

Renta Variable

Expectativas de Resultados Financieros 1T22

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

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
6062100 Ext 22703
alejand.ardila@casadebolsa.com.co

Laura López
Analista Renta Variable
6062100 Ext 22703
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Expectativas Resultados Financieros 1T2022

Cálido inicio de año para los emisores

Esperamos que los resultados financieros del 1T22 se mantengan principalmente en terreno **POSITIVO** y en menor medida se ubicarían en territorio **NEUTRAL**, favorecidos por una continua recuperación de la actividad económica, la cual se ha beneficiado de menores restricciones a la movilidad y buena dinámica del consumo. Aunque considerando el marcado entorno de recuperación del año 2021, el efecto base aún estaría presente para esta entrega de resultados, donde se seguiría observando importantes crecimientos anuales en ingresos, EBITDA y utilidades de la mayoría de empresas que cotizan en la BVC, aunque empezarían a normalizar el ritmo.

Acorde a esto, estimamos que los resultados de los **Sectores: Petrolero, Financiero, Consumo, Inmobiliario y de Servicios Públicos** se ubiquen en terreno **POSITIVO**. Al analizar más a fondo dentro de los sectores comentados, es relevante mencionar nuestras expectativas frente al comportamiento del **Sector Petrolero**, donde destacamos el resultado sobresaliente que obtendría **Ecopetrol**, consecuente con el entorno de mayores precios del crudo, incluso con bajos niveles de producción en términos históricos. Frente a las compañías del **Sector Financiero**, el panorama macroeconómico positivo resultaría favorable para el sector, donde observaríamos mayor crecimiento de cartera, menor nivel de castigos y un efecto positivo en los márgenes de los emisores de sector, proveniente del aumento de las tasas de interés. El **Sector de Servicios Públicos** reflejaría una dinámica positiva, beneficiado por el entorno de mayor demanda, y tarifas. Entre tanto, en el **Sector Consumo**, la buena dinámica del gasto de los hogares y de las ventas minoristas se vería reflejada en los resultados de los emisores de este sector, que se enfrentan al entorno inflacionario y la disrupción de la cadena de suministros como sus principales desafíos en términos de rentabilidad. Para el **Sector Construcción y Materiales**, los resultados serían negativos para CLH y neutrales para Cementos Argos, impulsados significativamente por la operación de EE.UU., aunque con presiones en los márgenes por cuenta del impacto del incremento de los precios de los combustibles, afectando los costos de la operación. **De este modo, ratificamos optimismo dentro de los emisores del mercado local ligado a las perspectivas de crecimiento económico.**

1. Expectativas resultados financieros 1T22

POSITIVOS



NEGATIVOS



NEUTRALES



3 de mayo de 2022

Calendario conferencias resultados 1T22

Abril y Mayo

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

*: fecha estimada, sujeta a cambios.

Expectativas de Resultados 1T22

Tasa de intervención clave para el NIM

Para el Sector Bancario, esperamos que los resultados del 1T22 presenten una buena dinámica de la mano de un panorama macroeconómico positivo, aunque caracterizado por un crecimiento a un menor ritmo. Por otro lado, esperamos un menor nivel de castigos en línea con la paulatina dilución de los efectos de la pandemia. Asimismo, considerando un ambiente de política monetaria restrictiva, los efectos en el NIM de cartera sobre los bancos dependerían de la estructura de captación y colocación de recursos, de manera que beneficiarán inicialmente en mayor medida a Bancolombia. Por otro lado, esperamos una corrección de los indicadores de costo de riesgo, buscando retornar su media histórica. Finalmente, estimamos un paulatino mejoramiento de los indicadores de calidad de cartera, principalmente apoyados por una mejor dinámica de recaudo de cartera.



Para Bancolombia, esperamos unos resultados **POSITIVOS** para el 1T22. Estimamos que, dadas las perspectivas macroeconómicas para este año el crecimiento de cartera continúe con un comportamiento positivo, según el consenso del mercado* la utilidad neta se ubicarían en COP 933.253 MM a nivel trimestral (-35%T/T +12% VS 1T19), la cual esperaríamos esté afectada en cierta medida por un mayor gasto de impuestos. Si bien lo anterior indicaría una contracción del rubro neto respecto al 4T21, es importante tener en cuenta que el 2021 se vio enmarcado por una dinámica de fuerte recuperación económica que se tradujo en la corrección y ajuste de los modelos de provisiones del emisor, mientras que, esperamos que el 2022 corresponda a un periodo de normalización de los indicadores a un ritmo natural de crecimiento. De esta manera, esperamos que el costo del riesgo 12 meses incremente paulatinamente, buscando niveles promedio cercanos al 2% al final de este año, asimismo como esperaríamos un menor nivel de castigos de cartera y un ROAE 12 meses que busque niveles entre el 14% y 15% al cerrar el año, reflejando así, el mejor dinamismo del mercado a nivel nacional.

