
Resumen Resultados Corporativos 1T21

31 de mayo de 2021

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Observamos una continua recuperación en las compañías dentro de la Bolsa de Valores de Colombia durante el primer trimestre del año 2021. Debido a una mayor flexibilidad en la movilidad dentro del territorio nacional e internacional, aunado a la normalización gradual en la demanda de las líneas de negocio de la mayoría de las industrias donde operan las compañías (Consumo, Construcción, Energía, Inmobiliario), llevó a que los resultados para esta temporada se ubicaran principalmente en terreno positivo y neutral. En este sentido, vale la pena mencionar que, el 48% de las compañías analizadas se ubicaron en terreno positivo, seguido del 38% de empresas que se ubicaron en terreno neutral y por último, aquellas firmas que no reflejaron mejora en su rendimiento financiero ubicándose el 14% en terreno negativo. Sin embargo, aunque la mayoría de las compañías durante el año 2021 no registraron ingresos similares a los del 2019 (pre-pandemia), resaltamos que en términos de EBITDA el 61% de las empresas analizadas reflejaron un avance anual, mostrando de esta manera indicios de recuperación.

Al profundizar un poco en los resultados corporativos del 1T21, observamos fortalezas en los resultados financieros de las compañías del **Sector Consumo**, el cual, apoyado en ventas a través de canales electrónicos y por proveer productos de primera necesidad han logrado incrementar sus ventas año a año. Seguido de este, se encuentra el **Sector de Cemento**, que refleja una mejor dinámica en términos de demanda de materiales a nivel local e internacional, apoyado a su vez por la normalización paulatina de los proyectos de construcción en el país. Asimismo, el **Sector Bancario**, aunque los gastos de provisiones han moderado, siguen siendo bastante altos, presionando las utilidades. Se observa una mejora del ROE, favorecido por una mejor dinámica operacional y moderación en las provisiones. El **Sector de Energía** por su parte, se ha visto beneficiado por el incremento en los precios de commodities, asimismo que, se destaca su mayor control en gastos para sopesar las consecuencias de la pandemia.

En contraste, es evidente el desempeño negativo que obtuvo el **Sector de Infraestructura** durante el 1T21, a pesar de ser el protagonista en el plan de reactivación nacional, producto de las menores ejecuciones en los proyectos de infraestructura.

Calificación de Resultados 1T21

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

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



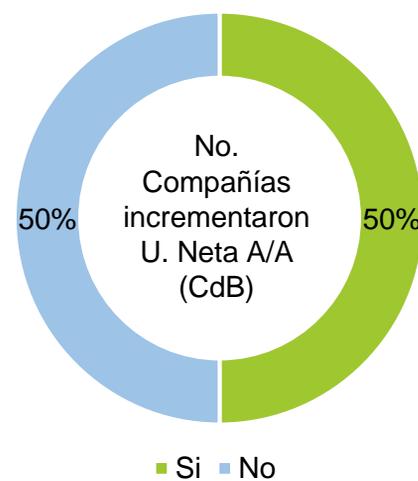
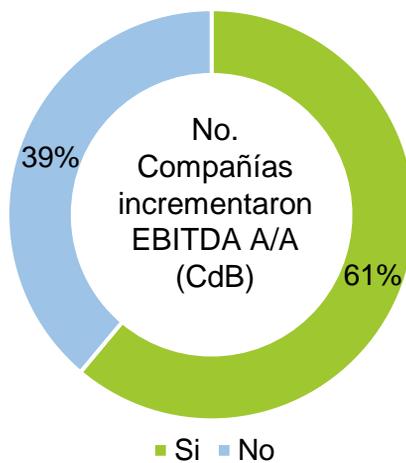
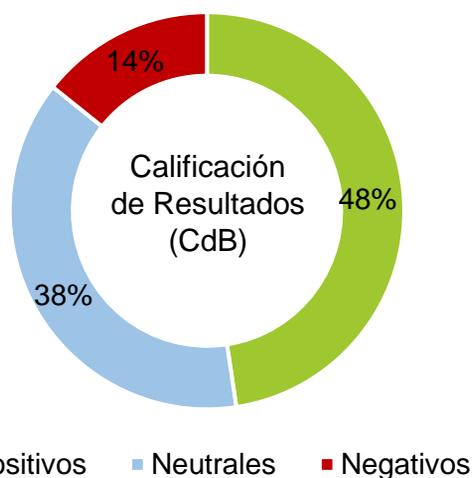
Comienzo de año primaveral

Resumen de Resultados Corporativos 1T21

Resumen de resultados 1T21 (CdB)

Cifras en COP Mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	1T20	4T20	1T21	Var % T/T	Var % A/A	1T20	4T20	1T21	Var % T/T	Var % A/A	1T20	4T20	1T21	Var % T/T	Var % A/A
Grupo Argos	3.616	3.576	3.733	4,4%	3,2%	819	789	952	20,7%	16,2%	-32	-84	74	-	-
Cemargos	2.180	2.322	2.318	-0,2%	6,3%	343	374	445	19,0%	29,7%	4	7	55	685,7%	1275,0%
CLH⁽¹⁾	214	218	228	4,5%	6,4%	46	49	51	2,6%	10,7%	-30	8	4	-54,7%	-
Terpel	5.317	4.612	4.888	6,0%	-8,1%	155	233	304	30,2%	96,1%	2	90	133	47,4%	6550,0%
Ecopetrol	15.072	14.190	17.206	21,3%	14,2%	5.257	4.334	8.187	88,9%	55,7%	133	675	3.086	357,2%	2220,3%
Celsia	928	898	980	9,2%	5,6%	331	336	336	0,1%	1,7%	65	56	86	54,1%	31,5%
Bancolombia	4.441	3.482	3.919	12,6%	-11,8%			N.A			336	-266	543	-	-
Grupo Sura	4.889	5.330	5.557	4,3%	13,7%			N.A			-75	-73	194	-	-
Nutresa	2.659	2.949	2.834	-3,9%	6,6%	376	327	398	21,7%	5,9%	190	106	230	117,0%	21,1%
Enka	103	105	114	8,7%	10,8%	11	14	17	18,2%	50,1%	-3	13	13	-2,7%	-515,8%
GEB⁽²⁾	1.322	1.381	1.234	-10,6%	-6,7%	429	509	403	-20,8%	-6,1%	665	848	530	-37,5%	-20,3%
ETB	340	356	345	-3,2%	1,3%	111	127	110	-13,2%	-0,9%	-6	29	15	-50,1%	-
Mineros⁽¹⁾	116	122	125	2,5%	7,8%	42	40	45	12,8%	6,6%	16	13	14	6,2%	-13,8%
ISA	2.070	3.027	2.365	-21,9%	14,3%	1.319	1.921	1.508	-21,5%	14,3%	379	647	508	-21,5%	34,0%
Davivienda	2.815	2.765	2.437	-11,9%	-13,4%			N.A			225	14	101	621,4%	-55,1%
BVC	66	47	49	5,4%	-25,8%	17	26	15	-42,7%	-11,8%	36	120	9	-92,5%	-75,0%
Grupo Éxito	4.052	4.345	3.819	-12,1%	-5,8%	263	460	307	-33,3%	16,7%	22	144	85	-41,0%	286,4%
PEI	124	116	115	-0,9%	-7,3%	84	94	75	-20,0%	-10,8%	108	8	3	-60,6%	-97,2%
Canacol⁽¹⁾	82	64	75	17,4%	-8,7%	59	46	47	1,7%	-20,6%	-26	1	-3	-	-88,2%
Concreto	170	201	139	-30,7%	-18,1%	20	9	-4	-	-	20	28	13	-54,3%	-37,1%
El Condor⁽³⁾	187	251	154	-38,6%	-17,8%	14	24	-60	-	-	6	18	-51	-	-

1. Cifras en USD MM.
2. Utilidad Operacional en vez de EBITDA.
3. Utilidad Neta Consolidada.



Índice

(Hipervínculos)

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



Sobresalientes resultados por menores provisiones

 **Regresar**

Bancolombia | Entrega de Notas 1T21

Sobresalientes resultados por menores provisiones

Bancolombia presentó resultados POSITIVOS en el 1T21, superiores a nuestras expectativas y las del consenso del mercado. A nivel operativo, el margen neto de intereses se ubicó en 5,1%, reflejando una mejora de 110 pbs T/T y 50 pbs A/A respectivamente, debido al positivo comportamiento en el margen de inversiones (1,7% al 1T21) y la recuperación en el margen de cartera al ubicarse en 5,7%. Por su parte, los indicadores de calidad de cartera evidenciaron una mejora, principalmente explicado por la cartera comercial. A 30 días (4,72%) la recuperación fue de 21 pbs y a 90 días (3,65%) la mejora fue de 16 pbs con respecto al 4T20. A nivel de ingresos, observamos estabilidad en comisiones y servicios (+0,6% T/T y +0,3% A/A) dada la reducción por comisiones en uso de tarjetas débito y crédito, contrarrestado por el incremento en comisiones por transaccionalidad. Así las cosas, aunque aún existe presión en los resultados corporativos del banco por parte del gasto de provisión (COP 1.28 BN), la utilidad neta del Grupo alcanzó los COP 543 Mil MM, creciendo un 62% A/A. El costo de riesgo y el ROE de la firma mostraron síntomas de mejoría al ubicarse en 3,7% y 1,8% a 12 meses respectivamente. Por último, la entidad financiera brindó un guidance respecto al 2021 en lo que resaltamos el crecimiento en la cartera entre el 6% y 8% para el 2021, un NIM en niveles cercanos al 5% y un ROE alrededor de 5% - 6%.

Hechos relevantes

- **Margen Neto de Interés se recupera en el primer cuarto del año:** El margen neto de intereses se ubicó para el 1T21 en el 5,1%, reflejando un avance positivo en términos trimestrales y anuales de 110 pbs y 50 pbs respectivamente, debido a una mejora en el margen de inversiones por la ejecución de estrategias con derivados en el área de tesorería. Asimismo, el margen de cartera (5,7%) reflejó un crecimiento en términos trimestrales al crecer 40 pbs, impulsado por la valoración de la cartera que se encontraba el año pasado bajo alivios. Por parte de los ingresos por comisiones y servicios, observamos pocos cambios en su dinámica (COP 799 Mil MM) al aumentar solo 0,6% T/T y 0,3% A/A, dada la reducción por comisiones en uso de tarjetas débito y crédito, contrarrestado por la mejora en las comisiones por transaccionalidad.
- **Menores Provisiones apoyaron mejora en los resultados corporativos:** Atravesando la compleja coyuntura provocada dentro del sector financiero, la utilidad del banco en el 1T21 se ubicó en terreno positivo (COP 542.516 MM), arrojando resultados por encima de nuestras estimaciones, en gran medida por el menor gasto de provisiones calculada en el modelo de pérdidas esperadas del banco (-36% T/T y -7,24% A/A) dada en cierta parte por mejores proyecciones de recuperación económica en sus filiales de Centroamérica. Cabe destacar que los egresos operativos de la compañía apoyaron el resultado al caer 7,5% frente al 1T20. En consecuencia, el costo de riesgo se ubicó en 2,6% para el 1T21 y en 3,7% para los últimos 12 meses.
- **Guidance de cara al 2021:** La entidad financiera dio a conocer expectativas frente al crecimiento de la cartera de préstamos (+6% - +8%) impulsado en mayor medida por el crédito en Centroamérica para la segunda mitad del año. Frente al NIM, contemplan llegar a un margen cercano al 5% apalancado en mayor medida por el crecimiento en la cartera. Con respecto a los ingresos por comisiones y servicios crecer en un 5% A/A. Frente al ROE, estiman tener resultados cercanos al 5% - 6% teniendo en cuenta como factor clave la evolución de la economía.

Resumen resultados financieros

BANCOLOMBIA					
Cifras en COP Mil de MM	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos por Intereses	4.441	3.482	3.919	-12%	13%
Ingresos netos por intereses	2.912	2.243	2.825	-3%	26%
Provisiones Netas	1.382	2.026	1.282	-7%	-37%
Utilidad Neta	336	-266	543	62%	-

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

31 de mayo de 2021



Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	33.124
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	26,7
Ultimo Precio	27.880
YTD (%)	-20,6%

Gráfica 1. Provisiones vs ROE consolidado Bancolombia 12 Meses



Fuente: Informes financieros Bancolombia.

Sergio Segura

Analista Renta Variable

sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- **A pesar de presentar una reducción en el gasto de provisiones durante el 1T21, la compañía espera observar incrementos en los trimestres venideros.** Del mismo modo, esperan crecimientos en el deterioro del portfolio de créditos de 30 y 90 días.
- **Frente al negocio en Panamá, la compañía expresó que ha habido un mejor comportamiento al esperado.** Una proporción de sus clientes están pagando sus obligaciones, sin embargo, proyectan incremento en el número de clientes en mora.
- Como mencionamos anteriormente, **los mercados en Centroamérica siguen siendo foco de crecimiento para el banco. Observan oportunidades de crecimiento en Guatemala y en El Salvador.**



Gestionando la adversidad

 **Regresar**

La utilidad de COP 101 mil millones en 1T21 de Davivienda (-24,9% A/A, +631,8% T/T) se ubicó en línea con nuestra expectativa de 100 mil millones, lo cual consideramos un resultado **NEUTRAL** dadas las **circunstancias adversas vigentes**. Asimismo, la provisión neta trimestral de COP 1,14 BN (-4,0% T/T y + 28,3% A/A) disminuyó levemente frente a los dos trimestres previos, pero se mantiene en un nivel elevado, impidiendo el crecimiento de la cartera neta que se ubicó en 102,2 BN (+1,9% T/T y -2,5% A/A). Adicionalmente, el margen financiero bruto de COP 1,71 BN (-12,5% T/T y -2,6% A/A), es inferior al logrado en los cuatro trimestres anteriores, y al incluir la provisión neta, el banco obtuvo el menor margen neto de intereses desde que reporta bajo NIIF, con COP 571 mil millones (-25,5\$ T/T y -34,1% A/A). Además de las provisiones, el margen neto de interés 12 meses de 6,08%, fue afectado por las menores tasas de interés y el negocio de inversiones, a pesar de haber logrado disminuir los gastos financieros a nivel trimestral y anual (-12,5% y -31,3%).

Hechos relevantes

- **General:** En línea con las provisiones, el costo del riesgo de 4,2% se mantiene en un nivel alto (arriba de 4% por tercer trimestre consecutivo), y consistente con los demás elementos ya mencionados, la rentabilidad se mantiene baja, con 3,1% de ROAE (1,5% real). Destacamos positivamente el incremento en 451 pbs en la solvencia total y en 371 pbs para el nivel 1, al aplicar Basilea III a los EEFF proforma de 2020, así como la emisión de un bono perpetuo por USD 500 MM el mes pasado. Al corte, el 8,2% de la cartera en Colombia y el 10,1% de la cartera en Centroamérica hacen parte de programas de alivio.
- **Margen de intermediación:** Los márgenes de intermediación capturan muy bien todas las variables que están presionando al banco, comenzando por el menor crecimiento de la cartera, dentro del cual destacamos el efecto de la cartera de consumo, en cuyo crecimiento se basó buena parte de la expansión de Davivienda en los años previos. La cartera de consumo aporta más al margen bruto a partir de tasas de interés superiores comparado con las carteras comercial y de vivienda. Adicionalmente, el efecto de reprecio en un ambiente de menores tasas de interés afectaron los ingresos de las inversiones, impactando negativamente al margen bruto. A lo anterior se suma el impacto de las provisiones, disminuyendo al margen neto de intereses más de lo usual, dado el elevado costo del riesgo asociado con la coyuntura económica adversa asociada con el COVID-19.
- **Calidad del activo y Centroamérica:** Frente a 4T20, se observa una mejora en la calidad de la cartera, con el indicador de cartera vencida a 30 días mejorando 55 pbs, ubicándose en 6,85%, y el indicador de 90 días mejorando 42 pbs, cerrando en 3,98%. Esta mejora se explica principalmente por el castigo de cartera por COP 1,7 BN, concentrado en la cartera de consumo. Por otro lado, tanto la calidad como el costo del riesgo fueron mejores en Centroamérica, tal como ha sido el caso en el pasado, a esto se le debe sumar el efecto positivo de la tasa de cambio en la participación relativa de Centroamérica. Tal como en Colombia, Centroamérica viene saliendo de los programas de alivio, salvo por Panamá, donde estos programas se mantendrán hasta junio de este año.

Resumen resultados financieros

Davivienda					
Cifras en COP Mil MM	1T20	4T20	1T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingreso financieros por interes	2.815	2.765	2.437	-11,9%	-13,4%
Margen Financiero Neto	867	767	571	-25,6%	-34,1%
NIM (12 meses)	6,28%	6,29%	6,08%	-334 pbs	-318 pbs
Provisiones netas	885	1.183	1.136	-4,0%	28,4%
Utilidad Neta	225	14	101	621,4%	-55,1%

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

31 de mayo de 2021

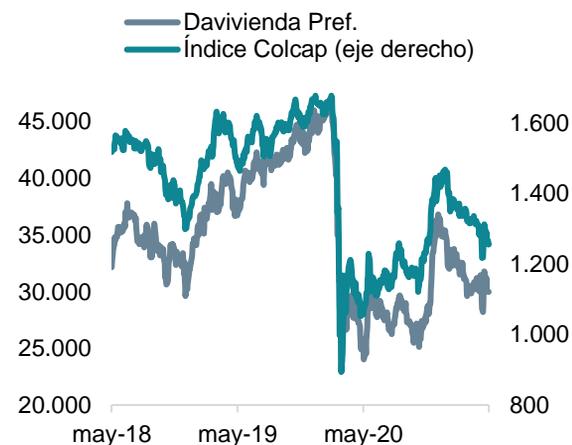


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	33.930
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	13,5
Ultimo Precio	29.800
YTD (%)	-18,1%

Gráfica 1. Bursátil



Fuente: Capital IQ y BVC.

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
Corficolombiana
 (+57-1) 3538787 Ext. 6163
 andres.duarte@corficolombiana.com

Expectativas 2021

- **Crecimiento de la cartera bruta entre 5% y 7%**, con crecimientos mayores en los segmentos comercial y de vivienda, y un crecimiento menor en consumo.
- **Indicador de cartera vencida superior al 4%**; costo del riesgo entre 3,3% y 3,6% (entre 2,6% y 2,9% para Centroamérica), aunque se espera que siga superando el 4% durante 2T21.
- **MNI (Margen Neto de Intereses) de 6%**, afectado por las variables descritas atrás.
- **OPEX entre 3% y 5%**, concentrado en la estrategia digital.
- **ROAE entre 5% y 7%** afectado por las variables que explican al MNI, especialmente el ambiente de tasas de interés bajas.

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Sobre la baja en calificación de S&P:** Se aclara que la rebaja se asocia con la pérdida del grado de inversión de Colombia para esta calificadoras. En el largo plazo se debe dar una reducción en la inversión y por lo tanto en el crecimiento de Colombia. En el corto plazo, si bien el 24% de los TES están en manos de extranjeros, solo el 6% de los TES está asociado a requerimientos de grado de inversión. El efecto será mucho más fuerte en la medida en que más calificadoras se sumen.
- **En relación con el 11,81% de solvencia para el nivel I**, al aplicar Basilea III, supera en 381 pbs el límite mandatorio. Davivienda quiere mantener este “escudo” en al menos 250 pbs, por lo que se cuenta con capacidad de crecimiento con la capitalización actual.
- Sobre la **extensión del ciclo reciente de provisiones**, el costo del riesgo puede mantenerse por encima del 4% durante el primer semestre, ahora teniendo en cuenta el efecto adverso del orden público.
- **El nivel de cobertura de la cartera vencida está bien** teniendo en cuenta que el 47% es cartera comercial con garantías del 58% del total, y la cartera de vivienda está garantizada por las hipotecas. No se espera un incremento en provisiones por este concepto.
- **Sectores más afectados en Centroamérica:** Turismo, viajes, entretenimiento en general, más la construcción en Panamá. No se tiene mayor exposición a Centroamérica en microcrédito.
- **Efectos del vandalismo en Colombia:** 8% de las oficinas afectadas, el costo de repararlas es de aproximadamente 2.500 millones de pesos, más el lucro cesante asociado. El banco espera realizar reestructuraciones crediticias en el Valle del Cauca asociadas a la situación de orden público.



