracias a las OPAs, aunque, respecto al 4T20, los resultados son favorables, excluyendo los efectos no recurrentes el EBITDA logró ubicarse un 16,7% por encima, beneficiado por una recuperación significativa del volumen de negociación que aportó al crecimiento del 13,5% de los ingresos operacionales. De esta manera, la compañía cierra el 2021 con una Utilidad neta ajustada 22% superior al 2020, como resultado de una recuperación paulatina de la operación. Finalmente, consideramos que el panorama para este año es neutral, dado la temporalidad de las operaciones de OPA, la proximidad de las elecciones presidenciales y una política monetaria restrictiva por el Banco Central que limita el ritmo de la colocación de deuda.

Hechos relevantes

- **Sorpresa en gastos trimestrales:** La utilidad neta cerró el 4T21 con una disminución del 14,4% respecto al trimestre anterior y 88,6% por debajo de lo observado durante el 4T20. Sin embargo, es importante aclarar que los efectos no recurrentes del 4T20 como es el caso de la operación discontinua en Sophos y la valorización de CRCC impulsaron los resultados del rubro neto durante ese periodo. De esta manera, el menor desempeño trimestral respecto al 3T21 se deriva principalmente de una mayor ejecución de los gastos operacionales de la compañía, donde el EBITDA se situó un 16% por debajo. Sin embargo, respecto al 4T20 el EBITDA se ubicó un 16,7% por encima, favorecido por el mejor desempeño de los ingresos operacionales derivado de un mayor volumen de transacción dentro de la rueda de renta variable gracias a las operaciones de OPA de Grupo Sura y Grupo Nutresa.
- De esta manera, **la utilidad neta cierra el año un 22% superior a lo observado en 2020** (excluyendo los efectos no recurrentes de COP 34,8 mil MM), beneficiada por la mejor dinámica de los rubros de negociación y de servicios de listado y depósito de emisores. Por otro lado, si bien los gastos operacionales presentaron presiones en los últimos trimestres, a nivel anual mostraron un relativo control en su crecimiento, ubicándose un 6% por encima de lo observado en 2020. Así las cosas, el EBITDA ajustado de la compañía cerró un 8% por encima, mostrando un desempeño positivo de recuperación.
- Consideramos que, **si bien las operaciones de OPA han favorecido la negociación en la rueda de Renta Variable, este evento es temporal, de manera que para los siguientes trimestres esperaríamos un menor nivel de ingresos por este concepto.** Lo anterior, podría verse levemente compensado dado el enlistamiento de la operación de BHI producto de la escisión de BAC, compañía de Banco de Bogotá, que favorecería los ingresos por servicios de listado. Sin embargo, el panorama es neutral, considerando la proximidad de elecciones presidenciales y las afectaciones en el mercado de Renta Fija producto de mayores tasas de interés que limitan el ritmo de colocación de deuda. Finalmente, si bien la compañía viene adelantando el proceso de integración con la Bolsa de Chile y Perú, esto se espera inicie operación a finales del 2023.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	BVC				
	4T20	3T21	4T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	47.817	52.367	54.276	13,5%	3,6%
EBITDA	14.157	19.633	16.521	16,7%	-15,9%
Utilidad Neta	92.805	12.409	10.617	-88,6%	-14,4%
Margen EBITDA	29,6%	37,5%	30,4%	83	-705
Margen neto	194,1%	23,7%	19,6%	-17.452	-414

1 de abril de 2022

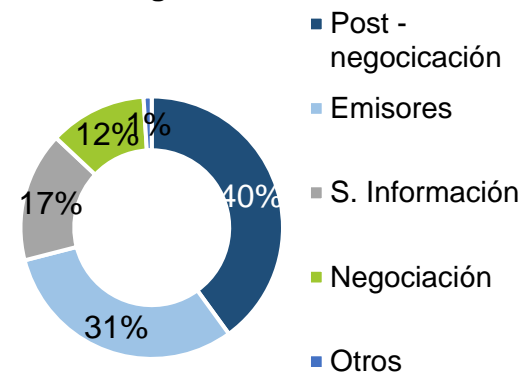


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	13.500
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	0,6
Ultimo Precio	9.990
YTD (%)	1,2%
DVD Yield E (%)	6,6%

Gráfica 1. Distribución ingreso por línea de negocio BVC



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.