Frente al NIM de Colombia, esperamos que dado el enfoque del emisor en la captación a través de fuentes de bajo costo y el crecimiento de productos de consumo sensibles a incrementos en la tasa de referencia del Banco Central, el margen se vea favorecido bajo un ambiente de mayores tasas de interés. Así las cosas, el nivel de ingresos operacionales según el consenso del mercado* se ubicaría en COP 4,8 BN al 1T22.



Esperamos resultados **NEUTRALES** para Davivienda al 1T22.

Consideramos que la dinámica de colocación de cartera continúe reflejando el positivo panorama económico para este año, aunque a un menor ritmo por lo que, según estimaciones del mercado* se espera que los ingresos trimestrales se ubiquen en COP 2,5 BN (-9,4% T/T y +4% A/A). En relación al costo de riesgo, considerando unos altos niveles de castigo y una leve disminución de la cartera en Stage 3 durante el 2021, esperaríamos una lenta corrección del indicador para este trimestre (2,9% en 4T21) convergiendo hacia su media histórica (2,3% desde 2016). De esta manera, estimamos que los indicadores de calidad de cartera de 90 días se mantengan estables, ubicándose en niveles similares a los observados en el trimestre anterior (3,4% al 4T21).

Frente al Margen Neto de Interés (NIM) en Colombia, seguiríamos evidenciando una contracción temporal producto mayores costos de captación y un menor desempeño del segmento de inversiones, por lo que el indicador se situaría alrededor del 6%. Por último, el consenso del mercado* estima que la utilidad neta consolidada se ubique en COP 348.422 MM (+5%T/T, -11% vs 1T19), de esta manera el ROE 12 meses lograría alcanzar el doble dígito cercano al 10%.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 1T22

Bancos buscan la normalización

Para el Sector Bancario en Chile, esperamos que los resultados del 1T22 busquen una normalización de la operación tras un 2021 favorecidos por la implementación de programas públicos que soportaron la fuerte expansión de la economía. Esperamos un crecimiento en colocación de cartera a un menor ritmo, sin embargo, favorecida por altos niveles de inflación que permitan la expansión de margen neto de intereses. Sin embargo, dado un menor gasto público respecto al año pasado, esperamos que el costo de riesgo retome gradualmente sus niveles históricos como reconocimiento de riesgo natural de la operación de crédito de manera que contrarreste, en cierta medida, el crecimiento de los ingresos operativos del trimestre. En relación a la calidad de cartera 90 días, estimamos que los niveles se mantengan saludables y similares al 4T21 dado que cuentan con un rezago trimestral.

Banco de Chile

Para Banco de Chile, esperamos unos resultados **POSITIVOS** para el 1T22. Si bien el crecimiento económico en Chile durante el 2021 se vio enmarcado por una fuerte recuperación, especialmente debido a las medidas de apertura económica y promoción de la liquidez a través de programas gubernamentales, las expectativas de crecimiento para el 2022 prevén un menor ritmo de expansión por lo cual esperamos una normalización de los indicadores operativos y demanda de cartera. Sin embargo, es importante considerar el rol de la UF (Unidad de Fomento) que juega en la colocación de créditos del emisor, la cual se ve fuertemente influenciada para los movimientos inflacionarios, de manera que, ante un ambiente en el corto plazo de altos niveles de inflación estimamos que tanto los ingresos por intereses como el NIM de cartera presenten una importante expansión por lo que este indicador logre ubicarse en niveles de entre 4,5% y 5% durante este primer trimestre (3,4% en 4T21).

Por otro lado, en términos de costo de riesgo, esperaríamos que dada la ausencia del gasto fiscal, los gastos de provisiones compensen en cierta medida el incremento de los ingresos operacionales. Lo anterior, en línea con el reconocimiento del riesgo natural de la actividad crediticia, asimismo como, esperaríamos que continúe el reconocimiento de provisiones adicionales que el banco viene considerando desde el año pasado. De esta manera, pensamos que el costo de riesgo se ubicaría entre el 1% y 1,2% en el mediano plazo excluyendo las provisiones adicionales. Asimismo, estimamos un índice de calidad de cartera de 90 días entre el 0,8% y 1%. Finalmente, considerando los factores anteriormente expuestos los ingresos operacionales según estimaciones del mercado* se ubicarían en USD 730 BN (-11,6% T/T y +20,4% A/A), mientras la utilidad neta se encontraría en USD 256 BN (-31,2% T/T y +13,7% A/A) para este trimestre.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Expectativas de Resultados 1T22