Banco de Bogotá

 **Regresar**

Hechos relevantes

- **Cartera de crédito crece liderada por Cartera Hipotecaria:** El crecimiento de la cartera se evidenció específicamente en el segmento Hipotecario (+13,4% A/A y +7,3% T/T), al pasar desde COP 18 BN al 1T20 a COP 20,5 BN para el 1T21. Del mismo modo, el banco presentó crecimientos en el segmento de cartera Comercial (+5,8% A/A y +4,4% T/T) y Consumo (+2,5% A/A y +5,3% T/T), soportado en la reactivación económica dentro del país como en Centroamérica.

De esta manera, la Cartera neta de la compañía se ubicó en COP 136,7 BN (58% Cartera Comercial, 27,4% Cartera de Consumo, 14,4% Cartera Hipotecaria) presentando un crecimiento del 4,5% A/A y 3,6% T/T, donde cerca del 47% de los préstamos se encuentran domiciliados en Colombia y el 53% restante en la operación extranjera por medio de BAC Credomatic y Multi Financial Group en Centroamérica.

- **NIM se ubica en 4,6% por menor contribución de cartera e inversiones:** El NIM cayó 30 pbs A/A y 80 pbs T/T respectivamente, ligado al cambio en el comportamiento de la política monetaria durante el último año por parte de los bancos centrales (expansiva) y la caída en los rendimientos en los portafolios de inversión tanto en el Banco como en Porvenir.

Frente a los ingresos netos por comisiones, se mantuvieron relativamente estables y una vez más de vuelta a los niveles pre pandemia (COP 1,14 BN). Las comisiones por servicios bancarios siguen siendo su rubro de otros ingresos más relevantes (70%), seguido por administración de fondos de pensiones (25%).

- **Utilidad neta se acerca a niveles pre pandemia:** La utilidad neta del Banco se ubicó para el trimestre en COP 710 mil MM, producto en mayor medida por el menor gasto de provisiones durante el periodo frente al 4T20 (-37% T/T), ubicándose en COP 848 mil MM. De esta manera, el costo de riesgo alcanzó el 2,4% para el 1T21, representando un incremento de 30 pbs frente al 1T20 y una contracción de 150 pbs frente al 4T20. Por su parte, su relación de solvencia se ubicó en 12,8% adoptado los estándares de Basilea 3 vs 12,3% durante el 1T20. Por último, el ROAE de la firma alcanzó el 13,5% en el 1T21, representando un incremento de 236 pbs frente al 4T20 y una contracción de 80 pbs frente al presentado durante el primer trimestre del 2020.

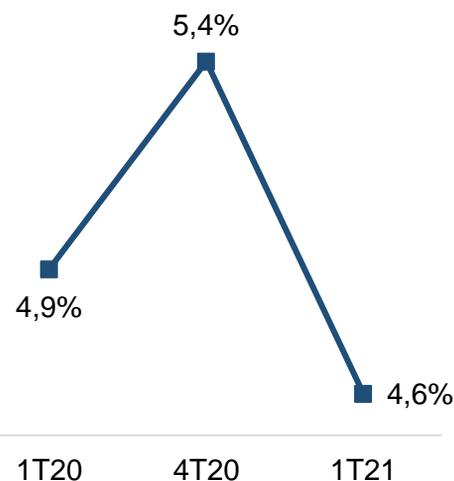
Resumen resultados financieros

Banco de Bogotá					
Cifras en COP Mil MM	1T20	4T20	1T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por intereses	3.305	3.188	3.109	-2,5%	-5,9%
Ingreso neto por intereses	2.009	2.045	2.027	-0,9%	0,9%
NIM	4,90%	5,40%	4,60%	-80 pbs	-30 pbs
Gasto de Provisiones	669	1.347	848	-37,0%	26,8%
Utilidad Neta	739	541	710	31,3%	-3,9%
ROE	14,3%	10,1%	13,5%	340 pbs	-80 pbs
Costo de Riesgo	2,1%	3,9%	2,4%	-150 pbs	30 pbs

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

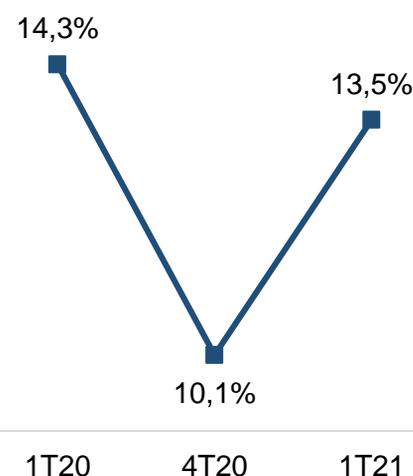
* Casa de Bolsa SCB informa que hace parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Banco de Bogotá.

Gráfica 1. NIM Banco de Bogotá



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.

Gráfica 2. ROE Banco de Bogotá



Fuente: Informes financieros Banco de Bogotá.



Grupo Aval

 Regresar

Hechos relevantes

- **Cartera bruta crece tanto trimestral con anualmente:** El comportamiento de la cartera bruta (+4,4% A/A y +3,8% T/T) es atribuido principalmente al crecimiento en todas sus líneas de crédito, Hipotecario (+12,1% A/A), Consumo (+5,2% A/A) y Comercial (+2,4% A/A) ubicándola a corte del 1T21 en COP 209.5 BN. De mismo modo, al analizar los crecimientos por categoría, evidenciamos que la cartera de Leasing Financiero (+19,2% A/A), Vehículos (+16,7% A/A) y Libranzas (+15,6% A/A), fueron los que más impulsaron el avance durante el periodo analizado. En Centroamérica, dicha cartera tuvo un mayor crecimiento (+9,9% A/A) frente a Colombia (+2,4% A/A).

En este sentido, los ingresos netos por intereses acompañado de la optimización del gasto de intereses (-23,7% A/A y -6,1% T/T), presentó un avance del 4,1% A/A y estabilidad trimestre a trimestre al ubicarse en COP 3 BN. El Margen Neto de Interés (NIM) se ubicó en 4,6% frente al 5,3% para el 4T20 y 4,8% presentado en el 1T20.

Indicador de calidad de cartera mejora durante el trimestre, pero sigue presentando afectaciones al comparar año a año: El indicador a 30 días mejora 10 pbs (4,8%) frente al 4T20. El indicador a 90 días se ubicó en 3,4%, mejorando 20 pbs con respecto al 4T20 y empeorando 30 pbs frente el 1T20 (3,1%). El Comportamiento del segmento de la cartera de Consumo ha sido la explicación en mayor medida del comportamiento del indicador.

- **Utilidad neta avanza por encima de la presentada en el 1T20:** La utilidad neta del banco se ubicó en el 1T21 en COP 792 Mil MM, representando una mejora tanto trimestral (+24,67%) como anualmente (+13,08%). A esto le sumamos el comportamiento resiliente de sus negocios no financieros como la estabilidad en ingresos por comisiones.
- De esta manera, El ROE alcanzó el 15,4% al 1T21, presentando crecimientos de 319 pbs frente al 4T20 (12,3%) y 119 pbs frente al primer trimestre del 2020 (14,2%).

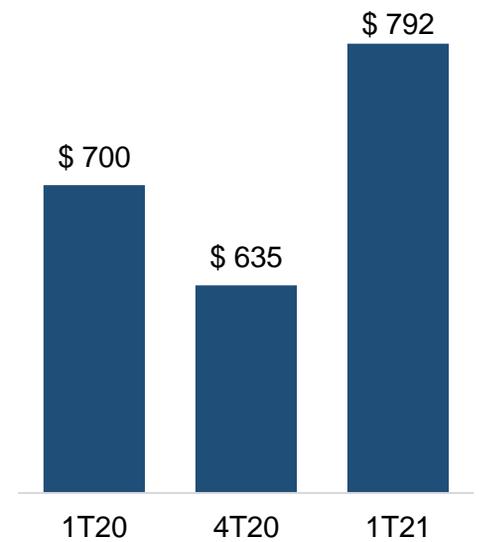
Resumen resultados financieros

Cifras en COP Mil MM	Grupo Aval				
	1T20	4T20	1T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por intereses	5.098	4.817	4.702	-2,37%	-7,75%
Ingresos netos por intereses	2.926	3.052	3.045	-0,22%	4,10%
NIM (12 meses)	4,80%	5,30%	4,60%	-70 pbs	-20 pbs
Gasto de Provisiones	1.101	1.909	1.233	-35,38%	11,98%
Utilidad Neta	700	635	792	24,67%	13,08%
ROE	14,20%	12,30%	15,40%	319 pbs	120 pbs
Costo de riesgo	2,20%	3,50%	2,20%	-130 pbs	0 pbs

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

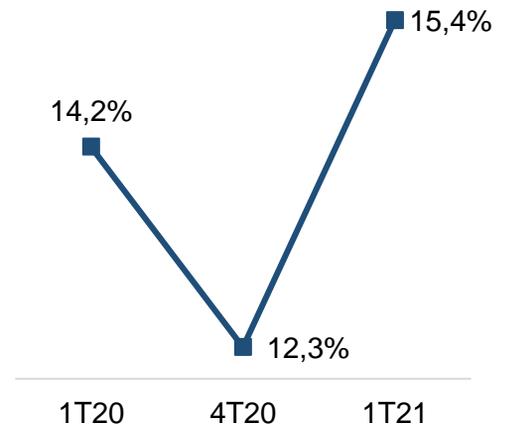
* Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Grupo Aval.

Gráfica 1. Utilidad neta Grupo Aval



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.

Gráfica 2. ROE Grupo Aval



Fuente: Informes financieros Grupo Aval.



EBITDA da sorpresa positiva

 Regresar

EBITDA da sorpresa positiva

Ecopetrol logró una utilidad neta de COP 3,1 BN en 1T21 (+357,2% T/T y + 2.220,3% A/A), en línea con nuestra expectativa de 2,95 BN. **El resultado es sobresaliente, el cual consideramos como POSITIVO.** Durante el periodo, el precio promedio de la referencia Brent creció 37,7% T/T y 21,4% A/A en dólares (33,6% T/T y 22,0% A/A en pesos), a lo que se sumó una mejora notable -disminución- en los diferenciales de precio (canasta de venta de crudo – referencia Brent) de -23,9% T/T y -66,7% A/A. El componente del precio más que compensó la disminución en la producción del Grupo Ecopetrol de 676 kbped (esperábamos 685 kbped) de -2,7% T/T y -8,1% A/A, donde debe notarse que la producción de gas anual creció 11,2%, mientras que la de petróleo disminuyó 12,5%, donde destacamos el resultado de la producción de gas, toda vez que estimamos que la producción total de Colombia creció apenas 1,3% A/A.

Hechos relevantes

- General:** El nivel logrado en la utilidad neta, así como en EBITDA no se veían desde 2019. El EBITDA de COP 8,1 BN (+88,9% T/T y 55,7% A/A) superó nuestra estimación de 7,6 BN; acá destacamos que dentro de los costos que afectan a la caja, aproximadamente la cuarta parte son fijos, por lo que el EBITDA se beneficia más que proporcionalmente del incremento en ingresos; adicionalmente, los costos variables crecieron 12,7% T/T y disminuyeron en 6,8% en el año, mucho menos de lo que incrementó el ingreso de COP 17,2 BN (+21,3% T/T y +14,2% A/A). En 1T21, los impairments no tuvieron efecto. Esperamos que el incremento en la participación del gas en la producción total continúe durante los siguientes años, aunque a un ritmo menor al del último año (Gráfico 1).
- Producción:** Frente a la producción esperada a partir del plan estratégico publicado durante 1T21 alrededor de los 700 kbped, la producción de 676 kbped resultó débil, explicada por restricciones operativas en Castilla, el incremento en el nivel de agua y sedimentos en campos principales, y el retiro de volúmenes asociados con Savia. De lo anterior, esperamos que el tema del agua y los sedimentos persista, encareciendo la producción. En este contexto, resaltamos aún más el desempeño superior del segmento de Upstream, cuyo margen EBITDA superó el 40%, con un nivel de EBITDA por barril en dólares no visto desde 2T19. También resaltamos el incremento anual de la producción de gas, y el hecho de que esta menguada producción explica el incremento en los costos variables asociados con las compras nacionales (+39,8% T/T y + 34,9% A/A), que explican el 29,9% de los costos totales de ventas.
- Midstream y Downstream:** El aporte del EBITDA del segmento de transporte al total se ubicó en 26,7%, disminuyendo 23 p.p. frente a 4T20 y 8,3 p.p. frente a 1T20. Esto se explica principalmente por las variaciones del volumen transportado. En el segmento de Downstream destacamos la mejora en EBITDA del 1T21 (+89,3% T/T y 130,7% A/A), a pesar del encarecimiento en su “dieta”, que implicó un deterioro en márgenes a nivel anual. Anotamos que la recuperación económica local se puede evidenciar en la mayor demanda interna de productos, que se reflejó en el incremento trimestral de 52% en los costos relacionados con productos importados.

Resumen resultados financieros

ECOPETROL					
Cifras en COP Mil MM	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Producción Total (Kbped)	735	694	676	-8%	-3%
Ingresos operacionales	15.072	14.190	17.206	14%	21%
EBITDA	5.257	4.334	8.187	56%	89%
Utilidad Neta	133	675	3.086	2220%	357%
Margen Ebitda	34,9%	30,5%	47,6%	+12,7 p.p	+17 p.p
Margen Neto	0,9%	4,8%	17,9%	+17 p.p	+13,2 p.p

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

31 de mayo de 2021

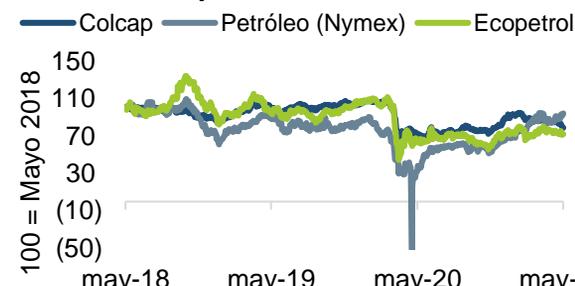


Información especie

Cifras en COP

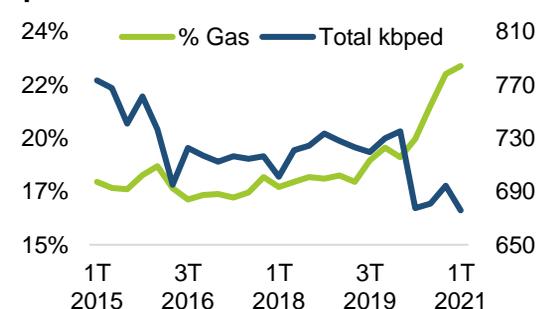
Precio objetivo	2.696
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	94
Ultimo Precio	2.288
YTD (%)	1,92%

Gráfica 1. Comportamiento Colcap – Brent - Ecopetrol



Fuente: Capital IQ.

Gráfica 2. Participación de gas sobre producción



Fuente: Ecopetrol.

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Los temas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo ocupan cada vez más espacio en el reporte de resultados, así como en la exposición durante las teleconferencias. Destacamos:

- **Energías renovables:** La compañía se propone incorporar alrededor de 400 MW de generación basada en energías renovables para 2023; una capacidad cercana a la de El Quimbo, aproximadamente la mitad del consumo que actualmente tiene Ecopetrol.
- **Calidad del aire:** El Diesel distribuido por Ecopetrol en Bogotá tienen un contenido de azufre de menos de 15 ppm, con menos de 10 ppm para la flota de Transmilenio. Asimismo, la gasolina de 51 ppm de azufre, cumple con la regulación nacional.
- **Apoyo País (Covid-19):** La empresa aportó cerca de COP 4 mil millones durante 1T21 en ayudas, con la entrega de 245 equipos médicos y más de 6.240 caretas N95.
- **Comunidades:** Ecopetrol S.A. se sumó a la firma del Pacto por el Trabajo Decente del Sector de Hidrocarburos en el Departamento del Casanare.
- **Responsabilidad corporativa:** Ecopetrol adoptó e incorporó los estándares del Sustainability Accounting Standards Board (SASB), las Métricas del Capitalismo (SCM) para Grupos de Interés del Foro Económico Mundial, y las recomendaciones del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) en el Reporte Integrado de Gestión Sostenible y el Reporte 20F de 2020.
- **Gobierno Corporativo:** La Asamblea General de Accionistas aprobó la reforma al Artículo 21 de los estatutos sociales de la empresa, para que a partir de 2023, la Junta Directiva tenga al menos una mujer.

Resumen de Teleconferencia: Lo relacionado con ISA fue reiterativo durante la teleconferencia. La administración aclaró que el tema está avanzando, aunque se hicieron aclaraciones relacionadas como el hecho de que la Empresa continuará desarrollando las actividades de la industria petrolera en el futuro, a pesar, o junto con, el objetivo de largo plazo de ser neutra en emisiones de CO2. Dentro de los demás temas destacamos:

- **Producción:** Se aclaró que las restricciones operativas en Castilla tienen que ver con temas medioambientales relacionadas con usos/disposiciones hídricas. Se mantiene la incertidumbre frente al plan de recuperación.
- **Costos:** El sobresaliente costo de levantamiento de USD 7,5/barril se puede mantener de acuerdo con la compañía, que espera se mantenga por debajo de los USD 8/barril.
- **Retos:** El Upstream de la empresa tiene el reto de llevar la producción a niveles de 750 kbped hacia 2023, mientras se encarece la producción. Esto lo va a afrontar procurando mejorar la eficiencia operacional, la cadena de suministro, la eficiencia operacional y la innovación digital.
- **Riesgo crediticio:** El riesgo soberano va a tener un efecto directo sobre la financiación externa de la compañía.
- **Ajustes:** La desinversión de Savia implicó un ingreso extraordinario de COP 0,36 billones.



Gastos fijos opacan resultado neto

 Regresar

Canacol presentó resultados NEGATIVOS en el 1T21. A pesar que los ingresos y el EBITDA estuvieron alineados con las expectativas de mercado, como resultado de mayores niveles de producción (179 Miles de MMscfpd en 1T21) respecto a las presentadas al inicio de la emergencia sanitaria (151 Miles de MMscfpd en 2T20) debido a una recuperación gradual de la demanda de gas (18,8% respecto a 2T20), la utilidad neta presentó pérdidas netas correspondientes a USD -3.062 miles, y se ubicó significativamente por debajo de las expectativas. Esto se explica por: **i)** Menor producción de Gas Natural y GNL respecto al 1T20 (-10,9% A/A); **ii)** Mayores gastos operacionales por Mpc (+20,6% A/A y +34,3 % T/T) y **iii)** El gasto por impuesto diferido, el cual se vio afectado por la devaluación del COP frente al dólar americano. Por otro lado, el plan de la compañía para 2021 estará enfocado en la exploración de pozos, adquisición de terrenos y la firma del acuerdo de gasoducto hacia Medellín. Finalmente, consideramos de manera positiva los avances de Canacol respecto a su estrategia de sostenibilidad.

Hechos relevantes

• **Carga operacional opaca la mejor dinámica de producción de Gas natural:**

En nuestra opinión, la compañía no logró capitalizar la mejor dinámica de producción de Gas natural y GNL, desde el inicio de la emergencia sanitaria de COVID-19 (+5,5% T/T y 18,8% respecto al 2T20), dado mayores costos operacionales (+34,3% T/T) debido a su naturaleza fija y a aquellos relacionados con pruebas en pozos, principalmente. Además, la producción de Gas natural y GNL (179 Miles de MMscfpd) se mantiene por debajo del volumen presentado en el 1T20 (201 Miles de MMscfpd), debido específicamente a que los compradores utilizaron el tiempo de inactividad contractual y las ventas del mercado de contado aún se encuentran afectadas por la emergencia sanitaria. Por otro lado, debido a la devaluación del peso colombiano respecto al dólar americano, la compañía presentó un menor valor de las pérdidas por impuesto no usadas, que resultó en un mayor gasto por impuesto diferido (USD 11,273 miles) y, por tanto, una pérdida realizada de USD 3,062 miles en 1T21.