Puntos Destacados de la Conferencia

- **La compañía estima que en el mediano plazo el margen EBITDA de la compañía alcance un 40%.** Por otro lado, considera que si bien las operaciones de OPA son temporales, el reconocimiento de valor en el mercado de Renta Variable de Colombia mantendrá el volumen de negociación, lo cual continuaría favoreciendo la operación de la compañía.
- Por otro lado, dado que **el país se encuentra a puertas de las elecciones presidenciales, durante el primer semestre de este año se observaría un mayor impacto para el rubro de servicios de listado**, aunado con, los menores incentivos que genera una política monetaria restrictiva por parte del Banco Central. Sin embargo, se espera que este volumen se recupere para la segunda mitad del año.
- **Respecto al proceso de integración**, se espera que el 31 de marzo se firmen los acuerdos de intercambio, para lo cual la compañía requiere el 50% de la aprobación para continuar con el proceso de consolidación de la nueva Holding. De la misma manera, la compañía se encuentra en conversación con los accionistas para aceptar los términos de intercambio.

enka

**2021 le da la mano al negocio
ambiental**

 Regresar

Enka publicó resultados financieros NEUTRALES durante el 4T21. La operación de la compañía en el 4T21 se vio afectada por un mayor nivel de costo de los inventarios y materias primas que presionó desde el margen bruto la operación, pasando de 22% en el 3T21 a 18% en el 4T21. Lo anterior, aunado a un menor nivel de ingresos respecto al 3T21, que normaliza los niveles del rubro dado los efectos no recurrentes en trimestres anteriores y aumentó 4,4% vs 4T20. Finalmente, la utilidad neta trimestral aumentó 13% T/T y 15% vs 4T20 (COP 15 mil MM), favorecida por el rubro de impuestos. A nivel anual, el 2021 fue un año excepcional en medio de un panorama internacional agitado, donde la tasa de cambio, un mejor ritmo de la demanda y una buena gestión del inventario expandieron los márgenes operacionales, llevando a que la utilidad neta se ubicó en COP 57,4 mil MM (COP 15,1 mil MM en 2019). Finalmente, el panorama de este año es neutral dado las dificultades en la cadena de suministros, el incremento en el costo de materias primas y las presiones inflacionarias que se podrían compensar en los ingresos gracias a la tasa de cambio.

Hechos relevantes

• **Desaceleración del crecimiento:** La utilidad neta trimestral se ubicó en COP 15 mil MM, un 13% y 15% por encima del trimestre anterior y del 4T20, respectivamente, favorecido principalmente por el rubro de impuestos. Por otro lado, a nivel operacional el EBITDA disminuyó un 38% T/T aunque por encima del 4T20. El comportamiento trimestral, dado un menor nivel de ingresos que se explicaría por un menor nivel del volumen de ventas en el trimestre, considerando que el 4T21 estuvo dominado por una mayor devaluación promedio del COP y precios estables. Asimismo, **dado el consumo de inventario de menor costo en los trimestres anteriores, junto con, el incremento en el costo de fletes y materias primas, los costos operacionales presionaron el margen bruto, pasando de 22% en 3T21 a 18% en 4T21, buscando así una normalización de la operación,** tras unos trimestres fuertemente favorecidos por la devaluación de la tasa de cambio, un inventario de menor costo y problemas en la cadena de suministros a nivel internacional que afectó competidores y favorecieron la atención a otros mercados.

• **Cerrando un año estrella:** La compañía cierra el 2021 con un desempeño excepcional, marcando cifras récord históricas donde el nivel de ingresos operacionales alcanza los COP 535,8 mil MM, superando vía tasa de cambio y atención a otros mercados los niveles presentados en 2019 (+33%). Lo anterior, aunado a la buena gestión en inventarios que permitieron la venta de productos de menor costo durante los primeros trimestres del 2021 que favoreció los márgenes operacionales durante la mayor parte del año, de manera que el margen EBITDA cierra en 14,3% (8,9% en 2019). Asimismo, el bajo nivel de apalancamiento neto (0,15x) y las provisiones en impuestos permitieron que la mayor parte de la ganancia operativa se convirtiera en utilidad neta. De esta manera, el rubro neto cerró el año de acuerdo a nuestras expectativas, ubicándose en COP 57 mil MM (COP 15 mil MM en 2019).

• De esta manera, **para este año consideramos que el ambiente internacional es retador para la compañía, considerando las continuas dificultades en la cadena de suministros, el incremento en el costo de materias primas y las presiones inflacionarias.** Así las cosas, esperaríamos una paulatina normalización de la actividad, aunque esto, podría verse compensado a medida que la nueva planta entre en operación. Por otro lado, consideramos que la tasa de cambio podría continuar teniendo un rol relevante en la operación.

Resumen resultados financieros

	ENKA					
	Cifras en COP MM	4T20	3T21	4T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	104.542	156.209	138.079	138.079	-11,6%	32,1%
EBITDA	14.400	24.322	15.032	15.032	-38,2%	4,4%
Utilidad Neta	12.961	13.229	14.952	14.952	13,0%	15,4%
Margen EBITDA		13,8%	15,6%	10,9%	-468	-289
Margen Neto		12,4%	8,5%	10,8%	236	-157

1 de abril de 2022

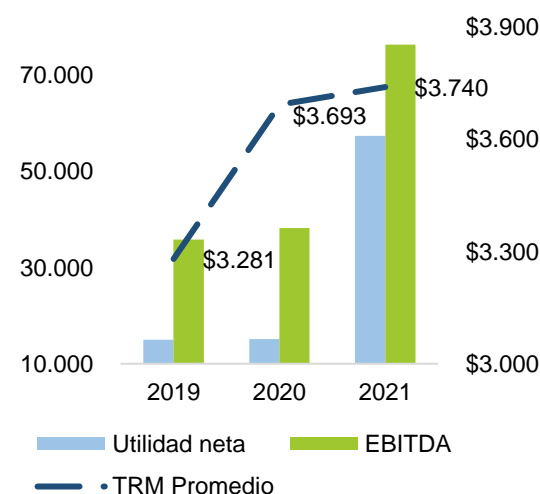


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Subreponderar
Market Cap. (BN)	0,32
Último Precio	COP 26,8
YTD (%)	+6,4%
DVD Yield E*	1,3%

Gráfica 1. EBITDA – Utilidad neta (COP MM)



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

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

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- La compañía destaca que, en **relación de la sensibilidad de la caja ante la devaluación del peso colombiano y el incremento de los precios del petróleo**, esta **se ve favorecida** dado que lo último conlleva a un incremento del costo de los fletes y aranceles de productos importados, asimismo como, los ingresos se ven favorecidos dado el incremento del tipo de cambio producto de que las ventas se encuentran indexadas al dólar.
- Por otro lado, **la compañía considera que bajo la coyuntura actual la consecución y suministro de materias primas es retardadora**, además que, existe un **rezago entre el costo de adquisición de materias primas respecto al costo en el mercado**. De esta manera, en un contexto de altos costos de estos insumos el inventario lo reconoce más adelante, lo que lleva a que en el caso contrario el rubro se vea afectado.
- En relación al proyecto de **la nueva planta**, se espera que esta **inicie operaciones al finalizar el 2022**. Por otro lado, la compañía considera que **el aporte a ingresos y EBITDA dependerá del ritmo de recolección de botellas**. Asimismo, la nueva planta procesará 24.000 botellas al año.
- **Dado el nivel de apalancamiento saludable**, la compañía considera mas factible reducir el nivel **de financiación del proyecto pasando este de 100% al 65%**, al mismo tiempo que, se evalúan oportunidades en proyectos de reciclaje de diferentes plásticos al PET.

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 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.

eTb

**Menor EBITDA opaca buen
desempeño de fibra óptica**

 Regresar

Menor EBITDA opaca buen desempeño de fibra óptica

ETB publicó en el 4T21 resultados financieros NEGATIVOS. El EBITDA cerró en niveles similares al 2020, presentando una leve contracción del 3%, derivado principalmente por un débil comportamiento operacional, donde a pesar de una mejor recomposición de clientes con servicios de fibra óptica (66%), el segmento mayorista y móvil opacaron este avance. Sin embargo, efectos no recurrentes como la reversión de provisiones dado el desenlace del litigio con Telefónica, junto con un saldo de impuestos diferidos a favor de la misma, permitió la liberación de recursos a la compañía. En esta medida, ETB logra cerrar el 2021 con un resultado neto en terreno positivo (COP 166 mil MM 2021 vs COP -40 mil MM en 2020). Por otro lado, a nivel trimestral, la operación presentó una contracción en el EBITDA superior al 15% vs 3T21 y vs 4T20 producto del incremento significativo en costos y gastos operacionales y un débil incremento de los ingresos operacionales de la compañía derivados del rubro de otros ingresos operacionales. Finalmente, el panorama para este año es neutral considerando un panorama económico de menor crecimiento respecto al 2021.

