



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Renta Variable Expectativas de Resultados Financieros 3T19

Juan Felipe D'luyz
Analista Junior Renta Variable
6062100 Ext 22703
juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Daniel Duarte
Analista Renta Variable
3538787 Ext 6194
daniel.duarte@corficolombiana.com

Andrés Duarte
Director de Renta Variable
3538787 Ext 6163
andres.duarte@corficolombiana.com

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

Roberto Carlos Paniagua
Analista Renta Variable
3538787 Ext 6193
roberto.paniagua@corficolombiana.com

Expectativas Resultados Financieros 3T2019

Mayormente mixtos, pero con mejor pinta

Estimamos unos resultados financieros para el 3T19 mayormente **NEUTRALES con Sesgo Positivo**, liderados principalmente por los sectores de **Servicios Públicos, Consumo y Financiero**. Lo anterior, en medio de un trimestre en el cual el Banco de la República mantuvo inalterada la tasa de intervención, factor que continuará favoreciendo la dinámica de ventas y la utilidad neta de las compañías bajo análisis.

Para el trimestre, a nivel de consumo esperamos que tanto Grupo Éxito como Nutresa experimenten incrementos en sus volúmenes de ventas, dada la continuidad de la dinámica de recuperación del consumo en los hogares a nivel local durante el trimestre. Por su parte, para el **Sector de Servicios Públicos**, los ingresos de las generadoras y distribuidoras se verían favorecidos por la buena dinámica de la demanda de energía total, no obstante, los márgenes operacionales de las primeras podrían verse limitados por una mayor participación de las termoeléctricas dada una menor dinámica anual en el nivel de precipitaciones.

Frente al **Sector Financiero**, resaltamos que pese a que continuó su senda de recuperación, reflejado en: i) Una mayor tasa de crecimiento de la cartera de créditos (+8,0% A/A al acumular julio y agosto) y ii) Una dinámica anual de la cartera vencida que pasó a ubicarse en terreno negativo en agosto (-2,2%) al igual que adicionando el mes de julio (-0,8% A/A). Sin embargo, un mayor nivel en el gasto de provisiones, ante el fallo respecto a Ruta del Sol II, ejercería presión sobre la utilidad neta y los márgenes de rentabilidad los bancos.

Finalmente, en terreno negativo encontraríamos a **Avianca**, cuyos resultados se verían afectados por una débil dinámica operacional anual y una mayor presión en el *yield* dada la mayor fortaleza del dólar, y a **CLH**, donde el difícil entorno de su operación en Centro América impactaría negativamente los resultados del trimestre.

Expectativas resultados financieros 3T19

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

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



Expectativas de Resultados 3T19

Utilities volverían a liderar los resultados del periodo

Para el **Sector de Utilities**, resaltamos la buena dinámica que continuó evidenciando la demanda de energía total durante el trimestre, principalmente en agosto, donde se ubicó en 6.249 GWh, máximo nivel mensual histórico. Lo anterior, esperamos de un impulso a nivel de ingresos de las compañías de generación y distribución para el 3T19. Por su parte, vale la pena mencionar que pese a que la generación de energía hidroeléctrica continuó sobresaliendo durante el trimestre respecto a la totalidad de generación del sistema, una menor dinámica anual en el nivel de precipitaciones en medio del fuerte aumento de la demanda, compensada por la mayor participación de las termoeléctricas podría limitar el desempeño de los márgenes operacionales de las generadoras.



Esperamos unos resultados **POSITIVOS** para **Celsia**. A nivel local, el buen comportamiento de la demanda de energía en el país al igual que del precio promedio de los contratos impactarían favorablemente los márgenes operacionales de la compañía, no obstante la menor dinámica en el nivel de precipitaciones frente a 2018, y una mayor participación de las termoeléctricas podrían limitar su desempeño. Finalmente, esperamos que la adquisición de los activos de Enertolima impulsen los resultados del trimestre, mientras que el aporte de la operación en Centro América sea negativo. La utilidad neta estaría favorecida por la venta de ZFC, aunque mitigada por la falta de generación de ingresos en esta operación.



