



**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

## Renta Variable

### Expectativas de Resultados Financieros 3T21

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

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

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

# Expectativas Resultados Financieros 3T2021

## Luz verde para los emisores

Esperamos que los resultados financieros del 3T21 se ubiquen principalmente en terreno **NEUTRAL** y **POSITIVO**. En medio de la marcada recuperación de la actividad económica en lo que va del año, los diferentes sectores se verían beneficiados por el entorno de menores restricciones a la movilidad en contraste con el comportamiento observado durante el 3T20, con lo que también se evidenciaría un efecto de base comparativa, aunque no tan significativo como el observado en 2T20. En este sentido, varios de los emisores emprenden su camino hacia niveles pre pandemia.

Acorde a esto, estimamos en esta ocasión que los resultados de los **Sectores, Petrolero, Financiero e Inmobiliario**, principalmente 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 incremento de los precios del crudo, que podría conllevar a resultados históricos pese a que los niveles de producción aún tienen terreno por recuperar. Frente a las compañías del **Sector Financiero**, el mayor crecimiento de cartera impulsado por el segmento de consumo, junto con menores niveles de gastos de provisiones respecto al año pasado tendrían un impacto positivo en utilidad neta, costo de riesgo y rentabilidad.

Entre tanto, veríamos estabilidad en el **Sector Consumo**, donde la dinámica del gasto de los hogares y de las ventas minoristas se vería reflejada en los resultados, aunque limitada por los costos de las materias primas, que se han mantenido elevados. El **Sector Servicios Públicos** se mantendría estable, considerando que los efectos de menores precios en bolsa, se verían compensados por mayor demanda energética, que incluso ha superado niveles pre pandémicos. Para el **Sector Construcción y Materiales**, los resultados pasarían a terreno neutral, aunque se mantendrían los incrementos en volúmenes. **De este modo, mantenemos el optimismo dentro del mercado local ligado al entorno de recuperación económica, señalando que los emisores empezarán a encaminar su recuperación a niveles pre pandemia.**

### 1. Expectativas resultados financieros 3T21

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



28 de octubre de 2021

# Calendario resultados 3T21

## Noviembre

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
26	25	26	27	 28	29	30
31	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				

\*: Fecha estimada

\*\* : Por confirmar Ecopetrol, Promigas, El Cóndor, ETB

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Expectativas de Resultados 3T21

## Mejor dinámica de consumo apoyaría utilidades

Para el Sector Bancario, esperamos que los resultados del 3T21 sigan evidenciando una mejora gradual, como consecuencia de un menor gasto de provisiones y el crecimiento de la cartera, dado el buen desempeño del segmento de consumo. De esta manera, pensamos que durante el trimestre la utilidad neta del sector seguiría evidenciado mejoras trimestre a trimestre y, dado la base comparativa del 2020, una mejoría relevante año a año. En términos operacionales, resaltamos el crecimiento de la cartera durante el trimestre ligado a la reactivación de la economía local e internacional. Consideramos importante monitorear el comportamiento de la cartera bajo el programa PAD establecido durante la pandemia. Por último, esperamos que el NIM del sector siga siendo bajo aunque mitigado en cierta medida por una mayor contribución de ingresos por comisiones, teniendo en cuenta la mayor normalización de la coyuntura.



Para Bancolombia, esperamos unos resultados para el 3T21 **POSITIVOS**. Estimamos que dado el mejor panorama económico, el importante incremento del consumo y la demanda de créditos, el banco presentaría niveles de utilidad neta superiores a los observados en el 3T20 y cercanos a los niveles observados en periodos prepandemia. Lo anterior considerando que a nivel nacional la cartera de créditos a Agosto de 2021 incrementó el +7,3% A/A. Asimismo, el ROAE 12 meses de la operación en Colombia ha presentado a la fecha (agosto de 2021) pasó del 3,4% en junio de este año a 5,4%, indicando el mejor dinamismo del mercado a nivel nacional. Sin embargo, es importante destacar que la operación de la entidad se encuentra expuesta a otros mercados, por lo cual podríamos observar divergencias en los comportamientos de los indicadores. Además, es importante considerar que si bien el gasto de provisiones para el trimestre anterior (2T21) presentó importantes reducciones, este ritmo de reducción sería moderada para los demás periodos.

Frente al NIM, esperamos que este se encuentre en niveles similares a los observados en el trimestre anterior, considerando que el aumento de la tasa de intervención por el emisor se realizó a finales de septiembre. A nivel de comisiones, esperamos seguir observando una buena dinámica de los ingresos por comisiones, atado a un mayor flujo transaccional dada la reactivación económica.



Esperamos resultados **POSITIVOS** para Davivienda.

Consideramos que para el tercer trimestre del año el Banco presente una mejora en su costo de riesgo, producto de menores niveles en el gasto de provisiones y el paulatino crecimiento en la cartera de crédito jalonado por la reactivación de la economía respecto a lo observado en el 3T20. En este sentido, esperamos que para el 3T21 el costo de riesgo presente disminuciones ubicándose en niveles por debajo del 4% y buscando acercarse hacia la meta de las directivas al cerrar el año (2,6%). Por otro lado, estaremos atentos al comportamiento de la calidad de cartera, donde en el trimestre se benefició el indicador gracias al castigo de la cartera de consumo.

Frente al Margen Neto de Intermediación (NIM) seguiríamos evidenciando una contracción producto de la caída en las tasas de colocación de la cartera y menores ingresos provenientes de sus inversiones, siendo esto compensado por la evolución positiva en el crecimiento de la cartera. Por último, destacamos de manera positiva la mejora gradual en el ROE, que a nivel nacional ha presentado mejoras pasando de 3,5% en junio de este año a 6% en agosto. A nivel consolidado, la compañía estima que el indicador se ubique entre un 5% y 7% al cerrar el año.

# Expectativas de Resultados 3T21

## Recuperación se extiende a menor ritmo

En el **Sector cementero** colombiano, cifras de 3T21 con datos al corte de agosto, muestran una mejora anual en la producción y despacho de cemento (+6,2% y +4,3%, respectivamente), con la producción superando 1.100 mil toneladas de forma continua, situándose incluso en niveles superiores a los observados en períodos pre pandémicos. Asimismo, la producción de concreto continúa recuperándose aunque moderó el crecimiento (+7,6% A/A), con el segmento de vivienda mostrando variaciones del 26,8% A/A, obras civiles del -11,5% A/A y edificaciones del -8,7% A/A. Por otro lado, acorde a las cifras del índice de costos de la construcción pesada, los datos año corrido al corte de agosto muestran que los precios del cemento y concreto registraron deterioros del 0,9% y 2,9%, respectivamente. En Panamá, cifras del 3T21 al corte de agosto muestran que, los volúmenes de venta y producción de cemento presentaron una mejor dinámica (+95% y +66%, respectivamente), en tanto que la producción de concreto se incrementó significativamente frente a las cifras reportadas en agosto de 2020 (+529%).



Esperamos resultados **NEUTRALES** para Cementos Argos en 3T21, con Centroamérica extendiendo la recuperación y Colombia recuperándose en términos de volúmenes. Lo anterior, permitiría compensar una dinámica más débil en los volúmenes en la regional de EE.UU., considerando el efecto de las desinversiones efectuadas este año, además de algunas presiones por las condiciones climáticas relacionadas con la temporada de lluvias y el incremento en los precios del gas. En cuanto a Colombia, consideramos que los volúmenes tanto en Cemento como en Concreto verían una recuperación frente al efecto del Paro Nacional en 2T21, impulsado de forma importante por el segmento de vivienda, aunque el ritmo de recuperación se iría moderando en términos anuales. En el marco de la conferencia de resultados, consideramos importante estar atentos a posibles actualizaciones con respecto a las medidas a tomar frente al impacto del mayor costo de los combustibles y posibles guías para los resultados de fin de año.



Para CLH esperamos unos resultados **NEUTRALES**, en medio de la mejora de las cifras del sector en Centroamérica, con lo que esperamos mayores volúmenes de cemento y concreto en la región, además de las mejoras sostenidas en los niveles de precios en Costa Rica (~+3% durante el trimestre). En Colombia, se observaría una mejora de los volúmenes frente a la cifra reportada durante 2T21, considerando las presiones ejercidas por los bloqueos y el Paro Nacional, con lo cual es importante mantenerse atentos al posible efecto positivo que tendrían el sector de vivienda e infraestructura sobre los volúmenes durante los próximos períodos. En el resto de CLH, consideramos que algunos factores sociopolíticos podrían limitar la dinámica de los resultados en Guatemala y Nicaragua, con lo que consideramos apropiado monitorear este aspecto en dichas regiones, especialmente en Nicaragua, donde se avecinan las elecciones presidenciales al final de año; en esta región en particular, resaltamos el rol de las remesas como impulsor de los volúmenes.