Inflación tomaría protagonismo en los costos

En el **Sector cementero** colombiano, cifras del 1T22 con datos al corte de marzo, muestran una mejora anual en la producción y despacho de cemento (+5,4% y +2,2%, respectivamente), manteniéndose en niveles superiores a los observados en períodos pre pandémicos. Asimismo, con corte al mes de febrero de 2022, la producción de concreto mantuvo la senda de recuperación (+15,7% A/A), impulsada por el segmento de vivienda (+32,4% A/A), mientras que los segmentos de obras civiles y edificaciones mostraron variaciones del +1,3% A/A y del -6,1% A/A, respectivamente. Por otro lado, acorde a las cifras del índice de costos de la construcción de edificaciones, los datos al corte de diciembre muestran que los precios del cemento registraron una mejora del 4,56% en lo corrido del año, mientras que los precios del concreto han aumentado un 2,03%. Por su parte, en EE.UU., los envíos totales de cemento mezclado se incrementaron en 5% A/A durante el mes de enero, donde los envíos con destino a la Florida crecieron en aproximadamente 39,6% frente a enero de 2021, mientras que en Carolina del Norte el incremento fue de 215% y de 124% en Carolina del Sur.



Esperamos que durante el 1T22 Cementos Argos presente resultados NEUTRALES, donde la regional de EE.UU. mantendría sus aportes a las operaciones de la compañía de forma significativa, señalando la reactivación del sector, reflejada en un entorno de mayores precios e incrementos notables en los envíos de cemento, claves para extender la senda positiva observada en trimestres anteriores. En Colombia, la recuperación continúa en medio de mayores volúmenes y mejoras de precios, con la producción y despachos de cemento creciendo a ritmos similares a los observados durante el 4T21, aún superando niveles pre pandemia. En términos generales, consideramos que el entorno inflacionario podría ejercer presiones sobre los márgenes – especialmente en Centroamérica-, que no lograrían ser compensadas por el efecto de las desinversiones. Teniendo en cuenta estas consideraciones y la efectiva estrategia de eficiencias de la compañía, el consenso del mercado* estima que los ingresos operacionales asciendan a COP 2,54 BN (+9,7% A/A y +0,2% T/T), el EBITDA se posicionaría alrededor de COP 680 mil MM (+52,7% A/A y 25,5% T/T) y la Utilidad Neta totalizaría COP 117 mil MM (+111,9% A/A y +5,2% T/T). En la conferencia de resultados, consideramos relevante estar atentos a los comentarios relacionados con el proceso de listamiento de la operación de EE.UU. en NYSE y las estrategias de mitigación de costos en medio del entorno inflacionario.



Para CLH esperamos unos resultados NEGATIVOS, considerando que si bien las cifras del sector en Centroamérica continuaron mejorando, al igual que los volúmenes de cemento y concreto en la región, el aumento en los precios de los combustibles generaría una caída en los márgenes. En Colombia, los volúmenes se recuperarían frente a las presiones bajistas observadas durante el 4T21, y la estrategia de precios continuaría, respaldando la dinámica de los ingresos. En Panamá, esperamos que continúe la recuperación del sector, apoyada especialmente por el sector de infraestructura. En la región Resto de CLH, esperamos que las remesas y el sector de autoconstrucción mantengan su relevancia dentro de la estabilidad de los volúmenes. Sin embargo, el entorno inflacionario podría resultar en presiones sobre el EBITDA y los márgenes de la compañía, en caso de que no se realicen planes de optimización de costos operacionales.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 1T22

Consumo seguiría pisando fuerte

Respecto al Sector Consumo en Colombia, observamos que la dinámica de las ventas minoristas en el país se ha mantenido positiva durante el primer trimestre del año, con un crecimiento promedio de 12,9% A/A durante los dos primeros meses del 1T22, acompañada por un mayor nivel de gasto de los hogares en promedio durante los tres primeros meses del año (+4,03% A/A en términos reales), reflejando el entorno de recuperación, donde las cifras se encaminan hacia niveles pre pandémicos. No obstante, consideramos que en el caso particular de Nutresa, el entorno de precios elevados en el mercado de materias primas continuaría ejerciendo presiones sobre los márgenes.