Respecto a **ISA**, estimamos unos resultados **POSITIVOS** para el 3T19. El negocio de transmisión de energía continuaría jalonando los resultados de la compañía, en medio de una mayor maduración de la operación de nuevos proyectos por medio de Interchile y REP, al igual que en Colombia. De igual manera, la comparación anual de los resultados de la compañía seguiría viéndose beneficiada por la incorporación de los ajustes en la periodicidad de las tarifas de transmisión en Brasil y la implementación del modelo de activo contractual en el mismo. En medio de lo anterior, esperamos unos márgenes operacionales de ISA saludables para el 3T19.



Frente a GEB, para el tercer trimestre del año esperamos unos resultados **NEUTRALES**. Estimamos que la utilidad se ubique en COP 0,6 BN, con un margen EBITDA de 40%. En el frente regulatorio, las condiciones han sido y se mantendrán estables, en espera de los resultados de la “Misión de transformación energética”, y los elementos que podrían generar cambios no alcanzan a tener incidencia en los resultados de 3T19 (consolidación de ElectroDunas Perú, incremento en el precio spot de la electricidad), mientras que continuarán incorporándose los ingresos correspondientes a las subastas de transmisión. En lo que queda del año, debería incrementar la presión sobre el frente de generación de la compañía, y su participación fuera del país, luego de finiquitada la subasta de no convencionales en Colombia, sin participación de GEB.

Expectativas de Resultados 3T19

Mejor dinámica de la cartera en medio de un mayor nivel de provisiones

Para el **Sector Bancario**, esperamos que la continuidad de su paulatina mejora en lo corrido de 2019, evidenciada en un mayor ritmo de crecimiento de la cartera bruta (+8,3% A/A a corte de agosto) jalonada principalmente por el segmento de consumo (+13,2% A/A) y por un mejor ritmo de recuperación de la cartera comercial (+5,3% A/A), impulse los ingresos operacionales de los bancos en el 3T19. Sin embargo, esperamos una mayor presión en el gasto de provisiones, tras el fallo respecto a Ruta del Sol II, que los obligará a provisionar el 100% de la cartera. En ese sentido, estimamos que la utilidad neta y el ROE de los bancos se vea presionado en cierto grado para el tercer trimestre del año.



Los resultados de Bancolombia serían **POSITIVOS**. Aunque aún no se observa una desaceleración en la cartera de consumo de los establecimientos de crédito colombianos, creciendo 4,3% T/T y 13,9% A/A (con nuestra estimación de septiembre) y manteniendo la mejora en calidad, creemos que Bancolombia va a beneficiarse menos de este comportamiento, toda vez que en su teleconferencia de resultados 2T19 manifestó su expectativa de una desaceleración en su cartera de consumo, luego de crecer por encima de 20% A/A nominal. Las demás variables en Colombia continúan su recuperación gradual. No obstante, creemos que Centroamérica limitará su aporte al efecto de la tasa de cambio sobre la moneda funcional de reporte. Así las cosas, estimamos una utilidad de COP 0,8 BN de pesos, junto con un margen de intermediación de 6%, con crecimientos en utilidad de -15% t/t y + 47% a/a.



Respecto a **Davivienda**, esperamos que presente unos resultados **NEUTRALES**. Ante un mejor comportamiento de la cartera de créditos del sector bancario, consideramos que el banco se vería favorecido por la positiva dinámica de la cartera de consumo y de vivienda. No obstante, esperamos un incremento en el gasto de provisiones para el trimestre, jalonado por la cartera comercial, en línea el gradual incremento en los niveles de cobertura del banco y en medio de la obligación de provisionar el 100% de la cartera de Ruta del Sol II. En ese sentido, esperamos que la dinámica de la utilidad neta y de los márgenes de rentabilidad de Davivienda para el trimestre se vean limitados.

Expectativas de Resultados 3T19

Tasa de cambio y avance en producción beneficiarían resultados

En el **Sector Petrolero y de Gas**, el comportamiento bajista tanto a nivel trimestral como anual de la cotización de la referencia Brent presionaría la dinámica de los ingresos de las petroleras. No obstante, la mayor devaluación del peso colombiano frente al dólar compensarían en parte dicho impacto, al igual que el positivo desempeño en términos de producción de petróleo del país, anualmente, durante julio y agosto. Por su parte, destacamos un positivo incremento en los volúmenes de gas durante los primeros dos meses del trimestre, en agosto ubicándose en 1.105 mpcpd, el nivel más alto en lo acumulado de 2019.



