

# Expectativas Resultados Financieros 3T2018

## Un trimestre a media marcha

En Casa de Bolsa esperamos que los **resultados financieros del 3T18** sean **positivos** para **Ecopetrol**, dados los mayores precios del crudo y el fortalecimiento del peso colombiano frente al dólar, lo cual a nivel general favorece los segmentos de E&P y Transporte. Sumado a **Grupo Nutresa**, donde en línea con lo mostrado en el 1S18, se presentarían mayores volúmenes de ventas. Por su parte, en la parte **neutral** tenemos: **1) Para Grupo Éxito**, los resultados en Brasil serían favorables y en Colombia se podría registrar una menor contracción de las Ventas Mismos Metros (VMM), aunque se mantiene la fuerte competencia de los formatos de descuento; **2) En el Sector de Utilities**, los resultados de las generadoras se verían beneficiados por mayores precios promedio de la energía en el 3T18, junto a una mayor demanda de energía y estabilidad en el segmento de distribución. **3) Respecto a Canacol**, esperamos continuidad en el 3T18 frente a trimestres anteriores **4) Para Davivienda**, esperamos un crecimiento de la cartera estable y una desaceleración en los Gastos de Provisiones. Por último, esperamos resultados **negativos**: **1) En el Sector Aeronáutico**, donde estimamos que los efectos de la huelga y despido de pilotos se continúen reflejando en los resultados financieros, junto a mayores costos y gastos como resultado del aumento en los precios del crudo; **2) Para Bancolombia**, sigue preocupando el deterioro en la calidad de la cartera y las presiones sobre el NIM. **3) El Sector Cementero** seguirá mostrando débiles resultados, reflejando el entorno retador del sector de construcción en Colombia. Encuentre el calendario de resultados financieros actualizado al final del documento y en nuestro informe **El Tecnómetro de Acciones** haciendo clic [aquí](#)

### Resumen expectativas resultados financieros 3T2018

Compañía	Positivos	Neutrales	Negativos
Ecopetrol	+	=	-
Grupo Nutresa			
Celsia			
Grupo Éxito			
ISA			
GEB			
Canacol			
Grupo Argos			
Grupo Sura			
Davivienda			
Avianca			
Bancolombia			
Cemargos			
Cemex Latam Holdings			

# Expectativas Positivas

## Ecopetrol mantiene la titular

### Resultados Esperados **POSITIVOS**:

Estimamos una **producción bruta de 726 kbped** (600.4 kbped de petróleo y 125.6 kbped de gas), creciendo 0.7% t/t y 1.6% a/a. Lo anterior, con precios del petróleo Brent en pesos 5.4% y 44.7% superiores al trimestre anterior y al año anterior, manteniendo las eficiencias en costos y gastos, e incorporando el incremento estacional de gastos exploratorios, resulta en ingresos de 17.8 billones (21.6% t/t y 33.6% a/a), **8.6 billones (20.3% t/t y 47.0% a/a) de EBITDA**, y una **utilidad de 3.8 billones de pesos (59% t/t y 278.9% a/a)**. Esperamos crecimientos menores en el segmento de transporte a partir de los volúmenes y la tasa de cambio, mientras que en el segmento de refinación, puede registrar un leve deterioro en EBITDA y resultados, a pesar del incremento en el precio del petróleo, a partir del rezago entre el ajuste a los costos y el ajuste a los precios de venta, que igualmente afectó para mal el trimestre pasado.

Respecto al **Sector de Consumo**, en medio de una recuperación gradual del consumo privado en Colombia y pese a que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se ubicó en terreno positivo entre los meses de abril y agosto, en septiembre fue levemente negativo, con un balance de -0,7%. Por su parte, las ventas al por menor han registrado un repunte significativo (+5,5% A/A a agosto del 2018). Es importante mencionar que se debe monitorear la Ley de Financiamiento, en relación con el mayor gravamen a Personas Naturales y un IVA del 19% a los productos de la Canasta Básica, lo cual desincentivaría el consumo privado.