• **Perspectivas:** Para lo que resta del 2021, la compañía se encuentra enfocada en **i)** la perforación de hasta 12 pozos de exploración para alcanzar una razón de reemplazo de 2P, **ii)** la adquisición de 655 km2 de área sísmica para expandir el prospecto de exploración y **iii)** la firma del acuerdo definitivo para la construcción de gasoducto de Jobo a Medellín.

• **Objetivos encaminados hacia la sostenibilidad:** La compañía ha instaurado una estrategia de 6 años en búsqueda de avanzar hacia una operación más sostenible, lo cual consideramos de manera positiva. En esta medida, la estrategia cuenta con 4 prioridades: **i)** la producción de energía limpia, **ii)** el fortalecimiento del equipo, **iii)** la transparencia y ética de negocio y **iv)** la implementación de una cultura corporativa guiada por el desarrollo sostenible. De esta manera, Canacol ha logrado avances como la reducción de 27,7% de la intensidad de emisiones de CO2 desde 2017, asimismo, el 46,5% de los trabajadores son mujeres, cuenta con 0 reportes de corrupción y violación a los derechos humanos y ha logrado más de 40.000 beneficiarios en la inversión de proyectos sostenibles.

Resumen resultados financieros

Canacol					
USD Miles	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos ordinarios	82.287	63.976	75.091	-8,7%	17,4%
EBITDAX	58.869	45.941	46.716	-20,6%	1,7%
Margen Neto	-31,6%	1,4%	-4,1%	2.750 pbs	-552 pbs
Producción de gas (Mcfpd)	201.398	170.067	179.474	-10,9%	5,5%
Producción de petróleo (boepd)	315	257	256	-18,7%	-0,4%

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

31 de mayo de 2021



Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	15.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (COP BN)	1,76
Ultimo Precio	9.800
YTD (%)	-5,77%

Gráfica 1. Producción de gas natural y GNL (Eje Izq.) vs Ganancias operacionales netas



Fuente: Informes financieros Canacol.

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

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Frente al endeudamiento, destacamos que la razón de apalancamiento consolidado se ubicó en 1,94x, el cual es mayor a lo presentado en el 1T20 (1,85x)** debido principalmente a la disminución del EBITDAX (-20,6% A/A) causado por el comportamiento de los gastos operacionales. Sin embargo, observamos que estos niveles son saludables y esperamos que dada la recuperación paulatina de los niveles de producción y la demanda de gas este indicador mejore.
- **Destacamos que la compañía cuenta con 2 proyectos con potencial de crecimiento: i) El Tesorito, planta de energía de 200 MW, en donde el operador es Celsia y se estima un consumo de 30 MMscf/d. ii) Oleoducto Jobo-Medellín de 285km, el cual se encuentra en proceso de firma.**
- **Frente a las inversiones de CAPEX, la compañía estima que el 60,7% será destinado a la exploración y adquisición de terrenos**, el 15% a mantenimiento y perforación y el excedente (24,3%) será destinado a cubrir gastos administrativos y de infraestructura. En esta medida, cabe aclarar que de los 12 pozos para exploración 7 se encuentran pendientes por explorar para este año.



Control de gastos impulsa resultados

 Regresar

Terpel presentó resultados POSITIVOS para el 1T21. A nivel de volumen comercializado e ingresos ordinarios, el comportamiento fue estable en volumen respecto a 4T20 (-0,4% T/T) y se presentó un crecimiento de ingresos del 6% T/T, aunque aún se encuentran por debajo de los niveles presentados en 1T20. A pesar de esto, resaltamos positivamente las eficiencias en gastos de la compañía que permitió una mejor dinámica del EBITDA que creció en 30,5% T/T y 96,1% A/A, y se ubica como la mayor cifra respecto a los trimestres de 2020 (COP 327 mil MM, excluyendo gastos por NIIF 16), incluyendo aquellos periodos no afectados por la emergencia sanitaria. De esta manera, observamos un crecimiento del saldo de caja en 128% respecto a 1T20 y un menor apalancamiento Deuda/EBITDA del 4.1x. Adicionalmente, destacamos los avances en materia de sostenibilidad a través del lanzamiento del producto de gasolina GT Extra 98 y la implementación de la primera EDS de GLP y energía eléctrica.

Hechos relevantes

- **La reactivación económica y control de gastos fueron los protagonistas:** Durante el 1T21 observamos una mejor dinámica del EBITDA, debido principalmente a las eficiencias y control en gastos operacionales que permitieron un decrecimiento del rubro en 11,3% respecto al 1T20. Todo esto, a pesar del deterioro de los ingresos respecto al 1T21 (8,1% A/A) asociado a la menor dinámica de consumo del sector de aviación. Sin embargo, cabe resaltar que el comportamiento del volumen de ventas (-0,5% T/T) se mantuvo estable respecto al trimestre anterior, debido a los indicios de recuperación económica que se registraron durante 1T21. En esta medida, observamos que el EBITDA se ubicó en COP 303 mil MM, excluyendo los gastos asociados a la NIIF 16 (arrendamiento financiero), el cual es la mayor cifra obtenida desde el inicio de 2020 (COP 155 Miles de MM en 1T20 y COP 233 Miles de MM en 4T20). Adicionalmente, consideramos positivo que excluyendo el impacto del decaje en el EBITDA (+COP 57 mil MM), debido al mejor comportamiento de los precios del crudo, el rubro se ubica en COP 246 mil MM, superior al presentado en los trimestres de 2020.
- **Mejor dinámica de caja y apalancamiento:** Gracias a la mejor dinámica operacional, el saldo de caja al 1T21 (COP 564 Miles de MM) es superior en 128,1% respecto al saldo de 1T20 (COP 247 Miles de MM). Por otro lado, el indicador Deuda/EBITDA pasó de 6x en 1T20 a 4,1x en 1T21 y el EBITDA corresponde a 4,3x el gasto de intereses. Esperamos que estos indicadores disminuyan, sin embargo, esto dependerá de como se desarrolle la coyuntura actual relacionada a la pandemia y paro nacional.
- **En camino hacia la sostenibilidad:** Terpel ha presentado avances en sus objetivos por alcanzar la sostenibilidad y en esta medida resaltamos el lanzamiento del producto de gasolina GT Extra 98 que reduce en un 80% la emisión de hidrocarburos sin quemar, la implementación de la primera EDS de GLP que emite un 81% menos de partículas contaminantes y cuenta con el suministro de energía eléctrica.

Resumen resultados financieros

COP en Miles MM	Terpel				
	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	5.317	4.612	4.888	-8,1%	6,0%
EBITDA*	155	233	304	96,1%	30,5%
Utilidad Neta	2	90	133	7055,5%	47,6%
Volumen (MM de Gls)	675	664	661	-2,1%	-0,5%
Margen EBITDA	2,9%	5,1%	6,7%	378 p.b.	164 p.b.
Margen Neto	0,0%	2,0%	2,7%	269 p.b.	77 p.b.

31 de mayo de 2021

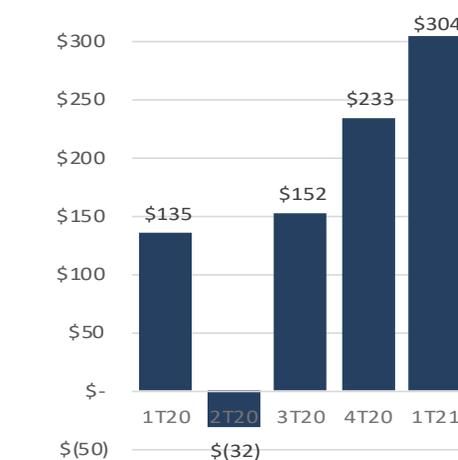


Información especie

Cifras en COP

Acciones en circulación (MM)	181,4
Último Precio	7.900
Market Cap (BN)	1,43
YTD (%)	-8,1%

Gráfica 1. EBITDA en COP Miles de MM (Excluyendo NIIF 16)



Fuente: Informes financieros Terpel.

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- **La compañía espera mantener su calificación de crédito AAA**, por lo cual estima tomar las medidas posibles para cerrar el 2021 en un indicador de Deuda/EBITDA de alrededor de 3x.
- **En cuanto a la coyuntura actual de paro nacional**, la compañía mencionó que han existido afectaciones en 60 EDS que equivalen aproximadamente el 3% de EDS ubicadas principalmente en el Valle del Cauca, lo que se valora hasta la fecha en USD 2,5 MM. Sin embargo, Terpel resaltó que cuenta con seguros de interrupción de negocio y lucro cesante, por lo cual consideramos hacer un constante monitoreo de esta situación, dado que se espera que para el mes de mayo se presente un decrecimiento del 12,5% respecto a lo presentado en abril en la comercialización de combustible.
- Caber resaltar que **respecto al CAPEX para 2021**, se ejecutaron COP 53 mil MM en la modernización y expansión de la red EDS (7 EDS nuevas y 2 Tiendas de Conveniencia) y Servicios de Conveniencia. Además, el 70% del CAPEX se destinó al mantenimiento de plantas y renovación de más de 30 contratos en red de estaciones afiliadas. Asimismo, se destaca la inversión en transformación digital (COP 400 MM). Por último, es de resaltar que a pesar de la coyuntura actual, no se estima que exista un cambio en los planes de inversión.



Precio del oro compensa incremento en costos

 **Regresar**

Mineros presentó resultados NEUTRALES en el 1T21, por encima de las expectativas del mercado en términos de ingresos y EBITDA. En el 1T21, la producción de sus tres subsidiarias continuó presentando reducciones, principalmente en Argentina (-17% A/A), donde el agotamiento natural de un sector de la mina a cielo abierto influyó en el comportamiento. No obstante, producto del positivo comportamiento del precio promedio del oro (USD 1.781 al 1T21 vs 1.600 al 1T20) sus ingresos presentaron un crecimiento del 8% A/A, alcanzando los USD 125,4 MM y su EBITDA logró avanzar un 7% A/A, ubicándose en USD 45,1 MM. Frente a la utilidad neta, debemos mencionar que su contracción del -14% A/A fue producto del incremento en el AISC (+27% A/A), así como del incremento en el impuesto diferido para el periodo. Frente a estimaciones de producción, la compañía expresó un rango para el 2021 entre los 257 mil y 282 mil onzas de oro. Con respecto al listado en el TSX, este estaría sujeto a la culminación de trámites en las dos bolsas.

Hechos relevantes

- Producción cae por agotamiento en Argentina y venta de operadora minera en Colombia:** En el 1T21, la producción consolidada de la compañía presentó una disminución del 11% A/A (+0% T/T) producto del agotamiento natural de un sector de la mina a cielo abierto en Argentina (-19,2% A/A), en Colombia (-9,3% A/A) en mayor medida por la venta de la operadora minera en el 3T20, contrarrestando la mejora en la operación aluvial (+10% A/A) y en Nicaragua (-6% A/A) debido a una menor ley promedio en oro del 5%. Cabe destacar que, debido a la adquisición de Gualcamayo, crecimientos de recursos en Porvenir, implementación de nuevos métodos de explotación en Nicaragua y métodos selectivos en Nechi, las reservas probadas y probables, recursos medidos e inferidos han logrado incrementarse en los últimos cuatro años (+170%, +230% y +280% respectivamente).
- EBITDA crece soportado por mayores precios de oro y coberturas:** Como mencionamos anteriormente, los ingresos de la compañía tuvieron un buen desempeño (+8% A/A y +2,8% T/T) apoyados por el crecimiento del 11% en el precio del oro, el cual, contrarrestó de manera positiva la menor producción del trimestre. Frente a los costos y gastos de la firma, observamos que el Cash Cost y el AISC presentaron incrementos del 13% A/A y 27% A/A respectivamente, en mayor medida por el costo de las compras de material artesanal en Nicaragua, mayores inversiones en sostenimiento y el pago no recurrente de asesorías externas. En este sentido, al descartar el incremento en las depreciaciones y amortizaciones durante el periodo, el EBITDA alcanzó los USD 45 MM (+7% A/A y +12,7% T/T) mientras que la utilidad neta retrocedió 14% A/A por un mayor impuesto diferido.
- Retos y Perspectivas 2021:** La compañía estima una producción para el 2021 entre 257 mil y 282 mil onzas de oro. Por otro lado buscarían alargar la vida de Gualcamayo, desarrollar nuevas formas de explotación aluvial en Colombia y hacer el listado de sus acciones en TSX. Dicho listado estaría sujeto a la consecución de los permisos ambientales en Colombia y consolidar el esquema que permita la negociación de sus acciones en Canadá y viceversa.

31 de mayo de 2021



Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.807
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	1,1
Ultimo Precio	4.249
YTD (%)	3,14%

Gráfica 1. Producción por operación Mineros - Cifras en miles de onzas

■ Nicaragua ■ Argentina ■ Colombia



Fuente: Informes financieros Mineros.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD millones	Mineros				
	1T20	4T20	1T21	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	73	65	65	0,0%	-10,9%
Ingresos	116,2	122	125,4	2,8%	7,9%
EBITDA	42,3	40	45,1	12,7%	6,6%
Utilidad Neta	16	13	13,8	6,1%	-13,7%
Margen EBITDA	36,4%	32,8%	35,9%	318 pbs	-44 pbs
Margen Neto	13,8%	10,7%	11,0%	35 pbs	-276 pbs

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

Sergio Segura

Analista Renta Variable

sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Frente al endeudamiento neto financiero, destacamos que esta se ubicó en USD 19 MM, cayendo en un 65% A/A, debido al menor saldo en deuda (USD 11 MM) y el incremento en caja por USD 25 MM.** Así las cosas, el indicador deuda neta a Ebitda 12 meses se ubicó en 0,1 veces. Bajo la premisa de un bajo apalancamiento, Mineros tendría el suficiente espacio para buscar crecimientos vía orgánica o inorgánica en los siguientes periodos
- Con respecto a los permisos ambientales en la operación aluvial en Colombia, a pesar de que Mineros posee Manejo Ambiental hasta el 2025 en la áreas de explotación, **la entrada de nuevas dragas a nuevas áreas deben tener actualización de permisos. Bajo esta premisa, en la última actualización enviada, la ANLA solo aprobó cerca del 20% de la nueva área solicitada por parte de Mineros.** Bajo esta coyuntura, la compañía interpuso un Recurso de Reposición ante la entidad para que reconsidere su decisión sobre las áreas denegadas. La compañía esperaría respuesta entre 2 a 4 meses.
- Frente a los recursos y reservas minerales consolidados a corte del 31 de diciembre del 2020 se estableció lo siguiente:
 - Reservas minerales probadas y probables: 780 Mt con ley promedio de 0,06 g/t Au para un contenido de 1,6 millones de onzas de oro.
 - Recursos minerales medidos e indicados: 1.094 Mt con ley promedio de 2,6 g/t de oro para un contenido de 3,7 millones de onzas de oro
 - Recursos minerales inferidos: 24Mt con ley promedio de 2,6 g/t de oro para un contenido de 2 millones de onzas de oro.



Éxito en Innovación y Transformación Digital



Grupo Éxito presentó resultados financieros NEUTRALES en el 1T21. Las ventas mostraron una contracción tanto anual (-5,6% A/A) como trimestralmente (-12,1% T/T) al ubicarse en COP 3,8 BN a pesar de beneficiarse del crecimiento constante del formato omnicanal en todas las regiones (2,1 veces A/A) y el comportamiento sobresaliente de los formatos innovadores en Colombia con WOW y en todas sus locaciones donde desarrolla su negocio Fresh Market. Esto ha sido producto de una alta base comparativa por aprovisionamiento de los consumidores durante el inicio de la pandemia en el 1T20 y el aumento de las restricciones durante el primer mes del 2021. Así las cosas, el EBITDA alcanzó los COP 307 Mil MM (+17% A/A y -33,4% T/T) y la utilidad neta se ubicó en los COP 85 Mil MM, apoyado del mismo modo en la recuperación en los ingresos de sus negocios complementarios (VIVA Malls y TUYA), además de poseer una estructura de capital mas liviana. La firma seguiría contemplando inversión en CAPEX enfocado en la innovación de sus negocios, la omnicanalidad y la transformación digital.

Hechos relevantes

- **Base comparativa alta por aprovisionamiento y restricciones contrarrestó el desempeño obtenido:** Destacamos la contracción en las ventas de la compañía del 5,8% A/A y 12,1% T/T en mayor medida por una base comparativa durante el 1T20, dado, el aprovisionamiento que se produjo a causa del inicio de la pandemia y a su vez por el aumento en las medidas durante el primos mes de 2021 para controlar con casos del Covid – 19.

Así las cosas, los ingresos se ubicaron para el trimestre en COP 3,8 BN, soportado por el constante crecimiento de las ventas netas por medio del formato Omnicanal (+2,1 veces A/A), y el buen desempeño de los formatos innovadores como Éxito WOW en Colombia y FreshMarket a nivel regional. Del mismo modo, debemos destacar la recuperación en los ingresos de sus negocios complementarios como en VIVA Malls y el resurgimiento de las regalías de la tarjeta de crédito TUYA. En este sentido, el EBITDA reflejó un avance del 17% A/A y su utilidad neta alcanzó los COP 85 Mil MM (+286 % A/A y -41% T/T).

- **Mejoran negocios complementarios, Argentina sigue navegando en incertidumbre:** Otros ingresos operacionales, donde se ubica el comportamiento de VIVA Malls, las regalías de la tarjeta de crédito TUYA, telefonía móvil y viajes presentaron una mejora considerable al presentar un crecimiento de 50,1% A/A, donde los proyectos inmobiliarios en Tunja y Envigado han aportado a los ingresos y el negocio financiero con TUYA alcanzó cerca de 90 mil nuevas tarjetas emitidas para el 1T21, observando una reactivación positiva en dicho negocio. En contraste, en Argentina el resultado neto fue negativo (-67 Mil MM) al persistir las restricciones de movilidad, la extensión a la restricción en el aumento de precios y el descuento concedido a algunos locatarios en el negocio inmobiliario.

Resumen resultados financieros

COP miles de MM	Grupo Éxito				
	1T20	4T20	1T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	4.052	4.345	3.819	-12,11%	-5,8%
Utilidad Bruta	1.001	1.142	1.017	-10,99%	1,54%
EBITDA Recurrente	263	460	307	-33,33%	16,69%
Utilidad Neta	22	144	85	-41,00%	286,40%
Margen Bruto	25,67%	26,28%	28,31%	203 pbs	264 pbs
Margen EBITDA Recurrente	6,74%	10,59%	8,54%	-204 pbs	180 pbs
Margen Neto	0,56%	3,31%	2,37%	-95 pbs	180 pbs

31 de mayo de 2021



Precio objetivo	17.270
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	5,4
Ultimo Precio	12.000
YTD (%)	-13,6%

Gráfica 1. Evolución Margen EBITDA



Fuente: Grupo Éxito.

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

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



Grupo
nutresa

Deseable comportamiento de ingresos

 Regresar

Deseable comportamiento de ingresos

Grupo Nutresa presentó resultados POSITIVOS en el 1T21. La utilidad neta de Nutresa (+21% A/A) no logró verse opacada por el aumento en el costo de materias primas que se ha venido presentando desde el año 2021. Los ingresos de la compañía fueron sobresalientes al crecer de manera consolidada en 6,6% A/A, impulsados por el buen comportamiento de la línea de negocios de Cárnicos (+4,4% A/A), Chocolates (+9,5% A/A), Café (+10,9% A/A) y la paulatina mejora en sus negocios más afectados durante la pandemia, Alimentos al Consumidor y Helados (+8,2% A/A y +8,7% A/A respectivamente). Con esto, el EBITDA logró ubicarse en COP 398 Mil MM, un crecimiento del 5,7% frente a los resultados del 2020, donde el incremento en los gastos de producción asociado al cuidado sanitario de sus empleados frente al Covid - 19 no logró impactar su operación. Consideramos que la compañía se encuentra en una saludable posición financiera, no obstante esperamos presiones futuras en sus márgenes de rentabilidad.

