
Resumen Resultados Corporativos 2T20

31 de agosto de 2020

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Compañías se contagian de fuerte resfrío

Resumen de Resultados Corporativos 2T20

Las compañías analizadas dentro de la Bolsa de Valores de Colombia presentaron resultados financieros mayormente negativos, donde el 50% de las empresas se ubicaron en este terreno, seguido por aquellas con resultados neutrales (27% de las firmas), mientras que solo el 23% de estas obtuvieron resultados positivos. En este sentido, observamos el fuerte impacto que produjeron las cuarentenas nacionales producto de la emergencia sanitaria del COVID – 19, dado dichas restricciones, la dinámica de las economías donde se desarrollan las firmas colombianas sufrieron fuertes contracciones y las compañías de los sectores cíclicos recibieron la mayoría de este impacto. Como reflejo de lo anterior, resaltamos que el 56% de las empresas registraron un decrecimiento en el EBITDA A/A, mientras que cerca del 64% de estas presentaron caídas en su utilidad frente a lo observado en el segundo trimestre del año 2019.

Si profundizamos en los resultados corporativos del 2T20, seguimos destacando la resiliencia del **Sector Consumo**, el cual muestra signos saludables en los volúmenes de alimentos vendidos a nivel local e internacional, no obstante, se observa que los hábitos de los consumidores han cambiado tanto en la manera de comprar sus bienes de consumo como en el medio en que lo piden, usando en mayor medida los medios digitales. Del mismo modo, resaltamos la fortaleza de las compañías dentro del **Sector de Servicios Públicos**, debido a la dinámica sostenida en sus ingresos ocasionada en parte por el mercado regulado donde se encuentran, el cual ha contrarrestado la menor demanda de la industria, asimismo, el aumento en los precios de la energía en el mercado no regulado, el nivel bajo de los embalses a nivel local y la depreciación del peso colombiano han generado resultados positivos para este segmento de compañías. A su vez, el **Sector Minero** sigue mostrando rendimientos positivos, dado, la apreciación de la materia prima del oro y la depreciación del precio colombiano.

En contraste, los resultados del **Sector Cementero** siguen opacados por la débil demanda por el material. El **Sector Financiero** presentó resultados negativos ocasionado por el incremento en el gasto de provisiones por encima de lo esperado y el **Sector Petrolero** se vio afectada por la caída en la demanda por la materia prima.

Calificación de Resultados 2T20

[Haga click en el logo de cada compañía para remitirse al informe realizado](#)

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



Compañías se contagian de fuerte resfrío

Resumen de Resultados Corporativos 2T20

Resumen de resultados 2T20 (CdB)

COP miles de millones

	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Nutresa	2.401	2.659	2.665	0,2%	11,0%	328	376	370	-1,6%	12,8%	106	190	139	-26,8%	31,1%
GEB	1.179	1.322	1.156	-12,6%	-2,0%	536	586	663	13,1%	23,7%	593	638	577	-9,5%	-2,6%
ISA	2.101	2.070	2.681	29,5%	27,6%	1.425	1.319	1.852	40,4%	30,0%	439	379	550	45,4%	25,3%
Celsia	913	928	891	-4,0%	-2,4%	287	331	312	-5,5%	8,8%	16	65	73	12,4%	362,0%
Mineros*****	70	72	73	0,1%	3,3%	29	42	53	25,7%	82,1%	2	16	7	-58,1%	179,2%
BVC	67	81	79	-2,3%	18,0%	21	26	21	-18,3%	0,5%	12	37	9	-76,6%	-26,5%
El Condor	180	187	155	-17,2%	-13,9%	-67	15	12	-20,3%	-	-44	6	9	34,2%	-
TIN****	4	6	5	-8,4%	41,1%			N.A			4	3	3	-22,4%	-26,2%
Canacol**	47.689	70.994	54.405	-23,4%	14,1%	37.008	58.870	40.415	-31,3%	9,2%	1.878	-25.988	17.715	-	843,3%
Grupo Éxito	3.650	4.052	3.688	-9,0%	1,0%	266	232	261	12,5%	-1,9%	-18	22	13	-40,9%	-
Grupo Sura	5.383	4.736	5.297	11,8%	-1,6%			N.A			347	-75	244	-	-29,7%
Ecopetrol	18.309	15.072	8.442	-44,0%	-53,9%	8.307	5.257	1.996	-62,0%	-76,0%	3.487	133	25	-81,2%	-99,3%
Concreto	417	170	264	55,8%	-36,6%	105	45	60	33,7%	-43,1%	57	20	22	10,8%	-61,1%
Enka	98	103	58	-43,2%	-40,3%	8	10	0	-99,0%	-98,8%	3	-3	-1	-	-
PEI****	113	125	100	-20,0%	-11,5%	68	85	63	-25,9%	-7,4%	86	105	85	-19,0%	-1,2%
Bancolombia*	4.427	4.441	4.553	2,5%	2,8%			N.A			936	336	-73	-121,7%	-107,8%
Grupo Argos	3.915	3.616	3.346	-7,5%	-14,5%	1.045	819	890	8,7%	-14,8%	121	-32	10	-131,3%	-91,7%
Davivienda*	2.371	2.695	2.720	0,9%	14,7%			N.A			362	225	122	-45,8%	-66,3%
Terpel	5.386	5.317	2.642	-50,3%	-50,9%	196	135	-32	-	-	30	2	-152	-	-
ETB	355	340	340	0,0%	-4,2%	108	111	104	-6,2%	-3,8%	21	-6	163,416	-	-
Cemargos	2.350	2.180	2.135	-2,1%	-9,1%	443	343	414	20,7%	-6,5%	55	4	12	200,0%	-78,2%
CLH**	248.958	214.225	148.128	-30,9%	-40,5%	45.538	45.802	29.252	-36,1%	-35,8%	-4.467	-30.418	10.628	-	-

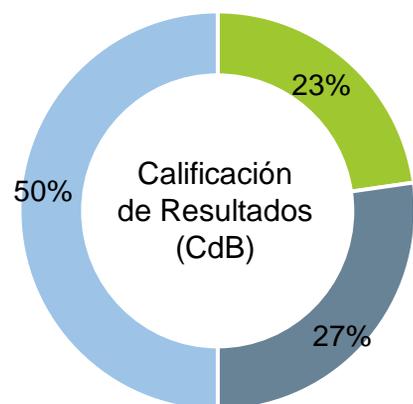
* El EBITDA fue reemplazado por la UAI.

** Cifras en USD miles de MM.

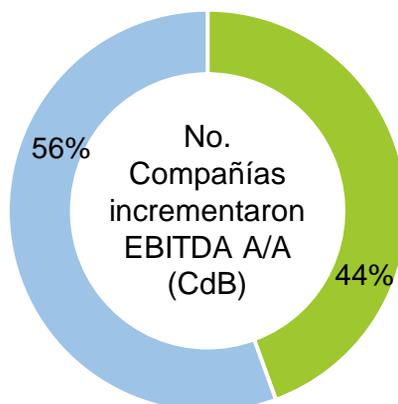
*** Utilidad Operacional en vez de EBITDA.

**** Utilidad neta fue reemplazada por Flujo de Caja Distribuible

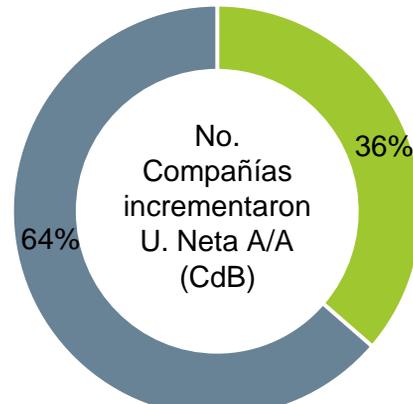
***** Cifras en USD MM.



■ Positivos ■ Neutrales ■ Negativos



■ Si ■ No



■ Si ■ No

Índice

(Hipervínculos)

- | | |
|--|--|
| <u>1. Bancolombia</u> | <u>14. El Condor</u> |
| <u>2. Davivienda</u> | <u>15. Celsia</u> |
| <u>3. Bogotá</u> | <u>16. Isa</u> |
| <u>4. Grupo Aval</u> | <u>17. GEB</u> |
| <u>5. Ecopetrol</u> | <u>18. Promigas</u> |
| <u>6. Canacol</u> | <u>19. Grupo Argos</u> |
| <u>7. Terpel</u> | <u>20. Grupo Sura</u> |
| <u>8. Mineros</u> | <u>21. Corficolombiana</u> |
| <u>9. Éxito</u> | <u>22. PEI</u> |
| <u>10. Nutresa</u> | <u>23. TIN</u> |
| <u>11. Cementos Argos</u> | <u>24. BVC</u> |
| <u>12. Cemex Latam Holding</u> | <u>25. ETB</u> |
| <u>13. Concreto</u> | <u>26. Enka</u> |



COVID-19 deja una huella amarga

 Regresar

Bancolombia presentó resultados NEGATIVOS para el 2T20. El fuerte aumento del gasto de provisiones (+76,2% T/T y +198,5% A/A) producto principalmente por la coyuntura generada por el COVID-19, ante la cual el banco ha incorporado un mayor ajuste *forward looking* en términos de pérdidas esperadas, presionó significativamente el resultado neto del 2T20, llevando al banco a presentar una pérdida (-COP 73 mil MM) y un ROE anualizado de -1,1%. Asimismo, el costo de crédito se deterioró 190 pbs, ubicándose en 4,8%. Por su parte, resaltamos la dinámica estable de los ingresos netos por intereses, ante una mejora en ingresos por inversiones (+141,7% T/T) a raíz de la mejor dinámica del mercado de renta fija local. No obstante, la cartera bruta evidenció una contracción trimestral (-1,9% T/T y +12,4% A/A) producto de la contracción de todos los segmentos, especialmente del de consumo (-3,61% T/T) y vivienda (-2,04% A/A). Adicionalmente, los ingresos por comisiones se redujeron 14,2% T/T (-9,5% A/A), producto de menores volúmenes transaccionales y un menor costo de algunos servicios a clientes impactados por el COVID-19. Finalmente, resaltamos el fortalecimiento de la posición de capital del banco, reflejado en un ratio de solvencia de 14,5% tras la reasignación de reservas ocasionales y utilidades retenidas a reservas legales, aspecto fundamental para poder sortear el aún difícil panorama.

Hechos relevantes

- **Dinámica estable de ingresos netos por intereses:** La dinámica de crecimiento de la cartera de créditos consolidada registró una contracción trimestral (-1,9% T/T y +12,4% A/A) presionada por menores volúmenes en los segmentos de consumo (-3,61% T/T) y vivienda (-2,04% T/T). Bajo este escenario y dado el incremento de clientes *stage 3* (+7,8% T/T), el NIM se ubicó en 5,12%, contrayéndose 44 pbs T/T (-78 pbs A/A). No obstante, resaltamos el buen desempeño de los ingresos por inversiones, a raíz de la mejor dinámica del mercado de renta fija local. Asimismo, destacamos un mayor control a nivel de gastos operacionales (-15,1% T/T y -7,6% A/A), principalmente por la importante contracción en gastos de personal (-32,5% T/T y -21,4% A/A) y una disminución de los gastos administrativos (-2,6% T/T y -2,1% A/A).
- **Gasto de provisiones, principal antagonista:** Junto con la disminución de los ingresos por comisiones, el sustancial crecimiento del gasto de provisiones, que ascendió a COP 2,4 BN, explicó principalmente la pérdida neta registrada en el 2T20. Del monto de provisiones, un 49% correspondió a efectos derivados del COVID-19 y a la actualización de parámetros *forward looking* en los modelos de pérdidas esperadas, y cerca de un 30% a un deterioro esperado en la cartera de consumo, en línea con el crecimiento anual de 16,8% de dicha cartera. Así las cosas, producto del sustancial incremento en el gasto de provisiones explicado anteriormente, el nivel de cobertura de cartera (90 días) se situó en 208,3%.
- **Aspectos finales:** Mantenemos nuestra perspectiva de un entorno muy retador para Bancolombia, donde esperamos que el gasto de provisiones continúe presionando la utilidad, ROE y costo de riesgo en los próximos trimestres. No obstante, resaltamos el fortalecimiento de la posición de capital de Bancolombia (ratio de solvencia de 14,5%), producto de la reasignación de reservas ocasionales y utilidades retenidas a reservas legales.

31 de agosto de 2020

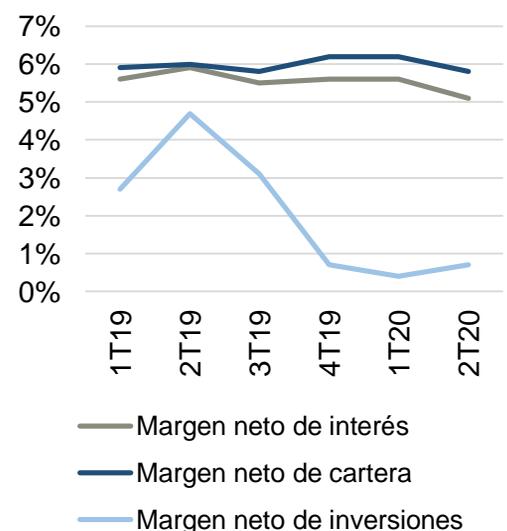


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	29,9
Ultimo Precio	24.720
YTD (%)	-46,0%

1. Evolución NIM Bancolombia



Resumen resultados financieros

Bancolombia					
Cifras COP miles de MM	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por intereses	4.427	4.441	4.553	2,5%	2,8%
Ingresos netos por intereses	2.889	2.912	2.901	-0,4%	0,4%
Provisiones Netas	816	1.382	2.435	76,2%	198,5%
Utilidad Neta	936	336	-73	NA	NA

Juan Felipe D'luyz
Analista Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co



Reconocimiento dosificado del COVID-19

 Regresar

Davivienda | Entrega de Notas 2T20

Reconocimiento dosificado del COVID-19

Los resultados consolidados de Davivienda de COP 122 mil millones fueron **NEGATIVOS** e implican disminuciones de -45,9% T/T y -66,4% A/A. Frente a las expectativas del mercado, los resultados estuvieron en línea, y son consistentes con la situación de los establecimientos de crédito a raíz del COVID-19, que incluyen bajos crecimientos de cartera, mayores provisiones y el diferimiento de los ingresos de parte de la cartera de créditos, a raíz de los programas de alivio. La cartera neta decreció -0,3% T/T y creció 20% A/A, los ingresos de cartera crecieron 0,9% T/T y 14,7% A/A, y las provisiones lo hicieron en 10,6% T/T y 57,8% A/A. El crecimiento de la cartera de créditos y la participación de mercado del banco durante los últimos años fueron relevantes, razón por la cual los cambios anuales lucen positivos. Sin embargo, debemos concentrarnos en la evolución trimestral. El margen de solvencia de 11,0% implica un espacio limitado para el manejo de las provisiones y alivios en lo que queda del año, teniendo en cuenta el bajo crecimiento esperado de la cartera. Sin embargo, debemos recordar que la aplicación de Basilea III en el cálculo de la solvencia a partir de 2021 deberá resultar en un aumento que estimamos cercano a los 150 pbs.