En cuanto a **Grupo Nutresa**, consideramos que se puede registrar una buena dinámica en volúmenes en línea con el comportamiento presentando en el 1S18 y estabilidad en precios. Respecto a los costos, se debe tener en consideración una mayor volatilidad de los commodities durante el 3T18 y los posibles efectos sobre los costos compuestos de las materias primas para la compañía, lo cual junto a los probables efectos cambiarios, podrían reflejarse en los márgenes de la empresa. Sumado a que la inflación de alimentos en el 3T18 estuvo relativamente mayor, debido al efecto base relacionado con inflaciones mensuales negativas en el mismo periodo del 2017.



# Expectativas Neutrales

## Energía con voltios más estables

### Resultados Esperados **NEUTRALES**:



Para **Grupo Éxito**, los resultados provenientes de Brasil serían positivos, dado un mejoramiento a nivel económico y una mayor penetración de mercado por parte de distintos formatos manejados en este país. En Colombia, se podría registrar una menor contracción de las Ventas Mismos Metros (VMM), aunque se mantiene la fuerte competencia de los formatos de descuento. En medio de lo anterior la mayor depreciación de monedas de la región como el real brasileño y el peso argentino, sumado a la crisis en Argentina podría tener efectos a la baja en el consolidado.



Para el **Sector de Utilities**, consideramos que en el 3T18 los ingresos de generación de **Celsia** en Colombia se verían favorecidos por un incremento en los precios promedio de la energía en el 3T18 vs 3T17 en regulados y no regulados (7,4% y 6,4% respectivamente), pese a una disminución en el precio promedio de la energía en bolsa en el mismo periodo (-3,4%). Adicionalmente, se presentaría estabilidad en el segmento de distribución, por la entrada de algunos proyectos del Plan 5 Caribe, los cuales aportarían al consolidado. Adicionalmente, la dinámica del precio en bolsa generaría menores presiones sobre los costos de la compra de energía. Estaremos atentos a los avances que presente el Fenómeno de “El Niño” y la negociación con el Gobierno de Panamá para renovar el contrato de venta de energía bajo venta de contratos del Complejo Bahía Las Minas (BLM).



Respecto a **ISA**, esperamos que mantenga su margen EBITDA en niveles significativamente altos (superiores al 60%), donde aspectos del 3T17 como la incorporación del aprovechamiento del PERT (Programa Especial de Regularización Tributaria), aprobado por el Gobierno de Brasil para ISA Capital do Brasil, sumado a ajustes del valor de la Red Básica del Sistema Existente (RBSE) en Brasil pueden distorsionar los resultados. Por su parte, los efectos por conversión cambiaria podrían repercutir a nivel financiero dada la volatilidad en el mercado cambiario.

# Expectativas Neutrales

## Energía con voltios más estables



Para **GEB**, esperamos alrededor de **0.9 billones de pesos de ingresos para 3T18**, un **margen EBITDA cercano al 64%** y **una utilidad neta cercana a 0.5 billones (5.9% t/t y 116.0% a/a)**, explicada por el crecimiento cercano al 40% en los ingresos del segmento de transmisión a partir de un mayor reconocimiento de proyectos UPME, mejores resultados esperados en Emgesa debido al efecto de Hidroituango, y el impacto positivo de una mayor demanda de gas, en las actividades de transporte y distribución de gas. El pleito entre GEB y Enel en relación a los dividendos repartidos por Emgesa y Codensa se constituye en un upside de dividendos, no vemos un potencial efecto negativo, ni a nivel de la operación, ni a nivel de la valoración de GEB, toda vez que habíamos descontado que la participación del grupo en la generación eléctrica a partir de recursos renovables no convencionales, no se va a realizar a través de Enel. Por su parte, se estima que la masificación del servicio de gas en Perú siga generando efectos positivos en el segmento de distribución a través de Cálidda. Seguimos pendientes a las novedades que se puedan presentar sobre la oferta que puedan hacer, a través de la Transportadora de Gas Internacional (TGI), respecto al proyecto de la Regasificadora del Pacífico.