Esperamos unos resultados **NEUTRALES**, donde la utilidad del 3T19 se ubicaría en COP 3,2 billones (-15,1% T/T y +6,4% A/A), en línea con el incremento estacional en los gastos de exploración y proyectos, la disminución trimestral de la producción petrolera en Colombia de 1,9% (+0,1% A/A), y la disminución del precio de la referencia Brent en pesos (-6,9% T/T y -8,1% A/A). El segmento de transporte debería mejorar levemente su aporte positivo respecto al trimestre pasado, en función a la devaluación del peso. El proyecto conjunto con Occidental para la producción de petróleo de esquisto en EEUU, va a tener efectos positivos sobre los resultados a partir de 4T19, en caso de certificar las reservas de la compañía, mientras que el aporte de esta producción comenzará a verse en 2020.



Esperamos resultados **POSITIVOS** para Canacol dado un mayor nivel de producción de gas a raíz de la entrada de 100 millones de pies cúbicos de capacidad adicional relacionados con la finalización del gasoducto de Promigas. Adicionalmente, dada la estructura de costos de la compañía, donde el 80% de los costos son fijos, estimamos que los márgenes operacionales se verán beneficiados significativamente. Asimismo, la eficiencia del Capex en exploración se verá reflejada en resultados positivos a futuro con un nivel de producción mayor. Por último, es importante mencionar que el incremento en la producción generará un efecto positivo en el EBITDA de la compañía, lo cual contribuirá a una rápida reducción en el nivel de endeudamiento de la compañía.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Expectativas de Resultados 3T19

Consumo sigue con buena nota

Respecto al **Sector de Consumo**, a corte de septiembre de 2019 continuó una positiva dinámica por parte de las ventas minoristas, que registraron un crecimiento anual del 9,5%. En lo acumulado del año, las ventas reales de comercio minorista han incrementado 6,5% A/A, dinámica que evidencia la recuperación del consumo en los hogares del país en el presente año. Dicha dinámica, esperamos se vea reflejada en los volúmenes de ventas tanto en Éxito como en Nutresa. No obstante, la devaluación del peso colombiano presionará la estructura de costos de Nutresa.



Para Grupo Éxito, estimamos unos resultados **POSITIVOS**, con Colombia reflejando la buena dinámica del sector de ventas minoristas con crecimientos en Ventas Mismos Metros (VMM) para los segmentos de Carulla Fresh Market, Éxito Wow y Surtimayorista por encima de la inflación. Así mismo, resaltamos el buen comportamiento del negocio inmobiliario, no obstante el gasto financiero desbordado continuará generando presión sobre el margen neto. En cuanto a Brasil, el segmento de *Cash & Carry Assaí* jalonaría el buen comportamiento en ventas de GPA, capturando clientes y microempresas en búsqueda de precio. Por otro lado, estimamos que el efecto negativo en las tasas de cambio en Argentina y Uruguay generarían un efecto marginal en los resultados operacionales del Grupo Éxito dado su peso menor en las ventas del Grupo.



Para **Grupo Nutresa**, estimamos unos resultados **NEUTRALES** como resultado de una evolución positiva en el consumo en Colombia que va en línea con la estrategia de mayores volúmenes de venta bajo precios constantes. En cuanto a las ventas internacionales, que actualmente representan el 36% del total de ventas, esperamos una buena dinámica en dólares, favorecida por la devaluación del peso colombiano cuando se miran en moneda local. Por otro lado, el efecto devaluación seguirá generando presión en los márgenes operacionales de la compañía, por lo cual, a futuro proyectamos un aumento en los precios de venta como método de compensación.



Para **Avianca**, esperamos unos resultados **NEGATIVOS**, ante una dinámica operacional durante el trimestre más débil anualmente, en medio de una mayor fortaleza del dólar frente al peso colombiano, lo cual generaría presión en el *yield* de la compañía. No obstante, la disminución tanto anual como trimestral de los precios del crudo promedio del 3T19 aliviarían en parte la presión en los márgenes operacionales de la compañía, reflejándose en un menor CASK. Finalmente, resaltamos que el buen resultado parcial de la oferta de intercambio de los bonos con vencimiento en 2020, al igual que el financiamiento anunciado por United Airlines y Kingsland por USD 250 MM, son avances relevantes en su proceso de administración de pasivos que comenzarán a verse reflejados en 2020.