Esperamos que Grupo Éxito prolongue sus resultados **POSITIVOS**, resaltando que el consumo de los hogares continuaría favorecido por el incremento de la colocación crediticia y de las tarjetas de crédito, efecto que se vería limitado en medio del entorno inflacionario y de incremento de tasas de interés, donde eventualmente habría algunas presiones en términos de costos sobre los márgenes de la compañía. La extensión de la recuperación de las ventas minoristas en Colombia y en las otras regiones donde la compañía tiene presencia mantendrían condiciones favorables para los niveles de ventas del grupo, incluyendo el sólido desempeño de los negocios innovadores como WOW y FreshMarket, señalando que las ventas por canales digitales continuarían registrando un sólido desempeño durante 1T22. Las ventas Omnicanal mantendrían la senda positiva observada a lo largo de los últimos períodos y los negocios Inmobiliario y Financiero continuarían recuperándose, con aportes positivos a los resultados de la compañía. Bajo estas condiciones, el consenso del mercado* anticipa ingresos por COP 4,4 BN (+13,9% A/A y -17% T/T), el EBITDA ascendería a COP 342 mil MM (+11,5% A/A y -39,9% T/T) y la Utilidad Neta se situaría alrededor de COP 69 mil MM (-18,8% A/A y -67,6% T/T).



Para Grupo Nutresa esperamos resultados **POSITIVOS** durante 1T22, considerando el efecto positivo de las dinámicas de consumo en las distintas regiones donde la compañía tiene presencia, donde los volúmenes de venta se verían favorecidos y la estrategia de aumentos de precios rendiría frutos, con lo cual, el consenso del mercado* sugiere que los ingresos se situarían alrededor de COP 3,26 BN (+15% A/A y -9,5% T/T).

Sin embargo, considerando el comportamiento del precio de las materias primas y el efecto de las cadenas de suministro, los costos de venta continuarían generando presiones sobre el margen bruto, que serían parcialmente mitigadas por la estrategia de eficiencias que contempla coberturas y mejoras en gastos de ventas, con lo cual de acuerdo con el consenso, el EBITDA se posicionaría en COP 417 mil MM (+5% A/A y 17,7% T/T), mientras que la Utilidad Neta se ubicaría en COP 222 mil MM (-3,4% A/A y +56,2% T/T).

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 1T22

Colombia en el mapa

Respecto al Sector Consumo en Chile, observamos que la dinámica de las ventas minoristas en el país ha extendido la senda de crecimiento a un menor ritmo en contraste con la dinámica observada en 2021, con un incremento promedio de 11,8% A/A durante los tres primeros meses del año. No obstante, el entorno de mayores costos, dado el contexto inflacionario actual a nivel global, empezaría a reflejarse en los márgenes de las compañías. En términos generales, las condiciones macroeconómicas en otras regiones como Colombia y Perú apoyarían los resultados.



Cencosud presentaría resultados POSITIVOS durante el 1T22, resaltando que la estrategia digital continuaría fortaleciendo los distintos canales de venta de la compañía, donde formatos novedosos como SPID respaldarían a los resultados con sus tendencias favorables. La línea de negocio de supermercados continuaría con resultados positivos, beneficiándose del entorno inflacionario. En cuanto al segmento de Mejoramiento del Hogar y Construcción, la coyuntura macroeconómica actual podría ejercer presiones en los márgenes. Las nuevas estrategias de eficiencia han permitido mayor tráfico en las tiendas de Colombia y Argentina. En Brasil, el entorno presentaría desafíos importantes considerando las condiciones macroeconómicas y el menor nivel de liquidez de los hogares. Bajo estas condiciones, el consenso del mercado* anticipa ingresos por CLP 2,4 BN (+14,3% A/A), el EBITDA ascendería a COP 334 mil MM (+12,5% A/A) y la Utilidad Neta se situaría alrededor de CLP 145 mil MM (+51% A/A).

En la conferencia de resultados, consideramos importante estar atentos a los comentarios relacionados con las estrategias a implementar para hacer frente a la coyuntura desafiante en Brasil.



Para Falabella esperamos resultados POSITIVOS durante 1T22, señalando que se extendería el buen desempeño en términos de crecimiento de las ventas, donde los segmentos de Tiendas Departamentales y Mejoramiento del Hogar se verían respaldados por un entorno de alta demanda y mayores precios. En cuanto a las demás regiones, Colombia continuaría aportando de forma positiva a los resultados, al igual que Perú y Brasil. Con lo anterior, el consenso del mercado* estima ingresos por CLP 2,7 BN (+11A/A). Sin embargo, considerando el entorno inflacionario y el efecto de las cadenas de suministro, generarían presiones sobre los márgenes de Falabella, con lo cual de acuerdo con el consenso de analistas, el EBITDA se posicionaría en CLP 350 mil MM (-0,6% A/A), mientras que la Utilidad Neta se ubicaría en CLP 117 mil MM (-14,3% A/A).