En el **Sector Petrolero y de Gas**, sobre **Canacol**, esperamos resultados estables, en línea con el comportamiento de los precios del gas, aunque en niveles relativamente bajos. Por el lado de la producción, estimamos que, como en trimestres anteriores, su tasa de producción de crudo presente disminuciones anuales dada la venta de sus activos petroleros en Ecuador. Por su parte, consideramos que se pueden seguir presentando efectos positivos del inicio de la operación completa en el transporte de gas a través de su línea de flujo Sabanas (transporte promedio de 40 MMcfpd).



Para **Davivienda**, estimamos que continúe la estabilidad en el crecimiento de la cartera, lo cual junto a una desaceleración en el crecimiento de los gastos de provisiones se reflejarían en los resultados. Mantenemos una opinión conservadora sobre los resultados provenientes de Centro América, en medio de un bajo crecimiento económico, dificultades fiscales y políticas que podrían afectar los resultados en dicha región.

# Expectativas Negativas

## Cementeras y Bancos mantienen retos en el camino

### Resultados Esperados **NEGATIVOS**:



Por su parte, para Bancolombia seguiría presentándose un deterioro en la calidad de la cartera, lo cual presionaría la rentabilidad. El gasto de provisiones se mantendría relacionado principalmente con clientes corporativos, aunque su ritmo de crecimiento mostraría una desaceleración. Adicionalmente, consideramos que la transmisión de las menores tasas de interés a las tasas de colocación seguirán presionando a la baja el NIM y que estos lo defenderían vía ajustes en sus tasas de captación. Seguimos con una opinión conservadora sobre Centro América. Esperamos que la **utilidad se ubique alrededor de 570 mil millones de pesos para 3T18 (-3.7% t/t y 26.4% a/a)**.



Para **Avianca**, la huelga de pilotos (y posterior despido de una parte de estos) seguirá presionando los ingresos, aunque en menor medida que en trimestres anteriores, teniendo en cuenta el efecto base que tendría dicho evento en los últimos 10 días de septiembre (mes de inicio de la huelga), sumado a un incremento en los precios de los tiquetes, influenciados por la devaluación del peso colombiano frente al dólar y mayores precios del crudo. Como lo hemos mencionado anteriormente, el completo restablecimiento en la operación se daría entre el 4T18 y el 1T19. Por el lado de los gastos, el fuerte incremento a nivel anual y trimestral en los precios del combustible generarían un efecto negativo sobre el margen EBIT.



En el **Sector Cementero**, tomando como referencia cifras de julio y agosto, en Colombia se presenta un leve decrecimiento tanto en la producción de cemento (-0,8% A/A), como en los despachos (-1,1% A/A). Por su parte, al corte de septiembre, los precios del cemento y concreto muestran variaciones anuales positivas y continuas desde el mes de abril.



Para **Cemargos**, esperamos que la continuidad de la débil dinámica del cemento y concreto en Colombia se refleje en los resultados, acompañada de cierta estabilidad en EE.UU y Centro América, aunque se deben considerar los efectos del paso del Huracán Florence sobre la Costa Este de EE.UU, incluyendo Estados como Carolina del Norte, con presencia de la cementera. Para **CLH** prevemos unos débiles resultados para el 3T18, en medio del entorno retador en Colombia y la incertidumbre política en Nicaragua.

# Calendario resultados financieros 3T2018

## Octubre

### Calendario entrega de resultados financieros 3T2018

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
	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			

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Calendario resultados financieros 3T2018

## Noviembre

### Calendario entrega de resultados financieros 3T2018

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# ¿Quiénes somos?

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



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	<a href="mailto:angela.pinzon@casadebolsa.com.co">angela.pinzon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	<a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
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	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Raúl Moreno	<a href="mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co">raul.moreno@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602

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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA