

# Expectativas Resultados Financieros 1T2019

## ¿A empezar el año con el pie derecho?

En Casa de Bolsa esperamos que los **resultados financieros del 1T19** reflejen la recuperación que ha venido presentando la economía colombiana. Resaltamos la mejor dinámica de la economía colombiana durante el primer trimestre del año, soportado en una recuperación paulatina del crecimiento y un desempeño inflacionario aceptable, factores que han derivado en una estabilidad a nivel de tasas de interés por parte del BanRep. En ese sentido, destacamos el desempeño positivo de la actividad en el país, con un buen comportamiento del consumo privado, soportado en un Índice de Confianza del Consumidor (ICC) en terreno positivo a corte de marzo (1,2%) al igual que un crecimiento de ventas minoristas. (+5,7% A/A a corte de febrero), y una buena dinámica de la producción industrial, nuevamente en positivo (+3,0% A/A) a corte de enero. Lo anterior, junto con una disminución en la carga tributaria para las compañías, son factores que esperamos impulsen los resultados financieros en el 1T19, liderados por los sectores financiero, retail y utilities. Respecto al financiero, resaltamos el punto de inflexión que evidencia, al observar una recuperación paulatina del crecimiento de la cartera, en medio de un mejor desempeño de la cartera comercial, y una mejora de la calidad de la misma. Por su parte, respecto al sector de utilities, la positiva dinámica registrada en lo acumulado de 2019 de la demanda de energía eléctrica, jalonada por el sector no regulado, junto con el incremento en el precio promedio de energía en bolsa, impactará positivamente a las generadoras.

### Resumen expectativas resultados financieros 1T2019

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

# Expectativas de Resultados 1T19

## Inicia el año con un Niño moderado

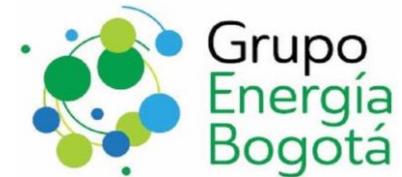
Para el **Sector de Utilities**, resaltamos la positiva dinámica registrada en lo corrido de 2019 de la demanda de energía eléctrica, que a corte de marzo registró un crecimiento 3,5% A/A jalonada principalmente por el sector no regulado, junto con el incremento en el precio promedio de energía en bolsa, el cual se ubicó para el tercer mes del año en COP 206,5 kWh, tras evidenciar un crecimiento más moderado que en los primeros dos meses del año. No obstante, la disminución en generación hidroeléctrica impactaría negativamente a las generadoras. Finalmente, resaltamos que en la medida que se continúe evidenciando una recuperación económica del país, la demanda de energética total seguirá su camino ascendente, favoreciendo al sector.



Esperamos unos resultados **NEUTRALES** de **Celsia**. Pese al positivo comportamiento tanto de la demanda de energía como del precio promedio de energía en bolsa, estimamos que los márgenes de rentabilidad de la compañía se vean presionados principalmente por una disminución de la generación de energía hidroeléctrica, en medio del desarrollo del Fenómeno del Niño en el país durante los primeros meses del año. En ese sentido, la generación de energía térmica, continuaría ejerciendo presión sobre los márgenes de Celsia para el primer trimestre de 2019, pese al positivo aporte de Plan5caribe.



Respecto a **ISA**, esperamos que presente unos resultados **POSITIVOS**. Lo anterior, con base en la entrada en operación de nuevos proyectos, la incorporación de los ajustes en la periodicidad de las tarifas de transmisión en Brasil y un efecto contable positivo de la implementación de IFRS 9 y IFRS 15.



Estimamos unos resultados **POSITIVOS** para **GEB**. No esperamos mayor cambio en el segmento de gas (transporte y distribución) a partir de la evolución de los volúmenes transportados y la tasa de cambio. Asimismo, debería presentarse estabilidad en el segmento de transmisión eléctrica (todo respecto a 4T18). Mientras tanto, el buen desempeño de Codensa, explicados principalmente a partir del efecto de la menor tasa efectiva de tributación, junto con un desempeño en Emgesa similar al de 4T18, permiten estimar una leve mejora en la utilidad trimestral que estimamos en 0.47 billones de pesos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Expectativas de Resultados 1T19

## Sector Bancario continuaría su senda de recuperación

Para el **Sector Bancario**, resaltamos el punto de inflexión que evidencia el sector, reflejado en un recuperación gradual del crecimiento de la cartera, donde destacamos un mejor desempeño de la cartera comercial, la cual en febrero se ubicó en 2,9%, 0,4 p.p superior a la presentada en el mes inmediatamente anterior. Lo anterior, junto con una mejora de la calidad de la misma, cuyo indicador se ubicó en un nivel de 4,7% evidenciando un mayor alivio del deterioro de los créditos, y una disminución esperada en el gasto de provisiones, esperamos impulse los indicadores de rentabilidad de las compañías para el 1T19.