Hechos relevantes

• **Continúan creciendo ventas por unidad de negocio:** Durante el primer trimestre del año la compañía presentó avances en sus ventas registradas a nivel local como internacional (+7,3% A/A y +5,4% T/T respectivamente) ubicándose en COP 2.8 BN. Frente a este aspecto debemos destacar que a pesar de que los volúmenes vendidos en la mayoría de sus unidades de negocio disminuyeron, producto de tener una base comparativa afectada por la mayor demanda de productos durante el inicio de la pandemia (marzo 2020), el cambio en la mezcla de ventas provocó que el precio de sus productos de manera consolidada creciera cerca del 11,7%, esto, según la compañía, sin reflejar mayor cambio en el precio por unidades a los consumidores. Así las cosas, seguimos evidenciando una mejora en las ventas del segmento de Alimentos al Consumidor y Helados (+8,2% A/A y +8,7% A/A respectivamente), debido a mayores ventas por plataformas de comercio electrónico y mejoras en la movilidad. Por su parte, su utilidad neta creció cerca del 20,6% A/A al optimizarse la estructura de gastos de la firma.

• **A pesar de incremento en el costo de materias primas, EBITDA muestra desempeño sobresaliente:** Debemos destacar el buen comportamiento que tuvo el EBITDA en el 1T21 al crecer 6% A/A y 22% T/T. A pesar de haber observado un incremento relevante en el costo de la mayoría de las materias primas necesarias para las líneas de negocio de la compañía (Excepto Cacao), el margen EBITDA logró mantenerse en 14%. Resaltamos la buena gestión por parte de la directiva de cubrir vía coberturas financieras y físicas el aumento en doble dígito en los commodities y en los gastos de producción, asociados específicamente a la implementación de cuidados sanitarios dentro de la compañía.

• **Flexibilidad en la deuda:** Resaltamos como positivo la caída en el costo de financiamiento de la deuda promedio desde 5,7% en el 4T20 hasta el 3,63% al 1T21. Actualmente su indicador deuda neta a Ebitda se encuentra en niveles saludables (1,98x).

31 de mayo de 2021

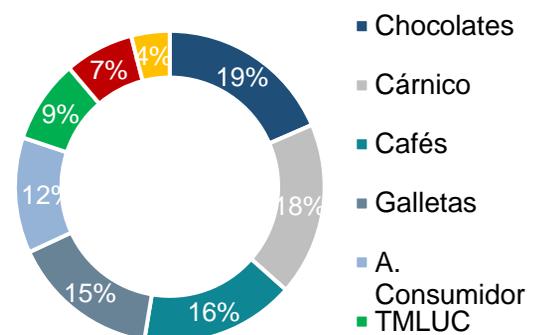


Información específica

Cifras en COP

Precio objetivo	29.500
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	9,9
Ultimo Precio	21.500
YTD (%)	-10,4%

Gráfica 1. Composición de EBITDA



Fuente: Grupo Nutresa. Construcción: Casa de Bolsa

Resumen resultados financieros

Grupo Nutresa					
Cifras en COP Mil MM	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos ordinarios	2.659	2.949	2.834	7%	-4%
EBITDA	376	327	398	6%	22%
Utilidad Neta	190	106	230	21%	117%
Margen Neto	7,16%	3,59%	8,10%	95 pbs	450 pbs
Margen EBITDA	14,14%	11,08%	14,03%	11 pbs	295 pbs

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

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- Perspectivas para el 2021: La directiva dio su punto de vista para lo que sería el 2021. Frente a esto expresaron que **el presente año sería uno lleno de turbulencia teniendo en cuenta los confinamientos temporales en varios países, a pesar de los esfuerzos en el plan de vacunación**. Asimismo, teniendo en cuenta el alza en el costo de las materias primas, se comentó que las rentabilidades de cada unidad de negocio podría verse bajo presión.
- Acorde al Monitor Empresarial de Reputación Corporativa (MERCOC), **Grupo Nutresa se ubicó en segunda ocasión como la empresa más responsable y con mejor gobierno corporativo de Colombia**.
- En términos de calificación crediticia, **Fitch Ratings reafirmó la calificación de sus bonos ordinarios del Grupo en AAA(col) con perspectiva estable**.
- Del mismo modo, **la compañía compartió su estrategia ambiental al 2030 frente al cambio climático**. Entre estas iniciativas destacó el abastecimiento resiliente, operaciones logísticas sostenibles, la innovación en productos, servicios y experiencias carbono-eficientes e inversión responsable con el clima.
- Frente al **plan de recompra de acciones de COP 300.000 MM durante los próximos dos años, se aclararon puntos importantes como la metodología en la compra de dichas acciones**, más los mecanismos por la cual la compañía podría ejercer la compra en el mercado de valores.



Mejor dinámica y menor apalancamiento

 Regresar

Mejor dinámica y menor apalancamiento

En nuestra opinión, Cementos Argos mostró resultados POSITIVOS en 1T21, en medio de una buena dinámica en EBITDA, el cual se ubicó por encima de las expectativas del mercado. El comportamiento de los ingresos (+6.3% A/A y -0.2% T/T) estuvo relacionado con una menor base de comparación anual en las regionales de Colombia y Caribe y Centro América (CCA), con signos de recuperación en Panamá, mientras que EE.UU mostró estabilidad en ingresos, en medio de menores volúmenes de concreto tras afectaciones climáticas en Texas y las Carolinas e incremento anual en precios. De esta manera, los volúmenes consolidados de cemento mostraron un comportamiento favorable (+19.3% A/A y +4.1% T/T) mientras que en concreto se registró una dinámica mixta (-4.4% A/A y +2.7% T/T). A nivel consolidado, el EBITDA se ubicó en su mayor nivel histórico para un primer trimestre (COP 445.2 Mil MM) y el Margen EBITDA fue del 19.2% (+350 pbs A/A y +311 pbs T/T) debido a un enfoque en activos integrados y un despacho de concreto más balanceado en EE.UU, eficiencias en costos y gastos en CCA y menores costos de mantenimiento en Colombia. A nivel no operacional, se registraron menores gastos financieros netos (-25.7% A/A y -25.0% T/T) y una pérdida por diferencia en cambio, frente a una ganancia un año atrás. De esta manera, la utilidad neta de la controladora presentó un comportamiento favorable hasta los COP 55 Mil MM (+1,227.3% A/A y +691.4% T/T).

Hechos relevantes

• **EE.UU con afectaciones por temas climáticos:** Los volúmenes de cemento registraron un comportamiento mixto (+3,1% A/A y -3,4% T/T) en medio de la construcción de bodegas y centros de distribución, mientras que los volúmenes de concreto registraron una disminución (-6,9% A/A y +1,3% T/T) tras afectaciones climáticas en Texas y las Carolinas. Los precios del cemento aumentaron 1,8% A/A. El margen EBITDA llegó al 14,4% (+347 pbs A/A y -421 pbs T/T). Por su parte, de materializarse la propuesta del Gobierno llamada "American Job Plan" a 8 años, la compañía estima que esta tendría un impacto positivo en el consumo de cemento entre 12 -18 meses después de su aprobación, con una demanda aproximada para el mercado de 4-5 MM de toneladas de cemento al año. En nuestra opinión esto puede representar una demanda adicional de ~ 700 – 900 mil ton/año para la compañía, lo cual puede variar según el foco de los proyectos y los Estados en los cuales se hagan las principales inversiones.

• **Colombia mejora poco a poco:** Se registró una mejora en ingresos en el 1T21 (+15,3% A/A y +2,9% T/T), con una menor base de comparación anual reflejada en los volúmenes de cemento (+19,4% A/A cemento y -0,5% T/T), liderado por el segmento masivo. El concreto presentó una mejora (+3,2% A/A y +4,2% T/T), aunque se ubica aún por debajo de los niveles de 2019, con un ritmo más lento de recuperación en la construcción formal. Se registró estabilidad en precios a nivel general. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 24,0% (+72 pbs A/A y +186 pbs T/T) en medio de menores costos de mantenimiento. En infraestructura, la compañía estima que proyectos como Puerto Antioquia y el Metro de Bogotá impulsen la demanda a mediano plazo.

• **CCA con Panamá a paso lento:** Se registró una mejora en los ingresos (+11,8% A/A y +12,7% T/T en USD), en medio de mayores volúmenes y una disminución del 1,3% A/A en el precio promedio ponderado del cemento. Los volúmenes de cemento (+21,4% A/A y +17,8% T/T) se dieron tras signos de recuperación en Panamá y una mejor demanda en los demás países de la regional jalonada por la autoconstrucción y el alto nivel de las remesas.

31 de mayo de 2021

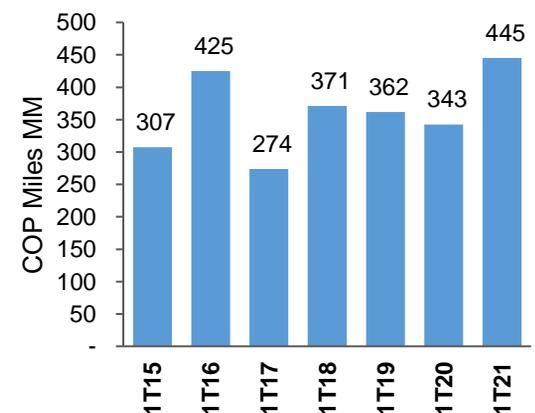


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	6.700
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	6,9
Ultimo Precio	5.300
YTD (%)	-14,2

Gráfica 1. EBITDA Histórico



Fuente: Cementos Argos.

Resumen resultados financieros

CEMARGOS					
Cifras en COP miles millones	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.180	2.322	2.318	6,3%	-0,2%
Utilidad Neta (Controladora)	4	7	55	1227,3%	691,4%
EBITDA	343	374	445	30,0%	19,1%
Margen Neto	0,2%	0,3%	2,4%	220 pbs	209 pbs
Margen EBITDA	15,7%	16,1%	19,2%	350 pbs	311 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	3.456	3.961	4.123	19,3%	4,1%
Volumen de Concreto (M m3)	2.094	1.949	2.002	-4,4%	2,7%

Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez
Gerente Estrategia
Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

• **Principales comentarios de la compañía en la conferencia de resultados:**

- La compañía realizó la venta de 24 plantas de concreto en Dallas, Texas, a la compañía CRM Concrete por un valor de ~ USD 180 MM más ajustes, cuyos recursos serán destinados al pago de deuda en USD. Esta transacción está sujeta a la aprobación de los reguladores comerciales de EE. UU y se espera que concluya en el 2T21. La compañía no reveló el valor en libros de estos activos. Con esta transacción, acorde a la compañía, con cifras al 1T21, excluyendo el EBITDA de los activos vendidos e incluyendo el pago de la deuda, el indicador Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos Recibidos) pasaría de 4.05x a ~3.8x. Cabe recordar que la compañía espera llegar a un nivel objetivo de Deuda Neta / EBITDA de 3.2x en 2021.
- Respecto a la dinámica operativa en Colombia, entre finales de abril y lo corrido de mayo en algunas zonas han operado al 50% de su capacidad en despachos de cemento, debido al bloqueo de vías. En cuanto al impacto de una posible pérdida del grado de inversión en Colombia, la compañía considera que esto podría afectar la dinámica de los proyectos de infraestructura, el costo de financiamiento, entre otros.
- En EE.UU en temas de personal, la compañía mencionó que ha tenido algunos problemas con la contratación de conductores, lo cual ha estado en parte relacionado con la menor oferta laboral, tras las ayudas otorgadas por el Gobierno a las personas naturales.
- En cuanto a la expectativa en precios, la compañía comentó que en Colombia se podrían dar incrementos en el 2T21 en algunas zonas con mejor dinámica, como la zona centro del país. En EE.UU los aumentos en precios recientes se reflejarían en el 2T21.
- Respecto al uso de capacidad instalada, en Colombia se encuentran en el 85%. En CCA esta puede variar entre países, donde Republica Dominicana y Honduras están en el 95%. Por su parte, en EE.UU el uso de capacidad se encuentra entre un 92%-94%, aunque algunas plantas están cerca al 80%. Al respecto, la compañía espera que de prosperar el “American Job Plan” con inversiones por cerca de USD 2 Bn en los próximos 8 años, se pueda dar una demanda de cemento de alrededor de 40 MM de toneladas, equivalentes a 4-5 MM de toneladas al año para todo el mercado. Cementos Argos espera poder suplir su participación complementando su capacidad local con la capacidad de importación de 5 MM de toneladas de plantas existentes.
- El “Guidance” de Capex 2021 se sitúa en USD 120 MM, incluyendo mantenimiento.
- A nivel consolidado la compañía estima mantener un Margen EBITDA a mediano plazo de mínimo un 20%.
- **En cuanto a los criterios ESG:**
 - La compañía firmó su primer crédito sostenible en Colombia con BBVA, en el que la tasa de interés puede variar, según el desempeño de la empresa en el Dow Jones Sustainability Index. Hacia adelante, la compañía estima incrementar sus líneas de crédito asociadas a criterios de ESG.
 - Respecto a la reducción de la huella de carbono, la compañía continúa con su portafolio de cemento verde, el cual utiliza combustibles alternativos, dentro de los cuales se encuentran las arcillas calcinadas. Además del uso de microalgas en su planta en Cartagena para captura de carbono.



Mejora en la mayoría de países

 **Regresar**

Consideramos que los resultados financieros de Cemex Latam Holdings fueron POSITIVOS en el 1T21. Las ventas consolidadas (+6,4% A/A y +4,5% T/T) reflejaron una mejora anual en todos los países, exceptuando Panamá. Los volúmenes consolidados de cemento gris se expandieron anualmente y registraron una leve contracción a nivel trimestral (+5,9% y -0,4% respectivamente). A nivel consolidado, el margen EBITDA presentó una mejora anual hasta el 22,2% en 1T21 (+86 pbs A/A y -42 pbs T/T) liderado por Colombia y Costa Rica, en medio menores costos operativos pese a un incremento en gastos operacionales. Por su parte, se registró una reducción en gastos financieros y otros gastos netos. La utilidad neta de la controladora se ubicó en USD 3,8 MM frente a una pérdida de USD 30,4 MM un año atrás. En cuanto al "Guidance", en los volúmenes de cemento se espera una variación anual en el rango del 10% - 12% para Colombia, 29% - 31% para Panamá y 7 - 9% para Costa Rica, en todos los casos por encima de los rangos dados al cierre del 2020. La compañía decidió discontinuar la llamada trimestral de resultados.

Hechos relevantes

• **Colombia mantiene aumento en precios:** En 1T21 los volúmenes de cemento registraron un comportamiento mixto (+4% A/A y -10% T/T), en medio de una mayor dinámica en los sectores de la autoconstrucción e infraestructura y la continuidad en la estrategia de mayores precios del cemento (+4% A/A y +1% T/T en COP). Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 19,9% (+360 pbs A/A y -503 pbs T/T). Respecto a la planta de cemento en Maceo, a finales de abril la compañía informó que suscribió un contrato de obra para la construcción de un segmento adicional de la vía de acceso a la planta para su operación futura, sin informar sobre la fecha de entrada en operación.

• **Panamá y Costa Rica no bailan al mismo ritmo:** En Panamá, el país más afectado por la pandemia dentro de las regionales de CLH, los volúmenes de cemento registraron un comportamiento mixto (-11% A/A y +19% T/T) con el comportamiento de los volúmenes registrando cierta reactivación a finales del trimestre. En cuanto a los precios del cemento, se registraron reducciones (-4% A/A y -1% T/T) en medio de un mercado más competitivo. En Costa Rica, los volúmenes de cemento tuvieron un fuerte incremento (+7% A/A y +22% T/T) impulsados por la reactivación del sector de la autoconstrucción e infraestructura acompañados de mayores precios (+2% A/A y +1% T/T en moneda local). En ambos países la compañía sigue exportando cemento y clinker a mercados cercanos, buscando aprovechar el nivel de utilización de sus plantas.

• **Resto de CLH con buen dinamismo:** Los volúmenes de cemento (+16% A/A y +13% T/T), alcanzaron su mayor nivel desde 2016, acorde a lo comentado por la compañía, impulsado por un incremento en volúmenes en los tres países (Guatemala, Nicaragua y El Salvador), acompañado de una mejora en precios del cemento (+2% A/A y +2% T/T en moneda local). En Guatemala el sector de la autoconstrucción presentó mayor dinamismo, mientras que en Nicaragua, pese a una mejora en volúmenes, las elecciones presidenciales de noviembre 2021 generarían mayor incertidumbre.

31 de mayo de 2021

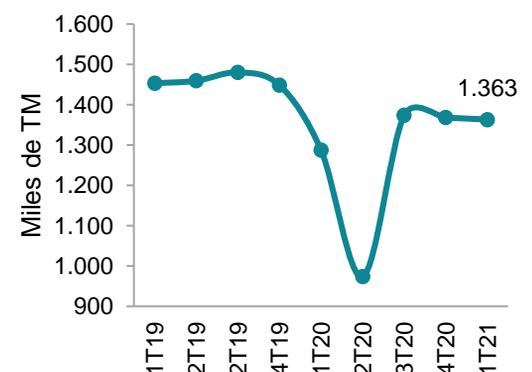


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.100
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	2,4
Ultimo Precio	4.100
YTD (%)	-11,5%

Gráfica 1. Cemento Gris Doméstico



Fuente: Cemex Latam Holdings.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	CLH				
	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	214.225	218.187	228.011	6,4%	4,5%
EBITDA	45.802	49.447	50.708	10,7%	2,6%
U. Neta Controladora	-30.418	8.443	3.822	-	-54,7%
Margen EBITDA	21,4%	22,7%	22,2%	86 pbs	-42 pbs
Margen Neto	-14,2%	3,9%	1,7%	-	-219 pbs
Volumen de Cemento*	1.287	1.368	1.363	5,9%	-0,4%
Volumen Concreto**	480	467	452	-5,8%	-3,2%

* Gris doméstico Miles Toneladas métricas

** Miles Metros cúbicos

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

Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez
Gerente Estrategia
Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co



Comenzando el año a contra corriente

 **Regresar**

Concreto publicó resultados financieros NEGATIVOS en el 1T21. Es evidente el impacto de la Pandemia en términos de ingreso (-18% A/A), mientras los costos y gastos operacionales se mantienen en niveles cercanos a los presentados en el 1T20 (COP 156,8 Mil MM). Bajo esta premisa, observamos un decrecimiento año a año del margen EBITDA ajustado que pasó de 11,6% en 1T20 a -2,5% en 1T21. Sin embargo, rubros no operacionales como ingresos por ganancias y métodos de participación llevaron a que la utilidad neta se ubique en COP 12,6 Mil MM. Por otro lado, el proceso de investigación que viene adelantando la Contraloría General de la República genera incertidumbre y puede afectar la imagen de Concreto por el proyecto de Hidroituango. Por último, destacamos de manera positiva que la empresa viene implementando estrategias de innovación y sostenibilidad de la mano de herramientas digitales que generen eficiencias en el manejo de recursos y productividad de sus proyectos.