# Expectativas de Resultados 3T21

## Materias primas contrarrestan dinámica de consumo

Respecto al Sector Consumo, observamos que la dinámica de las ventas minoristas en el país se ha mantenido positiva durante el tercer trimestre del año, acompañada por un mayor nivel de gasto de los hogares. Sin embargo, aunque la evolución en el comercio del país mantiene un paso alentador a la recuperación, las cifras aún se encuentran en niveles inferiores a las reportadas en el año 2019. En este sentido, mantenemos nuestra expectativa de que las utilidades netas y el EBITDA de las compañías ubicadas en este sector evidencien un buen comportamiento, pero persistirían las presiones por cuenta de los precios elevados de las materias primas en lo corrido del año en los mercados internacionales.



Esperamos que se mantengan los resultados **POSITIVOS** para Grupo Éxito, en medio de un entorno impulsado por la dinámica positiva del consumo de los hogares, apalancada especialmente en el crecimiento de la colocación crediticia y de las tarjetas de crédito. 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 de la compañía, incluyendo el sólido desempeño de los negocios innovadores como WOW y FreshMarket, señalando que las ventas por canales digitales se mantendrían estables.

De esta forma mantenemos buenas expectativas para las ventas onmicanal, que mantendrían la senda positiva de períodos anteriores. En tanto que los negocios Inmobiliario y Financiero extenderían la recuperación y mantendrían los aportes positivos a los resultados en medio del entorno de reactivación económica.



Frente a Grupo Nutresa esperamos resultados **NEUTRALES**. Esperamos que el ritmo de recuperación económica continúe favoreciendo los volúmenes de ventas en las distintas líneas de negocio tanto en Colombia como EE.UU., sumado a efectos positivos provenientes de los canales de ventas institucionales y la extensión de la recuperación de otras líneas de negocio como Alimentos al Consumidor y Helados. Sin embargo, el entorno positivo del consumo se vería presionado y estos efectos serían contrarrestado por mayores costos ocasionados por el entorno de los precios elevados de las materias primas, con lo que se mantendrían afectaciones sobre los márgenes de rentabilidad durante los resultados del 3T21.

Asimismo, esperaríamos obtener información sobre las coberturas que se han efectuado para mitigar las presiones previamente mencionadas, además del avance de la línea de alimentos para animales y del proceso de la recompra de acciones.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Expectativas de Resultados 3T21

## Precios continuarían soportando la dinámica

En el Sector de Petróleo y Gas, continuamos observando la dinámica favorable por cuenta del entorno de elevados precios internacionales del petróleo durante el período. En adición a ello, con respecto a la producción de petróleo a nivel local, destacamos que si bien los niveles de producción actuales son inferiores a los observados en 2019, se ha extendido la recuperación en términos de barriles diarios ubicándose cerca a los 750 kbpd durante el mes de agosto, una vez superados los efectos desencadenados por el Paro Nacional, que limitaron la dinámica del 2T21. Con respecto a la producción fiscalizada de gas, resaltamos un comportamiento estable, manteniendo la expectativa de que la recuperación sería evidente para las compañías dentro del sector.



Auguramos un 3T21 **POSITIVO** para Ecopetrol. Aunque los niveles de producción de la compañía se mantienen alejados de las cifras pre pandemia, consideramos que el ingreso consolidado continuaría siendo beneficiado por el efecto de los precios del petróleo principalmente, con aumentos en la cotización de la referencia Brent de 69,4% anual y 5,9% trimestral (74,1% A/A y 10,6% T/T en pesos colombianos), alcanzando niveles no vistos desde octubre de 2018, además del comportamiento de la tasa de cambio durante el período. De esta forma, reiteramos que el desempeño favorable a nivel de resultados se va a mantener hacia el último trimestre del año.

Además, cabe resaltar que este sería el primer período en incluir el efecto de los aportes de ISA, reconociendo la relevancia que tomaría este hecho en la estrategia futura del grupo, con lo cual es importante estar atentos a los detalles otorgados durante la conferencia con relación a la consolidación de ISA en el balance de Ecopetrol. Otros aspectos a monitorear incluyen posibles actualizaciones del plan de negocio, rangos guía y los detalles relacionados con el posible proceso de emisión de acciones.