Estimamos unos resultados **POSITIVOS** para **Bancolombia**, con base en el desempeño observado de la cartera de créditos del país y en particular los resultados de la operación local del banco, estimamos una utilidad cercana a los 0.7 billones de pesos para 1T19. El resultado confirmaría la recuperación que viene mostrando el crecimiento y la calidad de la cartera en Colombia, sin mostrar una mejora adicional significativa respecto a 4T18. El aporte de Centroamérica para 1T19 continúa siendo neutro.



Respecto a **Davivienda**, esperamos que presente unos resultados **NEUTRALES**. No obstante estimamos un crecimiento en ingresos anual, el efecto base negativo respecto a nivel de provisiones frente al mismo trimestre del año anterior, ejercería presión sobre el nivel de utilidades para el primer trimestre del año del banco.

# Expectativas de Resultados 1T19

## Sector Petrolero, mayor producción y tasa de cambio a favor

En el **Sector Petrolero y de Gas**, el precio promedio del petróleo Brent para el 1T19 se ubicó en USD 63.7 por barril (d.p.b), lo cual significó un descenso de 5,3% frente al nivel promedio registrado en el mismo trimestre del 2018. No obstante, resaltamos que en pesos colombianos, el comportamiento anual del commodity es positivo (+4,0% A/A) dada la importante variación durante el primer trimestre del año de la tasa de cambio. Lo anterior, acompañado de la dinámica positiva de la producción de petróleo a nivel nacional (+5% A/A) serían factores que favorecerían los resultados.



Para **Ecopetrol**, esperamos unos resultados **NEUTRALES**. Estimamos una utilidad cercana a 2.5 billones de pesos en 1T19, teniendo en cuenta la evolución que tuvo la tasa de cambio y la cotización del petróleo (-7,1%T/T para el precio de la referencia Brent en pesos), junto con la producción nacional de crudo (1,9% TT) y gas (0,2% T/T) respecto al trimestre anterior. Similar a lo obtenido durante el último trimestre de 2018, con relativa estabilidad en los tres segmentos.



Para **Canacol**, esperamos resultados **NEUTRALES**, en línea con un desempeño estable en la producción a nivel nacional de gas (+0,2 T/T) al igual que de su precio en bolsa. Por su parte, consideramos relevante continuar monitoreando la finalización del gasoducto de Promigas, prevista para junio del presente año, y la evolución de la facilidad de procesamiento de gas Jobo, el cual tendría un impacto positivo relevante en la capacidad de producción y en los niveles de endeudamiento de la compañía.

# Expectativas de Resultados 1T19

## Sector Consumo sigue su senda ascendente

Respecto al **Sector de Consumo**, resaltamos para el 1T19 la dinámica de recuperación gradual del consumo privado en Colombia. Por un lado, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) volvió a ubicarse en terreno positivo a corte de marzo de 2019 (1,2%) lo cual significó un crecimiento tanto trimestral (+6,8 p.p) como anual del indicador (+4,3 p.p), al igual que el comportamiento positivo de las ventas minoristas, las cuales a febrero del presente año evidenciaron un crecimiento de 5,7% en términos anuales.



Respecto a **Grupo Éxito**, esperamos unos resultados **NEUTRALES**. La compañía vería sus resultados para el 1T19 favorecidos nivel consolidado principalmente por la dinámica positiva de la operación en Brasil por medio de GPA, la cual registró un comportamiento positivo para el 1T19 en sus ventas. Igualmente, la dinámica positiva del consumo de hogares, (+4,3 A/A%) en febrero se reflejaría en los resultados a nivel local. No obstante, resaltamos que la devaluación del real brasileiro vs el peso colombiano tendría un impacto negativo en los resultados.



En cuanto a **Grupo Nutresa** estimamos unos resultados **NEUTRALES**. Esperamos una dinámica positiva a nivel de volúmenes de ventas, en línea con el buen comportamiento del consumo en Colombia, y un ligero crecimiento del EBITDA. Por su parte, la utilidad neta presentaría una mejora, explicada por el impacto positivo del incremento de dividendos del portafolio.



Para **Avianca**, estimamos unos resultados **POSITIVOS**. Esperamos una mejora anual a nivel operacional, favorecida por el buen desempeño del flujo de pasajeros movilizados durante el primer trimestre del año (+4,2% A/A), por un menor precio de crudo anual promedio para el trimestre y por un mayor yield producto de la importante devaluación del peso colombiano frente al dólar. No obstante, estimamos que la utilidad neta continúe presionada por gastos financieros, dados los altos niveles de deuda que posee la aerolínea.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Expectativas de Resultados 1T19

## Cementeras mejoran, pero a paso lento

En el **Sector Cementero**, resaltamos la mejora gradual en 2019, con base en cifras acumuladas a corte de febrero. Se ha evidenciado un aumento en volúmenes de cemento (1,6% A/A) y de concreto (3,9% A/A), este último impulsado por cambios mayores a 40% en concreto premezclado con destino a Obras Civiles. Por su parte, el concreto destinado a Vivienda retrocedió 3,2% A/A, relacionado con el Segmento VIS (-7,6% A/A) y No VIS (-2,1% A/A). Respecto al mercado de EE.UU, a corte de marzo, el desempeño del Architecture Billings Index, índice de la actividad constructora no residencial para un plazo de ejecución entre 9 - 12 meses, muestra señales mixtas en los Estados, con repuntes en la zona sur y reducciones en la zona medio este del país.



Para Cemargos esperamos resultados **NEUTRALES**, con Colombia mostrando señales de recuperación gradual en volúmenes y un posible repunte en los precios del cemento y concreto en el 1T19. Por su parte, en EE.UU la dinámica podría ser favorable, en línea con lo registrado por el índice Dodge de Construcción, con un repunte en marzo, que implicaría mayores inicios de construcciones residencial y no residencial, sumado a un relativo optimismo por parte de los constructores, según lo reflejado en el índice de la Asociación Nacional de Constructores de Vivienda (NAHB Index). Con base en lo evidenciado en el Architecture Billings Index, resaltamos que dicho sector puede representar cerca del 70% de los volúmenes de concreto de la cementera en esta regional. Adicionalmente, consideramos importante estar atentos a los efectos que la continuidad del programa “BEST” pueda tener en la estructura de costos y gastos.

Finalmente, en Centro América y el Caribe (CCA) los volúmenes se verían afectados por el entorno retador en Panamá, dado el alto nivel de inventarios en el sector inmobiliario, junto a un menor dinamismo en los proyectos de infraestructura.

# Expectativas de Resultados 1T19

## Holdings presentaría un balance mixto



Para **Grupo Sura**, esperamos unos resultados **POSITIVOS**. La mejor dinámica de los mercados de capitales durante el 1T19 jalonaría los resultados de SUAM, los cuales también se vieron impactados negativamente en el 4T18 por efectos no recurrentes, como la desinversión en rentas vitalicias en Chile. Igualmente, esperamos que la Utilidad Neta presente un incremento, favorecida por un crecimiento en el método de participación producto de una mejor dinámica de Protección, una disminución en el impuesto de renta resultado de la Ley de Financiamiento, no obstante, el entorno devaluacionista en el trimestre de las monedas de la región frente al peso colombiano limitaría los resultados de Suramericana.



Respecto a **Grupo Argos**, esperamos resultados **NEGATIVOS**. Resaltamos que pese a una mayor contribución esperada por parte del segmento de construcción, en línea con la recuperación paulatina de dicho sector en Colombia en el 1T19 y una posible dinámica positiva en EE.UU, esperamos un impacto negativo del negocio de energía, principalmente por el incremento en la generación de energía térmica para el trimestre, explicado por mayores requerimientos de generación de seguridad de Celsia. Finalmente, consideramos respecto al negocio inmobiliario un menor aporte dado un efecto base negativo tanto anual como trimestral.

# Calendario resultados financieros 1T2019

## Abril

Calendario entrega de resultados financieros 4T2018 (CdB)

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				

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Calendario resultados financieros 1T2019

## Mayo

### Calendario entrega de resultados financieros 4T2018 (CdB)

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
			1	2	3	4
5						11
12		14		16	17	18
19	20	21	22		24	25
26	27	28	29	30	31	

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
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	<a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	<a href="mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co">santiago.clavijo@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Gerente Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Renta Variable	Juan Felipe D'luyz	<a href="mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co">juan.dluyz@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703

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.