Hechos relevantes

• **Backlog se desplaza, impactando el comportamiento del EBITDA para 1T21:**

En primera instancia, observamos que los ingresos ordinarios de la compañía se deterioraron un 18,1% A/A, debido a la coyuntura actual relacionada al COVID-19, lo que llevó a que durante el primer trimestre de 2021 se ejecutaran menores proyectos, como es el caso del consorcio Hidroituango, La Línea y La Soledad. Adicionalmente, debido a que durante el primer trimestre se desarrollaron actividades relacionadas a la etapa de pre-construcción de Ruta 40, Transmilenio 68 grupo 5 y 8 y Soacha, la compañía, siendo conservadora, no reconoció margen bruto en su metodología, por lo que el nivel de los costos y gastos operacionales se ubicó en COP 148.6 Mil MM. Esto llevó a que el EBITDA ajustado pasara de COP 19,6 Mil MM en 1T20 a COP -3,5 Mil MM en 1T21. Sin embargo, la constructora espera que el EBITDA mejore hacia el trimestre 2 y 3, debido a que los proyectos mencionados anteriormente (Transmilenio 68 y Transmilenio Soacha) inician etapa de construcción desde mayo de 2021. Ruta 40 por su parte inició construcción en febrero de este año.

• **Posibilidad de embargo a Concreto:** La Contraloría General de la República se encuentra en proceso de investigación por el detrimento patrimonial de Hidroituango, lo que podría acarrear acciones de embargo sobre la constructora, razón por la cual el precio de la acción se ha venido deteriorando durante las últimas jornadas. Sin embargo, Concreto ratificó que aun no se encuentra notificado del embargo.

• **Transformación digital, innovación y sostenibilidad como estrategias de crecimiento:**

Concreto en su compromiso con generar desarrollo sostenible y mayor uso herramientas tecnológicas, implementará la metodología BIM 360, la cual le permitirá hacer un uso más eficiente de los recursos y aumentar la productividad para la ejecución de proyectos como Transmilenio 68 y Transmilenio Soacha, Cerromatoso y los proyectos de vivienda, lo cual consideramos positivo.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	Concreto				
	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos ordinarios	169.705	200.557	139.044	-18,1%	-30,7%
Costos y gastos operacionales	-156.891	-195.069	-148.573	-5,3%	-23,8%
EBITDA*	19.636	8.914	-3.503	-117,8%	-139,3%
Utilidad Neta	20.024	27.521	12.588	-37,1%	-54,3%
Margen EBITDA	11,6%	4,4%	-2,5%	-1.409 pbs	-696 pbs
Margen Neto	11,8%	13,7%	9,1%	-1.432 pbs	-467 pbs

*EBITDA: EBITDA Ajustado. Construcción: Casa de Bolsa SCB

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

31 de mayo de 2021

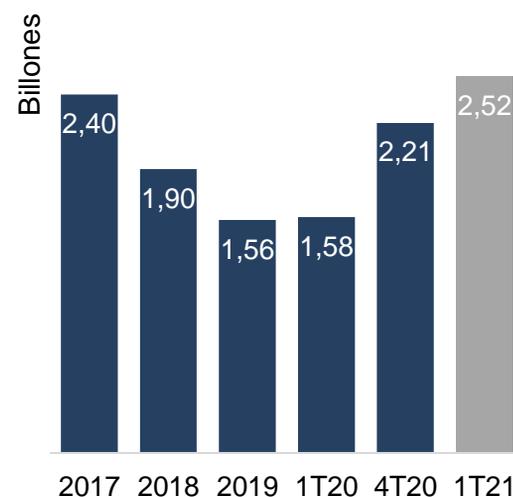


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	En Revisión
Market Cap. (MM)	440,091
Último Precio	COP 388
YTD (%)	-11,6%

Gráfica 1. Backlog en COP



Fuente: Concreto.

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Frente al proceso de investigación que adelanta la Contraloría**, la compañía afirmó que dado la reciente apertura del proceso, cualquier medida tomada por la entidad es de carácter preventivo, mientras se realice el fallo. En caso de que la constructora se encuentre responsable, esta deberá efectuar el pago restante que la aseguradora no cubra de los embargos realizados.
- Conocimos que **la constructora se encuentra implementando un plan de expansión enfocado a la construcción de vivienda a través de un Fondo de Inversión en Estado Unidos**, debido a la ventaja competitiva con la que cuenta en la utilización de recursos tecnológicos en estos proyectos. El proyecto se encuentra ubicado en Florida, Miami y se pretende la obtención de recursos a través de arrendamiento, tanto de inmuebles de vivienda como comerciales. Esto lo vemos como positivo, en la medida en que permite la diversificación de sus ingresos.
- Durante la conferencia se afirmó que **la solicitud para la recompra de acciones está siendo analizada por la Junta Directiva**. Sin embargo, la administración pretende enfocar sus esfuerzos en garantizar la caja de la compañía dada la coyuntura actual para el desarrollo de los proyectos, por lo que está en espera de respuesta por la Junta Directiva. Consideramos conveniente priorizar la caja de la empresa, con el fin de garantizar el cumplimiento de sus obligaciones y tener mayor flexibilidad financiera para mitigar los riesgos en el entorno retador.
- **Teniendo en cuenta la coyuntura actual de Paro Nacional, el cronograma de proyectos de Concreto se ha visto afectado** desde su cadena logística. Además que los proveedores de insumos han evidenciado problemas de transporte. Sin embargo, solo un proyecto ha sido pausado por la situación en Cali y se espera la reanudación del mismo, una vez la situación se apacigüe.



Construcciones
EL CONDOR S.A.

Costos nublan la senda de la recuperación

 Regresar

El Cóndor | Entrega de Notas 1T21

Costos nublan la senda de la recuperación

El Cóndor publicó en el 1T21 resultados financieros NEGATIVOS. La compañía presentó un deterioro de los ingresos del 17,8% A/A debido a la finalización de proyectos EPC y el comienzo de proyectos como Concesión Magdalena 2. Adicionalmente, se incurrió en mayores costos derivados de eventos externos presentados en la construcción de la Concesión Vías de las Américas, los cuales se espera sean retribuidos nuevamente por la ANI para los trimestres siguientes. Esto llevó a que el EBITDA se ubique en COP -59.601 MM y la utilidad neta en COP -51.344 MM para el 1T21. Por otro lado, observamos un crecimiento del endeudamiento del 15,7% T/T dado el retraso en el cumplimiento de las condiciones para el cierre definitivo de la venta de Concesión La Pintada. Sin embargo, resaltamos de manera positiva el crecimiento del Backlog correspondiente al 74,3% T/T del cual se estima una ejecución de COP 450 Mil MM para este año, el remanente está en espera de la consecución de licencias ambientales, principalmente.

Hechos relevantes

• **Cifras financieras afectadas por sobrecostos en construcción:** Los ingresos de la compañía presentaron un deterioro del 38,6% T/T y 17,8% A/A, debido principalmente a la finalización de proyectos de concesiones 4G, el comienzo de proyectos como Concesión Magdalena 2 y la ejecución de obras públicas adjudicadas por el INVIAS. Además, los costos y gastos operacionales incrementaron un 23,0% A/A, lo que llevó a que el EBITDA (ajustado) se ubique en COP -59.601 MM. Lo anterior, explicado por mayores costos incurridos en la Concesión Vías de las Américas, derivados de efectos externos, que impactaron negativamente el equilibrio económico del contrato. Sin embargo, cabe resaltar que la compañía cuenta con 2 laudos a favor por un valor total de COP 59 Mil MM, de los cuales el primero (COP 15 Mil MM) será pagado en junio de 2021, esto con el fin de compensar los mayores egresos incurridos durante la construcción de la concesión. A pesar de esto, asumiendo que el valor de los laudos (COP 59 Mil MM) mencionados hubiesen sido pagados en su totalidad durante el 1T21, el EBITDA ajustado por este concepto se ubicaría en COP -601 MM, lo que refleja el deterioro de los ingresos operacionales. En esta medida, la utilidad neta consolidada cerró en COP -51.344 MM, sin embargo, esperamos un crecimiento significativo de la misma dado el saldo a favor de los laudos de la compañía.

• **Endeudamiento se concentra en el corto plazo:** Teniendo en cuenta la dinámica de la deuda financiera, observamos un incremento de las obligaciones financieras corrientes de la compañía que pasaron del 72,8% en 1T20 al 79,2% en 1T21. Por otro lado, observamos el aumento del 15,7% T/T del endeudamiento, dado el retraso en el cumplimiento de las condiciones para el cierre definitivo de la venta de Concesión La Pintada, lo que presiona de manera importante los indicadores de apalancamiento, dada la disminución del EBITDA para este trimestre.

• **Adiciones y nuevos proyectos impulsan el Backlog:** Resaltamos que para este 1T21 se presentó un aumento del Backlog en 74,3% T/T debido a la adición realizada por el INVIAS en el proyecto de Vías de Acceso al Túnel del Toyo y la adjudicación del 50% del valor del contrato de los módulos 1 y 2 de la Variante San Francisco Mocoa Tramo 2 y 3. La compañía estima una ejecución de Backlog por COP 450 Mil MM para este año.

Resumen resultados financieros

Condor					
COP en MM	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso operacional	187.116	250.762	153.859	-17,8%	-38,6%
EBITDA (Ajustado)	13.607	23.974	-59.601	-538,0%	-348,6%
Utilidad neta	6.364	17.740	-51.344	-906,8%	-389,4%
Margen EBITDA	7,3%	9,6%	-38,7%	-4.601 pbs	-4.830 pbs

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

31 de mayo de 2021

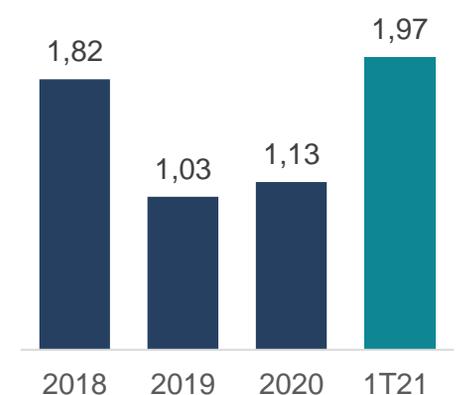


Información especie

Cifras en COP

Market Cap (MM)	551.391
Último Precio	COP 960
YTD (%)	-19,9%

Gráfica 1. Backlog en COP BN



Fuente: El Condor.

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

alejandro.ardila@casadebolsa.com.c

o

Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- **Respecto a las consecuencias del paro nacional, la compañía manifestó que se han paralizado actividades,** específicamente en el corredor La Felisa de la concesión la Pintada. Además, en Niquia se presentó afectaciones a la estación de peaje, razón por la cual, el cobro de peajes a los usuarios no se ha restaurado. Para el siguiente trimestre la compañía estima un desfase de 15 días en la ejecución de los proyectos producto de las manifestaciones sociales.
- **En cuanto al impacto de las rentabilidades por el incremento de los precios del concreto y acero, la compañía menciona que esto afectaría los proyectos con el INVIAS** dado que las nuevas adjudicaciones cuentan con precios atados a los índices de construcción pesada que consideran estos cambios.
- **Dado el nivel de apalancamiento de la compañía, se mencionó que no se realizará una nueva emisión de bonos,** en cambio, se busca que dada la finalización de algunos proyectos se evaluará la posibilidad de cashout o un refinanciamiento. En relación con las obligaciones financieras que financia el capital de trabajo, se espera amortizar el saldo teniendo en cuenta la rotación de cartera.



CELSIA

**Menores gastos financieros e
impuestos favorecen**

 Regresar

Menores gastos financieros e impuestos favorecen

Según nuestra primera impresión, Celsia presentó resultados **POSITIVOS** en el 1T21, los cuales estuvieron por encima de las estimaciones del mercado, no obstante el margen EBITDA registró una menor dinámica por mayores costos y gastos operacionales. A nivel consolidado, los ingresos tuvieron un buen comportamiento (+5,6% A/A y +9,2% T/T). Los costos consolidados (+7,0% A/A y +11,3% T/T) se relacionan con mayores costos del operador de red en Colombia, mantenimiento y costo de materiales, mientras que los gastos administrativos (+14,6% A/A y +17,2% T/T) estuvieron relacionados con aumentos en Colombia por provisiones de cartera, depreciaciones y amortizaciones y en Centroamérica (CA) se presentaron no recurrentes en 1T20 relacionados con una reversa de una provisión de gastos de personal. Los otros gastos (+14,5% A/A y +429,7% T/T) estuvieron explicados por gastos de impuesto de registro y legales de la fusión por absorción de Celsia Tolima y la provisión por indemnización de personal en BLM. El margen EBITDA se ubicó en 34,3% (-131 pbs A/A y -310 pbs T/T). A nivel no operacional, se dieron mayores ingresos financieros (+36,4% A/A y +51,6% T/T) por el ingreso de la financiación a terceros (Caoba) y a usuarios. Además se registró una reducción en gastos financieros (-25,7% A/A y -30,7% T/T) dado un menor costo de la deuda indexada al IPC. En el trimestre se presentó una menor tasa de impuestos (32% vs 44% 1T20). De esta manera, la utilidad neta de la controladora llegó a COP 83,5 Mil MM (+28,4% A/A y +50,4% T/T) y el margen neto al 8,5% (+151 pbs A/A y +233 pbs T/T). Respecto a Caoba, pese a mayores ingresos y EBITDA, la utilidad neta (-93,9% A/A y -90,6% T/T) se vio afectada por gastos financieros.

Hechos relevantes

• **Generación en medio de “La Niña”:** En Colombia a nivel de generación, en 1T21 los ingresos se ubicaron en COP 259,7 Mil MM (+4,9% A/A y +43,1% T/T). El comportamiento mixto en las ventas en bolsa (-23,5% A/A y +44,5% T/T) se relacionó a nivel anual con menores precios en bolsa (-43,5% A/A y +13,7% T/T) en medio de un fenómeno de “La Niña” moderado (el nivel agregado de los embalses del SIN cerró 1T21 en 58% de su volumen útil frente a 35% en 1T20), pese a mayores ventas de energía en el spot (+24,1% A/A y +36,3% T/T). Las ventas en contratos (+194,7% A/A y +80,1% T/T) se presentaron por mayores precios, a pesar de una reducción en la energía vendida bajo esta modalidad (-3,0% A/A y -7,0% T/T). El ingreso del Cargo por Confiabilidad permaneció estable (-0,2% A/A y +2,6% T/T). Cabe mencionar que la generación del periodo tuvo aportes de la PCH San Andrés y de la generación solar debido a las contribuciones de Celsia Solar Espinal y Celsia Solar El Carmelo.

• **Distribución y Comercialización con llluvias:** Los ingresos por Uso y Conexión de Redes fueron de COP 65,9 Mil MM (-10,6% A/A y -1,3% T/T). Los ingresos por comercialización de energía llegaron a COP 497,9 Mil MM (+13,9% A/A y -3,4% T/T), donde su incremento anual se debió principalmente a 25 GWh adicionales comercializados. En Valle, mayores llluvias incidieron en el comportamiento de los indicadores de servicio.

• **Menor demanda de energía:** En CA los ingresos de generación en 1T21 fueron de COP 116,9 Mil MM (-20,9% A/A y +27,0% T/T), cuyo comportamiento anual se relacionó con la menor generación térmica y una disminución en la demanda de energía. La energía vendida (-39,1% A/A y +5,7% T/T) estuvo relacionada con la dinámica de las ventas en contratos (-19,6% A/A y +26,3% T/T) en medio de la reducción en la demanda de las distribuidoras por el Covid-19.

Resumen resultados financieros

Celsia					
Cifras COP MM	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	928.394	897.536	980.476	5,6%	9,2%
EBITDA	330.643	335.688	336.321	1,7%	0,2%
Utilidad Neta Controladora	65.028	55.528	83.504	28,4%	50,4%
Margen EBITDA	35,6%	37,4%	34,3%	-131 pbs	-310 pbs
Margen Neto	7,0%	6,2%	8,5%	151 pbs	233 pbs
Energía Producida Total (GWh)	1.188	1.185	1.396	17,5%	17,8%
Energía Vendida Total (GWh)	1.766	1.562	1.687	-4,5%	8,0%

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

31 de mayo de 2021

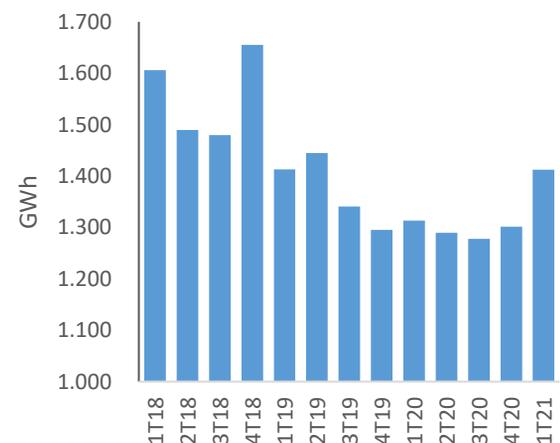


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.196
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	4,7
Ultimo Precio	4.350
YTD (%)	-7,3%

Gráfica 1. Celsia - Energía Vendida Col.



Fuente: Celsia.

Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez
Gerente Estrategia
Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co 44

Menores gastos financieros e impuestos favorecen

- **Principales comentarios de la compañía en la conferencia de resultados:**

- El “**Guidance**” del Capex para 2021 se mantiene en COP 3,6 BN, de los cuales COP 1,4 BN corresponden a Celsia y COP 2,2 BN a plataformas de inversión. Estos recursos estarían enfocados a nivel de distribución en la mejora del servicio en Tolima y Valle, a nivel de generación en granjas solares (620 MWp) y Tesorito, entre otros.
- La entrada en operación de El Tesorito sería en 1T22 y no a finales de 2021, debido a temas relacionados con la Autoridad Nacional de Licencias Ambientales.
- Respecto al **proceso de enajenación de activos de la Nación**, la compañía comentó que se encuentra estudiando cuales pueden ser de su interés dentro de los activos a enajenar.
- Los **bloqueos recientes en Colombia han afectado la dinámica de la operación en el país**, lo cual incluye desde la cadena de suministro hasta los desplazamientos para mantenimientos. Esto podría llegar a impactar los tiempos de entrada de algunos proyectos debido a la importación de equipos, su transporte, entre otros.
- En Panamá la compañía construirá su primera planta fotovoltaica propia de 9,69 GW, ubicada al lado de la Central Prudencia en Chiriquí. Respecto a BLM (280 MW), Celsia firmó el memorando de entendimiento que permitirá en los próximos meses iniciar la enajenación de los activos de la sociedad y cancelación de las acreencias. La compañía considera que la liquidación ordenada de estos activos puede tomar varios años. Cabe recordar que Celsia tiene una participación del 51,24% y el restante la tiene el Estado panameño.
- La estrategia de la compañía en Panamá y Honduras estará más enfocada en el “Business to Business -B2B-” con grandes clientes y techos solares, sumado en mayor participación en negocios de eficiencia energética.
- Respecto a la MEGA 2025, relacionada con ingresos por COP 5 Billones y presencia en 6 países, la compañía comentó que respecto a la expansión geográfica han cambiado su estrategia y buscan diversificación en líneas de negocio dentro de los países donde están actualmente (Colombia, Panamá, Honduras y Costa Rica). No realizó comentarios sobre la meta de ingresos.

- **Criterios ESG:**

- Dentro de su búsqueda de carbono neutro al 2050, la compañía se encuentra realizando el rebalanceo de tecnologías en su portafolio de generación, espera sembrar 10 millones de árboles al 2025 (a 1T21 llevan 6,1 millones sembrados) y a largo plazo busca ser más activo en el segmento de eficiencia energética, relacionado con medición inteligente, gestión de la demanda, almacenamiento de energía y movilidad eléctrica.
- Celsia hizo parte de las compañías que firmaron la alianza del sector eléctrico, buscando la carbono neutralidad al 2050.
- La compañía mantiene más del 94% del total de proveedores como proveedores locales y en 1T21 sembró 360 mil árboles.

isa

Mantiene la tendencia

 Regresar

Calificamos a los resultados 1T21 como NEUTRALES. La utilidad neta de COP 5,1 BN creció 34,2% A/A (-21,4% T/T), El EBITDA de COP 1,5 BN fue inferior a nuestra expectativa de COP 1,8 BN en 19%, si bien la evolución anual fue muy favorable, con un crecimiento de 14,4% (-21,4% trimestral), y un margen EBITDA total de 63,8% y sin construcción de 71,4%, en línea con lo que lo obtenido durante 2020. Los ingresos trimestrales crecieron 14,3% A/A, tal como el EBITDA y se ubicaron en COP 2,4 BN. Destacamos el efecto de la entrada en operación de proyectos eléctricos en varios países, la consolidación de Orazul Perú (desde 3T20), Ruta Costera (desde 4T20) y PBTE Brasil (desde marzo del presente año). Adicionalmente, los ingresos del segmento de transmisión se beneficiaron del comportamiento de la inflación en Brasil. El crecimiento de 6,4% anual en la deuda consolidada ubicó a los indicadores de Deuda/EBITDA y Deuda neta/EBITDA en 3,8x y 3,2x, niveles que le permitirán a la compañía continuar creciendo.