Hechos relevantes

- General:** El crecimiento de la cartera y la correspondiente participación de mercado de Davivienda desde 2018 hasta el primer trimestre de 2020 fue muy relevante, al punto de que aún con la desaceleración evidenciada en 2T20, el crecimiento de la cartera neta fue superior al 20%. A raíz del COVID-19, la apuesta sobre la recuperación del crecimiento económico colombiano no resultó. Mientras tanto, el banco ha mantenido una situación de liquidez adecuada, potencializada por el Banco de la República y el aumento en depósitos de recursos anteriormente en Fondos de Inversión Colectiva de liquidez (las cuentas de ahorros crecieron 30,2% A/A el 2T20). Por otro lado, aunque la solvencia de 11% viene disminuyendo y lo haría más en los siguientes trimestres, es importante tener en cuenta que la adopción de Basilea III resultaría en un incremento del indicador.
- Calidad de la cartera:** El gráfico 1 evidencia lo que viene pasando con la calidad de la cartera una vez iniciados los programas de alivio a raíz del COVID-19, situación que se va a mantener durante lo que queda del año; la calidad de la cartera se entiende mejor por el comportamiento de las provisiones (provisión del activo sobre los ingresos de los créditos e inversiones), toda vez que los indicadores de calidad no se deterioran (no varían) una vez las operaciones entran a la situación de alivio. Adicionalmente, el crecimiento anual de las provisiones se desaceleró respecto a 1T20, resultando en una provisión menor a la esperada.
- Márgenes:** El margen financiero bruto sobre la cartera neta e inversiones de 6,54% se recuperó respecto al 1T20, ubicándose cerca del nivel del cierre del año. Por su parte, el indicador neto de provisiones se ubica 125 pbs por debajo de 4T19.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de MM	Davivienda				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos de cartera	2.371	2.695	2.720	0,9%	14,7%
Margen Financiero Bruto	1.616	1.752	1.973	12,6%	22,1%
NIM (12 meses)	6,52%	6,28%	6,29%	1 pbs	-23 pbs
Provisiones Netas	620	885	979	10,6%	57,9%
Utilidad Neta	362	225	122	-46,0%	-66,4%

31 de agosto de 2020

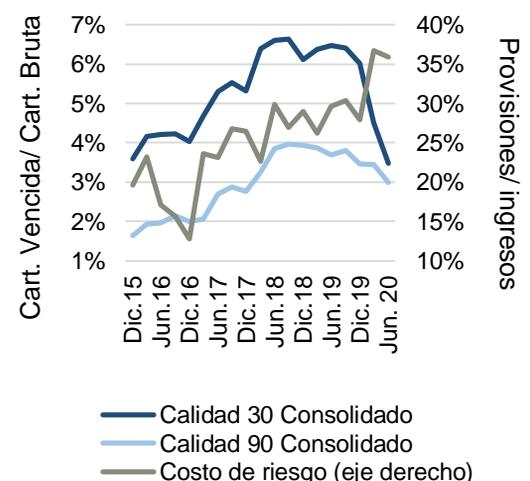


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	2,9
Ultimo Precio	27.100
YTD (%)	-41.1%

Gráfico 1. Calidad de cartera y costo de riesgo



Andrés Duarte Pérez
Director Renta Variable
Corficolombiana



Banco de Bogotá

 Regresar

Hechos relevantes

- **Cartera de créditos registra aumento del 29% frente al 2T19:** El portafolio de la cartera de créditos ascendió a COP 141.758 mil MM en el 2T20. Excluyendo el efecto de la tasa de cambio, el crecimiento de la cartera ascendió a 19,4% en términos anuales. Todos los segmentos de la cartera, a excepción del de Microcrédito, registraron importantes crecimientos anuales, liderado por el comercial (+30,6% A/A). En términos trimestrales, el crecimiento de la cartera de créditos fue del 6,6%, con un crecimiento del 6,6% de la cartera comercial, mientras la cartera de consumo se mantuvo estable (-0,0%).

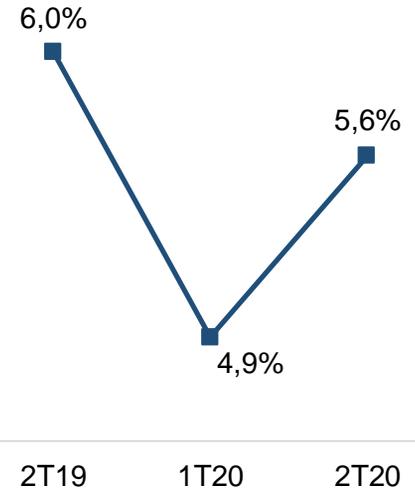
Tras la operación de BAC Credomatic en Centroamérica, al cierre del 2T20 el 46% de la cartera en términos consolidados corresponde a la domiciliada en Colombia, mientras el 54% restante corresponde a cartera extranjera.

- **NIM total en el trimestre cerró en 5,6%:** El Margen neto de interés incrementó 66 pbs trimestralmente, mejora que se produjo por la mejor dinámica del NIM de inversiones, el cual pasó de ubicarse en el trimestre inmediatamente anterior en terreno negativo (-2,0%) a ubicarse en 3,5% en el 2T20.

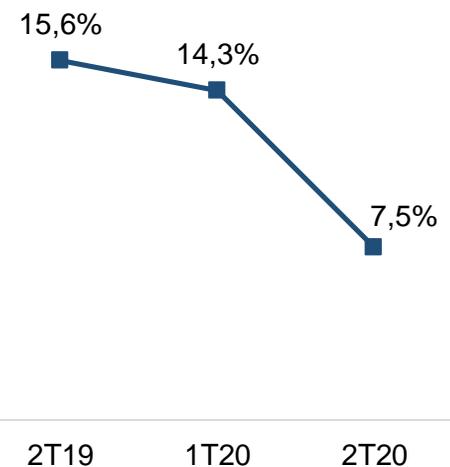
Los ingresos netos de intereses en el 2T20 se ubicaron en COP 2.099 (+4,5% T/T y +13,9% A/A), ante un aumento de los ingresos por intereses de 12,9% A/A. En contraste, el nivel de ingresos por comisiones registró un decrecimiento de doble dígito tanto trimestral como anualmente, de 22,7% y 16,3% A/A, principalmente por la reducción en comisiones de servicios bancarios, pensiones y tarjetas de crédito.

- **Incremento de 75,4% A/A en el gasto de provisiones, principal presión de la utilidad neta:** En medio de un importante aumento del gasto de provisiones, la utilidad neta (de la controladora) se ubicó en COP 387,8 mil MM (-47,5% T/T y -46,4% A/A). Asimismo, ante el crecimiento del gasto de provisiones, el costo de riesgo consolidado pasó a 2,9% en el 2T20 (vs 2,1% en el 1T20). Por su parte, el ROAE se ubicó en el 2T20 en 7,5%, registrando una contracción de 680 pbs T/T y 810 pbs A/A.

Gráfica 1. NIM Banco de Bogotá



Gráfica 1. ROE Banco de Bogotá



Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de MM	Banco de Bogotá			Var % T/T	Var % A/A
	2T19	1T20	2T20		
Ingresos por intereses	3.051	3.305	3.443	4,2%	12,9%
Ingresos netos por intereses	1.843	2.009	2.099	4,5%	13,9%
NIM	6,0%	4,9%	5,6%	70 pbs	- 40 pbs
Gasto de Provisiones	606	669	1.063	58,8%	75,4%
Utilidad Neta	724	739	388	-47,5%	-46,4%
ROE	15,6%	14,3%	7,5%	- 680 pbs	- 810 pbs
Costo de riesgo	2,2%	2,1%	2,9%	80 pbs	70 pbs



Grupo Aval

 Regresar

Hechos relevantes

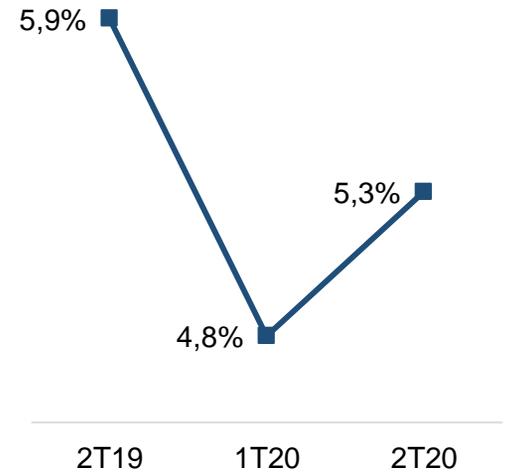
- **Cartera Bruta registra crecimiento anual del 22,6%:** El crecimiento de la cartera de créditos (+16,6% anual excluyendo el efecto de la tasa de cambio) estuvo impulsado por: **i)** Incremento del 25,6% en la cartera y leasing comercial; **ii)** Crecimiento del 14,8% anual de la cartera de consumo y leasing; y **iii)** Aumento del 32% A/A en la cartera y leasing hipotecario. Multi Financial Group, adquisición de Grupo Aval en Panamá durante el mes de mayo, contribuyó COP 12,7 billones a la cartera bruta. En términos trimestrales, la cartera de créditos creció 4,3%, crecimiento explicado principalmente por el segmento comercial (+6,1%), mientras las carteras de consumo e hipotecaria registraron variaciones de -0,1% y 8,4% respectivamente.
- **Margen Neto de Interés se ubicó en el 2T20 en 5,3%:** El NIM del trimestre presentó un incremento de 50 pbs frente al nivel observado en el 1T20, impulsado por un crecimiento de 456 pbs en el NIM de inversiones. Por su parte, el NIM de cartera se ubicó en 5,8%, 27 pbs menor al observado en el 1T20 (-79 pbs A/A).

Los ingresos netos por comisiones disminuyeron 18,8% A/A y 18,7% T/T, debido principalmente a una reducción en las comisiones bancarias de 16,9% A/A (-19,4% T/T). Adicionalmente, los ingresos del sector no financiero, presentaron una reducción del 60,4% anual y del 71,3% T/T, dinámica explicada principalmente por menores ingresos en las inversiones en las concesiones y Promigas.

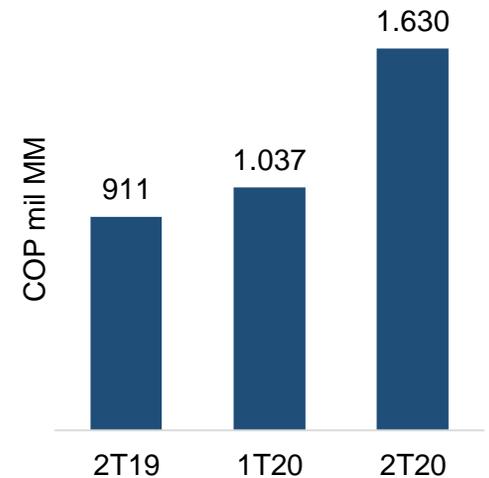
- **Utilidad Neta registra contracción del 60,2% A/A:** El gasto de provisiones se situó en COP 1,63 billones (+78,9% A/A y +57,2% T/T), donde entre el 40% y 50% estuvo asociado a la coyuntura por el COVID-19, impactando el costo de riesgo, el cual pasó de 2,2% en el 1T20 a 3,1% en el 2T20.

De esta manera, la utilidad neta se situó en COP 323 mil MM, registrando una contracción de 60,2%, llevando al ROAE a ubicarse en 6,2% (-768 pbs T/T y -1.169 pbs A/A).

Gráfica 1. Comportamiento NIM



Gráfica 2. Gasto de Provisiones



Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de MM	Grupo Aval				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por intereses	4.886	5.098	5.200	2,0%	6,4%
Ingresos netos por intereses	2.371	2.695	2.954	9,6%	24,6%
NIM	5,9%	4,8%	5,3%	50 pbs	-60 pbs
Gasto de Provisiones	911	1.037	1.630	57,2%	78,9%
Utilidad Neta	813	700	323	-53,8%	-60,2%
ROE	18,3%	14,2%	6,6%	- 760 pbs	- 1.170 pbs
Costo de riesgo	2,2%	2,2%	3,1%	94 pbs	87 pbs

* Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Grupo Aval.



El ajuste continúa

 Regresar

El ajuste continúa

La utilidad de Ecopetrol para 2T20 se ubicó en COP 0,03 BN (-99,3% A/A y -81,2% T/T), inferior a nuestra estimación de 0,21 BN y levemente superior a la pérdida de 0,03 BN que esperaba el mercado. El EBITDA de 2,0 BN (-76,2% A/A y -62,0% T/T) correspondió a un margen de 23,6%, el peor margen desde que la compañía reporta bajo NIIF. Calificamos de NEGATIVOS los resultados del trimestre, un periodo durante el cual se redujo en -6,3% A/A y -7,8% T/T la producción de petróleo equivalente (677,5 kbped), el volumen transportado total de crudo y productos disminuyó -19,8% A/A y -18,4% T/T, y la carga de refinación promedio disminuyó -30,8% A/A y -25,5% T/T. La tasa efectiva consolidada del impuesto de renta durante el periodo se ubicó en 0,99%; una tasa normal habría resultado en una pérdida neta para la parte controladora.

Hechos Relevantes

- Mayor deterioro:** Esperábamos un mal desempeño en el segmento de refinación vía volúmenes y márgenes, así como un efecto adverso en el segmento de transporte como resultado de los dos meses de descuento y financiación ofrecidos por Ecopetrol a sus clientes. Sin embargo, el deterioro en el segmento de transporte fue superior al estimado, teniendo en cuenta la devaluación promedio de 8,8% T/T y 18,7% A/A.. Para 2T20, el flujo de caja operativo fue negativo, situación que puede mantenerse durante los siguientes periodos, razón de más para esperar un mayor nivel de endeudamiento durante los siguientes periodos.

- Deterioro en márgenes:** Se presentó un deterioro notable en el diferencial de precios de la canasta de venta de crudos frente al Brent, ubicada en USD 13/bl o 38,9% (venía de 20,7% en 1T20 y 7,1% en 2T19), afectando negativamente el resultado del segmento. Como se aprecia en el gráfico 1, durante este año se ha acentuado el deterioro en los diferenciales de precio de la canasta de crudo, así como la de productos frente al Brent.

- Deterioro en transporte:** La proyección de ingresos del segmento de transporte, especialmente el transporte de crudos, parte de una proporcionalidad entre la producción de Ecopetrol y el total de crudo transportado, mientras que el transporte de productos refinados dependen más de los comercializadores. Durante 2T20 se deterioró la relación en el transporte de crudos, y la menor demanda de combustibles a raíz de la cuarentena por su parte, redujo el volumen de productos transportados más que proporcionalmente a la reducción en la producción de refinados de Ecopetrol (gráfico 2). Esperamos que se normalice el volumen e ingreso del transporte de crudo, junto con el volumen de productos transportados en lo que queda de 2020.

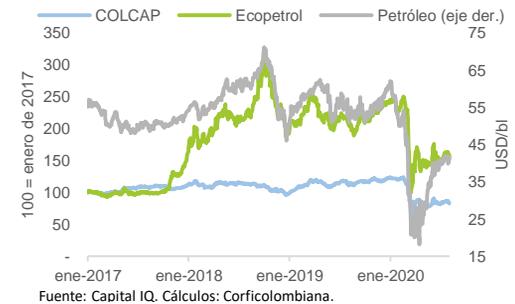
- El ajuste continúa:** Los resultados negativos del periodo obedecen a la coyuntura, y reconocemos la buena gestión que ha tenido la compañía. En esta línea se actualizó el plan de negocios que reduce la inversión esperada de 2020 a 2022 en 20% aproximadamente, manteniendo la apuesta en gas natural como combustible de transición energética.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de MM	Ecopetrol				
	2T19	1T20	2T20	Var T/T	Var A/A
Ingresos Operacionales	18.309	15.072	8.442	-44,0%	-53,9%
EBITDA	8.307	5.257	1.996	-62,0%	-76,0%
Utilidad Neta (Controladora)	3.487	133	25	-81,2%	-99,3%
Margen EBITDA	45,4%	34,9%	23,6%	-1124 pbs	-2173 pbs
Margen Neto	19,0%	0,9%	0,3%	- 59 pbs	-1875 pbs

31 de agosto de 2020

1. Evolución Bursátil Ecopetrol



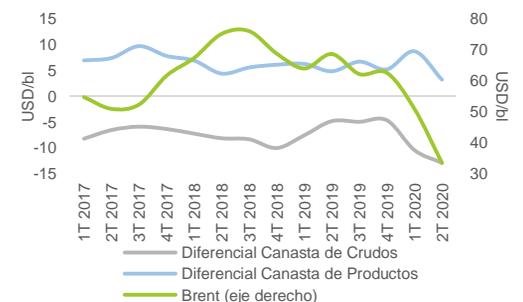
Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana.