En la conferencia de resultados, consideramos importante estar atentos a los comentarios relacionados con las posibles medidas a tomar o eficiencias que se implementarían para limitar las presiones sobre la rentabilidad de la compañía a lo largo de 2022.

Expectativas de Resultados 1T22

Entorno de precios seguiría favoreciendo a la iguana

En el Sector de Petróleo y Gas, el entorno de mayores precios continuará presentando una dinámica favorable durante el 1T22. En adición a ello, con respecto a la producción de petróleo a nivel local, se ha mantenido ligeramente por debajo de las cifras observadas durante enero y febrero de 2021, ubicándose en promedio, alrededor de los 740 kbpd durante los dos primeros meses del año, de acuerdo con la información disponible. Con respecto a la producción fiscalizada de gas, observamos disminuciones en términos anuales y trimestrales con los datos reportados por la ANH con corte al mes de febrero, totalizando 1.763 MPCD (-8,9% A/A y -8,6% T/T).



Esperamos que Ecopetrol presente resultados **POSITIVOS** durante el primer trimestre del año, respaldados por la bonanza de los elevados precios del crudo y las eficiencias operacionales. Los precios del petróleo Brent se han incrementado en promedio en 59,7% A/A en USD, lo que favorecería un mayor nivel de ingresos a pesar de que los niveles de producción se mantienen rezagados en términos históricos, efecto que estaría mitigado parcialmente por la reevaluación de la moneda local durante el trimestre; en este sentido, el consenso de analistas del mercado* estima ingresos por COP 30,2 BN (+75,7% A/A y -4,8% T/T).

Pese al efecto positivo de los precios y mayores ingresos en términos anuales, los márgenes se mantendrían estables a la luz del efecto de la inflación sobre los costos y las disrupciones de la cadena de suministro, con lo cual el consenso de analistas* anticipa un EBITDA por COP 29,3 BN, y una Utilidad Neta por COP 14,1 BN. Es importante señalar que en esta oportunidad los resultados del grupo consolidan en 100% la operación de ISA, lo que limita la comparabilidad frente a 1T21, donde no se había realizado la transacción. En este caso, es importante monitorear el impacto de la cuenta por cobrar de Ecopetrol con el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles en el flujo de caja.



Consideramos que los resultados de Canacol durante 1T22 deberían posicionarse en terreno **NEUTRAL**, analizando que durante este período normalizaron los niveles de Ventas contractuales, que representan una proporción importante de los ingresos de la compañía (80%), lo que mantendría los ingresos en niveles estables. En la conferencia de resultados, nos parece pertinente monitorear el avance de los planes de exploración y perforación, además de la entrada en operación de nuevos proyectos, que sería clave para los niveles de producción futuros de la compañía, especialmente el proyecto del gasoducto Jobo-Medellín. En este sentido, vale la pena destacar que el consenso del mercado* estima ingresos por USD 66,1 MM (%+0,4 A/A y -21,5% T/T), en tanto que el EBITDAX se situaría alrededor de USD 51,1 MM (+9,4% A/A y +3,9% T/T) y la Utilidad Neta ascendería a USD 16,8 MM (en contraste con la pérdida neta por USD 3 MM reportada en el 1T21 y +139% T/T).

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 1T22

Materias primas son protagonistas

Para el **Sector de la Minería**, en cuanto a **Mineros**, el precio promedio del oro en términos anuales ha evidenciado un incremento del +4,5% T/T y +4,2% A/A, en línea con un panorama de aversión al riesgo en el mercado internacional generado a partir de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania y niveles de inflación altos bajo un esquema de política monetaria restrictiva por parte de la FED. De esta forma, esperamos que los ingresos de la compañía minera se vean favorecidos y apoyados igualmente por una tasa de cambio que aumentó en +0,9% T/T +10,2% A/A. Sin embargo, podríamos observar leves presiones en los indicadores de Cash Cost y AISC dadas las dificultades en la cadena internacional de suministros que presionen la rentabilidad de la operación. En relación a **SQM** el rally de commodities propone un panorama bastante positivo para la chilena en el 1T22, especialmente en el segmento de Litio, por lo que esperamos incrementos importantes en los ingresos operacionales, EBITDA y utilidad neta derivado de un esquema de contratos de venta de precio flexible de este insumo, que en su mayoría reflejan la coyuntura de alza de precios. Finalmente, esperamos un incremento en el indicador de apalancamiento y por ende, en gastos financieros, gracias a la continuidad de su plan de expansión.