Hechos relevantes

• **EBITDA afectado por débil operación:** La compañía cerró el 2021 con un deterioro en ingresos del 2% a pesar de la recomposición de clientes de fibra óptica que incrementó a 66% y al aumento de las velocidades de navegación. Lo anterior, debido a que el segmento de empresas y mayoristas se mantuvo en niveles similares respecto al 2020, dado que los efectos del covid-19 mantuvieron su impacto en el rubro, asimismo como, los ingresos por móviles se vieron afectados durante el año debido a una menor planta de abonado. Por otro lado, los costos y gastos operativos presentaron leves eficiencias durante el año (-1% A/A), especialmente en el rubro de costos de personal y Call Center, de manera que, ante el débil comportamiento de ingresos, el EBITDA se ubicó en niveles similares respecto al 2020 (COP 433 mil MM), presentando una leve contracción del 3%. Sin embargo, efectos no recurrentes derivados de la reversión de la provisión del proceso de telefónica y la disminución del deterioro asociado a móviles y cartera, liberó recursos para la compañía. Lo anterior, aunado a un saldo a favor en impuestos diferido de renta contribuyeron al rubro neto de la compañía que para este año cerró en terreno positivo (COP 166 mil MM 2021 vs COP -40 mil MM en 2020).

• A nivel trimestral, los ingresos se ubicaron por debajo de lo observado en el 4T20, aunque con un leve crecimiento (+3%) con respecto al 3T21, de una mayor ejecución del rubro de otros ingresos operacionales, principalmente, mientras que **los ingresos operativos mantienen un débil comportamiento en el trimestre.** Por otro lado, la ejecución de costos y gastos operacionales incrementó en +6% T/T y +12% A/A, de manera que **el EBITDA presenta una importante contracción superior al 15% vs 3T21 y vs 4T20.** Así las cosas, el débil comportamiento operacional contrae la utilidad neta trimestral de la compañía, considerando que los efectos de las reversiones en provisiones se observaron en el 3T21, ubicándose el rubro neto un 42% por debajo del 3T21.

• El **panorama para la compañía es neutral**, esperando una paulatina recuperación de la operación considerando la expectativas de un 2022 de crecimiento económico en un menor ritmo respecto al 2021.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	ETB				
	4T20	3T21	4T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos Oper.	355,852	343,341	361,031	1.5%	5.2%
EBITDA	127,125	118,472	99,100	-22.0%	-16.4%
Utilidad Neta	27,558	105,017	61,374	122.7%	-41.6%
Margen Neto	7.7%	30.6%	17.0%	926	-1.359
Margen EBITDA	35.7%	34.5%	27.4%	-827	-706

1 de abril de 2022

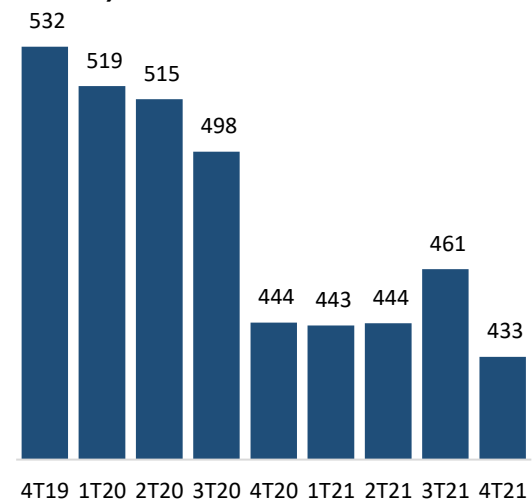


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Neutral
Market Cap (MM)	646.201
Último Precio	182
YTD (%)	-4,2%

Gráfica 1. Comportamiento histórico del EBITDA 12 M (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.

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón

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

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
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Diego Velásquez

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

Omar Suárez

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

Mesa Distribución

Juan Pablo Vélez

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

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

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

Juan Pablo Serrano

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

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

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

Adda Padilla

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

Luis Felipe Moreno

Trader Mesa Institucional
luis.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22697

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.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.