Información especie

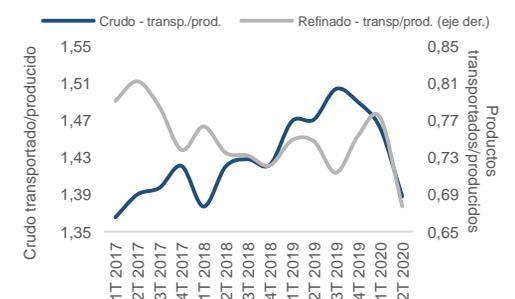
Cifras en COP

Precio objetivo	En Revisión
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	90,5
Ultimo Precio	2.200
YTD (%)	-33,6%

2. Diferenciales de precio y Brent



3. Relación entre producción y el transporte



Andrés Duarte
 Director Renta Variable
 Corficolombiana



Generación de caja saludable

 Regresar

Consideramos los resultados financieros de Canacol como NEUTRALES, en línea con las expectativas del mercado. El deterioro en la demanda de gas proveniente del sector industrial, construcción y comercial, fruto de la desaceleración económica y la cuarentena prolongada, redujo significativamente las ventas de gas natural durante el trimestre (-24,2% T/T). En este sentido, teniendo en cuenta que el 80% de las ventas de gas están atadas a contratos de suministro en firme (*take or pay*), el deterioro en el ingreso neto de regalías y transporte (-23,4% T/T) proviene tanto de la menor demanda de gas a precio *spot*, como de un menor precio realizado de venta de gas (-6,83 % A/A, -0,44% T/T). En términos de rentabilidad, el costo operacional por cada mil pie cúbico de producción disminuyó 30,5% A/A (+3,5% T/T), como resultado de la dilución de los costos fijos por mayor producción frente al mismo periodo del año anterior (+26,3% A/A) (efecto de entrada del gasoducto Jobo-Cartagena).

Hechos relevantes

- Flujo de caja libre sólido:** Debido al proyecto de expansión de capacidad (gasoducto Jobo-Cartagena) completado a finales de agosto de 2019 y los nuevos contratos de suministro de gas que entraron en vigor en la segunda mitad del año pasado, el flujo de fondos de las operaciones incrementó un 22% en relación con el mismo período del año anterior. Así mismo, la utilidad neta aumentó 843% A/A por tres factores esencialmente: 1) reversión en el impuesto diferido por revaluación del peso colombiano 2) dilución de los costos fijos por mayor producción, y 3) menor tarifa de regalías por mayor producción en el campo Esperanza. En este sentido, el flujo de caja libre se ubicó en USD 19,2 MM, y consideramos que respalda el *guidance* de inversión, así como la repartición de dividendos y el plan de recompra de acciones de la compañía.
- Precio de gas a spot:** El deterioro en el precio de venta de gas se debe a la disminución de ventas en el mercado spot como resultado de la menor demanda impulsada por la recesión económica del COVID-19. Esta reducción se compensa parcialmente con menores gastos operativos, permitiéndole conservar sólidos márgenes operacionales durante el trimestre. Así las cosas, la recuperación de la demanda y los precios de gas a spot, van acompañados de la reapertura paulatina de los diferentes sectores económicos. No obstante, podrían verse afectados por la recuperación de los niveles de los embalses, toda vez que gran parte de la venta de gas de Canacol se realiza al sector termoeléctrico.
- Deuda:** Destacamos el reperfilamiento de la deuda de Canacol, logrando una tasa de Libor + 4,25%, apostándole a un entorno de tasas bajas sostenidas en el mediano y largo plazo.

31 de agosto de 2020

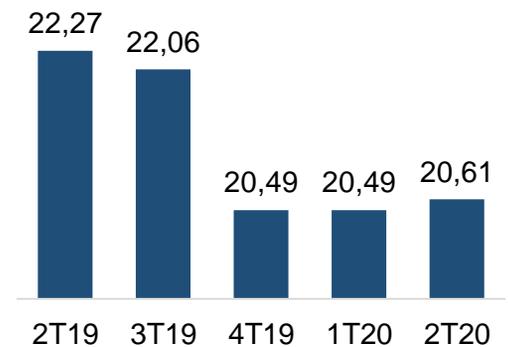


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	15.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (USD MM)	653,8
Ultimo Precio	10.120
YTD (%)	-22,9%

Gráfica 1. Netback operativo (\$/boepd)



Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	Canacol				
	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos, netos de regalías y transporte	47.689	70.994	54.405	14,1%	-23,4%
Utilidad (perdida) Neta	1.878	-25.988	17.715	843,3%	-168,2%
EBITDAX	37.008	58.870	40.415	9,2%	-31,3%
Margen Neto	3,94%	-36,61%	32,56%	726,8%	
Margen EBITDAX	77,60%	82,92%	74,29%	-332 pbs	-864 pbs
Producción de gas (Mcfpd)	120.515	201.398	152.248	26,3%	-24,4%
Producción de petróleo (boepd)	356	298	197	-44,7%	-33,9%
Netback (\$ / boepd)	22,27	20,49	20,61	-7,5%	0,6%

Daniel Felipe Duarte Muñoz
Analista de Renta Variable

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta Variable



Menor movilidad propicia duro golpe



Terpel presentó resultados NEGATIVOS para el 2T20. La contracción en ingresos (-50,9% A/A), producto de la alta afectación del volumen comercializado (-46,5% A/A) impactado por los estrictos periodos de restricción de movilidad en Colombia y las demás geografías, llevó al EBITDA a ubicarse en terreno negativo (-COP 32,2 mil MM). De igual forma, el negativo impacto del decaje, dados los menores precios del combustible, presionó la dinámica operativa de la compañía. Como aspecto positivo, resaltamos el enfoque de Terpel ante la actual coyuntura de optimizar su nivel de gastos, con ahorros frente al 2T19 por COP 45,5 mil MM, en búsqueda de mitigar la afectación en términos de volúmenes. De esta manera, y pese a un efecto positivo por la reducción en COP 34,5 mil MM en impuestos, Terpel presentó una pérdida neta de COP 151,6 mil MM, resultado también impactado por el registro de provisiones de cartera en el negocio de aviación (COP 35,7 mil MM) y por la disminución en ingresos por método de participación. Finalmente, en medio del fortalecimiento de la posición de caja, cuyo saldo se situó en COP 617,8 mil MM, por el menor EBITDA del trimestre, el nivel de apalancamiento (Deuda Neta/EBITDA) pasó de 3,3 x en el 1T20 a 4,0 x.

Hechos relevantes

- **Menor movilidad, menores volúmenes de venta:** La reducción en la movilidad, en medio de los periodos de aislamiento obligatorio a nivel local y en los demás países, explicó el sustancial decrecimiento del volumen comercializado de Terpel en el 2T20. En Colombia, que consta de la mayor participación del volumen (75,6%), la reducción ascendió a 45,8% A/A, mientras en Ecuador (13,1%) y Panamá (8,8%) las disminuciones fueron de 37,5% y 51,5% respectivamente. Pese a que la mayoría de segmentos registraron una dinámica negativa, con Marinos registrando la dinámica más resiliente, Aviación, donde en Colombia Terpel tiene una participación de mercado del 74%, ha experimentado el mayor impacto en lo corrido del año con una reducción en volumen del 47,1%, dada la parálisis en la operación de aerolíneas por el COVID-19.
- **EBITDA y Utilidad neta en terreno negativo:** Ante la relevante disminución en términos de volumen de ventas, los resultados de Terpel en el 2T20 también se vieron presionados por los siguientes hechos: **i)** Impacto negativo del decaje (-COP 40,7 mil MM), dada la disminución de los precios del combustible; y **ii)** Registro de provisiones de cartera en el negocio de Aviación por un monto de COP 35,7 mil MM. De esta manera, el EBITDA se ubicó en terreno negativo en -COP 32,3 mil MM, frente a COP 135 mil MM registrado en el 1T20, a pesar de los ahorros en gastos frente al 2T19 por COP 45,5 mil MM, en búsqueda de una mayor eficiencia ante la actual coyuntura. Finalmente, el resultado neto, impactado también por una reducción por COP 72,1 mil MM del ingreso por método de participación, se situó en -COP 151,6 mil MM.
- **Aspectos finales:** Consideramos que el nivel de apalancamiento (Deuda Neta / EBITDA de 4,0x) disminuiría gradualmente en los próximos trimestres, en línea con una recuperación en volúmenes de ventas y generación de EBITDA gracias a la mayor flexibilización de los periodos de cuarentena. Pensamos que la mayor afectación en la dinámica operacional de Terpel habría quedado atrás, aunque los resultados de los próximos trimestres continuarían evidenciando un débil desempeño.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mi MM	Terpel				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Volumen (MM Gls)	714,1	675,2	381,8	-43,5%	-46,5%
Ingresos	5.386	5.317	2.642	-50,3%	-50,9%
EBITDA	196	135	-32	NA	NA
Utilidad Neta	29,6	1,9	-151,6	NA	NA
Margen EBITDA	3,6%	2,5%	-1,2%	-377 pbs	- 486 pbs
Margen Neto	0,6%	0,0%	-5,7%	- 577 pbs	-629 pbs

31 de agosto de 2020

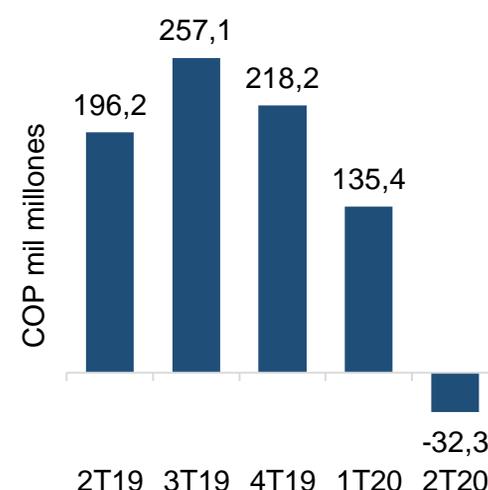


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	NA
Recomendación	NA
Market Cap (BN)	1,26
Ultimo Precio	6.950
YTD (%)	-30,5%

Gráfica 1. EBITDA Terpel



Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co



Coyuntura dorada para la minera

 Regresar

Consideramos que Mineros presentó resultados POSITIVOS para el 2T20. La producción de la minera incrementó 3,4% A/A, principalmente jalonada por su operación en Nicaragua (+3,9%) y Colombia (37,3%), en este último país gracias a la recuperación de la producción aluvial, que compensaron el decrecimiento en la producción de Argentina (-19,4%). De esta manera, los ingresos operacionales repuntaron 35,1% A/A, favorecidos de manera importante por el buen desempeño del precio del oro en el trimestre. Por su parte, el *cash cost* en el 2T20 se ubicó en 981 dólares por onza (+12% A/A), afectado por ajustes realizados en los inventarios en Argentina, mientras los costos totales de la compañía aumentaron 3,9%, presionados también por el mayor pago de impuestos y regalías durante el trimestre. De esta manera, el EBITDA se ubicó en USD 52,8 MM, evidenciando un importante repunte de 82,1% A/A, y el resultado neto de Mineros (USD 6,7 millones) registró un sustancial aumento en 179,2%, con un margen de 5,3% (+274 pbs). Finalmente, gracias a la mayor generación de efectivo y disminución de deuda, Mineros registró una amplia flexibilidad financiera, con un nivel apalancamiento Deuda Neta / EBITDA de 0,4 veces.

Hechos relevantes

- **Producción con la mira puesta en la meta anual:** Destacamos el positivo desempeño que la producción de Mineros continúa probando. En el 2T20, esto estuvo explicado por la recuperación en producción aluvial en Colombia (afectada en el 2T19 por la demora en la obtención de permisos ambientales) y por el incremento sostenido en producción de Nicaragua. La buena dinámica en estos dos países, compensó el mal desempeño de Argentina, impactada en el 1T20 por un menor porcentaje de recuperación de oro en pilas de lixiviación. De esta manera, la producción del 1S20 ascendió a 144.871 Oz AuEq (+1,9% A/A), considerando que las operaciones no se han visto afectadas materialmente por la coyuntura actual, y Mineros mantiene su meta de producción para 2020 entre 290 y 310 mil Oz AuEq.

Por su parte, resaltamos el aumento anual del 11,9% del *cash cost*, afectado por ajuste realizados a los inventarios de oro en Argentina a la baja, debido a la menor recuperación de oro en el proceso de lixiviación.

- **Repunte del oro jalona resultados operativos:** En medio de la buena dinámica de la producción, los ingresos fueron de USD 126,3 MM, favorecidos por el positivo comportamiento del precio del oro en el 2T20 (+8,3% T/T y +31,0% A/A). Por su parte, los costos totales aumentaron 3,9% A/A por el mayor pago de impuestos, regalías y los ajustes realizados a los inventarios de oro en Argentina a la baja ya mencionados. De esta manera, el EBITDA incrementó anualmente de forma considerable, al igual que la utilidad neta, no obstante resaltamos que durante el 2T20 los egresos no operacionales asociados al deterioro en la inversión en Minas Argentinas por USD 9 MM explicó gran parte de la contracción trimestral de la ganancia neta.
- **Aspectos finales:** Destacamos, producto del incremento del 29% en la generación de caja, gracias mayormente al positivo desempeño operacional de Mineros, su aún mayor flexibilidad financiera reflejada en su apalancamiento (Deuda Neta / EBITDA) que pasó a 0,4 x en el 2T20.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	Mineros				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Producción Oz AuEq	70,2	72,4	72,5	0,2%	3,4%
Ingresos	93,5	116,3	126,3	8,6%	35,1%
EBITDA	29,0	42,0	52,8	25,7%	82,1%
Utilidad Neta	2,4	16,0	6,7	-58,1%	179,2%
Margen EBITDA	31,0%	36,1%	41,8%	569 pbs	1079 pbs
Margen Neto	2,6%	13,8%	5,3%	- 845 pbs	274 pbs

31 de agosto de 2020

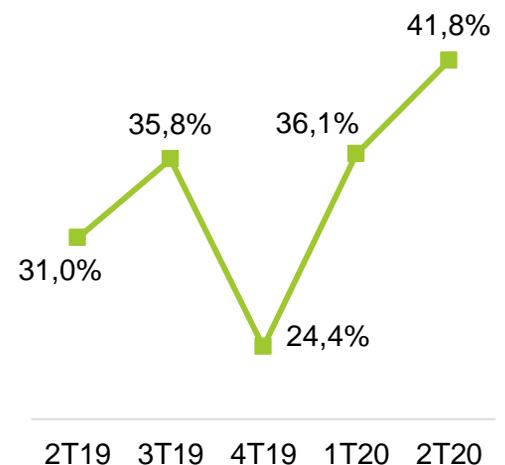


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	1,02
Ultimo Precio	3.880
YTD (%)	+19,4%

1. Evolución margen EBITDA



Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co



Segmento Omnicanal gana terreno

 Regresar

Grupo Éxito presentó resultados financieros Neutrales en el 2T20, con crecimiento moderado en los ingresos operacionales (+1,0% A/A) como resultado de un dinamismo positivo en la categoría de comidas, cuyo desempeño fue sobresaliente en Colombia (+ 4,7% A/A), y Uruguay (+ 8,9 A/A). No obstante, parcialmente contrarrestado por devaluación. Por otro lado, continúa el incremento en las provisiones de la tarjeta de crédito TUYA y el deterioro del negocio inmobiliario en Argentina y Colombia, en donde la reapertura paulatina de los centros comerciales ha llevado a una recuperación lenta del sector. Destacamos el dinamismo del comercio electrónico, el cual impulsó las ventas de la categoría omnicanal, logrando una participación récord de 14,7% (10 p.p. T/T) de las ventas en Colombia. Por otro lado, señalamos la recuperación paulatina en la demanda de la categoría de electrodomésticos (ayudada por los días sin IVA), y otros segmentos de no comida, así como la senda de crecimiento sostenida de los formatos innovadores en Colombia y Uruguay.

Hechos relevantes

Comercio electrónico crece con fuerza: La categoría Omnicanal exhibió un desempeño sobresaliente durante el trimestre tanto en el segmento de comidas como en el de no-comidas, cuyo crecimiento de 3,4x A/A y 2,5x A/A respectivamente, combinó los factores de confinamiento y el mayor consumo durante los días sin IVA. En Colombia, la participación de ventas a través del canal digital alcanzó máximos históricos, con un aporte de 11,1% y 26,6% en la categoría de comidas y de no-comidas respectivamente. Sin embargo, el negocio de no-comidas continúa rezagado, pero con señales leves de recuperación, particularmente, en electrodomésticos.

Resultado operacional positivo: A nivel operacional, el margen bruto consolidado se expandió 81pbs A/A, no obstante, con señales mixtas, por efecto de base estadística históricamente baja. Por su parte, en Argentina el margen se contrajo 446 pbs A/A como resultado de: **i)** menor contribución por parte del negocio inmobiliario **ii)** ventas creciendo por debajo de la inflación y **iii)** precios máximos regulados por decreto. Así mismo, en Uruguay el margen bruto retrocedió 48 pbs A/A, consecuencia de precios regulados para contrarrestar la inflación. Entre tanto, la utilidad neta durante el trimestre (COP 12.787 MM) se ubicó en terreno positivo como consecuencia del impulso de la categoría de comidas, las ventas a través del canal digital, el buen desempeño de los formatos innovadores y el despalancamiento de la compañía, resultando en un gasto financiero menor.

Los retos continúan: Las restricciones a los Centros Comerciales continúan afectando la operatividad normal del sector inmobiliario, principalmente en Argentina y Colombia. En este sentido, esperamos una recuperación lenta de esta categoría, no obstante, destacamos el sostenimiento en la tasa de ocupación (92%) de los inmuebles como medida estratégica y comercial, con miras a una recuperación en el mediano y largo plazo. Por otro, lado el negocio de tarjeta de crédito Tuya continuará presentando mayores provisiones, afectando los resultados.

Resultados Financieros

Grupo Éxito					
COP miles de MM	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	3.650	4.052	3.688	1,0%	-9,0%
Utilidad Bruta	873	1.001	912	4,5%	-8,9%
EBITDA	266	232	261	-1,9%	12,6%
Utilidad Neta (Éxito)	-18	22	13		-41,8%
Margen Bruto	23,9%	24,7%	24,7%	81 pbs	2 pbs
Margen EBITDA	7,3%	5,7%	7,1%	-21 pbs	136 pbs
Margen Neto	-0,5%	0,5%	0,3%	85 pbs	-20 pbs

31 de agosto de 2020

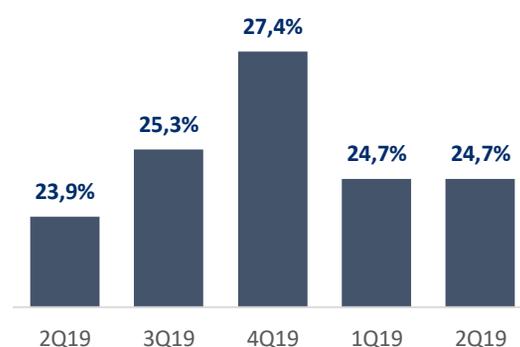


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	19.465
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	4,6
Ultimo Precio	10.740
YTD (%)	-22,62%

Gráfica 1. Evolución Margen Bruto



Fuente: Grupo Éxito. Construcción Corficolombiana

Daniel Felipe Duarte
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
Casa de Bolsa



Consumo positivo en entorno retador



Consumo positivo en entorno retador

Grupo Nutresa presentó resultados financieros POSITIVOS en el 2T20. El dinamismo positivo en los segmentos defensivos, sumado al comportamiento sobresaliente a nivel internacional en volúmenes, y la devaluación del peso colombiano impulsaron el crecimiento en ventas en moneda local (+11,0% A/A). En Colombia, las ventas incrementaron levemente (+1,8% A/A), reflejando la preferencia por bienes de la canasta básica, como Pastas (+23,7% A/A), y Cárnicos (+11,7% A/A), y la reticencia por bienes discrecionales como Helados (-8,3% A/A) y Alimentos al Consumidor (-53,9% A/A). A nivel consolidado, la participación de las ventas internacionales como porcentaje de los ingresos incrementó +190 pbs T/T, en parte, por el buen comportamiento a nivel de volúmenes en la línea internacional (+6,3% A/A), y la devaluación del peso. En este sentido, las ventas internacionales en moneda local crecieron 26,5% A/A, registrando un repunte en volúmenes en pastas (+72,1% A/A), Cárnicos (+23,36% A/A), y Café (64,2%) cuyo resultado es el efecto de mayor demanda y crecimiento inorgánico (Cameron's Coffee).

Hechos relevantes

• **Consumo resiliente:** El crecimiento orgánico en moneda local, excluyendo el efecto de Cameron's Coffee y Atlantic Foods, se situó en 6,1% A/A, mostrando señales de resiliencia y dinámica comercial sólida en productos de conveniencia con características defensivas. Esta misma cifra se ubicó en 11,0% A/A incluyendo el efecto inorgánico y 16,4% A/A descartando el impacto negativo de la categoría de Alimentos al Consumidor. Por su parte, a nivel internacional la devaluación del periodo, junto con el crecimiento en volúmenes de venta (6,3% A/A) apalancó el incremento de dos dígitos en moneda local del segmento internacional (+26,5% A/A), dando como resultado una participación histórica en la mezcla de ventas del negocio internacional (40,7%). Particularmente, la categoría TMLUC continúa presentando una dinámica comercial sobresaliente, no obstante, las ventas en dólares presentan contracción como resultado de la devaluación del peso chileno (20,4% en el periodo), pero cuyo efecto es parcialmente revertido por efecto de moneda cruzada.

• **Mayor costo de ventas:** A nivel operacional, el efecto de la tasa de cambio en las materias primas continúa ejerciendo presión sobre el margen bruto de la compañía, reflejando una contracción de -240 pbs A/A, no obstante, a nivel de margen operacional, el efecto es revertido en su totalidad por logros en control de gastos, eficiencias y productividad. De este modo, la compañía presentó un crecimiento en EBITDA (+12,9% A/A) superior al crecimiento en ventas. Esperamos que continúe la volatilidad en las monedas donde Nutresa cuenta con operaciones, cuyo impacto es mitigado por coberturas tanto en commodities como en dólar.

• **Inversión en proyectos:** Destacamos la inversión en la nueva planta de producción multicategoría en Santa Marta, destinada en un 70% a exportación, y ubicada estratégicamente en Zona Franca. De este modo, la inversión aumenta a COP MM 312.000 para el año y no se descarta una posible adquisición como oportunidad de crecimiento.

Resumen resultados financieros

GRUPO NUTRESA					
COP miles de MM	2T19	1t20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.401	2.659	2.665	11,0%	0,2%
Utilidad Neta (Controladora)	106	190	139	31,0%	-26,7%
EBITDA	328	376	370	12,9%	-1,6%
Margen Neto	4,4%	7,2%	5,2%	79,7 pbs	-192,3 pbs
Margen EBITDA	13,7%	14,1%	13,9%	23,1 pbs	-25,6 pbs

31 de agosto de 2020

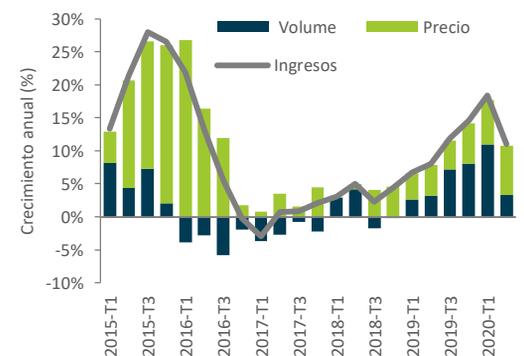


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	29.500
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	9,2
Ultimo Precio	20.700
YTD (%)	-19,5%

Gráfica 1. Ventas consolidadas



Fuente: Grupo Nutresa. Construcción: Corficolombiana.

Daniel Felipe Duarte
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
Casa de Bolsa



Un trimestre en apuros

 Regresar

Un trimestre en apuros

Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como **NEGATIVOS**, aunque superiores a las expectativas del mercado. La contracción en ingresos (-9.1% A/A) estuvo relacionada con menores ventas en todas las regionales debido a las medidas de cuarentena, generando una reducción significativa en volúmenes en 2T20 (-23.3% A/A cemento y -18.8% A/A concreto). A nivel consolidado, el Margen EBITDA se mantuvo por encima del 19% en medio de ahorros por USD 71 MM en el trimestre (USD 30 MM en costos laborales, USD 23 MM por mantenimientos y USD 18 MM relacionado con otros costos). Adicionalmente, se presentaron menores gastos financieros netos (-11.0% A/A) y una mayor pérdida por diferencia en cambio, con la utilidad neta de la controladora contrayéndose un 79.1% A/A en 2T20 (margen neto del 0.5%). A nivel de endeudamiento, la compañía **renegoció el indicador Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos)**, con un nuevo límite del indicador de **6.5x** hasta diciembre 2020 y una reducción hasta 4.0x al cierre del 2021. La cementera y busca ahorros por USD 94 MM en 2020.

Hechos relevantes

- **EE.UU, más fuerte que las demás regionales:** Los volúmenes de cemento presentaron una disminución (-5.8% A/A), mientras que los volúmenes de concreto mostraron un leve incremento (+2.8% A/A) dada la acumulación de pedidos a principios del trimestre. A nivel de precios se registraron variaciones trimestrales del +1.7% y +0.2% para cemento y concreto respectivamente, enfocado en los estados de la Zona Sur-Centro. La compañía continúa buscando incrementar la participación en el segmento de Obras civiles e Infraestructura en los despachos de concreto, con participación del 10.5% al 2T20 vs 6.5% 2T19 (8% 1T20), por las afectaciones que pueda tener a futuro el segmento comercial y residencial. El margen EBITDA se mostró estable en el 2T20 (20.6%) debido a ahorros por USD 18 MM en costos y USD 4 MM en gastos administrativos.

- **Colombia vulnerable por la pandemia:** Se registraron menores ingresos en 2T20 (-44.2% A/A), debido a contracciones en volúmenes (-46.5% A/A cemento y -55.8% A/A concreto), afectados por la cuarentena nacional. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 13.7% (-640 pbs A/A), compensado parcialmente por mayores eficiencias de USD 24 MM en costos y USD 4 MM en gastos de administración.

- **Centro América se mueve a diferentes ritmos:** Se registró una contracción tanto a nivel de ingresos (-38.8% A/A) como de volúmenes de cemento y concreto (-23.9% A/A y -90.6% A/A respectivamente), por cuarentenas totales o parciales. Honduras, República Dominicana y Puerto Rico, tuvieron una recuperación gradual desde mediados de abril, mientras que Panamá comenzó su reapertura parcial desde principios de junio.

- **Puntos adicionales:** La compañía mencionó que en EE.UU existe expectativa sobre un posible paquete de ayuda por parte del Gobierno o la reactivación del FAST Act. El plan de desinversiones por cerca de USD 400 MM (~ 80% son plantas de concreto en Texas) sigue pospuesto. En Colombia, la compañía ve probable incrementos en el precio del cemento en el 2S20. Respecto al metro de Bogotá, esperan una demanda total de ~ 1 MM de m3 de concreto, principalmente en 2022 y 2023.

Resumen resultados financieros

CEMARGOS					
Cifras en COP miles millones	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.350	2.180	2.135	-9%	-2%
Utilidad Neta (Controladora)	55	4	12	-79%	189%
EBITDA*	443	343	414	-7%	21%
Margen Neto	2%	0%	1%	-181 pbs	36 pbs
Margen EBITDA	19%	16%	19%	54 pbs	366 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	4.128	3.624	3.168	-23%	-13%
Volumen de Concreto (M m3)**	2.409	2.094	1.955	-19%	-7%

*Con IFRS 16 y ajustado por ventas de activos en EE.UU en 4T19.

**Ajustado por plantas de RMC desinvertidas en el 4T19.

31 de agosto de 2020

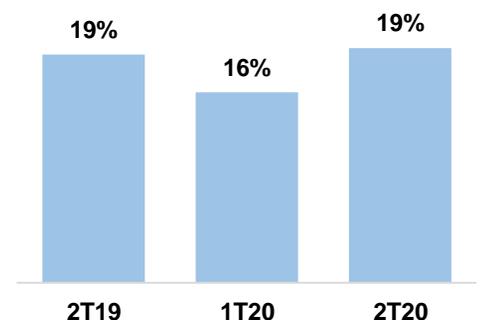


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En Revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	5,2
Ultimo Precio	3.800
YTD (%)	-47,9

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
Casa de Bolsa



Efectos del COVID-19 no dan tregua

 Regresar

Consideramos los resultados financieros de CLH como NEGATIVOS, aunque por encima de las expectativas del mercado. Las restricciones derivadas del COVID-19 afectaron los resultados de los principales países donde opera la cementera. Los volúmenes de cemento, concreto y agregados se contrajeron en dos dígitos a nivel anual, llevando a reducciones en las ventas del 41% A/A en el trimestre y del 55% en la utilidad operacional. Sin embargo, la compañía registró un aumento de 140 pbs A/A en el margen EBITDA hasta el 19,7%, debido a mayores precios de cemento, principalmente en Colombia y menores costos y gastos operacionales en Colombia, Costa Rica y el Resto de CLH. Se registró estabilidad en gastos financieros, llegando a una utilidad neta de la controladora de USD 11 MM en el 2T20, favorecida por otros ingresos relacionado con efectos cambiarios. La compañía busca generar ahorros cercanos a los USD 37 MM en 2020, mayor a los USD 8 MM que habían estimado en el 1T20 para todo el año.

Hechos relevantes

31 de agosto de 2020

• **Colombia con mejores márgenes:** En el 2T20 la compañía mantuvo su estrategia de mayores precios de cemento (+9% A/A en moneda local), buscando proteger sus márgenes dada la fuerte contracción de los volúmenes de cemento en el periodo (-40% A/A). Pese a este impacto debido a las medidas de contención por el COVID-19, el cambio en precios y menores costos fijos y gastos permitieron que el margen EBITDA se ubicara en 17,4% (+330 pbs). Sobre la planta de cemento en Maceo, la compañía estima poder avanzar en permisos al cierre del 2020 y lograr un inicio de operaciones en el 2S22. Respecto a nuevos proyectos, en Bogotá la compañía estima que en 2021 el metro y el Regiotram podrían comenzar a demandar cemento. Es importante estar atento al anuncio del Gobierno de 200 mil subsidios para viviendas nuevas de bajos y medianos ingresos en los próximos 2 años.

• **Entorno retador en Panamá y Costa Rica:** En el 2T20, en Panamá los volúmenes de cemento y concreto mostraron una contracción anual del 88% y 99% respectivamente, debido a que el sector de construcción se detuvo por completo durante abril y mayo, sumado a una baja reactivación de proyectos de infraestructura en junio, además de una reducción del 5% A/A en los precios del cemento. Por su parte, en Costa Rica se presentaron contracciones anuales en los volúmenes de cemento y concreto del 15% y 35% respectivamente, mientras los precios cayeron un 7% A/A en medio de un mercado más competitivo, aunque el margen EBITDA se mostró estable debido a menores costos operacionales.

• **Resto de CLH sorprende al alza:** En el 2T20, los volúmenes de cemento se incrementaron un 5% A/A dada una leve reactivación del sector de autoconstrucción en Nicaragua y de ciertos proyectos en Guatemala..

• **Guidance 2020:** Sólo se presentó actualización del Capex estimado para 2020, el cual sería de USD 25 MM vs USD 50 MM planeado a finales del 2019. Por su parte, la compañía espera impuestos por USD 35 MM.

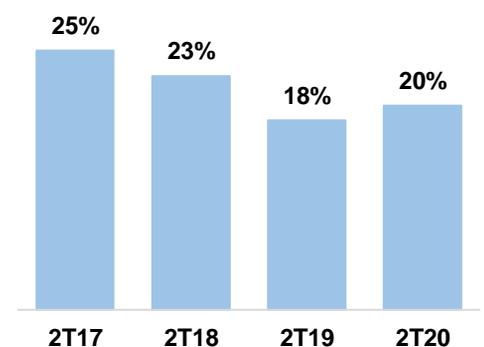


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En Revisión
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	0,9
Ultimo Precio	1.785
YTD (%)	-61,5%

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	CLH				
	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	248.958	214.225	148.128	-41%	-31%
EBITDA	45.538	45.802	29.252	-36%	-36%
U. Neta Controladora	-4.467	-30.418	10.628	-	-
Margen EBITDA	18%	21%	20%	146 pbs	-163 pbs
Margen Neto	-2%	-14%	7%	897 pbs	2137 pbs
Volumen de Cemento*	1.459	1.287	974	-33%	-24%
Volumen Concreto**	588	480	235	-60%	-51%

* Gris doméstico Miles Toneladas métricas

** Miles Metros cúbicos

Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
Casa de Bolsa



Pandemia pone peaje a la rentabilidad



Concreto publicó resultados financieros NEGATIVOS en el 2T20. La emergencia nacional le ha pasado factura a los resultados financieros de la constructora, generando una contracción de 61,1% A/A en la utilidad neta pasando de COP 57.052 MM al 2T19 a COP 22.189 para el 2T20, donde los negocios de las concesiones y construcción han sufrido la mayor reducción en sus ingresos operacionales (-54,5% A/A y -36% A/A respectivamente). Del mismo modo, aunque observamos un buen desempeño en NOI del Fondo de Capital Privado Pactia (+10,5% A/A) el escenario de corto plazo para este vehículo seguirá siendo retardador debido a posibles incrementos en los niveles de vacancia, dada la lenta recuperación económica local. Por otro lado, resaltamos el aumento en el Backlog de la compañía (+33,6% A/A), la decisión por parte de la SIC de archivar la investigación por presunta colusión en Vía 40 y la aprobación de un waiver a un crédito sindicado, lo cual, preservaría la liquidez de la compañía.

Hechos relevantes

- Utilidad neta refleja el impacto que ha tenido la pandemia en la compañía:** Resaltamos la caída en la utilidad neta para el segundo trimestre del año desde COP 57.052 MM al 2T19 hasta COP 22.189 para el 2T20 (-61,1% A/A), ocasionado en mayor medida por la emergencia sanitaria del Covid-19. En este sentido destacamos la fuerte reducción que tuvieron los ingresos operacionales en el negocio de Concesiones (-54,5% A/A), donde la caída en el tráfico promedio diario y la paulatina reactivación de las obras de infraestructura fueron los principales factores. Del mismo modo, observamos la contracción en los ingresos generados en el negocio de la construcción (-36% A/A), dada, la caída en el número de unidades vendidas (COP 32.823 MM 2T20 vs COP 46.728 MM 1T20) dentro de los 12 proyectos actuales que tiene la firma dentro del negocio de vivienda.
- Mejora de Backlog producto de nuevos contratos de infraestructura, adecuación y proyectos de vivienda:** A pesar del débil desempeño financiero de la compañía debido a escenario retardador que enfrenta la industria de la construcción, el backlog de Concreto reflejó un incremento para el 2T20, pasando desde COP 1.46 BN en el 2T19 a COP 1.95 BN al 1T20 (+33,6% A/A). El incremento se produjo principalmente por la entrada del proyecto Transmilenio Cra 68 grupo 5 y 8, contratos de adecuación en Atrio Bogotá con Grupo Bancolombia y nuevos proyectos de vivienda concentrados en su concepto living.
- Pactia refleja cifras positivas, no obstante, niveles de ocupación muestran síntomas de la coyuntura:** Al analizar el rendimiento del Fondo de Capital Privado observamos que su NOI, a pesar de la coyuntura presentó un incremento del 10,5% A/A al pasar desde COP 86.522 MM en 1T19 hasta COP 95.612 MM al 1T20. No obstante, al observar los niveles de ocupación de sus distintos segmentos evidenciamos caídas relevantes en el segmento hotelero e industrial. Asimismo, consideramos retardador el escenario de corto y mediano plazo para este tipo de vehículos dado la lenta recuperación del sector de la construcción.

31 de agosto de 2020

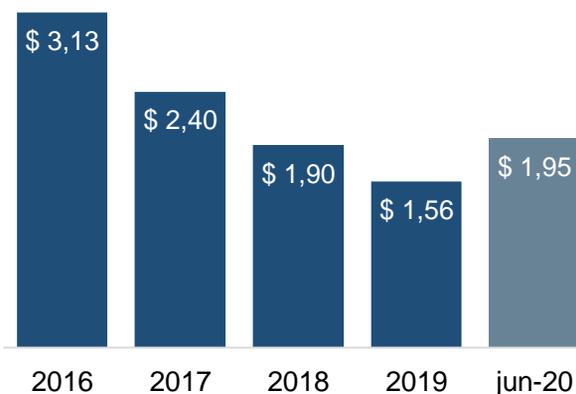


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	En Revisión
Market Cap (MM)	434,420
Último Precio	COP 383
YTD (%)	-15,6%

Gráfica 1. Backlog en BN



Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	Concreto				
	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos ordinarios	417.095	169.705	264.443	-37%	56%
Utilidad Neta	57.052	20.024	22.189	-61%	11%
EBITDA	105.102	44.689	59.754	-43%	34%
Margen Neto	13,68%	11,80%	8,39%	5,29 p.p	-3,41 p.p
Margen EBITDA	25,20%	26,33%	22,60%	-2,6 p.p	- 3,73 p.p

Sergio Segura

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22636

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co



Construcciones
EL CONDOR S.A.

Ingreso no recurrente compensa coyuntura

 **Regresar**

El Condor publicó en el 2T20 resultados financieros NEUTRALES. Destacamos que para el segundo trimestre del año la compañía reportó en su utilidad neta una variación positiva pasando desde COP -68.306 MM en 2T19 a 7.435 MM para 2T20, producto principalmente al ingreso no recurrente de la disolución de su negocio Industria Selma. Del mismo modo, resaltamos que debido a la coyuntura actual y dada sus políticas encaminadas a garantizar la continuidad del negocio y cuidar el ingreso, la compañía logró optimizar sus costos y gastos operacionales en un 38,3% A/A y 45,5% A/A respectivamente. En contraste, evidenciamos una dinámica negativa en sus negocios de concesiones viales producto al menor recaudo, las cuales, en promedio presentaron un descenso del 25% A/A. Por último, observamos como positivo la creación de INTERVIAL, una compañía creada en colaboración con ISA con el objetivo de buscar licitaciones públicas y privadas en el mercado primario y secundario.

Hechos relevantes

• **Ingreso no recurrente merma caída en ingresos producto de la pandemia:** Para el segundo trimestre del año 2020 la compañía constructora registró una reducción en sus ingresos ordinarios de un 17% A/A como consecuencia de la coyuntura asociada a la pandemia y la cuarenta nacional a nivel local. Según la entidad, el impacto fue provocado principalmente por la disminución en los ingresos de construcción en sus diferentes concesiones y a un mayor sobre costo debido a la parálisis en los avances de sus Unidades Funcionales. En este sentido, dada la posterior reactivación de sus proyectos en construcción y una política de la firma enfocada a garantizar la continuidad y cuidar el flujo de caja, sus costos y gastos operacionales presentaron una caída del 38,3% A/A y 45,5% A/A respectivamente. Asimismo, destacamos que la utilidad neta para el periodo registró una variación positiva, pasando desde COP -68.306 MM en 2T19 a 7.435 MM para 2T20, producto principalmente del ingreso no recurrente de la disolución de su negocio Industria Selma.

• **Concesiones se reactivan luego de la emergencia:** Resaltamos el impacto que tuvieron en términos de recaudo y avance cada Unidad Funcional en las diferentes concesiones pertenecientes a la constructora. Debido a la coyuntura, en promedio, las concesiones de la compañía reportaron una caída del 25% A/A en el nivel de recaudo. Del mismo modo, evidenciamos que la pandemia golpeó de manera significativa los avances dentro de cada concesión, donde en promedio estas durante el segundo trimestre del año lograron avances cercanos del 6%.

• **El Condor e ISA, socios en búsqueda de negocios en el sector infraestructura:** La entidad ha comunicado la creación de Interconexiones Viales (Intervial). Observamos como positivo el inicio de la compañía en colaboración con ISA con el objetivo de buscar licitaciones públicas y privadas en el mercado primario y secundario. El Condor tendría una participación en la sociedad cercana al 35%.

Resumen resultados financieros

El Condor					
Cifras en COP MM	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	180.048	187.116	154.993	-14%	-17%
Utilidad Operacional	-66.908	14.624	11.656	-117%	-20%
Utilidad Neta (Controladora)	-44.273	6.364	8.542	-	34%
Margen Neto	-37,16%	7,82%	7,52%	-	-30 pbs
Margen Operacional	-24,59%	3,40%	5,51%	30,10%	211 pbs

31 de agosto de 2020

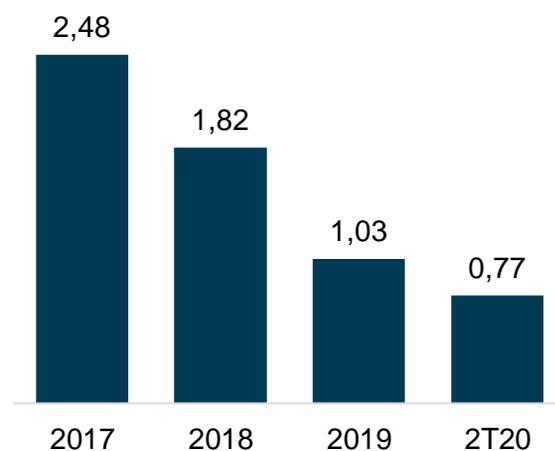


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Neutral
Market Cap (MM)	580.110
Último Precio	COP 1010
YTD (%)	-23,2%

Gráfica 1. Backlog en COP BN



Sergio Segura

Analista Renta Variable

sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co



CELSIA

Márgenes impulsados por menores costos



Regresar

Consideramos los resultados financieros de Celsia como POSITIVOS. A nivel consolidado los ingresos en 2T20 registraron una disminución del 2,4% A/A, con Colombia participando del 90% y Centroamérica del 10%. Los ingresos por generación en Colombia presentaron estabilidad (+1,0% A/A) debido a mayores precios de energía en bolsa y contratos, que compensaron la reducción en la venta de energía, dada la menor demanda producto de las medidas de confinamiento. En Centroamérica (CA), los ingresos de generación mostraron una contracción significativa (-44,3% A/A), donde el hecho de no contar con contratos con las distribuidoras sigue siendo uno de los principales aspectos a monitorear. A nivel de costos consolidados, su variación (-10,2% A/A) se debe a una marcada disminución en CA (-53,6% A/A) debido a un requerimiento mínimo de combustible en BLM y Cativá al no despacharse, lo que se sumó al menor precio en compras de energía. Por su parte, los gastos administrativos tuvieron un aumento del 7,5% A/A. El margen EBITDA se ubicó en 35,1% (+361 pbs A/A). Por otro lado, se registraron menores gastos financieros (-26,0% A/A), los otros ingresos por COP 15 mil MM corresponden al ajuste al precio de venta de ZF Celsia acorde con el contrato de venta, mientras que la pérdida por diferencia en cambio de COP 9 mil MM se da por la cuenta por cobrar remanente en la transacción de ZF Celsia, entre otros. En el trimestre se presentó una menor tasa de impuestos (34% vs 53% 2T19). De esta manera, la utilidad neta de la controladora llegó a COP 73 mil MM (+362% A/A).

Hechos relevantes

- Ingresos en generación jalonados por precios:** En 2T20, en el segmento de generación se dio una reducción de la energía generada (840 GWh, -20,8% AA sin Termoflores) en medio de las medidas de aislamiento, menores aportes hídricos y las reducciones de las ventas tanto en contratos (742 GWh -6,6% A/A) como en bolsa (548 GWh -15,8% A/A), compensadas por mayores precios. El precio promedio en bolsa del sistema fue de COP 306/kWh (+93,4% A/A) y el precio promedio de los contratos del mercado regulado fue de COP 219 / kWh (+7,6% A/A). Por su parte, el ingreso del Cargo por Confiabilidad aumentó 2,7% A/A, donde una reducción en el ingreso por ventas de ENFICC en el mercado secundario mitigó la mayor de tasa de cambio. Consideramos que la cantidad de energía vendida de Celsia podría mejorar paulatinamente en próximos trimestres ante una flexibilidad gradual del aislamiento.
- T&D afectado por el confinamiento:** En 2T20, en el Valle del Cauca el efecto de menores cantidades demandadas ante la coyuntura del aislamiento preventivo impactó las ventas del mercado no regulado (-23,3% A/A), con estabilidad en el mercado regulado (+1,3% A/A), debido al mayor consumo residencial. En Tolima la operación ha sido positiva, reflejado en el reconocimiento del incentivo por calidad.
- Panamá con débil demanda:** La reducción en el ingreso de generación mencionada previamente, estuvo explicada por la menor participación de BLM en el spot, la culminación de los contratos de energía y potencia de Cativa con las distribuidoras en diciembre 2019 y menores ventas de Dos Mares por la reducción en la curva de carga de las distribuidoras por el efecto del COVID-19. Así las cosas, las plantas térmicas generaron 1 GWh (-99,1% A/A), la energía vendida en contratos fue de 169 GWh (-39,1% A/A) y las ventas spot fueron de 27 GWh (-78,0% A/A).

Resumen resultados financieros

Celsia					
Cifras COP MM	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	913,207	928,394	891,069	-2.4%	-4.0%
EBITDA	287,163	330,643	312,386	8.8%	-5.5%
Utilidad Neta Controladora	15,822	65,028	73,092	362.0%	12.4%
Margen EBITDA	31.4%	35.6%	35.1%	361 pbs	-56 pbs
Margen Neto	1.7%	7.0%	8.2%	647 pbs	120 pbs
Energía Producida Total (GWh)	1,524	1,186	971	-36.3%	-18.1%
Energía Vendida Total (GWh)	1,846	1,764	1,486	-19.5%	-15.8%

31 de agosto de 2020

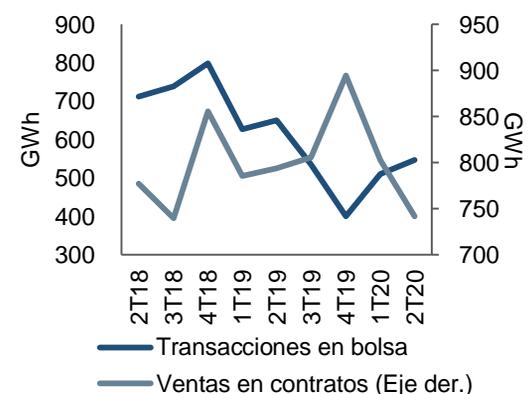


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.300
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	4,5
Ultimo Precio	4.310
YTD (%)	-5,2%

Gráfica 1. Colombia – Venta de Energía



Roberto Carlos Paniagua

Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez

Gerente de Estrategia Renta Variable
Casa de Bolsa

isa

Resiliencia probada frente a la tormenta

 Regresar

En línea con nuestras expectativas, los resultados publicados por ISA para el 2T20 fueron POSITIVOS. Ante una positiva dinámica en ingresos, impulsados mayormente por la entrada en operación de proyectos de transmisión de energía en Colombia, Chile y Perú, la mayor fortaleza del dólar y un control de costos y gastos de operación, administración y mantenimiento (AOM), el EBITDA del 2T20 ascendió a COP 1,852 BN, y su margen se situó en 69,1% (+128 pbs A/A). Asimismo, resaltamos que en ISA CTEEP, el efecto por la Revisión Tarifaria Periódica (RTP) llevada a cabo por ANEEL y el reconocimiento del Ke del RBSE (Red Básica del Sistema Existente) y actualización de la base de activos de remuneración, contribuyeron positivamente al EBITDA del 2T20 (+COP 710,8 mil MM). En ese sentido, gracias a la buena dinámica operacional y a los positivos efectos observados en ISA CTEEP previamente mencionados, la utilidad neta de ISA se ubicó en COP 550,4 mil MM, también favorecida por la optimización de activos inmobiliarios en ISA CTEEP. Destacamos la resiliencia de los resultados de ISA frente a la difícil coyuntura actual por del COVID-19, dada la naturaleza regulada de las actividades en las cuales concentra sus operaciones.

Hechos relevantes

- **Resiliencia de los negocios soportan desempeño operacional:** Resaltamos la positiva dinámica anual de los ingresos operativos (+32,1%), principalmente jalonados por el negocio de transmisión de energía, cuyos ingresos incrementaron 40,6% impulsados por la entrada en operación de proyectos en Chile, Colombia y Perú. En contraste, los ingresos del negocio de concesiones viales disminuyeron 4,4%, a raíz de la revaluación del peso colombiano frente al peso chileno y un menor rendimiento financiero de las concesiones por la contracción en la cuenta por cobrar por el avance del tiempo concesionado. Adicionalmente, la dinámica operacional de ISA en el segundo trimestre del año se vio beneficiada por un adecuado control de los costos y gastos AOM, que en términos anuales presentaron una reducción de 3,0%. De esta manera, el margen EBITDA (sin construcción) ascendió a 80,1%.
- **ISA CTEEP jalona resultados del 2T20:** El EBITDA y utilidad neta se vieron favorecidos en COP 710,8 mil MM y COP 168 mil MM respectivamente por los siguientes hechos positivos presentados en ISA CTEEP durante el 2T20: i) El reconocimiento del efecto de la Revisión Tarifaria Periódica (RTP), la cual tiene un efecto retroactivo a 2018; y ii) El reconocimiento por parte de la Agencia Nacional de Energía Eléctrica (ANEEL por sus siglas en portugués) del pago del Ke a partir de 2020, y actualización de la base de activos de remuneración de la Red Básica del Sistema Existente (RBSE). Adicionalmente, la negociación de ISA CTEEP de lotes de terreno (~395 mil m2), en búsqueda de un manejo más eficiente de los activos inmobiliarios del grupo, resultó en una contribución adicional de COP 39,8 mil MM a la utilidad neta del 2T20.
- **Aspectos finales:** Destacamos el buen posicionamiento financiero de la compañía, con un nivel de apalancamiento (Deuda Neta / EBITDA de 3,0 veces, estable frente al 1T20), que continuará permitiendo apoyar proyectos actualmente en construcción. Finalmente, destacamos los resilientes resultados de ISA ante la difícil coyuntura actual, aspecto que ha respaldando el desempeño de la acción en lo corrido de 2020 (+0,5%), y que esperamos continúe haciéndolo en el 2S20.

Resumen resultados financieros

Cifras COP miles de MM	ISA				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos consolidados	2.101	2.070	2.681	29,5%	27,6%
EBITDA	1.425	1.319	1.852	40,4%	30,0%
Utilidad Neta	439,1	378,5	550,4	45,4%	25,4%
Margen EBITDA	67,8%	63,8%	69,1%	534 pbs	128 pbs
Margen Neto	20,9%	18,3%	20,5%	224 pbs	-36 pbs

31 de agosto de 2020

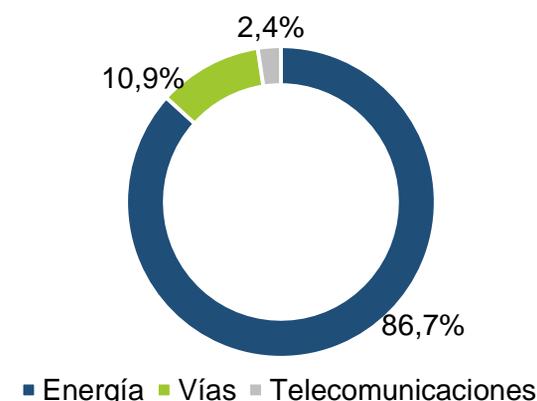


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	21,8
Ultimo Precio	19.700
YTD (%)	+0,5%

1. Participación EBITDA por negocio



Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co



Resiliencia frente al COVID y nueva administración

 Regresar

Los resultados del 2T20 publicados por Grupo Energía Bogotá se ubicaron en COP 0,58 BN (-9,5% T/T y -2,6% A/A) fueron superiores a nuestra estimación de COP 0,4 BN, mientras el EBITDA de COP 0,63 BN superó nuestra estimación de COP 0,52 BN. El deterioro trimestral de los resultados operacionales de -0,5% T/T fue mínimo (+4,0% A/A), teniendo en cuenta el deterioro generalizado de la dinámica económica en Colombia y la región. Así las cosas, **consideramos que los resultados fueron POSITIVOS**. Destacamos que, si bien el segmento de transporte de gas (TGI) no aceptó las declaraciones de fuerza mayor de sus clientes, sí adoptó el mecanismo de la resolución 042 de 2020, renegociando las condiciones de los contratos temporalmente. Asimismo, el segmento de distribución de gas liderado por Cálidda en Perú, fraccionó el cobro de sus servicios, en línea con el Decreto de urgencia 035 de 2020. Las demás líneas de negocio se comportaron en línea con nuestras expectativas, específicamente el segmento de transmisión eléctrica, con crecimientos de 5,3% T/T y 23,4% A/A en el neto de ingresos y gastos operacionales.

Hechos relevantes

- **Énfasis de la nueva administración:** La nueva administración de GEB se muestra alineada con el futuro planteado por la comisión de expertos para el sector energético; generación por medios renovables no convencionales, inteligencia de redes, almacenamiento, etc. Esto no se refleja aún en el plan de inversiones, que plantea invertir de acá al 2024 USD 150 MM en generación, lo que equivale a un proyecto no convencional cercano a 150 MW. Por su parte, fuera de Perú, la inversión en distribución eléctrica no parece contar con desarrollos diferentes a lo que haga Codensa.
- **EBITDA en USD y COP:** El EBITDA 12 meses con corte a junio se ubica 15,5% por encima del obtenido en 2019, un desempeño notable teniendo en cuenta el contexto. Sin embargo, el crecimiento en dólares es apenas de 2,5%, similar a la tasa anual de crecimiento compuesto desde 2015 de 2,0%. La mayor parte de las actividades de transporte de gas, generación eléctrica, transmisión de electricidad, junto con la distribución de gas en Perú se denominan en dólares (alrededor del 65% del EBITDA de GEB está atado al USD). La estabilidad y predictibilidad de los ingresos y resultados son de hecho uno de los grandes atractivos de GEB, lo que destacamos es que sin la devaluación promedio superior al 15% de 1S20 frente a 1S19, el desempeño de GEB habría sido negativo.
- **Desempeños destacados:** Además del comportamiento de los precios y la estructura de sus ingresos, el crecimiento de 8,5% A/A de Emgesa (generación) para el 2T20 evidencia una buena gestión de comercialización. La actividad de distribución eléctrica de Codensa, venía creciendo en línea con la mejora tarifaria producto de sus inversiones pasadas, y a pesar de afrontar directamente los efectos del COVID-19, al facturar para toda la cadena eléctrica, creció 10,2% A/A. En cuanto a la distribución de gas, actividad que a su vez recibe directamente el efecto de la pandemia, tuvo un desempeño diferenciado entre Vanti que atiende a Bogotá y creció 8,8% A/A, y Promigas que atiende a la región atlántica y decreció -30,5%

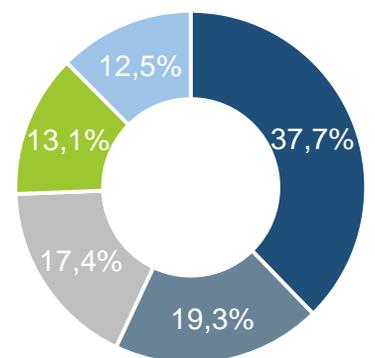
31 de agosto de 2020



Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	22,6
Ultimo Precio	2.460
YTD (%)	-10,6%

Gráfica 1. EBITDA por línea de negocio



- Transporte Gas
- Transmisión electricidad
- Distribución Gas
- Distribución electricidad

Resumen resultados financieros:

Cifras en COP mil MM	GEB				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos operativos	1.179	1.322	1.156	-12,5%	-1,9%
EBITDA	536	586	663	13,1%	23,6%
Utilidad Neta	592,6	638,1	577,2	-9,5%	-2,6%
Margen EBITDA	45,5%	44,3%	57,4%	1302 pbs	1186 pbs
Margen Neto	50,3%	48,3%	49,9%	170 pbs	- 34 pbs

Andrés Duarte
Director Renta Variable
Corficolombiana



PROMIGAS

Promigas



Regresar

Hechos relevantes

- **Margen EBITDA del 2T20 se ubicó en 33,6%:** Durante el segundo trimestre del año se registró una contracción de los ingresos consolidados de la compañía del 6,9% A/A. Dicha dinámica, en medio del avance en negociaciones para flexibilizar condiciones contractuales con remitentes, y el incremento en el nivel de volúmenes transportados por mayores despachos térmicos de la Costa, ante la menor generación de las hidroeléctricas, al igual que un incremento en entregas de SPEC para atender demanda de las térmicas.

La contracción en términos de ingresos, fue compensada por un mayor control de costos y gastos incurridos en el trimestre por la compañía (-6,6% A/A), resultando en un EBITDA que se situó en COP 322,6 mil MM, cuyo margen registró un incremento de 121 pbs frente al mismo trimestre del 2019.

- **Utilidad neta presenta retroceso del 30,6% A/A:** El resultado neto de la compañía se vio presionado principalmente por el mayor impuesto de renta, debido a: **i)** En 2019 se presentó un mayor beneficio tributario de activos fijos reales productivos, producto de mayores inversiones llevadas a cabo en proyectos de expansión; **ii)** La recuperación por venta de planta de tratamiento a Canacol; **iii)** Gastos deducibles por pago de proceso de arbitramento con Gecelca.

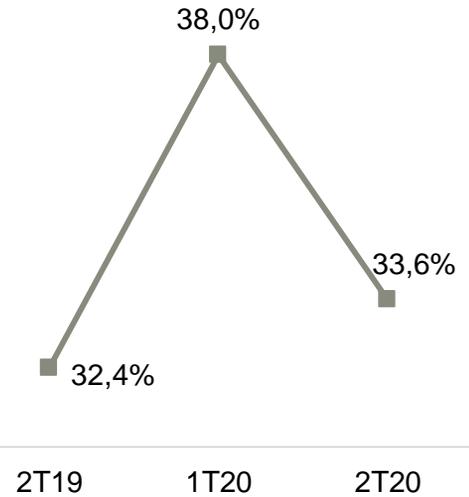
Asimismo, el resultado neto se vio impactado por mayores gastos financieros en Promigas y Quavii, debido al mayor saldo de la deuda. De esta manera, el margen neto se ubicó en 16,4%, registrando una disminución de 558 pbs frente al mismo trimestre del año inmediatamente anterior.

- **Deuda consolidada ascendió a COP 6,4 billones:** La deuda consolidada de la compañía registra un incremento del 30% frente a junio de 2019, con un costo promedio menor al observado un año atrás (6,61% en junio de 2019 vs 5,77% a junio de 2020). Lo anterior, como consecuencia de la estrategia de Promigas de asegurar desde un principio los recursos necesarios para las actividades del año, en medio de la pandemia.

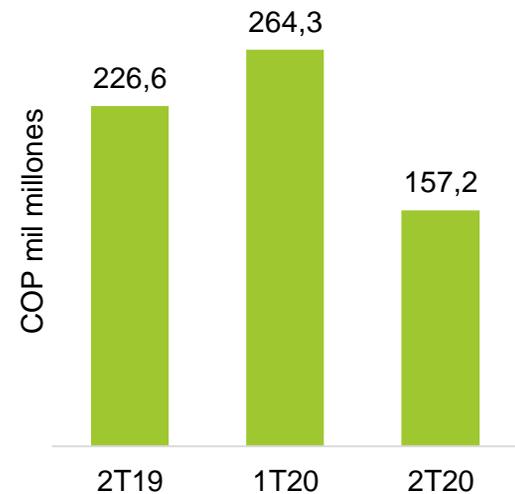
Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de MM	Promigas				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos operativos	1.031,2	1.087,4	959,6	-11,7%	-6,9%
EBITDA	334,1	412,8	322,6	-21,9%	-3,4%
Utilidad Neta	226,6	264,3	157,2	-40,5%	-30,6%
Margen EBITDA	32,4%	38,0%	33,6%	- 435 pbs	121 pbs
Margen Neto	22,0%	24,3%	16,4%	- 790 pbs	- 558 pbs

Gráfica 1. Margen EBITDA Promigas



Gráfica 1. Utilidad Neta Promigas





GRUPO ARGOS

Holding recibe coletazo de suspensión de vuelos

 Regresar

Grupo Argos | Entrega de Notas 2T20

Holding recibe coletazo de suspensión de vuelos

Grupo Argos presentó resultados financieros NEGATIVOS en el 2T20. Destacamos la caída en la utilidad neta de la Holding (-92% A/A) como consecuencia de la menor dinámica de en el negocio cementero y el escenario retador que presenta el negocio de las concesiones con Odinsa, la cual, sufrió un fuerte impacto específicamente en sus concesiones aeroportuarias dado la limitante de transporte aéreo a nivel local e internacional. Por su parte, destacamos el comportamiento resiliente del negocio inmobiliario a pesar de que el Vehículo Inmobiliario Pactia reflejara una caída en el NOI (-25% A/A), dado, su política de alivios otorgados a sus principales arrendatarios y mayor vacancia en el segmento hotelero. Por último, destacamos de manera positiva las iniciativas de sostenibilidad del grupo en el campo social y ambiental al buscar la preservación de los ecosistemas por medio su Fundación.

Hechos relevantes

- **Utilidad neta de la Holding presenta fuerte contracción durante el trimestre producto de la Pandemia:** Destacamos que para el segundo trimestre del año la compañía tuvo una reducción en sus ingresos operacionales y utilidad neta (-15% A/A y -92% A/A respectivamente) fruto del escenario retador donde se desenvuelven cada una de las compañías del Grupo. Principalmente destacamos la resiliencia del negocio de la energía con Celsia al reportar una mayor utilidad neta para la controladora (+362% A/A) dado el aporte de la operación de Enertolima y el escenario adverso de Odinsa al verse afectado sus ingresos y Ebitda (-24% A/A y -31% A/A respectivamente) por menores ingresos provenientes de sus operaciones aeroportuarias, las cuales, presentaron limitaciones al solo tener uso para vuelos humanitarios.
- **Concesiones viales mantienen su rentabilidad debido a ingreso mínimo garantizado, no obstante, Odinsa siente todo el peso de la emergencia por sus aeropuertos:** Como mencionamos anteriormente, Odinsa presentó una pérdida cercana a los COP 21 mil MM en el 2T20 frente a una utilidad neta de 29 mil MM registrados en el 2T19. Al observar el comportamiento de sus concesiones viales encontramos que sus ingresos registraron un incremento del 24% A/A como consecuencia de los buenos resultados en Pacífico 2, la consolidación del Túnel de Oriente y la retribución de ingreso mínimo garantizado. En Contrate, las concesiones aeroportuarias presentaron pérdidas cercanas a COP 66.827 MM producto de la operatividad limitada de OPAIN y QUIPORT. Cabe destacar que las operaciones aeroportuarias en Ecuador reiniciaron operaciones el 1 de junio del 2020 considerando esto positivo para la compañía y la Holding.
- **Negocio Inmobiliario presentó buena dinámica a pesar de una menor contribución en la utilidad de Pactia:** A pesar de las dificultades ocasionadas por la pandemia el negocio inmobiliario registró un incremento en sus ingresos totales de un 44% A/A ocasionado por el resultado operativo del plan de desarrollo urbanístico el cual se desarrolla en Puerto Colombia con vivienda VIS. Por otro lado, debemos mencionar que los resultados de Pactia sufrieron afectaciones en su NOI (-25% A/A) en consecuencia de los alivios otorgados a sus arrendatarios y la baja ocupación de sus inmuebles hoteleros.