Los resultados de Mineros en el 1T22 se ubicarían en terreno NEUTRAL. Durante este período, tras eventos como las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania y altos niveles de inflación bajo un esquema de política monetaria más restrictiva por parte de los bancos centrales, el mercado internacional se vio impregnado por fuertes niveles de volatilidad, de manera que activos refugio como es el caso del oro se vieron favorecidos desde inicio de este año. Así las cosas, esperamos que los ingresos de la minera se vean favorecidos, apoyados igualmente por una tasa de cambio promedio del trimestre que creció un +0,9% T/T y +10,2% A/A. Finalmente, considerando que los permisos ambientales en Colombia fueron finalmente otorgados a la minera, esperaríamos incrementos en el volumen de ventas producido en Nechí.

Sin embargo, dado que las dificultades en la cadena internacional de suministros persiste, podríamos continuar observando presiones en los indicadores de Cash Cost y AISC, que aunque la compañía se encuentra trabajando en generar eficiencias podrían limitar el aprovechamiento de la apreciación del commodity. De esta manera, el seguimiento de estos indicadores es clave para determinar la rentabilidad de la operación, así las cosas, la compañía estima cerrar el 2022 con un volumen de ventas de 262-285 koz (273,5 koz punto medio), logrando eficiencias en el AISC que se ubique en 1.350-1.450 (USD/oz).



Consideramos que los resultados de SQM durante 1T22 deberían posicionarse en terreno POSITIVO, gracias al rally de commodities especialmente en el segmento de Litio (aportó el 40% del EBITDA en 2021) evidenciado a inicios de este año, de manera que esperamos que los resultados trimestrales de la minera se vean fuertemente favorecidos. Lo anterior, dado que la compañía cuenta con un 50% de los contratos sobre el Litio indexados al precio mensual de referencia y a su vez, el 30% adicional se encuentra sujeto a las variaciones del mercado de spot. De manera que, ante el repunte de los precios del insumo dada la creciente demanda internacional del segmento tecnológico y automotriz (carros eléctricos) y el ambiente generalizado de alza en los precios de los commodities, que beneficia igualmente el segmento de Potasio y Yodo, los ingresos operacionales y EBITDA trimestral según estimaciones del mercado* podrían ubicarse en niveles de USD 1,3 BN (+19,9% T/T y +146% A/A) y USD 692 MM (24% T/T y +319% A/A) respectivamente.

Por otro lado, en cuanto los niveles de apalancamiento, de acuerdo con el plan de expansión de la capacidad instalada enfocada en la producción de Litio de la compañía durante 2021 a 2024 por un valor de alrededor de USD 2 BN, estimamos un incremento paulatino de su indicador y en consecuencia, de los gastos financieros de la minera, aunque compensado por el crecimiento del EBITDA e Ingresos operacionales.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 1T22

Demanda de energía se mantiene por encima de niveles pre pandemia

En el **Sector Utilities**, los resultados se verían beneficiados por la inflación a nivel de tarifas, junto con la recuperación económica regional de volúmenes, donde la demanda de energía alcanzó crecimientos del 4,4% promedio A/A, manteniéndose en niveles superiores a las cifras observadas previo a la pandemia. Esto vendría acompañado de mayores aportes de las hidroeléctricas y la extensión de la mejor dinámica en precios del segmento regulado y no regulado. Entre tanto, los niveles de los precios de energía en bolsa que se habían mantenido presionados a lo largo de 2021, alcanzaron su nivel más alto del año durante el mes de febrero (406,4 COP/kWh). Lo anterior, se vería mitigado por la revaluación de la moneda local durante el 1T22.



Esperamos resultados **POSITIVOS** para Celsia durante 1T22.

Los resultados se verían beneficiados por la continuidad del entorno de mayor demanda, una dinámica estable en Centroamérica, la entrada en operación de nuevos proyectos y en el segmento de distribución en Colombia, donde el entorno inflacionario respaldaría los ingresos. En el negocio de generación, la dinámica positiva con relación a la generación hidroeléctrica continuaría apoyando los resultados; donde nuevamente resaltamos una sostenida recuperación de los precios en bolsa, que sumaría a los resultados. En este sentido, los efectos sobre la rentabilidad del emisor serían positivos, permitiendo un mejor resultado neto durante el período. De esta manera, el consenso de mercado* estima Ingresos por COP 1,2 BN (+24,2% A/A y +0,4% T/T). Para esta entrega, es relevante estar atentos a los comentarios relacionados con el avance de Pipeline de nuevo proyectos anunciado en períodos anteriores.