Consideramos que los resultados de Canacol durante 3T21 deberían pasar a terreno **NEUTRAL**, impulsados por un importante entorno de recuperación para las ventas de la compañía, favoreciendo a una proporción de los ingresos (20%), señalando el ritmo de reactivación económica y su efecto sobre la demanda de gas. Aunque los niveles de embalses se mantendrían elevados por cuenta de la temporada de lluvias, afectando la demanda de gas por parte del parque térmico, vemos con buenos ojos la entrada en operación de los hallazgos en distintos pozos anunciados en lo corrido del año, además de nuevos proyectos como El Tesorito que se sumarían a final del 2021, y serían visibles en los resultados de los próximos períodos.

En este sentido, no anticipamos mayores cambios respecto al restante 80% de las ventas que corresponden a contratos de largo plazo. En la conferencia de resultados del próximo 5 de noviembre esperamos se amplíen los detalles relacionados con respecto al contrato firmado entre Canacol y EPM, que permitirá el suministro de gas natural para atender la demanda de Antioquia y facilitará el acceso al mercado del interior del país.

# Expectativas de Resultados 3T21

## Sin mayor efecto de precios

Para el **Sector de la Minería**, el precio promedio del oro en términos anuales ha evidenciado un ligero retroceso de 6,4% A/A con lo que se mantiene la relativa estabilidad frente al segundo trimestre del 2021, en línea con la correlación negativa de los tesoros y reflejando de manera paulatina el incremento por apetito por riesgo de los agentes dentro del mercado financiero. De esta forma, esperamos que los ingresos de la compañía minera se mantengan relativamente estables pese al tenue debilitamiento de los precios de la materia prima, teniendo en cuenta que al comparar frente a los niveles mínimos del año, los precios del oro registran un avance de más de 4,7%.



### **Los resultados de Mineros en el 3T21 se ubicarían en terreno NEUTRAL.**

Consideramos que los ingresos de la compañía minera se mantendrían relativamente estables durante el periodo analizado partiendo en primera instancia de consistencia de los niveles de producción de la compañía durante el período, que se verían respaldados por el descapote del pozo a cielo abierto en Argentina que ya empezaría a reflejarse en los resultados. No obstante, se presentarían algunas limitaciones por cuenta de las demoras en los permisos de la ANLA, que se resolvieron recientemente y permitirán mejoras a partir del 4T21. Además, la dinámica de la tasa de cambio tomará el protagonismo teniendo en cuenta que el entorno del mercado internacional señaló una disminución en los precios del oro, el cual, para el 3T21 se ubicó en promedio en los USD 1.790 (-6,2% A/A).

Por otro lado, se mantendría el incremento de mayores gastos de exploración, con lo que el margen neto se mantendría en niveles relativamente estables, con leves presiones. Finalmente, consideramos importante estar atentos a los detalles adicionales con relación a las licencias en Colombia, los proyectos a desarrollar en otras regiones, el agotamiento en Argentina y el avance del proceso de listamiento en Canadá y la emisión de acciones en la BVC.

# Expectativas de Resultados 3T21

## Recuperación de la demanda apoyaría resultados

Para el **Sector Utilities**, esperamos que las compañías continúen con un comportamiento estable asociado en parte a extensión de la recuperación del consumo de energía y gas, donde la demanda de energía para el mes de agosto alcanzó crecimientos del 5,7% A/A, incluso superando los niveles pre pandemia y en línea con el entorno de recuperación de la actividad económica. Lo anterior, vendría acompañado de mayores ingresos impactados por el comportamiento de la tasa de cambio, mayores aportes de las hidroeléctricas y la extensión de la mejor dinámica en precios del segmento regulado y no regulado. Sin embargo, los niveles de los precios de energía en bolsa continúan presionados, los cuales para el promedio del trimestre se ubicaron alrededor de 97 kwh, consecuentes con los elevados niveles de los aportes hídricos.



**Esperamos unos resultados NEUTRALES para Celsia en 3T21.** Los resultados se verían beneficiados del entorno de mayor demanda, una buena dinámica en Centroamérica y en el segmento de distribución en Colombia. En el negocio de generación, la dinámica positiva con relación a la generación hidroeléctrica habría compensado la disminución de los precios de energía spot, lo que continuaría presionando levemente los ingresos. En términos trimestrales, las mejoras serían visibles al contrastar los efectos del Paro Nacional en la región del Valle donde la compañía tiene una presencia importante. Es relevante monitorear los anuncios relacionados con subastas de renovables cercanas y la entrada en operación de nuevos proyectos antes de finalizar el año, tal como mencionamos en nuestro informe [‘Septiembre 2021 Celsia Llamada en Contexto | Apostándole a la transición energética’](#).



**Esperamos que durante el 3T21 ISA haya obtenido resultados NEUTRALES.** Anticipamos que los ingresos de la compañía podrían verse impactados por la terminación del contrato de concesión de Maule (Chile), efecto que sería compensado por la dinámica de la tasa de cambio, la consolidación en el negocio de transmisión en Brasil con PBTE, además de la conclusión de la construcción de Interconexión Noroccidental (Colombia), con lo que se sumarían aportes continuos de nuevos proyectos anunciados finalizando el año 2020. En este sentido, continuamos considerando que la recuperación de la actividad económica ha ido de la mano de un buen desempeño en el sector energético no petrolero, así como en los negocios de concesiones viales, a lo largo de los países en donde ISA tiene presencia, lo que permitiría estabilidad en resultados. Estaremos a la expectativa de las actualizaciones de la compañía con relación a las inversiones, decisiones estratégicas y nuevos proyectos de concesiones en la región.



Los ingresos de Cálidda se verían beneficiados por el contexto de reactivación económica en Perú, con lo cual esperamos que los volúmenes de ventas mantengan la senda positiva. Lo anterior, permitiría compensar el efecto de la caída en ingresos de TGI (Barranca – Ballena), que continuará evidenciándose en la evolución anual de los ingresos y el EBITDA consolidados de Grupo Energía Bogotá (GEB). En adición a ello, teniendo en cuenta el contexto de mayor demanda de energía, anticipamos que el negocio de distribución presentará buenos resultados de la mano de Codensa, y en el caso de Emgesa, el negocio de generación también se vería beneficiado. **En este sentido, calificaríamos como NEUTRALES los resultados de GEB durante el 3T21.** Cabe resaltar que, luego del acuerdo con Enel Américas es importante monitorear los anuncios relacionados con los proyectos de renovables no convencionales.

# Expectativas de Resultados 3T21

## Holdings apoyadas por sus subsidiarias



Respecto a Grupo Sura, esperamos unos resultados **POSITIVOS**, apoyado por la mejora en utilidades de su portafolio de inversiones aunque levemente presionados por los altos grados de siniestralidad en su negocio asegurador, en los segmentos de vida, por el nivel relevante en los casos de contagio del Covid – 19 en la región.

Con respecto a Sura AM, esperamos un aporte positivo al resultado neto de la Holding por parte de las AFP a través de la recuperación del mercado laboral, a su vez, beneficiado por el mejor comportamiento del mercado de capitales aunque, este último contrarrestado en parte por el comportamiento del portafolio de sus inversiones en el mercado de renta fija. Como mencionamos previamente, resaltamos que los ingresos por método de participación de Grupo Sura evidencien una recuperación frente al 3T20, aunque aún por debajo de los niveles pre pandemia, en gran medida por una mejor dinámica esperada en los resultados principalmente de Bancolombia, Cementos Argos y la estabilidad de resultados netos por parte de Grupo Nutresa.



Frente a Grupo Argos, esperamos unos resultados **NEUTRALES**. La estabilidad del negocio Cementero continuará aportando a los resultados del Holding, además de las expectativas de estabilidad en torno al negocio energético, mientras que se observaría la extensión de la recuperación gradual en Odinsa. Pese a ello, los resultados del sector de infraestructura aún tienen terreno por recuperar, especialmente el segmento de aeropuertos, aunque las concesiones se recuperarían frente al efecto del Paro Nacional en 2T21. Por otro lado, observaríamos recuperaciones graduales en su negocio inmobiliario por parte de Pactia y su segmento comercial y hotelero. En adición a ello, las utilidades se verían respaldadas por la estabilidad de Nutresa y las mejoras en los resultados de Grupo Sura.

De esta manera, seguiremos monitoreando el desempeño de los despachos de cemento a nivel local, que han logrado posicionarse incluso en niveles superiores a las cifras registradas durante la época pre pandemia. A su vez, nos mantendremos al tanto de la recuperación del sector de la construcción en Panamá, donde las condiciones han sido retadoras. Resaltamos también la importancia de hacer seguimiento a la estrategia de endeudamiento de la compañía y por último, seguiremos atentos a las actualizaciones que se proporcionen en torno a la nueva alianza estratégica de Odinsa con MAM para la creación de una plataforma de inversión que administrará los activos viales de Odinsa en Colombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Expectativas de Resultados 3T21

## Retomando el ritmo

Para el tercer trimestre del año los Vehículos inmobiliarios reflejarían un mejor desempeño de su rendimiento financiero. El tercer trimestre se caracterizó por ser el reflejo de una reapertura económica en la que las restricciones a la movilidad fueron levantadas, por lo cual esperaríamos una menor afectación por descuentos y alivios financieros, asimismo como, niveles de tráfico similares en segmentos como el comercial respecto a lo observado en periodos previos a la pandemia. Lo anterior puede verse levemente contrarrestado en una parte por los importantes retos en el segmento de oficinas, que puede presentar dada la alternancia entre el teletrabajo y la presencialidad pero compensado en cierta medida por las mayores exigencias de espacio para el personal como medida de bioseguridad. Por último, vale la pena resaltar el interés de los vehículos en la expansión del segmento industrial el cual presenta importantes niveles de demanda de espacio por parte del creciente sector del e-commerce.



Consideramos que el Vehículo inmobiliario PEI presentaría unos resultados **POSITIVOS** en el 3T21. En primera instancia, estimamos que el Flujo de Caja Distribuible para sus accionistas presente leves mejorías respecto a lo presentados durante el 1S21, teniendo en cuenta la mejor dinámica de tráfico en centros comerciales y los demás segmentos. Esto, a pesar de que, algunos inmuebles cuentan con periodos de gracia los cuales son usualmente otorgados en este tipo de contratos. En relación al NOI, esperamos una tenue mejoría dado que las presiones generadas por los alivios financieros otorgados a clientes se reducirían, adicional, a que los gastos administrativos de los nuevos inmuebles no se verían inmediatamente compensados dado sus beneficios contractuales. En cuanto la cartera neta, estimamos acerque a niveles pre-pandemia dado a que esta concentrada en el segmento comercial (72% 2T21), el cual ha presentado recuperaciones durante el ultimo trimestre.

En cuanto a los indicadores de vacancia económica durante el 3T21, esperaríamos un ligero menor nivel respecto a lo presentado en los resultados del 1S21 dado los beneficios contractuales temporales. Aunque, la recuperación total de la operación es paulatina, dado los retos en el nivel de vacancia del segmento corporativo.



Por su parte, frente al TIN estimamos unos resultados **POSITIVOS**. Esperamos que los ingresos del vehículo sean superiores, acorde a la resiliencia que posee el Fondo teniendo en cuenta la conformación de su portafolio de activos (85% de arrendatarios con menor impacto). Además, cabe resaltar la recuperación del nivel de tráfico en el segmento de centros comerciales, tras la reapertura de los sectores económicos, el levantamiento de las restricciones a la movilidad y el avance en el proceso de vacunación. Sin embargo, el sector corporativo aún podría enfrentar algunos retos dadas las nuevas formas de trabajo (17% del portafolio total). Adicionalmente, observamos que su indicador de cartera vencida continúa en niveles bajos, ubicándose por debajo del 1% de sus ingresos 12 meses y manteniéndose saludable.

En términos de vacancia económica, observamos una mejora paulatina al disminuir de 2,75% en marzo a 1,98% para el cierre de junio. Así las cosas, pensamos que estos beneficios se trasladen a una mejoría en el Flujo de Caja Distribuible durante el trimestre acompañado por la valorización en el valor de la unidad del Vehículo, favorecido por el aumento de la inflación.

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sanchez	<a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	María José Ochoa	<a href="mailto:maria.ochoa@casadebolsa.com.co">maria.ochoa@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Alejandro Ardila	<a href="mailto:alejandro.ardila@casadebolsa.com.co">alejandro.ardila@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Laura López Merchán	<a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>	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 (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

## **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.