Expectativas de Resultados 3T19

Cementeras siguen débiles, con Colombia sacando pecho

En el **Sector cementero colombiano**, cifras del 3T19 al corte de agosto, muestran un comportamiento positivo en la producción de cemento (+8,4% A/A) y concreto (+ 11,8% A/A), donde el comportamiento de este último sigue estando liderado por Obras Civiles (+40% A/A). Por su parte, acorde a datos del índice de costos de la construcción pesada (ICCP), al corte de septiembre, los precios del cemento mostraron una variación anual del +8,9%, y los del concreto del +1,4%, manteniendo la tendencia de trimestres anteriores. **En Panamá**, cifras al corte de agosto muestran que en el acumulado al 3T19, los volúmenes de cemento y concreto han tenido contracciones anuales significativas, con variaciones del -16% y -19% respectivamente en medio de la debilidad que viene presentado el mercado inmobiliario. Adicionalmente, las importaciones de cemento continúan en ascenso con un aumento anual del 83%, lo cual mantendrá las distorsiones en la oferta interna de cemento.



Esperamos resultados **NEUTRALES** para Cementos Argos, con Colombia registrando repuntes en precios y mayores volúmenes. No obstante, se debe tener en cuenta los efectos negativos de los precios de la energía en los márgenes. En EE.UU, cifras a septiembre muestran un comportamiento levemente favorable. El índice ABI en la zona sur se ubicó en terreno expansivo (54 pts) y el de la zona media no mostró variaciones (50 pts). El índice Dodge, pese a ubicarse en mayores niveles A/A, viene registrando correcciones a la baja, lo cual implicaría una leve ralentización en la actividad de nuevas construcciones de edificaciones. Finalmente, en Centro América y el Caribe, esperamos que continúe el débil comportamiento, principalmente explicado por el pobre desempeño del sector de construcción en Panamá. Esperamos que la fortaleza del dólar tenga un efecto adverso en países con M/E.



Para CLH esperamos unos resultados **NEGATIVOS**, donde en Colombia, la dinámica de precios y volúmenes, se reflejarían favorablemente en los ingresos de la compañía, aunque estos se verían impactados negativamente por la debilidad del peso colombiano frente al dólar, mayores mantenimientos y precios de la energía que permanecerían en niveles altos. Por otro lado, consideramos que el entorno retador en Panamá, Costa Rica y Resto de CLH seguirían presionando los resultados de la compañía, con contracciones en volúmenes y en márgenes. Importante estar atentos a posibles avances o anuncios adicionales sobre la entrada en operación de la Planta de Maceo.

Expectativas de Resultados 3T19

Trimestre Neutral para las holdings



Para **Grupo Sura**, esperamos unos resultados **NEUTRALES**, dado que se verían nuevamente presionados por el negocio asegurador, principalmente por la débil dinámica del negocio de salud. No obstante, esperamos que un desempeño positivo por parte del negocio de pensiones al igual que un impulso por el ingreso por método de participación de asociadas, favorezcan los resultados consolidados del trimestre.



Frente a **Grupo Argos**, esperamos unos resultados **NEUTRALES**. Lo anterior, en medio de una dinámica mixta en los resultados del negocio de construcción y energía, ambos limitados por sus operaciones en Centro América. Por otro lado, vale la pena mencionar el efecto base negativo a nivel de utilidad neta consolidada de la holding, dada la considerable reversión de impuestos presentada en el mismo trimestre del año inmediatamente anterior.

Calendario resultados financieros 3T2019

Octubre

Calendario entrega de resultados financieros 3T2019 (CdB)

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
	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

Calendario resultados financieros 3T2019

Noviembre

Calendario entrega de resultados financieros 3T2019 (CdB)

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
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
1	2	3	4	5	6	7

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Estrategia de Producto	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista de Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante Análisis y Estrategia	Deisi Cañon	deisi.murcia@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632

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.