Esperamos resultados **NEUTRALES**, a partir del comportamiento de la tasa de cambio y la inflación, y anticipando menores ingresos por cuenta del segmento de construcción. Pese al efecto de las revisiones tarifarias y la entrada en operación de los nuevos proyectos, el EBITDA se vería limitado en su crecimiento por los factores previamente expuestos. Por otro lado, es importante considerar que los proyectos actuales han requerido de mayores niveles de endeudamiento, lo que se traduciría en un efecto de mayores gastos financieros. Estos factores y los potenciales cambios contables derivados de la transacción de adquisición por parte de Ecopetrol, serán claves a monitorear en la llamada de resultados. De acuerdo con el consenso de mercado*, los ingresos del 1T22 se ubicarían en COP 2,2 BN (-31% T/T y -21,9% A/A). En cuanto al EBITDA total, este se posicionaría alrededor de COP 1,5 BN (-17,2% T/T y +0,9% A/A). Mientras que se estima una utilidad neta de COP 458 mil MM en 1T22 (+1,7% T/T y -9,8% A/A).

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 1T22

Resultados mayormente positivos

En el **Sector Utilities**, los resultados se verían beneficiados por la inflación a nivel de tarifas, junto con la recuperación económica regional de volúmenes, donde la demanda de energía alcanzó crecimientos del 4,4% promedio A/A, manteniéndose en niveles superiores a las cifras observadas previo a la pandemia. Esto vendría acompañado de mayores aportes de las hidroeléctricas y la extensión de la mejor dinámica en precios del segmento regulado y no regulado. Entre tanto, los niveles de los precios de energía en bolsa que se habían mantenido presionados a lo largo de 2021, alcanzaron su nivel más alto del año durante el mes de febrero (406,4 COP/kWh). Lo anterior, se vería mitigado por la revaluación de la moneda local durante el 1T22.



Esperamos resultados POSITIVOS para Enel Américas durante 1T22, señalando los efectos positivos de la recuperación de la demanda energética en las distintas regiones donde la compañía tiene presencia, a excepción de Brasil, donde se implementaron alzas tarifarias para desincentivar el uso de energía, consecuente con la temporada de sequía. Por otro lado, la consolidación de EGPA continuaría dando un impulso favorable a los resultados de la compañía durante el trimestre. En este sentido, el consenso del mercado* estima ingresos por USD 3.315 MM (+2,7% A/A), EBITDA por USD 833 MM (+12,5% A/A); mientras que la utilidad neta se ubicaría alrededor de USD 322 MM (+76,4% A/A).

*: estimaciones tomadas de Bloomberg



Para GEB esperamos resultados POSITIVOS, con mayor número de conexiones en Perú (Cálidda) respaldando los resultados de la compañía, además del efecto de la inflación tarifaria sobre el nivel de ingresos y un buen desempeño del segmento de transporte de gas en Colombia. No obstante, es importante considerar que el alza de tasas de interés en los países donde la compañía tiene operación, incidirían de forma importante dentro de los gastos financieros del emisor. Considerando estos factores, resaltamos que el consenso del mercado* estima ingresos correspondientes a COP 1,6 BN (+29,4% A/A y +1,4% T/T), mientras que el EBITDA ascendería a COP 671 mil MM (+13,1% A/A y +10% T/T). Por su parte, la utilidad neta se ubicaría en COP 571 mil MM (+13,6% A/A y -12,9% T/T).

Expectativas de Resultados 1T22

Subsidiarias ponen el pecho



Respecto a Grupo Sura, esperamos unos resultados **NEUTRALES**. En relación al negocio de SUAM, gracias a los altos niveles de inflación en la región esperamos un mayor nivel de ingresos por comisiones dado el crecimiento de la base salarial que permita a su vez el crecimiento del AUM. Lo anterior, se vería contrarrestado por los efectos de una menor tarifa de comisión en el caso de México. Asimismo, los ingresos por encaje podrían presentar un desempeño positivo considerando la recuperación de las bolsas latinoamericanas gracias al rally de commodities, por lo que la utilidad neta se ubicaría en niveles similares al trimestre anterior.

En relación a Suramericana, estimamos un menor nivel de siniestros, especialmente por concepto de COVID-19 en el segmento salud, toda vez que, el deterioro en el nivel de contagios y el avance en el proceso de vacunación favorecen la operación de la compañía. Sin embargo, los altos costos de siniestros automovilísticos gracias a las dificultades en la cadena de suministros podrían continuar impactando la rentabilidad del segmento General, aun así, esperamos un positivo comportamiento de la utilidad neta para el negocio durante el trimestre.

Así las cosas, el nivel de ingresos trimestral para este periodo según el consenso del mercado* se ubicaría en COP 5,5 BN (-17% T/T y + 1% A/A). En consecuencia, a nivel de utilidades consolidado, el consenso del mercado* estima un nivel alrededor de COP 337.250 MM (-17% T/T +59% A/A), la cual se vería impactada por un mayor gasto en impuestos.