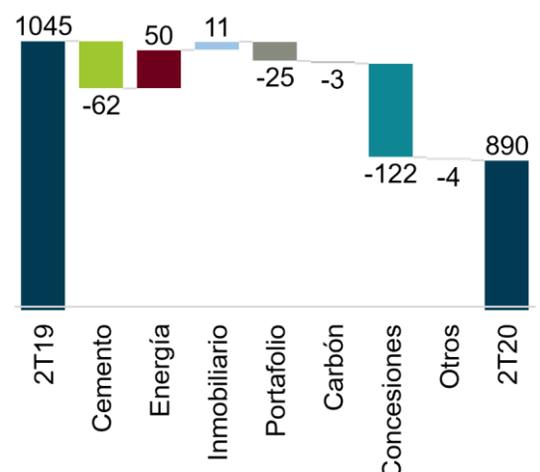
31 de agosto de 2020



Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	En Revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	8,3
Ultimo Precio	10.260
YTD (%)	-42,4%

1. Aporte por negocio al Ebitda Consolidado (COP Mil MM)



Resumen resultados financieros

COP Miles de MM	Grupo Argos				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	3.915	3.616	3.346	-7,5%	-14,5%
Ebitda	1.045	819	890	8,7%	-14,8%
Utilidad Neta	121	-32	10	-	-92,0%
Margen Ebitda	27%	23%	26,6%	400 pbs	-10 pbs
Margen Neto	3%	-1%	0,3%	120 pbs	-280 pbs

Sergio Segura

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co42



Periodo de recuperación y panorama lluvioso

 Regresar

Grupo Sura presentó resultados NEUTRALES para el 2T20, por encima de las expectativas del mercado. La utilidad neta retornó a terreno positivo y se ubicó en COP 244 mil MM. En un trimestre que en términos anuales continúa reflejando el impacto de la coyuntura actual en los resultados consolidados de Grupo Sura, como esperábamos se observó una recuperación de los mismos frente al 1T20. Resaltamos los siguientes aspectos: **i)** La mejora T/T del desempeño operacional de SUAM, debido a la recuperación en ingresos por encaje (COP 283 mil MM) y del ingreso por método de participación (COP 51 mil MM), ante la recuperación de los mercados financieros, tras un 1T20 donde se ubicaron en terreno negativo; y **ii)** El aumento de 3,9% de primas emitidas de Suramericana, la importante contracción del nivel de siniestralidad y un crecimiento en ingresos por inversiones, resultados mayormente jalonados por No Vida. De esta manera, el aporte a la utilidad neta consolidada por parte de Suramericana fue COP 186 mil MM y de SUAM de COP 250 mil MM. Por parte de la *holding*, la contribución fue negativa (-COP 114 mil MM) producto del menor ingreso por método de participación principalmente explicado por los resultados de Bancolombia.

Hechos relevantes

- **SUAM vuelve a terreno positivo:** El sustancial crecimiento de los ingresos operacionales en SUAM (+242% T/T) estuvo jalonado principalmente por el buen desempeño de los ingresos por encaje y por método de participación, ante la positiva dinámica de los mercados financieros en el 2T20, recuperando así las pérdidas registradas en ambos rubros en el 1T20. Sin embargo, resaltamos la presión observada en los ingresos por comisiones (-6,7% T/T y -6,9% A/A), proveniente del negocio Mandatorio, en medio de cambios regulatorios evidenciados en la región, como el no cobro de comisión en abril en Perú, así como el deterioro en la tasa de desempleo producto de la coyuntura actual. De esta manera, y dado un aumento moderado de los gastos operacionales (+2,3% A/A), la contribución por parte de SUAM a la utilidad neta consolidada de Grupo Sura fue de COP 250 mil MM (+23% A/A).
- **Suramericana muestra resiliencia:** La contribución del negocio asegurador ascendió a COP 185 mil MM (+235% A/A), donde resaltamos principalmente el positivo desempeño de los resultados del segmento de Generales (+959% A/A). De los resultados de Suramericana destacamos la reducción del nivel de siniestralidad (-21,3% A/A), explicada tanto por el segmento de Generales como de Vida ante los periodos de confinamiento durante el 2T20 en la región, y el importante incremento de ingresos por inversiones (+55,1% T/T) producto de la recuperación de los mercados financieros. Respecto al segmento de Vida, la contracción en su utilidad neta de 7,4% A/A, pese a la menor siniestralidad ya mencionada, se explicó principalmente por la reducción en las primas emitidas (-2,2% A/A), la no renovación del negocio provisional en El Salvador y menores ingresos por inversiones (-12,4% A/A) debido al comportamiento bajista de la inflación en la región.
- **Aspectos finales:** Esperamos que el deterioro de las variables económicas, incertidumbre frente a cambios regulatorios adicionales en los sistemas pensionales y el repunte en el número de contagios por COVID-19 en los países donde la compañía tiene presencia, generen una presión relevante en los resultados de los próximos trimestres.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de MM	Grupo Sura				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Primas retenidas (netas)	2.847	2.728	2.646	-3,0%	-7,1%
Ingresos operacionales	5.383	4.736	5.297	11,8%	-1,6%
Siniestros retenidos	1.580	1.647	1.216	-26,1%	-23,0%
Utilidad operativa	676	244	678	177,8%	0,4%
Utilidad Neta (controladora)	347	-75	244	na	-29,6%

31 de agosto de 2020

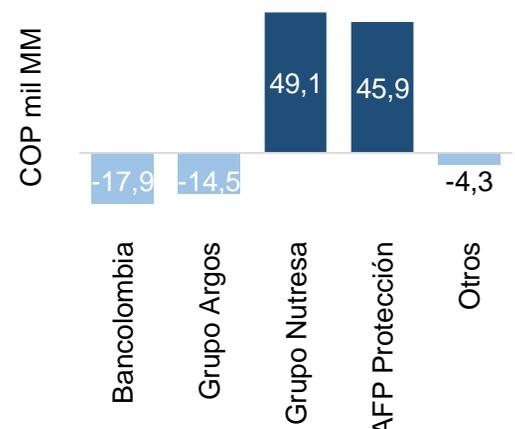


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	11,7
Ultimo Precio	20.500
YTD (%)	-39,7%

Gráfica 1. Ingresos por método de participación de asociadas



Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co



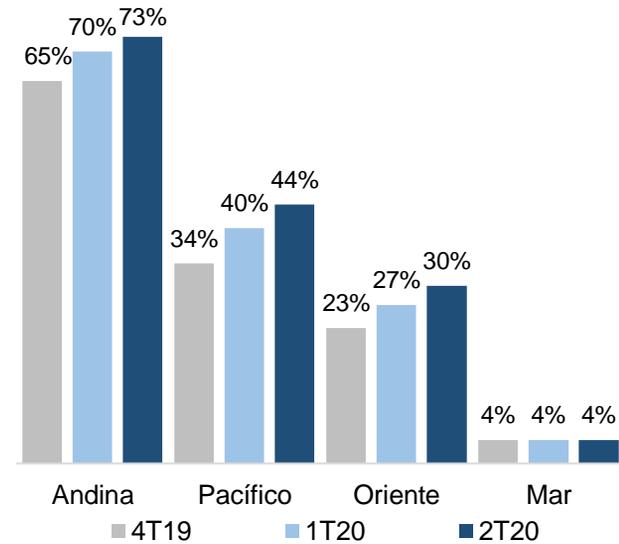
Corficolombiana



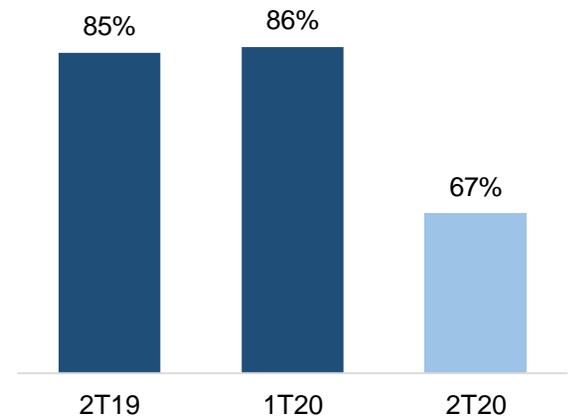
Hechos relevantes

- **Suspensión temporal de la ejecución de obras 4G y su posterior reanudación gradual provocó reducción en el MPU:** La suspensión de los avances en la construcción de obras viales hizo que los ingresos por método de participación de la Holding cayeran y consecuentemente se redujera en un 58% A/A su utilidad para el segundo trimestre del año. No obstante, se destaca que estos ingresos no causados, debido a la coyuntura, entrarán a los estados financieros en la medida en que avance la ejecución de las concesiones viales.
- **Energía & Gas, mostrando resiliencia en medio de las circunstancias generadas por el Covid-19:** El segmento presentó una reducción en su ebitda (-1,5% A/A), producto de un menor volumen de comercialización, menores ingresos en negocios de materiales y servicios en GDO y Surtigas. En este sentido, resaltamos el leve aumento en el volumen transportado en el 2T20 (+1,2% A/A), dado los bajos niveles presentes en los embalses hidráulicos. Asimismo, el negocio de distribución ha reducido sus ingresos dado a la menor demanda comercial e industrial.
- **Hotelería implementa acciones para enfrentar los impactos de la situación:** El negocio generó una pérdida controlante de COP - 14.686 MM, producto del cierre de varias operaciones a partir de mediados de marzo dada la crisis local. A corte de junio la compañía informa que 8 de los 32 hoteles de la cadena están en funcionamiento con huéspedes de larga estadía, incluyendo el Hotel San Isidro, abierto, por operaciones de vuelos humanitarios.
- **Negocio Financiero crece:** El margen de actividades financieras alcanzó un crecimiento del 33% frente a lo registrado en el 2T19, ocasionado principalmente por la valorización de títulos TES y el registro de instrumentos derivados de monedas, compensados por el diferencial de cambio de TRM.

1. Avance de concesiones negocio de infraestructura - Corficolombiana



2. Margen Neto Corficolombiana (Separados)



Resumen resultados financieros

Corficolombiana					
Cifras en COP miles MM	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingreso Operacional	2.121	2.521	1.589	-36,95%	-25,06%
Costo de Ventas	1.074	1.226	914	-25,41%	-14,85%
Margen Bruto del Sector Real	1.047	1.295	675	-47,87%	-35,53%
EBITDA	919	1.279	620	-51,58%	-32,58%
Utilidad Neta Controlante	365	433	186	-57,00%	-48,93%
Margen EBITDA	43%	51%	39%	-11,8 p.p	-4,3 p.p
Margen neto	17%	17%	12%	-5,5 p.p	-5,5 p.p



Alivios merma flujo distribuible a inversionistas

 Regresar

El PEI presentó resultados financieros NEGATIVOS en el 2T20. Destacamos la caída en los ingresos generados por sus inmuebles dada las afectaciones provocadas por la coyuntura en el 2T20 (-11,5% A/A). Aunque el área arrendable tuvo un crecimiento cercano al 7,54% A/A dado la entrada de nuevos inmuebles al portafolio, se observa una menor eficiencia debido a los menores ingresos generados por sus inversiones, donde la emergencia sanitaria ha provocado dichas afectaciones. En concordancia, resaltamos que debido a lo mencionado anteriormente el vehículo ha presentado incrementos en su cartera neta (9,63% de sus ingresos operacionales), aumentos en niveles de vacancia económica (+160 pbs A/A), una fuerte caída en el flujo de caja distribuible (-48,8% A/A) y, una caída en su Dividend Yield Pagado ubicándose en 4,52% (-73 pbs). Por último, la compañía hizo hincapié en la nueva política de pagos trimestral de rendimientos, emisión de bonos verdes y papeles comerciales y la migración de sus títulos a la rueda renta variable.

Hechos relevantes

• **Alivio a arrendatarios generó impacto en el flujo de caja distribuible:** En primera instancia, destacamos la caída en los ingresos del vehículo para el segundo trimestre del año al pasar desde COP 113 mil MM en 2T19 a COP 100 mil MM para el 2T20 (-11,5% A/A), del mismo modo, resaltamos el impacto generado por la coyuntura en los ingresos del Vehículo, dado, el aumento en total de área arrendable desde 970 mil m2 frente al 1.04 MM m2 en el 2T20 (+7,54%) donde los ingresos no correspondieron con dicho incremento. Asimismo, observamos el impacto en el NOI y Ebitda del Fondo al eliminar el cambio en el periodo de amortización del impuesto predial (-1,2% A/A y -7,4% A/A respectivamente) alcanzando los COP 85 mil MM y COP 63 mil MM respectivamente al segundo trimestre del 2020. En línea con lo dicho anteriormente, debido a la política de alivios financieros a los diferentes arrendatarios de la compañía, el flujo de caja distribuible, el cual contempla el pago efectuado en el mes de agosto, sufrió una fuerte caída desde COP 125 mil MM al 2T19 hasta 64 mil MM para el 2T20 (-48,8% A/A).

• **Vacancia repunta producto de segmento Comercial, Corporativo y Especializados:** Evidenciamos aumentos en los niveles de vacancia económica para el segundo trimestre del año alcanzando 10,5%, creciendo cerca de 160 pbs. Asimismo observamos que, aunque hubo entrega de 3 pisos en edificio Torre Pacific, el principal impacto lo generó el segmento comercial, dado el ingreso al portafolio del Centro Comercial Jardín Plaza, la disminución del ingreso por concepto de facturación variable de algunos arrendatarios y la culminación de algunos contratos. Del mismo modo, la menor ocupación de viviendas universitarias provocó alguna afectación al indicador.

• **PEI le apunta a la sostenibilidad y a la inversión responsable:** Consideramos positivo las políticas incorporadas del vehículo asociadas a la Sostenibilidad, donde resaltamos principalmente acciones que se enfocan a la producción de energía en sus inmuebles vía paneles solares, correcta gestión de reciclaje y certificación LEED para algunos de sus inversiones, la cual, ratifica a edificios sostenibles avalados por el Consejo de Construcción verde de los Estados Unidos.

31 de agosto de 2020

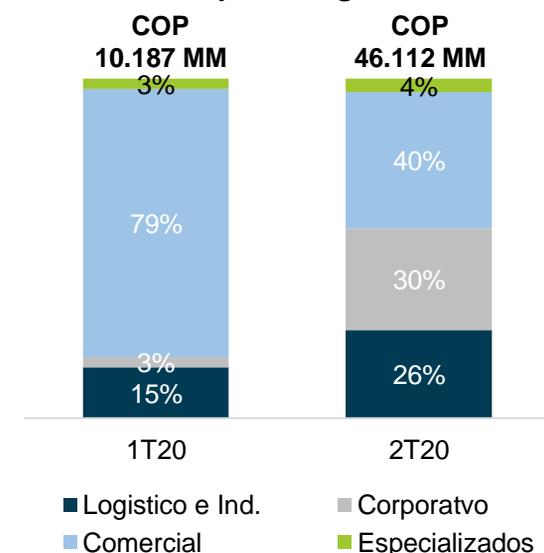


Información especie

Cifras en COP

AUM (COP BN)	6,8
GLA (m2)	1.043.196
Vacancia económica	10,5%
Dividend Yield (% YTD)	4,52%

Cartera Neta por Categorías



Resumen resultados financieros

COP miles de MM	PEI				
	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	113	125	100	-11,5%	-20,0%
NOI	86	105	85	-1,2%	-19,0%
EBITDA	68	85	63	-7,4%	-25,9%
Margen NOI	76%	84%	85%	+8,89 p.p	+1 p.p
Margen EBITDA	60%	68%	63%	+2,82 p.p	- 5 p.p

Sergio Segura

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co⁴⁸



Titulos Inmobiliarios

Vehículo resiste a la tormenta

 Regresar

El TIN presentó resultados financieros NEUTRALES en el 2T20. El vehículo ha reflejado resiliencia en sus ingresos y el flujo de caja distribuible a sus inversionistas, como consecuencia de tener cerca del 85% de sus activos en segmentos afectados de manera moderada por la emergencia sanitaria. En este sentido, observamos una reducción del 8,37% A/A en sus ingresos provocado por los alivios otorgados a sus inversionistas, desvalorización en precio del título del TIN como consecuencia de una menor inflación y la entrada de nuevos avalúos en sus activos, los cuales, contemplan una mayor tasa de descuento debido a las condiciones adversas. Así las cosas, resaltamos que el vehículo inmobiliario, producto de su bajo nivel de apalancamiento (4,2%) y de vencimientos contractuales en el corto plazo, posee buen margen de maniobra para sortear la adversidad presente en lo que queda en el año 2020.

Hechos relevantes

• **Vehículo muestra resiliencia dada su exposición a segmentos poco afectados por la emergencia sanitaria:** El Fondo ha mostrado cierta flexibilidad ante el escenario adverso impuesto por la pandemia a nivel local. Si observamos sus ingresos por arrendamientos, destacamos un incremento año a año (+41,16% A/A) producto de la incorporación de nuevos inmuebles a su universalidad. No obstante, la variación trimestre a trimestre, donde su GLA es similar, los ingresos si presentaron afectaciones, contrayéndose cerca de un 8,4% T/T, producto mayormente de los alivios brindados a sus arrendatarios afectados, dentro de los cuales, se concentran restaurantes dentro de plazoletas y centros de comercio.

• **Flujo de Caja Distribuible a inversionistas mantiene su dinámica en el segundo trimestre del año:** Resaltamos el aumento que ha tenido el FCD para el segundo trimestre del año (+65,7% A/A) como mencionamos anteriormente, apoyado por la entrada de nuevos activos al vehículo y la leve caída del Dividend Yield (-56 pbs A/A), ubicándose en 5,5% E.A, sustentado en el buen desempeño de los arrendatarios de bajo impacto. Por su parte, debemos mencionar que el valor del título del Fondo se ha visto afectado mayormente por la caída en el valor de la UVR (medida de valoración del título) y la puesta en marcha de la actualización de los avalúos, donde la valorización de los activos ha sido inferior que el ajuste por inflación previamente calculado.

• **TIN dialoga con la BVC para dilatar la migración de sus títulos a la rueda de renta variable:** Frente a la migración de los títulos prevista para el 10 de septiembre del 2020, el vehículo ha manifestado el reto que significa hacerlo en las condiciones actuales, debido a la incertidumbre en temas inmobiliarios y la baja liquidez y profundidad que tienen los títulos en mercado secundario. Asimismo, producto de las dificultades actuales, el Management no contemplaría una nueva emisión de títulos hasta el año 2021 con el objetivo de analizar oportunidades en el mercado preservando la rentabilidad de sus inversionistas.

31 de agosto de 2020

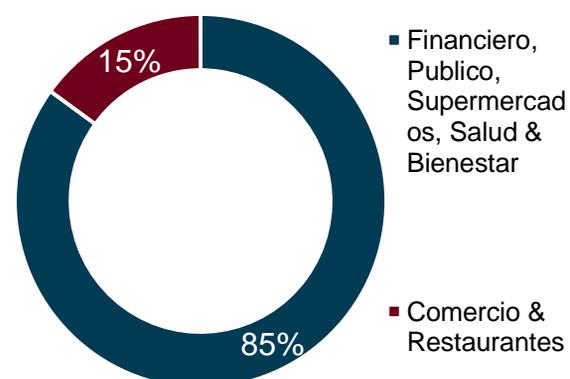


Información especie

Cifras en COP

AUM (COP MM)	289.44
GLA (m2)	35.572
Vacancia económica	2,4%
Dividend Yield (E.A)	5,5%

1. Categorización de Impacto por Covid -19



Resumen resultados financieros

COP millones	TIN			Var % A/A	Var % T/T
	2T19	1T20	2T20		
Ingresos Arrend.	3.855	5.938	5.441	41,16%	-8,37%
Rend. Distribuibles	2.452	2.761	4.063	65,67%	47,16%
Utilidad Neta	3.650	3.471	2.695	-26,16%	-22,37%
Margen FCD	63,62%	46,49%	74,66%	14 p.p	12,2 p.p
Margen Neto	94,68%	58,46%	49,52%	-16,4 p.p	-11,6 p.p

Sergio Segura

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22636

sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co



Resultados mixtos por línea de negocio

 **Regresar**

Consideramos que BVC presentó resultados **NEUTRALES** para el 2T20. En medio de una dinámica mixta en términos de ingresos por parte de las líneas de negocio de la compañía, donde resaltamos la positiva contribución del de Tecnología e Innovación y Post-Negociación, el incremento de los costos y gastos del trimestre (+6,29% T/T y +22,9% A/A) mayor al de los ingresos consolidados, explicó la contracción tanto anual como trimestral del margen EBITDA, el cual se situó en 27%. Vale la pena resaltar que el incremento en los costos fue producto mayormente del incremento en el número de proyectos de Sophos durante el trimestre, mientras que los gastos fueron presionados al alza nuevamente por gastos de CRCC, compañía en la cual la participación accionaria de BVC ascendió a 57,22%, en línea con su estrategia de una mayor integración vertical. De esta manera, la ganancia neta se ubicó en COP 8,6 mil MM, con un margen de 10,9%, 652 pbs inferior al presentado en el mismo trimestre de 2019. Finalmente, destacamos el mayor saldo de efectivo de la compañía, reflejo de una posición sana de caja reforzada luego del ajuste a la baja en términos de repartición de dividendos en mayo del presente año.

Hechos relevantes

- **Dinámica mixta en las diferentes líneas de negocio:** Destacamos la contribución a los ingresos consolidados del trimestre del negocio de Tecnología e Innovación, donde los ingresos recurrentes de Sophos (que totalizó al 2T20 767 proyectos) aumentaron un 29,1% A/A, y de Post-negociación, donde continuó la mayor consolidación de la CRCC, sobre la cual su participación accionaria ascendió a 57,22%. En contraste, en un trimestre que evidenció un bajo volumen de negociación en los mercados de renta fija (-28% A/A) y renta variable (-22% A/A), y una menor actividad en las emisiones del mercado producto del COVID-19, los ingresos de las líneas de Negociación y Servicios a emisores disminuyeron un 16,2% y 11,5% frente al mismo trimestre del 2019 respectivamente. Por parte del negocio de Servicios de Información, su desempeño anual en términos de ingresos fue positivo (+19,56% A/A), impulsados principalmente por la contribución de Precia.
- **Aumento en términos de costos limita márgenes:** El margen EBITDA registró una contracción anual de 465 pbs, dado el mayor incremento del nivel de costos y gastos (+22,9% A/A) que de los ingresos operativos. Lo anterior, producto principalmente del servicio de Tecnología y Soluciones en línea con el aumento en el número de proyectos de Sophos, y de gastos relacionados al proceso de consolidación de la CRCC en el trimestre. De esta manera, la utilidad neta de la controladora se situó para el 2T20 en COP 8.622 millones, y su margen en 10,9%, 652 pbs menor al observado en el mismo trimestre de 2019.
- **Aspectos finales:** Destacamos el mayor saldo de efectivo al 2T20 (+41,5% A/A) de BVC, reflejo de una posición sana de caja de la compañía, reforzada luego del ajuste a la baja en términos de repartición de dividendos, aprobado por la Asamblea General de Accionistas durante el mes de mayo del presente año. En adición, destacamos la próxima migración en el mercado de renta variable a T+2, estipulado para el 18 de agosto de 2020; y el ingreso al mercado local de 10 acciones chilenas, con la participación de 5 intermediarios internacionales, a partir de septiembre del presente año.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	BVC				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	67,3	81,3	79,4	-2,4%	17,9%
EBITDA	21,3	26,2	21,4	-18,3%	0,6%
Utilidad Neta	11,7	36,7	8,6	-76,5%	-26,3%
Margen EBITDA	31,6%	32,2%	27,0%	- 525 pbs	-465 pbs
Margen Neto	17,4%	45,1%	10,9%	- 3425 pbs	- 652 pbs

31 de agosto de 2020

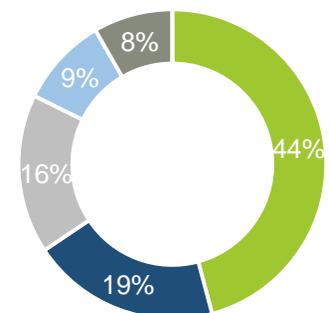


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	0,67
Ultimo Precio	11.140
YTD (%)	-5,2%

1. Distribución ingresos por línea de negocio 1S20



- Servicios de Tecnología
- Post-Negociación
- Emisores
- Negociación
- Servicios de Información
- Otros Ingresos

Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co



Telefónica, problema eventual a probable

 Regresar

ETB publicó en el 2T20 resultados financieros NEGATIVOS. Dada las condiciones actuales en medio de la retadora coyuntura, algunos segmentos del negocio de la compañía han reaccionado de manera positiva. En este sentido, resaltamos la dinámica del segmento hogares con un incremento en el número de usuarios tanto en los servicios de Fibra y Televisión (+18% A/A y +3,5% A/A respectivamente), así como el incremento en los ingresos por parte de Mayoristas (5,4% A/A), lo que, de cierta manera ha compensado la caída en los ingresos totales de la firma (-4% A/A) dada las afectaciones de los demás segmentos. Aunque esto es positivo, es evidente la afectación del resultado final de la firma (COP -163.416 MM en 2T20) debido al aprovisionamiento del proceso ejecutivo con Telefónica, el cual, con base a un informe del apoderado judicial ha modificado el suceso de eventual a probable. Acorde se flexibilicen las condiciones actuales esperamos recuperación en los demás segmentos comerciales.

Hechos relevantes

• **Emergencia Sanitaria más provisionamiento de proceso ejecutivo impactó de manera contundente el resultado financiero:** Destacamos la resiliencia que ha tenido la compañía de telecomunicaciones en medio de la presente coyuntura. Esto, lo refleja en cierta medida el leve decrecimiento que tuvieron sus ingresos en el 2T20 (-4% A/A), al pasar desde COP 355.073 MM en 2T19 hasta COP 339.985 MM en el 2T20. En este sentido, observamos la buena dinámica que ha presentado el segmento de Fibra al presentar incrementos relevantes en el número de usuarios frente al 2019 (+18% A/A) y el incremento de usuarios en adquirir servicios de televisión (+3,5% A/A). A pesar de los datos positivos, no pasamos por alto la caída en los ingresos provenientes del segmento Empresa y Gobierno (-8,4% A/A), además del impacto por la provisión del proceso ejecutivo con Telefónica (COP 196.282 MM), acarreado pérdidas para la firma en el trimestre cercanas a los COP 163.416 MM.

• **Una mirada más profunda a los segmentos más y menos favorecidos por la coyuntura:** Observamos que las cuarentenas preventivas obligatorias en Bogotá han beneficiado en cierto sentido algunos servicios de la compañía, donde evidentemente el segmento de la fibra y televisión en hogares (+18% A/A y 3,5% A/A respectivamente) han presentado un desempeño favorable y se observó un cambio en su tendencia de contracción al estar los usuarios con restricciones de movilidad. En contraste, se resalta el impacto por menor consumo de Empresas y Gobierno, dada la contracción económica que directamente ha golpeado a las diferentes compañías a nivel local. Consecuentemente, el uso de servicios móviles prepago, los cuales eran promovidos con fuerza comercial en gran parte en la calle, han visto mermado su dinámica e ingresos.

• **Empresas & Ciudades Inteligentes:** Destacamos como positivo el incremento porcentual de este segmento en los ingresos totales de la compañía año a año (46,4% a 2T20). Asimismo, la firma de un nuevo negocio con la Secretaría de Seguridad de Bogotá.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	ETB				
	2T19	1T20	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	355.073	339.969	339.985	-4%	0%
Ebitda	108.472	111.248	104.315	-4%	-6%
Utilidad Neta	20.512	-5.936	-163.416	-	2653%
Margen Neto	5,78%	-	-	-	-
Margen Ebitda	30,55%	32,72%	30,68%	13 pbs	-204 pbs

31 de agosto de 2020

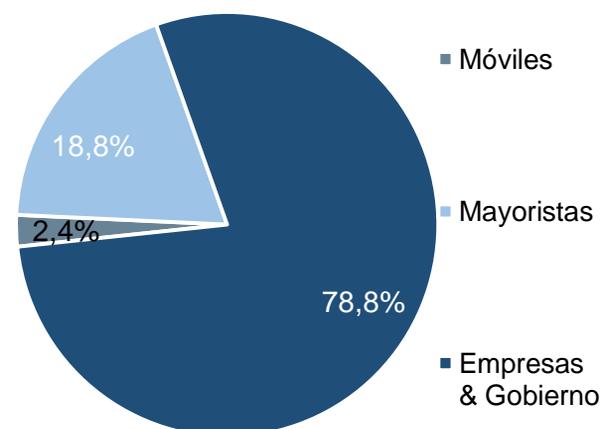


Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	En Revisión
Recomendación	Neutral
Market Cap (MM)	720.762
Último Precio	COP 203
YTD (%)	-21,6%

1. Ingresos por línea de negocio



Sergio Segura

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22636

Sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

enka

Pandemia pasa factura a Negocio Textil

 **Regresar**

Enka publicó en el 2T20 resultados financieros NEGATIVOS. El cierre de la economía producto de las cuarentenas nacionales en las diferentes regiones geográficas impactaron de manera directa los volúmenes de venta de la compañía en el segundo trimestre del año (-40% A/A). En este sentido, destacamos una contracción en el Ebitda y el resultado neto de la compañía (-99% A/A y -100% A/A respectivamente), dada la lenta reactivación y la interrupción del 80% de las operaciones de la compañía principalmente durante el mes de abril, donde los negocios más importantes para la firma; Hilos industriales y Filamentos textiles sufrieron caídas en sus ventas del 17% A/A y 37% A/A respectivamente. En contraste, resaltamos de manera positiva la resiliencia de algunos negocios verdes como EKO PET y EKO Poliolefinas, como consecuencia de la consolidación de sus negocios tanto a nivel local e internacional, la continuidad y el funcionamiento al 100% de las plantas durante la emergencia.

Hechos relevantes

• **Utilidad Neta de la compañía se contrae por fuerte impacto de la pandemia:** Observamos una fuerte contracción en los ingresos de la compañía para el segundo trimestre del año, pasando desde COP 97.559 MM en 2T19 hasta COP 58.255 MM (-40% A/A), como consecuencia de la lenta dinámica de reactivación que ha presentado el negocio textil dentro de la firma debido al impacto del Covid-19, el cual, se reflejó en mayor medida para el trimestre mencionado. En este sentido, dada la caída en el volumen de ventas de sus principales negocios como Hilos Industriales y Filamentos Textiles (-17% A/A y 37% A/A respectivamente), su Ebitda presentó una fuerte contracción cercano al 99% frente al registrado en el segundo trimestre del año 2019. En línea con lo mencionado, la firma presentó una pérdida neta, la cual, en lo corrido del año se acerca a los COP 4.389 MM. Esperamos que para lo que resta del año, dada la paulatina reactivación de la economía, los volúmenes dentro del negocio textil e industrial alcance cerca de un 70% - 80% de los niveles vistos antes de la emergencia sanitaria.

• **Negocios verdes, EKO PET y EKO Poliolefinas, resilientes en medio de la tormenta:** Destacamos el buen comportamiento de algunas de las líneas de negocios verdes de la compañía a pesar del escenario retador provocado por la cuarentena preventiva en sus diferentes geografías. EKO PET y EKO Poliolefinas, representando cerca del 23% de los ingresos de Enka, lograron aumentar su volumen de ventas en un 5% A/A y 318% A/A respectivamente, producto de la no interrupción en sus plantas y la consolidación de sus productos en los diferentes mercados.

• **Liquidez y endeudamiento en niveles sanos:** A pesar de un primer semestre negativo para la compañía, resaltamos los buenos niveles de caja y endeudamiento de la firma en medio de la coyuntura, donde según el Management, los compromisos adquiridos para la presente emergencia no han sido utilizados y la Deuda Neta a Ebitda se ubica en niveles saludables alrededor de 1,1x.

31 de agosto de 2020

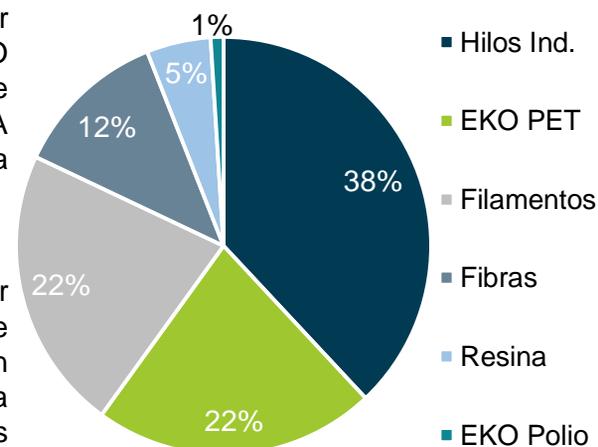


Información especie

Cifras en COP

Market Cap (MM)	89.606
Último Precio	COP 7,58
YTD (%)	-24,4%

1. Ventas por línea de negocio



Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	Enka				
	2T19	4T19	2T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	97.559	102.570	58.255	-40%	-43%
Ebitda	7.992	9.700	97	-99%	-99%
Utilidad Neta	3.174	-3.032	-1.357	-	-55%
Margen Neto	3,25%	-2,96%	-2,33%	-558 pbs	63 pbs
Margen Ebitda	8,19%	9,46%	0,17%	-8,03 p.p	9,29 p.p

Sergio Segura

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22636

sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co