Hechos relevantes

- Tendencia:** Los resultados de la compañía mantienen una tendencia positiva, en ocasiones por el crecimiento orgánico, y en otras ocasiones, como en 1T21, soportados por el crecimiento inorgánico. Frente al año anterior, los resultados de ISA para 1T21 presentan crecimientos importantes (más de dos dígitos). Ahora bien, la base de comparación de 1T20 es relativamente baja en EBITDA y utilidad neta (tomando los resultados trimestrales de los últimos años). Frente al consenso de los analistas, las ventas, el EBITDA y la utilidad fueron inferiores. Por otro lado, el crecimiento trimestral luce muy mal, pero 4T20 no es comparable debido a efectos contables relacionados con la operación en Brasil (reconocimiento del margen de construcción y el cambio en el WACC regulatorio). Frente a 3T20 la evolución de los resultados luce mejor. Ahora bien, independientemente de lo anterior, la evolución de los márgenes EBITDA sin construcción, EBITDA total y neto, es positiva tanto a nivel trimestral como anual.
- CTEEP:** Dada la importancia de Brasil como fuente de crecimiento para ISA, detallamos brevemente lo acontecido con CTEEP. El EBITDA de 1T21 llegó a BRL 698 MM, levemente por debajo del consenso de los analistas. La decisión de reperfilamiento de ANEEL no debería tener impactos económicos sobre CTEEP, específicamente en los dividendos a repartir, dada la estructura de capital de la compañía, con bajo nivel de endeudamiento. La compañía está evaluando su participación en las subastas de transmisión de este año, y cuenta con el *upside* de un resultado positivo de la disputa SEFAZ en curso. Destacamos la adquisición deciente de PBTE, dado que opera una línea de transmisión que conecta a dos de las subestaciones de ISA CTEEP. Por otro lado, destacamos el anuncio de desinversión de Cemig en Taesa, donde ISA podría ejercer derechos preferentes (participa actualmente del 26% de acciones con derecho a voto).

Resumen resultados financieros

Cifras en COP Mil MM	ISA				
	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	2.070	3.027	2.365	14%	-22%
EBITDA	1.319	1.921	1.508	14%	-21%
Utilidad Neta	379	647	508	34%	-21%
Margen EBITDA	43,5%	63,4%	63,7%	20 p.p	0,3 p.p
Margen Neto	12,5%	21,3%	21,7%	8,9 p.p	0,1 p.p

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

31 de mayo de 2021

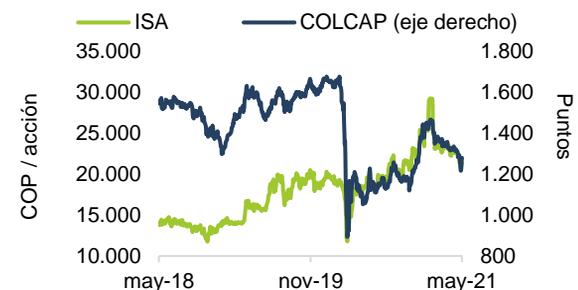


Información específica

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	En revisión
Market Cap (BN)	23,5
Ultimo Precio	21.240
YTD (%)	- 17,4%

Gráfica 1. Desempeño bursátil ISA



Gráfica 2. Desempeño bursátil CTEEP



Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Puntos Destacados de la Conferencia

- Actualmente transmisión representa aproximadamente 80% de los ingresos y vías entre 15% y 18%; la compañía busca crecer la participación relativa de vías durante los siguientes años.
- La venta de Internexa (entre 2% y 5% de los ingresos) debería terminar este año. Dicha venta debe cursar el proceso de la ley 226. El siguiente nivel para dicha empresa se basa en la tecnología 5G, para lo que se requiere un plan de inversiones muy importante.
- Actualmente hay 24 proyectos eléctricos en ejecución, junto con siete proyectos viales. A nivel de concesiones viales, hay 14 proyectos entre nuevos y re-licitaciones. ISA está participando actualmente en la licitación de la Malla vial del Valle.
- La junta directiva autorizó la colocación de USD 400 MM, junto con la sustitución de la deuda actual (interna y externa).
- Buena parte de la teleconferencia se dedicó al plan estratégico a 2030; se tienen previstos cortes de seguimiento en 2022 y 2026,
- De acuerdo con ISA, la posibilidad de dar respaldo a través de tecnologías de almacenamiento eléctrico para generación renovable no convencional, ya se está dando a nivel mundial, y su desarrollo en la región se hará conjuntamente con las agencias regulatorias de los países en donde tiene presencia. De hecho, la posibilidad de darle flexibilidad al sistema a través de la instalación de baterías a lo largo de la red (no solamente en los puntos donde hay proyectos de generación no convencional) es una de las líneas de crecimiento de ISA.

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

- Medalla de bronce del Sustainability Yearbook 2021
- Firma de dos alianzas con empresas de energía a través de MinMInas y MinAmbiente para lograr que el sector sea Carbono Neutro a 2050. → ISA ya lo es.
- Lanzamiento junto con la Fundación BARCO y el PNUD del programa Conexiones para el Desarrollo, que busca fortalecer las capacidades educativas, comunitarias e institucionales en Colombia.
- Firma de convenio con el pueblo Kogui para proteger 480 mil hectáreas en la Sierra Nevada.



ENEL dio la mano

 **Regresar**

Grupo Energía Bogotá (GEB) obtuvo una utilidad trimestral (para la parte controladora) de COP 502 Mil MM (-38,8% T/T y -21,3% A/A) en 1T21, con un EBITDA para negocios controlados de COP 593 Mil MM (-5,1% T/T y -11,5% A/A), superior en 18,5% frente a nuestra estimación. El EBITDA total se benefició de una mayor distribución de utilidades por parte de Codensa y Emgesa (90%), 20 p.p. superior a lo usual, ubicando al EBITDA total en COP 1,9 BN (+6,9% A/A). Aunque los resultados superan levemente al consenso del mercado (promedio) y la rentabilidad de los últimos doce meses es alta (17,3% en ROE y 10,4% en ROA), los calificamos como NEUTROS, debido a al deterioro relacionado con la menor contratación de Ballena-Barranca en TGI, ingresos que no esperamos se recuperen este año. En 1T21, los ingresos en USD de TGI disminuyeron en -20% A/A, TGI participó del 48% del EBITDA de las controladas y 15% del total. Adicionalmente, aunque se espera que la actualización al WACC regulatorio de transporte de gas alcance una cifra de dos dígitos, en todo caso implicará una reducción importante frente al nivel actual. En Cálidda se presentó un aumento anual en dólares de 5,7% en el EBITDA, explicado por incrementos en volumen, conexiones y redes. Por otro lado, se presentó un efecto negativo de COP -170 Mil MM por concepto de la diferencia en cambio a partir de los saldos en balance y el impuesto diferido (no en ingresos y gastos pasados a pesos).

Hechos relevantes

- Ballena - Barranca:** Caída de USD 118 MM anuales en ingresos, USD 34 MM en 1T21. Varios factores evitaron que el efecto de la pérdida de ingresos de Ballena-Barranca fuera mayor. Por un lado, TGI logró nuevos ingresos por USD 7,4 MM en el trimestre. Adicionalmente, ENEL incrementó el nivel de repartición de dividendos, logrando un crecimiento en el EBITDA total de 6,9% A/A. Por otro lado, el endeudamiento (Deuda Neta y Deuda Bruta sobre EBITDA) vienen mejorando desde mediados de 2020, cuando se recurrió a endeudamiento para afrontar los efectos de la pandemia. Finalmente, se evidencia el efecto de la disciplina en costos y gastos que viene realizando GEB en todas sus líneas de negocio; distribución de gas natural varía +0,1% T/T y -3,3% A/A; transporte de gas natural disminuye -26,8% T/T y -15% A/A; transmisión de electricidad varía -17,9% T/T y +1,0% A/A; y distribución de electricidad disminuye -9,7% T/T y -5,3% A/A; y los gastos administrativos y de operación disminuyen -22,1% T/T y -16,1% A/A.
- ENEL:** El incremento en el EBITDA total se explica por los dividendos de ENEL, por lo que su participación en el EBITDA se dio únicamente durante el primer trimestre, tal como en los años anteriores. En 1T21, la generación eléctrica aportó el 31,8% (+31,8 p.p. respecto a 4T20) del EBITDA total, y la distribución de electricidad el 23,5% (+23,5 p.p. respecto a 4T20). El ingreso neto conjunto de Codensa y Emgesa creció cerca de 13% A/A, +20,2% A/A en Codensa y +8,7% A/A en Emgesa. Emgesa mejoró sus márgenes a partir de la menor participación de generación térmica, junto con una mejora en los precios de sus contratos. Codensa creció en línea con la indexación de sus tarifas, así como el crecimiento en su Base Regulatoria de Activos (BRA), producto de las inversiones en crecimiento y mantenimiento de los últimos años.
- Transmisión:** La participación de la actividad de transmisión eléctrica dentro del ingreso neto de las empresas que se consolidan incrementó 1,2 p.p. respecto al 4T20 y 2,0 p.p frente al 1T21. Durante 2021, entran a funcionar proyectos cuyo ingreso anual equivalente suma USD 33,1 MM.

Resumen resultados financieros:

Cifras en COP Mil MM	GEB			Var % A/A	Var % T/T
	1T20	4T20	1T21		
Ingresos	1.322	1.381	1.234	-7%	-11%
Utilidad Operacional	429	509	403	-6%	-21%
M. Participación	393	399	472	20%	18%
Utilidad Neta	665	848	530	-20%	-38%

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

31 de mayo de 2021

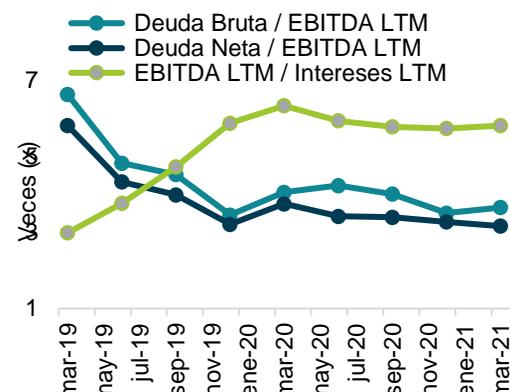


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	2.760
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	19,9
Ultimo Precio	2.165
YTD (%)	-17,8%

Gráfica 1. Endeudamiento



Andrés Duarte

Director Renta Variable
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

Puntos Destacados de las Conferencias (TGI + Cálidda + ENEL Américas + GEB):

- **TGI**
 - **Sobre la financiación de la Regasificadora del Pacífico:** Vehículo de Propósito Especial, project finance. Los indicadores de apalancamiento aún son favorables sin los ingresos que se perdieron.
 - **Parejas actuales fijo y variable en los contratos:** Está entre 85:15 y 90:10, NO hay interés en variabilizar el ingreso.
 - **WACC:** Se espera algo definitivo en un par de semanas. TGI confía en el logro de un WACC de doble dígito antes de impuestos.
 - **Hidrógeno:** TGI podría transportar hidrógeno o una mezcla entre hidrógeno y gas natural, pero esa implementación hará parte de una agenda estratégica nacional.
 - **Estructura de contratos:** Estabilidad hasta 2024.
- **Calidda**
 - **El EBITDA en USD** creció por la recuperación de la demanda y el control de gastos financieros.
 - La empresa le ha dado y tiene mucho que ofrecer al gobierno de Perú. **Se mantiene la incertidumbre respecto a la postura del nuevo presidente frente a multinacionales extranjeras como Cálidda.**
- **GEB**
 - **ENEL:** La negociación sigue avanzando. La repartición del 90% de las utilidades fue voluntaria y unilateral.
 - **Impacto de una baja en la calificación de riesgo crediticio de Colombia:** La diversificación geográfica y la predictibilidad del flujo de caja, deberían contribuir a un desacoplamiento, con una mejor calificación para GEB. 4x de Deuda neta / EBITDA está bien para la compañía, por lo que actualmente disponen de espacio para inversión sin recurrir a nueva deuda.
 - **Línea Colectora:** Los proyectos de generación también se vienen atrasando. Van 66 acuerdos con comunidades y 210 procesos de consulta previa. Originalmente iniciaba en noviembre 2022, actualmente se espera en Octubre de 2023.
 - Margen EBITDA sostenible para TGI (preguntado en el Conference call de GEB): Alrededor de 75%.
 - **Continuidad de la democratización de GEB:** Será discutido próximamente con la alcaldesa de Bogotá.
 - **Efecto de la situación de orden público:** Menor ejecución de obras en el Valle del Cauca.

Ambiental, Social, Sostenibilidad

- **La Asamblea General de Accionistas de GEB aprobó reformas estatutarias que incluyen:** un mínimo de miembros independientes de cinco (respecto al total de nueve) y contar con al menos tres mujeres. Anteriormente el número mínimo de miembros independientes era de cuatro.
- GEB ocupó el puesto 15 entre las mejores empresas del país para trabajar (Great Place to Work).
- GEB aportó COP 5,1 mil MM para apoyar al Distrito en su estrategia contra el Covid-19 y entregó COP 2,5 mil MM en implementos médicos para los colaboradores del sector público de salud en Bogotá.



PROMIGAS

Promigas



Regresar

Hechos relevantes

- **Ingresos operativos se contraen por menor contribución de regasificación y transporte de gas:** Los ingresos consolidados para el 1T21 alcanzaron los COP 1,06 BN, representando una contracción del 2,2% A/A y -33% T/T respectivamente. Este resultado es atribuido principalmente a la reducción en el volumen transportado por la firma y sus filiales, acorde a menor demanda de despachos térmicos en la costa al contar con altos porcentajes de recursos hídricos.
- **EBITDA crece año a año por consolidación de inversiones en Perú y estricto control de costos y gastos:** El EBITDA alcanzó los COP 444 Mil MM para el 1T21 frente los COP 414 Mil MM del 1T20 (+7,2% A/A) y COP 837 Mil MM del 4T20 (-47% T/T). Dicho comportamiento fue producto de los aportes generados por medio del método de participación, donde se destaca a Gases de Occidente con menores costos y provisión de cartera y menores tasas de interés. Por parte de Surtigas y Gasnorp, se evidencia incremento en ingresos por actualización de variables macroeconómicas y mejora en resultados de Quavii.
- **Utilidad neta de 1T21 se ubicó en COP 271 Mil MM:** El resultado neto para el primer trimestre del año de Promigas evidenció un avance del 2,5% A/A y decrecimiento del 46% T/T. Este comportamiento registrado fue generado en parte por mayores gastos financieros y una mayor tasa tributaria al tener en cuenta un menor beneficio tributario al reprogramar ejecuciones y presentar menores inversiones frente al 2020.
- **Gestión sostenible:** Promigas fue incluido en el anuario de sostenibilidad de S&P Global 2021, ubicándose dentro del 15% de las compañías en la industria con buen desempeño. A su vez, reafirmó su compromiso con la equidad de género al componer su junta directiva con mayoría femenina (60%). Del mismo modo, la firma se posicionó como una de las compañías más responsables dentro del monitor empresarial de Reputación Corporativa MERCO ascendiendo 32 posiciones frente al año anterior.

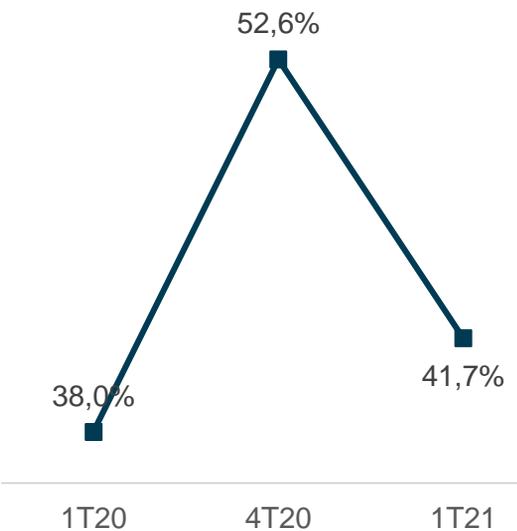
Resumen resultados financieros

Cifras en COP Mil MM	Promigas				
	1T20	4T20	1T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos operativos	1.088	1.590	1.064	-33,07%	-2,23%
EBITDA	414	837	444	-46,98%	7,24%
Utilidad Neta	264	501	271	-45,92%	2,45%
Margen EBITDA	38,02%	52,64%	41,70%	-11 p.p	3,7 p.p
Margen Neto	24,30%	31,52%	25,47%	-6 p.p	1,2 p.p

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

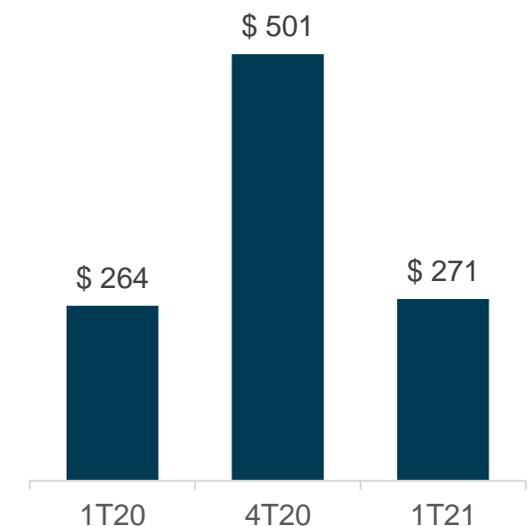
* Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Promigas.

Gráfica 1. Margen EBITDA Promigas.



Fuente: Informes Financieros Promigas.
Construcción: Casa de Bolsa

Gráfica 2. Utilidad Neta anual Promigas en COP Mil MM.



Fuente: Informes Financieros Promigas.



GRUPO ARGOS

Mejora soportada en negocio cementero

 **Regresar**

Grupo Argos presentó resultados POSITIVOS en 1T21, donde resaltamos el mayor margen EBITDA y una utilidad neta de la controladora positiva. A nivel consolidado, los ingresos se mostraron estables (+3,2% A/A y +4,4% T/T), soportados en el segmento de venta de bienes y servicios (+3,5% A/A y +2,8% T/T) por mayores aportes de Cementos Argos y Celsia, los cuales permitieron compensar la contracción del negocio de concesiones, donde el negocio aeroportuario mantiene afectaciones relacionadas con el menor tráfico por la pandemia. Cabe mencionar que, los ingresos por Método de Participación volvieron a terreno positivo (COP 33,7 Mil MM) luego de ubicarse en terreno negativo durante 1T20 y 4T20. Por su parte, los costos consolidados (-1,7% A/A y +1,1% T/T) se mostraron estables alineados con las eficiencias alcanzadas en 2020 y mantenidas en 2021, sumado a que no se presentaron costos por actividades financieras, relacionadas con desinversiones. Los gastos de administración y ventas mostraron estabilidad (+1,1% A/A y +1,2% T/T), mientras que se presentaron otros gastos netos en el periodo. De esta manera, el EBITDA tuvo un crecimiento de doble dígito (+16,2% A/A y +20,6% T/T) y el margen EBITDA se ubicó en 25,5% (+285 pbs A/A y +342 pbs T/T). A nivel no operacional, se presentó una reducción en gastos financieros netos (-27,6% A/A) por refinanciaci3nes realizadas, aunque se registró una pérdida por diferencia en cambio. De esta manera, la utilidad neta de la controladora llegó a COP 73,9 Mil MM y el margen neto al 2,0%, luego de registrar pérdidas en 1T20 y 4T20.