Para Grupo Argos, esperamos resultados **POSITIVOS**, considerando las expectativas de aportes positivos por parte del negocio Energético y la estabilidad del negocio Cementero (con algunas presiones por cuenta de los costos de los combustibles), además de la extensión de la recuperación de los negocios de Odinsa, con un repunte del tráfico y una extensión importante de la recuperación en el segmento de aeropuertos, efectos que permitirían compensar gran parte de la venta de las concesiones de República Dominicana anunciada durante el 4T21. Por otro lado, en el negocio inmobiliario de Pactía, su segmento comercial y hotelero continuaría recuperándose. En línea con estas consideraciones, el consenso del mercado* anticipa ingresos por COP 4,2 BN (+13,8% A/A y -4,2% T/T). En adición a ello, la estabilidad de otros negocios como Nutresa y los resultados positivos de Grupo Sura, además de mayor método de participación proveniente de Bancolombia, respaldarían los resultados de la compañía. Con lo anterior, el consenso del mercado sugiere que el EBITDA se ubicaría en COP 1,1 BN (+20,9% A/A y +24,6% T/T) y la Utilidad Neta se posicionaría en COP 202 mil MM (+173% A/A y +117% T/T). En el marco de la conferencia de resultados, consideramos relevante estar atentos a los avances de Odinsa con respecto a su alianza estratégica con MAM para la creación de una plataforma de inversión que administrará los activos viales de la compañía en Colombia y su potencial incursión en 5G. Por otro lado, resaltamos también la importancia de hacer seguimiento a las ventas de tierras.

*: estimaciones tomadas de Bloomberg

Expectativas de Resultados 1T22

Vehículo bajo un buen paisaje

Para el primer trimestre del año el Vehículo inmobiliario continuaría reflejando un mejor desempeño operativo. La fuerte recuperación del sector inmobiliario no residencial en términos de vacancia deja un positivo panorama para el vehículo durante el 2022, si bien el segmento de oficinas presenta los mayores retos, en cuanto a este criterio esperamos una recuperación paulatina del tráfico durante este trimestre. Asimismo, el ingreso de nuevos inmuebles, en su mayoría estabilizados al portafolio, junto con la recuperación de los niveles de renta por metro cuadrado del sector y la ausencia de alivios financieros a clientes durante este año permitirían un acceso a un nivel mayor de recursos que continúen restaurando los niveles del margen NOI y EBITDA a su tendencia histórica. Asimismo, ante un panorama macroeconómico de importantes niveles de inflación y una política monetaria restrictiva por parte del Banco Central que incrementarían los gastos financieros, los ingresos por arrendamiento jugarían un papel fundamental como cobertura de altos incrementos del IPC y tasa de referencia. Por último, estaremos atentos al avance en el proceso de migración de los títulos participativos a la rueda de renta variable.



Consideramos que el Vehículo inmobiliario PEI presentaría unos resultados **POSITIVOS** en el 1T22. En primera instancia, estimamos que el Flujo de Caja Distribuible (FCD) para sus accionistas continúe observando mejorías gracias a la inclusión de nuevos activos al portafolio, la recuperación paulatina de los niveles de vacancia en oficinas, la ausencia de alivios financieros, el crecimiento de las rentas promedio por m² especialmente en el sector comercial y logístico y el incremento del IPC al cual suele ser indexados los cánones de arrendamiento. Así las cosas, esperamos que tanto el margen NOI como EBITDA converjan nuevamente a su tendencia histórica desde 2018 (83% y 65%), aunque en términos de Cap Rate continuaría por debajo del 7%.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que gracias al fuerte enfoque de expansión del GLA del vehículo, especialmente en el sector logístico, el nivel de endeudamiento alcanzó el 35,9%, el cual se encuentra compuesto por obligaciones financieras indexadas en mayor medida al IPC e IBR que ante un ambiente de altos niveles de inflación y una política monetaria restrictiva por parte del Banco Central limitarían en cierta medida el crecimiento del FCD. Finalmente, estimamos una mayor provisión de impuestos proveniente de la última reforma tributaria que impactaría, igualmente, el rubro neto del vehículo.

En cuanto a la cartera neta, estimamos que el indicador se mantenga en niveles de alrededor de 5 días gracias a una mejor dinámica del recaudo y el incremento paulatino de los niveles de provisión observado durante los últimos trimestres. Por último, estaremos atentos al avance en el proceso de migración de los títulos participativos a la rueda de renta variable.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Nicolás Rodríguez	nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Renta Variable	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Renta Variable	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

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

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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