Hechos relevantes

- **EBITDA soportado en negocio cementero:** Como se dijo anteriormente, en el 1T21 la Holding mostró un crecimiento importante en EBITDA hasta los COP 951,5 Mil MM, soportado en la dinámica del negocio cementero (+29,8% A/A y +19,4% T/T) en medio de un enfoque en activos integrados y un despacho de concreto más balanceado en EE.UU, eficiencias en costos y gastos en Caribe y Centroamérica y menores costos de mantenimiento en Colombia. El EBITDA del negocio de energía (+0,7% A/A y -8,9% T/T) se dio en medio de un buen desempeño en Centroamérica, mientras que en Colombia la generación hidráulica no compensó los menores ingresos que se percibieron del PPA con Prime Termoflores. Adicionalmente, el EBITDA proveniente del portafolio se ubicó en terreno positivo (COP 63,1 Mil MM) luego de registrar valores negativos en 1T20 y 4T20, mientras que el de las concesiones presentó una recuperación secuencial, aunque siendo inferior a nivel anual (-24,0% A/A y +78,8% T/T).
- **Concesiones con mejora en tráfico vehicular:** En 1T21 ODINSA registró una mejora significativa a nivel de EBITDA (+20,2% A/A y +76,7% T/T) soportado en los resultados operacionales de la mayoría de carreteras, relacionado con un mayor tráfico vehicular. En el caso del Túnel de Oriente, el menor tráfico fue compensado por un incremento en la tarifa. En el segmento de aeropuertos, el tráfico aeroportuario sigue viéndose impactado por la pandemia. En comparación con marzo de 2019 los aeropuertos operan al 50%.
- **Negocio Inmobiliario a menor ritmo:** En el negocio de Desarrollo Urbano, se registró un EBITDA negativo a 1T21 debido al pago del impuesto predial y la dificultad para escriturar al inicio del año. En cuanto al negocio de renta inmobiliaria, PACTIA tuvo un decrecimiento en EBITDA a nivel anual (-8,8% A/A). El GLA tuvo un crecimiento anual del 4,6% por activos logísticos en Bogotá y Barranquilla.

Resumen resultados financieros

Grupo Argos					
Cifras en COP miles MM	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	3,616	3,576	3,733	3.2%	4.4%
EBITDA	819	789	952	16.2%	20.6%
Utilidad Neta	-32	-84	74	-	-
Margen EBITDA	22.6%	22.1%	25.5%	285 pbs	342 pbs
Margen Neto	-0.9%	-2.4%	2.0%	-	-

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

31 de mayo de 2021

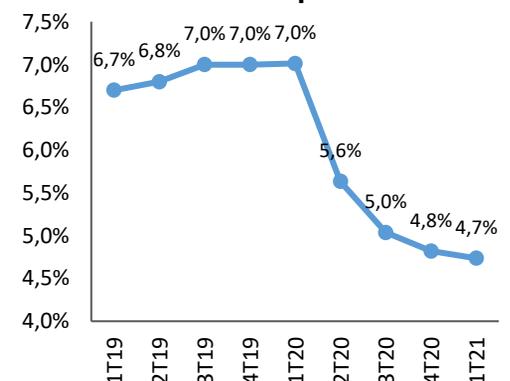


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	12.650
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	9,0
Ultimo Precio	11.050
YTD (%)	-21,0%

Gráfica 1. Evolución costo de la deuda – Endeudamiento Separado



Fuente: Informes Financieros Grupo Argos.

Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez
Gerente Estrategia
Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

- **En el negocio aeroportuario**, OPAIN llegó a un acuerdo con el Gobierno para la extensión de la concesión del aeropuerto “El Dorado” por afectaciones relacionadas con restricciones derivadas de la pandemia en el periodo marzo a septiembre 2020. De esta manera, la extensión en el plazo de la concesión reconoce ingresos dejados de percibir, una parte de los gastos y afectaciones del concesionario. La concesión tendría una extensión de 20,84 meses, aplicable desde la fecha de vencimiento inicial (enero 2027). A su vez, se encuentra en trámite el segundo otrosi de OPAIN, el cual comprende el periodo octubre 2020 a abril 2021.
- **En el negocio de carreteras**, las restricciones del Gobierno derivadas de la pandemia pueden traducirse, en el caso de concesiones en construcción como Pacífico 2, en el reclamo de costos ociosos. En línea con lo anterior, Pacífico 2 puede llegar a registrar a futuro cerca de COP 10 mil MM de ingresos por este concepto.
- **Respecto a lo recientes bloqueos de vías**, la compañía informó que, principalmente, se han visto reducciones en el tráfico de Autopistas del Café, donde entre finales de abril y el 5 de mayo se han dado periodos con disminución de hasta 60% en el tráfico. Cabe recordar que, Autopistas del Café tiene dentro de sus elementos de mitigación de riesgos, un contrato de ingreso mínimo garantizado.
- **Grupo Argos comentó que tiene interés en contar con un socio minoritario en el negocio de concesiones**, el cual aporte capital, buscando expandirse en el negocio de concesiones en la región, dadas las necesidades crecientes de infraestructura.
- **En cuanto al negocio aeroportuario**, según proyecciones recientes, la Holding espera que el tráfico de pasajeros de finales de 2019 se alcance a finales de 2022. En marzo 2021 el tráfico del aeropuerto “El Dorado” estuvo al 63% de lo presentado en marzo 2019.
- **Respecto a la posibilidad de participar en la recompra de acciones de Grupo Sura y Grupo Nutresa**, por el momento Grupo Argos no tiene planeado hacerlo.
- **La Holding mencionó que sigue considerando la recompra de acciones como una alternativa**, dado que, en su opinión, existe un descuento importante entre el precio fundamental y el precio de mercado.

CRITERIOS ESG:

- **Se formalizó el primer crédito atado a indicadores de equidad de género y cambio climático.** La operación modifica las condiciones de una deuda existente por COP 392 mil mm con Bancolombia, de forma que su tasa de interés podrá disminuir si se cumplen dos indicadores de sostenibilidad del grupo empresarial. A nivel social, al 2030 en cargos de alta dirección debe presentarse una participación de 35% de mujeres frente a una base de 21% (2017). A nivel ambiental, se deben reducir las emisiones de CO₂e de alcance 1 y 2 del Grupo Empresarial un 37% (en términos absolutos) al 2030.
- Anualmente Grupo Argos deberá reportar el avance en el cumplimiento de estos indicadores definidos dentro del crédito para beneficiarse de una reducción en la tasa de interés.



SUAM y Asociadas impulsan resultado

 Regresar

Grupo Sura presentó resultados **POSITIVOS** para el 1T21, con una utilidad neta para el trimestre de **COP 194 Mil MM**. Lo anterior, explicado en parte por la mejora operacional por parte de sus asociadas vía método de participación y mayor contribución por parte de SUAM durante el periodo. En este sentido, al observar más a detalle el comportamiento de sus afiliadas, destacamos la mejoría por parte de Bancolombia (+61,8% A/A), Grupo Argos al volver a presentar utilidades durante el trimestre y Grupo Nutresa (21,5% A/A) al seguir demostrando resiliencia y constante crecimiento en sus utilidades. En contraste, debemos mencionar que el comportamiento de Suramericana sigue presionando a la baja el rendimiento de la Holding, al presentar pérdidas netas cercanas a los COP 10.552 MM, producto en mayor medida al constante incremento de la siniestralidad en el segmento de Generales, Vida y Salud. Dentro de SUAM resaltamos su utilidad neta, la cual alcanzó los COP 115 Mil MM dado el crecimiento en sus ingresos (+18,4% A/A), un mejor desempeño en el encaje, mejoría en los ingresos por comisiones (+5,4% A/A) y sobresaliente comportamiento de la AFP Protección. Por último, debemos destacar que el segmento Ahorro para el Retiro sigue siendo la línea que más le aportó a SUAM en términos de utilidad neta (COP 213 Mil MM).

Hechos relevantes

- **SUAM y utilidades de compañías asociadas compensan rendimiento de Suramericana:** La filial aseguradora, Suramericana, registró una pérdida neta en el 1T21 (COP -10.552 MM). Sin embargo, resaltamos el desempeño positivo en las primas retenidas a nivel consolidado (+6,6% A/A), que como hemos venido observando trimestre a trimestre, los resultados de la filial y de la Holding se han visto presionados por la elevada siniestralidad con un monto cercano a los COP 416.621 MM o equivalente al 10,4% de las primas devengadas. En este sentido, dicho indicador se ubicó en 70,4% (+5,3 p.p A/A), producto en mayor medida por el segmento Generales, debido a la siniestralidad por Covid – 19 en filiales como México y Panamá, Segmentos de Vida y Salud presentaron utilidades (COP 48.037 MM y COP 843 MM respectivamente).
- **Mejor retorno de inversiones y crecimiento en ingresos mejora dinámica operacional de SUAM:** Seguimos resaltando en los resultados consolidados la contribución positiva de SUAM, donde para el periodo la utilidad neta se ubicó en COP 115.562 MM, en contraste con la pérdida durante el 1T20 por la coyuntura dentro de los mercados financieros. A nivel operacional, evidenciamos el crecimiento del 18,4% A/A en sus ingresos por mejor desempeño en el encaje, el crecimiento en un 5,4% A/A en ingresos por comisiones y mejor desempeño de AFP Protección observado por medio del método de participación de la compañía. El segmento Ahorro para el Retiro, sigue siendo la línea que más le aportó a SUAM en términos de utilidad neta (COP 213.495 MM).
- **Asociadas mejoran utilidad neta del Grupo:** La utilidad por método de participación de la Holding creció 52,4% A/A frente al 1T20, explicado en mayor medida por el crecimiento sostenido de las utilidades de Grupo Nutresa, mejora en las utilidades de Grupo Bancolombia y la recuperación en la dinámica operacional de Grupo Argos, donde Cemargos ha demostrado mejores resultados.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP Mil MM	Grupo Sura				
	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Primas retenidas	4.156	3.928	4.094	-1,50%	4,23%
Ingresos operacionales	4.889	5.330	5.557	13,66%	4,26%
Siniestros retenidos	2.624	2.749	2.933	11,80%	6,70%
Utilidad operativa	133	233	500	276,5%	114,6%
Utilidad neta	-75	-73	194	-	-

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

31 de mayo de 2021



Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	30.700
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	11,2
Ultimo Precio	19.710
YTD (%)	-22%

Gráfica 1. Contribución utilidad neta consolidada Grupo Sura



Fuente: Resultados financieros Grupo Sura.

Sergio Segura

Analista Renta Variable

sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- **La compañía amortizó deuda por cerca de COP 335.000 MM entre SUAM (COP 270.000 MM) y Grupo Sura (COP 65.000 MM).** Se observa un incremento en el valor de los bonos emitidos, debido a la devaluación del peso colombiano, aunque compensado en cierta manera por la cobertura con derivados.
- **La Retorno sobre el Capital Tangible (ROTE) de Suramericana se ubicó en 3,4% 12 meses, a pesar de presentar pérdidas dicha filial en el primer trimestre del año.** Este resultado recoge el impacto en la siniestralidad por la pandemia, así como mejores ingresos financieros.
- **Por parte de SUAM se evidencia la generación de Alpha en Chile y Perú dentro de los fondos administrados dentro de estos países.** Además de los dicho anteriormente, se evidencia un incremento del 13,5% A/A en el número de clientes tanto Institucionales como Retail.

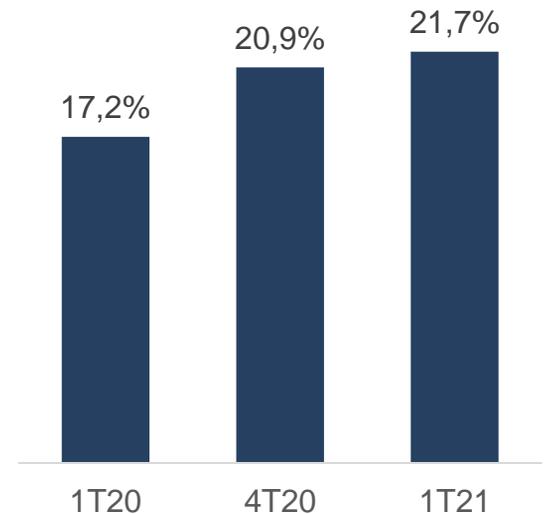


Corficolombiana

 **Regresar**

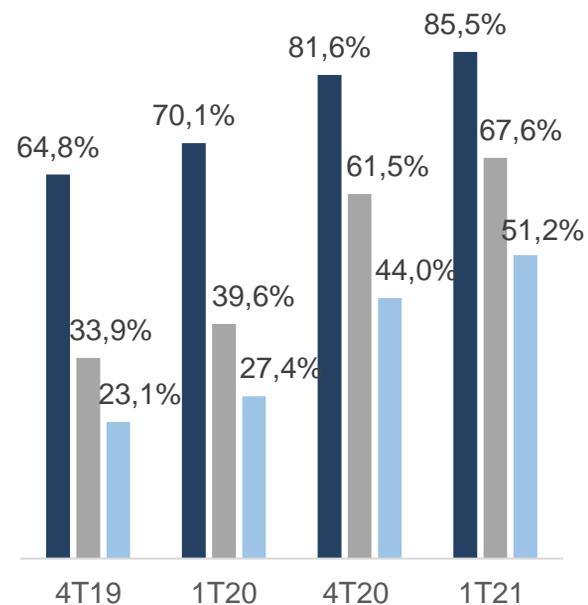
- Utilidad neta y EBITDA decrecen afectados por la dinámica del negocio de infraestructura y de hotelería:** Los ingresos de la compañía disminuyeron en 16,3% T/T y 4,2% A/A, debido principalmente al menor ingreso registrado por construcción de la concesión de Coviandina y la menor ocupación hotelera explicada por el impacto de la pandemia en el sector turístico. Adicionalmente, en comparación al año anterior se observó un decrecimiento de los ingresos debido a que en 4T20 se presentó un mayor ingreso dado el reconocimiento de ingresos por construcción bajo NIIF 15 de Gasnor y Quavii en Perú. Lo anterior, lleva a que el EBITDA presente una disminución del 9,4% T/T y 0,4% A/A ubicándose en COP 1.274 MM en 1T21. Finalmente, la utilidad neta cerró en COP 523 MM siendo un 13,1% inferior respecto al trimestre anterior, debido a lo anteriormente enunciado.
- Utilidad del Negocio de Energía y Gas crece pese a un menor volumen transportado por Promigas y Filiales:** Debido a menores despachos térmicos de la Costa en 2021, se presentó un decrecimiento del 31,1% T/T y 8,2% A/A de los ingresos operacionales. Sin embargo, el sector no termoeléctrico presentó un crecimiento del 10,1% A/A debido a los indicios de recuperación de la economía y a la normalización de consumos de Reficar tras presentar fallas operativas en 1T20. En esta medida, los costos de ventas y gastos operacionales decrecen en 16,9% T/T y 18,4% T/T, respectivamente. De esta manera la utilidad neta se ubicó en COP 139.431 MM en 1T21, la cual es 5,1% superior respecto a lo presentado en 1T20.
- Negocio de Infraestructura cierra con utilidad similar a la del 1T20:** Debido a un menor margen de obra en los consorcios constructores dado a las actividades de cortes y costos en el proyecto Pacífico 1, y a una reducción en el ingreso registrado en etapa de construcción por parte de Coviandina, la utilidad neta se ubicó en COP 351.491 MM, un 13,3% menor respecto al 4T20.
- Negocio Hotelero impactado por la pandemia:** A pesar de que la ocupación hotelera ha presentado indicios de recuperación y en 1T21 se ubicó en 36,4% (15,3% en 4T20), los gastos financieros aumentan en un 62,1% respecto al 1T20 debido al aumento de las obligaciones financieras para cubrir las necesidades de caja de la compañía en 2020. En esta medida, la utilidad neta se ubicó en COP -16.385 MM.

Gráfica 1. Margen neto controlante – Corficolombiana (%)



Fuente: Informes Financieros Corficolombiana.

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



Fuente: Informes Financieros Corficolombiana.

Resumen resultados financieros

Corficolombiana					
COP en Mil MM	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso operacional	2.521	2.887	2.415	-4,2%	-16,3%
Costo de ventas	1.226	1.425	1.192	-2,8%	-16,4%
Margen bruto sector real	1.295	1.461	1.224	-5,5%	-16,3%
EBITDA	1.279	1.406	1.274	-0,4%	-9,4%
Utilidad neta controlante	433	602	523	20,8%	-13,1%

Fuente: Resultados financieros Corficolombiana. 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 Corficolombiana.



Un comienzo de año estable

 Regresar

El PEI presentó resultados financieros NEUTRALES en el 1T21. Destacamos que, en comparación al trimestre anterior, los ingresos disminuyeron levemente un 0,7% T/T a pesar del efecto estacional de la temporada de diciembre, sin embargo, en relación al año anterior, observamos un deterioro de los ingresos correspondiente al 7,4% A/A ocasionado por los alivios y descuentos otorgados a los arrendatarios de centros comerciales y a su vez, al efecto del cambio en remuneración de algunos contratos, razón por la cual se evidencia un crecimiento de la vacancia económica mayor en 450 pbs respecto al primer trimestre de 2020. A pesar de esto, el margen NOI se ubica en un 83%, siendo inferior en 100 pbs respecto al 1T20. Por otro lado, observamos positivos los cambios en la metodología de valoración de TEIS, los cuales se encuentran alineados con el propósito de migrar al mercado de renta variable, en búsqueda de mayor liquidez. Por último, el PEI se encuentra desarrollando proyectos encaminados al desarrollo sostenible y la disminución del impacto de sus activos en el medio ambiente.

Hechos relevantes

• **Vacancia y descuentos afectan levemente el inicio del 2021 del vehículo:**

Observamos para el 1T21 que los ingresos ordinarios de PEI disminuyen un 7,4% A/A, debido principalmente al efecto de los alivios y descuentos otorgados a los arrendatarios (COP 5,100 MM), especialmente del portafolio comercial. Adicionalmente, la vacancia económica pasó de 8,9% a 13,4%, explicado por el cambio en remuneración de algunos contratos de arrendamiento que pasaron de renta garantizada a renta preferente a partir de 2021. Los gastos operacionales presentaron un incremento del 0,9% A/A, sin embargo, a pesar de lo anterior, observamos un NOI del 83%, el cual es menor en 100 pbs respecto al presentado el 1T20. Por último, observamos de manera positiva el comportamiento de la rotación de cartera en días, la cual al 2T20 se encontraba en 32 días y paso en el 4T20 a 10 días, para 1T21 se mantuvo en 10 días a pesar de la coyuntura actual. El vehículo espera un mejor desempeño de los contratos de arrendamiento para los siguientes trimestres y espera mantener una tasa de retención del 99% sobre los contratos que vencen en 2021 (24% del total de contratos de arrendamiento).

• **Cambios en la metodología de valoración de TEIS:** Los proveedores de precio PIP y Precia establecerán un cambio en la metodología de valoración pasando de los títulos a precios de mercado. La fecha esperada de la implementación de esta metodología es junio de 2021 y se establecerá un periodo de transición de 6 meses, en el cual se presente el valor como el promedio del valor razonable del mercado y el valor patrimonial por el emisor.

• **Avances en el camino hacia la sostenibilidad:** El vehículo ha puesto en marcha 3 proyectos encaminados al desarrollo sostenible, entre ellos se encuentra: la reducción de la huella de carbono, la modernización de los activos y una alianza con ProPacífico. En cuanto a los dos primeros, se pretende disminuir el consumo de energía de los activos del portafolio, lo cual se estima tenga un impacto en el área arrendable de entre el 16% y 19% del PEI. Por otro lado, la alianza con ProPacífico busca generar el desarrollo sostenible de la región del Pacífico, especialmente en el Valle del Cauca.

Resumen resultados financieros

COP en Mil MM	PEI				
	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	124	116	115	-7,4%	-0,7%
Rotación de cartera (días)	7	10	10	42,9%	0,0%
Vacancia Económica	8,9%	8,6%	13,4%	450 p.b.	480 p.b.
Margen NOI	84,0%	81,0%	83,0%	-100 p.b.	200 p.b.

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

31 de mayo de 2021

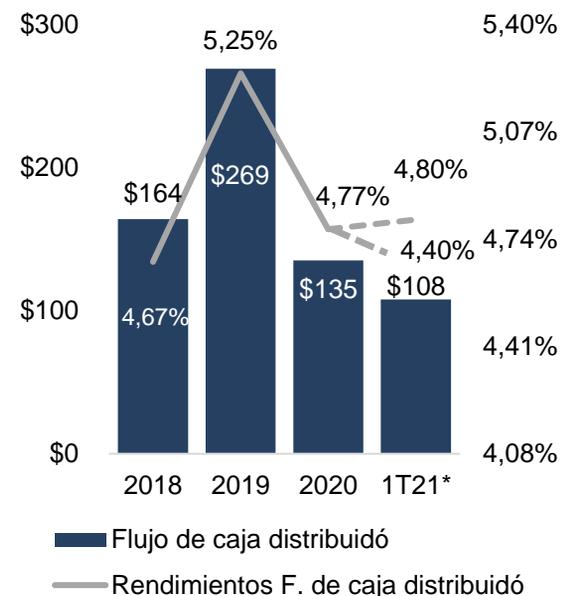


Información especie

Cifras en COP

AUM (BN)	6,9
GLA (M ²)	1.060.880
Vacancia económica	12,7%
Dividend Yield (% YTD)	4,4% - 4,8%

Gráfica 1. F. de Caja Distribuido Pagado (Eje Izq. En COP Mil MM) vs Rendimiento por F. de Caja distribuido



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

Puntos Destacados de la Conferencia

- **El endeudamiento de PEI se ubica en 32%**, lo cual está 8 puntos porcentuales debajo del límite. Adicionalmente, el vehículo cuenta con cobertura natural dado que los ingresos por arrendamiento se encuentran principalmente indexados al comportamiento IPC, de la misma manera que la deuda financiera. Al mismo tiempo, el costo de la deuda disminuyó en 233 pbs respecto al 1T21 y no se espera una emisión de bonos, teniendo en cuenta el comportamiento favorable de las tasas de interés ofrecidas por las entidades bancarias.
- **A pesar del crecimiento de la vacancia física**, que pasó de 7,6% en 1T20 a 12,3% en 1T21 causado por la liberación de bodegas en la zona franca de Barranquilla, el PEI afirmó que los 45.000 m2 fueron negociados en abril de este año con la empresa Materiales EMO S.A.S (41.000 m2), por lo cual se espera una mejora del indicador para el siguiente trimestre.
- **En relación a la coyuntura actual del paro nacional**, los activos del vehículo no se vieron significativamente afectados y la administración ha realizado inversiones en refuerzos de seguridad. Sin embargo, los activos comerciales han cerrado, por lo que se les ha brindado alivios económicos. Asimismo, el PEI destaca que el 70% de los diferidos otorgados a los arrendatarios comerciales en 2020 fueron pagados en su totalidad.



Resultado opacado por gastos de operación

 Regresar

Consideramos que BVC presentó resultados NEUTRALES para el 1T21. Resaltamos la contracción de la utilidad neta de la compañía en un 40% durante el periodo, sin contemplar la incorporación de CCP para el año 2020. Dicho comportamiento fue atribuido en cierta medida a la disminución en los ingresos provenientes de Negociación en renta variable (-24% A/A) y en su mayoría al incremento en los costos ordinarios de la operación provenientes de proyectos IT (+27% A/A). En este sentido, el EBITDA reflejó una contracción cercana al 13% A/A alcanzando los COP 15.016 MM y ubicando al margen 31%. A pesar de lo mencionado, destacamos de manera positiva el comportamiento de las demás líneas de negocio de la firma como Emisores (5% A/A) y Pos-negociación (+26% A/A) al consolidar dentro de su línea de compensación y liquidación a CCP y sistemas de información (+17% A/A). En cuanto el apalancamiento de la firma, observamos los actuales niveles bajos que se presentan posterior a la desinversión de Sophos, ubicando su deuda financiera en COP 2.395 MM. Por último, resaltamos el esfuerzo de la BVC frente a los avances en la integración con las bolsas de Santiago y Perú, así como la gestión ejercida para la entrada de nuevos emisores.

Hechos relevantes

- **Menor volumen de negociación con incremento en costos y gastos debilitaron resultados financieros:** La utilidad neta de la compañía presentó una contracción sin contemplar la incorporación de CCP durante el año 2020 del -40% A/A, ubicándose en COP 8.892 MM. Este resultado ha sido atribuido en parte a la disminución de los ingresos provenientes de Negociación en renta variable, la cual, redujo su comportamiento en un 24% A/A y a su vez, por el incremento en los costos ordinarios de la operación (+27% A/A), especialmente en proyectos IT. En este sentido, el EBITDA reflejó una contracción cercana al 13% A/A, alcanzando los COP 15.016 MM y ubicando el margen en 31%. A pesar de esto, es importante destacar el buen comportamiento que tuvieron sus demás líneas de negocio como Emisores (+5% A/A), Pos-negociación (+26% A/A) y sistemas de negociación de información (+17% A/A).
- **Negocio de pos-negociación crece por consolidación de CCP:** Frente al negocio más relevante de la firma debemos mencionar el incremento positivo en las ventas al crecer un 26% A/A. Como mencionamos anteriormente, dicho incremento se produjo gracias a la consolidación de CCP dentro de la cámara de compensación. Así las cosas, dentro de este negocio la línea de compensación y liquidación obtuvo un incremento en ingresos cercanos a los 145% A/A, contrarrestando la disminución en las líneas de Administración de valores (-12% A/A) y Custodia (-5% A/A).
- **Apalancamiento bajo posterior de la venta de Sophos:** Posterior a la desinversión en sus negocios de innovación, la deuda financiera de la firma disminuyó el 86% (COP 2.395 MM) dejando a la compañía preparada para continuar con su integración vertical. Frente al comportamiento en la negociación de la Bolsa de Valores de Colombia, la directiva manifestó su optimismo por la llegada de nuevos emisores al mercado colombiano posterior a 7 años.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP Mil MM	BVC				
	1T20	4T20	1T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	66	47	49	5,37%	-26,17%
EBITDA	17	26	15	-42,69%	-13,09%
Utilidad Neta	36	120	9	-92,6%	-75,54%
Margen EBITDA	26%	56%	31%	17,7 p.p	-45,6 p.p
Margen neto	55%	258%	18%	-66,9 p.p	-92,6 p.p

Fuente: Informes financieros BVC. Estados consolidados no pro-forma.

31 de mayo de 2021



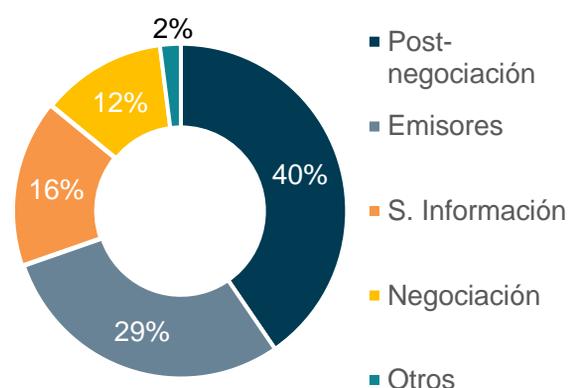
Bolsa de Valores de Colombia

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	14.541
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	0,7
Ultimo Precio	11.520
YTD (%)	-0,6%

Gráfica 1. Distribución ingreso por línea de negocio BVC



Fuente: Informes financieros BVC.

Sergio Segura

Analista Renta Variable

sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

enka

**Precio de Commodities favorece
ingresos**

 Regresar

Enka publicó en el 1T21 resultados financieros POSITIVOS. Enka sigue mostrando sólidos resultados corporativos e inicia con pie derecho el 2021. En términos de utilidad neta resaltamos el giro de 180 grados en su comportamiento al alcanzar los COP 12.608 MM. Este desempeño fue producto del sobresaliente desempeño a nivel de EBITDA (+50% A/A y +18% T/T respectivamente), el cual fue respaldado por el incremento en el precio de las materias primas, la recuperación en su negocio industrial y la relativa estabilidad en sus líneas verdes EKO. En este sentido, resaltamos su margen EBITDA, el cual logró alcanzar el 15%, marcando un hito para la firma. Por su parte, seguimos evidenciando un bajo nivel de apalancamiento de la firma al seguir ubicándose en terreno negativo (-0,2 veces), apoyado por la holgada posición de liquidez y el firme avance en la construcción de la fábrica Bottle 2 Bottle. Así las cosas, consideramos que Enka va por buen camino posterior a su salida de la ley 550.

Hechos relevantes

• **EBITDA y utilidad neta permanecen en terreno sobresaliente:** La utilidad neta de la compañía se ubicó en COP 12.608 MM dando un giro de 180 grados frente al comportamiento financiero obtenido durante el 1T20 (COP -3.032 MM) y reflejando relativa estabilidad frente a las cifras del 4T20 al solo tener una contracción cercana al 3% (12.961 MM al 4T20). En este sentido, destacamos que el positivo desempeño de la compañía fue soportado por **I)** la mejora en sus ingresos (+11% A/A), donde las líneas de producción verdes EKO presentaron en su mayoría avances en el volumen procesado y por su parte los negocios industriales continúan con la recuperación gradual posterior al impacto coyuntural; **II)** beneficio de una mayor tasa de cambio y **III)** la optimización de costos financieros.

Al observar el EBITDA, este ascendió a los COP 17.014 MM, superando en cerca de un 50% el registrado durante el primer trimestre del 2020 por los eventos mencionados previamente. De esta manera, el margen EBITDA logró consolidarse en 15% sobre las ventas, siendo este históricamente alto y demostrando la eficiencia en costos que posee la compañía a comienzos del 2021.

• **Ventas en diferentes negocios crecen, aunque mayormente soportado en el precio de materias primas:** En los negocios verdes destacamos la estabilidad presentada en EKO PET y EKO Poliolefinas y leves decrecimientos en volumen en EKO Fibras por la débil demanda en Brasil y Argentina por la pandemia. Por parte del negocio industrial y textil, los cuales representan el grueso componente de sus ingresos (67%), crecen los volúmenes vendidos de Lona, contrarrestando el efecto negativo de venta de hilo técnico.

• **Apalancamiento sin mayores cambios:** El indicador Deuda Neta a EBITDA se mantiene en terreno negativo (-0,2 veces), producto de la baja deuda financiera (COP 57.631 MM) vs su actual caja (COP 66.942 MM). A pesar de realizar inversiones cercanas a los COP 11.000 MM para su fábrica B2B, la flexibilidad persiste dentro del balance de la firma.

31 de mayo de 2021

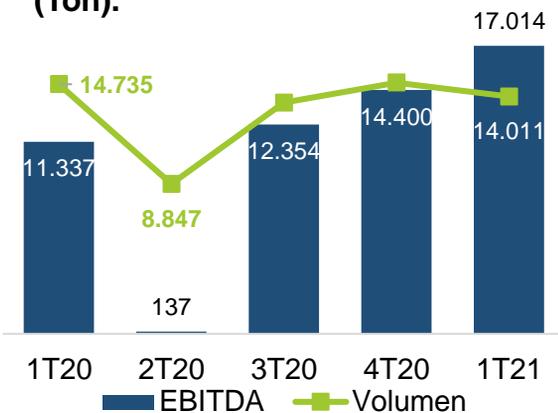


Información especie

Cifras en COP

Market Cap (MM)	178.961
Último Precio	COP 15,2
YTD (%)	29,3%

Gráfica 1. Evolución trimestral de EBITDA (COP MM) y Volumen (Ton).



Fuente: Informes Financieros Enka.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	Enka				
	1T20	4T20	1T21	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	102.570	104.542	113.606	11%	9%
EBITDA	11.337	14.400	17.014	50%	18%
Utilidad Neta	-3.032	12.961	12.608	-	-3%
Margen EBITDA	11,05%	13,77%	14,98%	392 pbs	120 pbs
Margen Neto	-2,96%	12,40%	11,10%	-	-130 pbs

Fuente: Informes financieros Enka.

Sergio Segura

Analista Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

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

Puntos Destacados de la Conferencia

- La compañía destaca que **durante el 1T21 pudieron aprovechar en mayor medida la tasa de cambio**, debido al hecho que contaban con menores coberturas financieras sobre la moneda. Del mismo modo, el precio de la materia prima impulsó el comportamiento favorable de los ingresos frente al año pasado.
- Actualmente **Enka ha invertido cerca de COP 11.000 MM en la fabrica de Bottle 2 Bottle**, donde dicho capital fue destinado al pago de las maquinarias mas importantes para la fábrica. Dichos pagos fueron giros anticipados a proveedores extranjeros. Del mismo modo la adecuación del área se encuentra en un 77%, así como la construcción de la bodega (19% de avance) donde se almacenaría el producto terminado.
- **La firma ha realizado coberturas en EUR/USD para reducir el riesgo incurrido en la inversión en CAPEX importado**. A su vez, realizó coberturas en tasa de interés para asegurar el costo financiero de la adquisición de los equipos importados.
- **Venta de terreno en Girardota no se llevó a cabo** producto de que el inversionista interesado no logró cerrar el negocio con el usuario que sería el ancla del proyecto. El valor del terreno equivalía entre COP 5.000 MM y COP 6.000 MM.
- **El paro nacional si ha incurrido en afectaciones para la compañía**. Enka tiene cerca de 900 toneladas de materia prima represadas en Buenaventura y ha habido limitaciones en dicho despacho.



Hogares compensan afectaciones en Empresas

 Regresar

ETB publicó en el 1T21 resultados financieros NEUTRALES. La utilidad neta de la compañía de telecomunicaciones se ubicó en COP 14,6 Mil MM, representando un comportamiento positivo frente al resultado del 1T20 (COP -6 Mil MM) y una contracción cercana al 50% frente al resultado del 4T20 (COP 29 Mil MM). Dicho comportamiento es atribuido en parte al crecimiento mantenido en el número de clientes en sus diferentes líneas (Servicios Fijos, Fibra Óptica, TV y Móviles Pospago). Al observar el comportamiento de los ingresos por segmentos, seguimos resaltando la buena dinámica de Hogares & MiPymes, el cual ha logrado contrarrestar el débil comportamiento del segmento de Empresas & Ciudades Inteligentes debido la contingencia del Covid - 19. Sumado a esto, debemos resaltar que dicho comportamiento en el resultado fue apoyado por la valorización a precios de mercado (+ COP 10,2 Mil MM) de las inversiones de la compañía en otras firmas.

Hechos relevantes

• **Segmentos de Empresas & Ciudades inteligentes, sumado a Móviles, siguen reflejando afectaciones por Covid – 19:** Destacamos que las ventas de la compañía de telecomunicaciones crecieron cerca de 1% A/A y reflejaron una leve contracción trimestre a trimestre (-3%), a pesar de que la mayoría de sus líneas de negocio presentaron avances anuales en el número de clientes (Servicios Fijos, Fibra, Televisión y Móviles Pospago). En este sentido, observamos que el segmento de Hogares & Mipymes siguen presentando avances en los ingresos al pasar desde COP 172 Mil MM en el 1T20 hasta COP 183 Mil MM al 1T21 (+6,1% A/A), producto de las mayores necesidades de conectividad en los hogares asociado a la coyuntura. En contraste, el segmento de Empresas & Ciudades Inteligentes y Móviles siguen presentando afectaciones asociados a los efectos del Covid – 19 al contraerse anualmente -5,6% y -9% respectivamente.

• **EBITDA en terreno estable, utilidad positiva apoyada por valorización de inversiones:** Al observar el EBITDA, resaltamos su leve afectación al pasar desde COP 111 Mil MM en 1T20 hasta COP 110 Mil MM (-1% A/A), en mayor medida relacionado al esfuerzo de la firma en conseguir nuevos clientes por medio de herramientas publicitarias durante el trimestre. Acorde a esto, observamos a la utilidad neta ubicarse en COP 14,6 Mil MM, en contraste con la pérdida obtenida durante el 1T20 (COP -6 Mil MM) y la utilidad en el 4T20 de COP 29 Mil MM (-50% T/T). Frente al resultado neto, uno de los factores que más influyó fue la valorización a precios de mercado (+COP 10,2 Mil MM) de las inversiones en otras firmas como GEB, Banco Popular y Acerías Paz del Río.

• **Perspectivas de cara al año 2021:** El presente año es evidente que será mejor que el 2020, sin embargo, seguiría siendo retador para ETB. Así las cosas, el enfoque de la compañía seguirá siendo de brindar conectividad en Bogotá región, mantener ingresos por buen comportamiento de Hogares, contrarrestando el segmento de Empresas.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	ETB			Var % A/A	Var % T/T
	1T20	4T20	1T21		
Ingresos	340.048	356.086	344.557	1%	-3%
Ebitda	111.327	127.052	110.336	-1%	-13%
Utilidad Neta	-5.936	29.220	14.576	-	-50%
Margen Neto	-	8,21%	4,23%	-	-398 pbs
Margen Ebitda	32,74%	35,68%	32,02%	-72 pbs	-366 pbs

Fuente: Informes financieros ETB.

31 de mayo de 2021

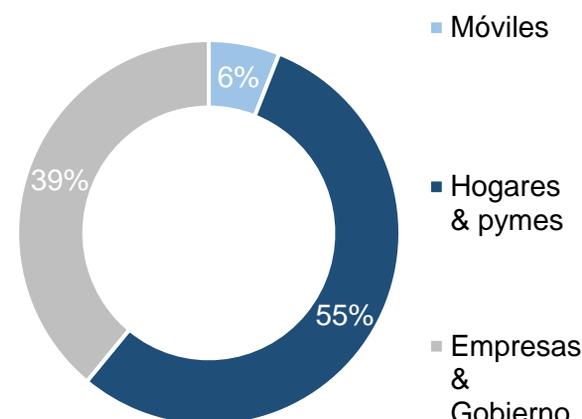


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Neutral
Market Cap (MM)	745.261
Último Precio	COP 210
YTD (%)	-3,27%

Gráfica 1. Ingreso por tipo de servicio



Fuente: Informes Financieros ETB.

Sergio Segura

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22636

Sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- **ETB ha presentado diferentes proyectos relevantes durante el trimestre analizado.** Uno de ellos es el de poner a disposición 500 megas de velocidad para los hogares en Bogotá Región que solo estaban reservadas para las empresas más importantes. Esto, pondría en altura a la región frente al mundo en términos de velocidad de navegación y conectividad.
- **Sigue avanzando la alianza entre ETB y Direct TV para la masificación del entretenido vía streaming.** Tendría la oferta de 90 canales en vivo y más de 10 títulos de series y películas con descuento preferencial.
- **Primeras pruebas en tecnología con 5G** por parte de ETB tras la asignación del permiso de MinTIC arrojaron una velocidad de más de tres mil megas. Este resultado es prometedor teniendo en cuenta que con base en esto, se podrían implementar tecnología como identificación facial o biométrica, entre otras cosas.
- Ookla (Líder mundial en aplicaciones de prueba, datos y análisis de banda ancha) le otorgó a ETB el **premio en la categoría “Fastest Fixed Network” para el año 2020**, al ser la red fija mas rápida de Colombia.
- Según ETB, **Bogotá podría ser la primera ciudad del país en tener red de fibra óptica neutral para ser ofrecida a al mercado mayorista de telecomunicaciones**, producto al acuerdo entre ETB y UFINET (aún en aprobación por parte de MinComercio).