
Resumen Resultados Corporativos 3T20

25 de noviembre de 2020

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Inicia periodo de recuperación

Resumen de Resultados Corporativos 3T20

Las compañías dentro de la Bolsa de Valores de Colombia posterior al fuerte impacto generado por la paralización económica a nivel local e internacional han mostrado síntomas positivos de recuperación. Aunque destacamos que los resultados financieros fueron mayormente neutrales (52%), la mayoría de estos presentaron una mejora relevante, reflejando la flexibilización de la movilidad y la puesta en marcha una vez más de la economía, aunque aún continuamos muy por debajo de los niveles observados en el año 2019. De esta manera, el 29% de las compañías analizadas obtuvieron resultados positivos, donde, el 19% restante se desempeñaron de manera negativa. Como reflejo del desempeño mencionado, resaltamos que el 44% de las empresas registraron crecimiento en el EBITDA A/A, mientras que cerca del 43% de estas presentaron aumento en su utilidad neta frente a lo observado en el tercer trimestre del año 2019.

Al profundizar un poco en los resultados corporativos del 3T20, destacamos una vez más la fortaleza del **Sector Consumo**, el cual ha mostrado una tendencia sostenida en sus volúmenes de venta, donde los canales digitales han evidenciado una rápida aceleración como una alternativa más eficiente para llegar al consumidor. A su vez, las compañías del **Sector de Servicios Públicos**, en términos de generación, distribución, transmisión y comercialización de energía eléctrica presentaron recuperación para el tercer trimestre. Frente al transporte de gas, se observó una dinámica similar, a su vez, respaldado por la predictibilidad en sus ingresos acorde a la naturaleza de un negocio regulado. Una vez más, vemos el excelente desempeño del **Sector Minero** soportado por el precio del oro y la devaluación de peso colombiano, aunque contrarrestado en cierta manera por una menor producción del mineral.

Frente al **Sector Cementero** observamos sorpresas positivas fruto de mejoras en los volúmenes despachados. Con respecto al **Sector Petrolero**, trimestre a trimestre es evidente la recuperación producto de un mayor precio del Brent y una mayor demanda local. Por último, el **Sector Financiero** a pesar de presentar relativa mejora en el 3T20, sus utilidades se vieron una vez más presionadas por el gasto de provisiones.

Calificación de Resultados 3T20

Haga click en el logo de cada compañía para remitirse al informe realizado

POSITIVOS



NEUTRALES



NEGATIVOS



Inicia periodo de recuperación

Resumen de Resultados Corporativos 3T20

Resumen de resultados 3T20 (CdB)

COP miles de millones

	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Nutresa	2.554	2.665	2.853	7,1%	11,7%	344	370	371	0,3%	7,8%	131	139	141	1,1%	7,6%
Cemargos	2.503	2.135	2.364	10,7%	-5,6%	437	414	479	15,7%	9,6%	17	12	55	358,3%	223,5%
Enka	106	58	93	60,0%	-12,0%	12	0	12	12636,1%	4,2%	2	-1	7	-	220,1%
ISA	1.971	2.681	2.391	-10,8%	21,3%	1.245	1.852	1.480	-20,1%	18,9%	406	550	484	-12,1%	19,2%
BVC	72	79	88	10,7%	22,9%	24	21	26	21,5%	7,9%	14	9	14	62,8%	2,2%
Mineros*****	107	126	121	-4,0%	13,8%	37	53	52	-1,7%	39,1%	20	7	25	270,1%	25,3%
Davivienda*	2.717	3.047	2.820	-7,4%	3,8%	N.A.					344	122	48	-60,7%	-86,0%
Celsia	984	891	819	-8,1%	-16,8%	321	312	257	-17,6%	-19,7%	308	73	56	-23,8%	-81,9%
GEB	1.289	1.156	1.268	9,7%	-1,6%	580	663	607	-8,4%	4,6%	495	599	479	-20,0%	-3,2%
CLH**	244.644	148.128	209.064	41,1%	-14,5%	45.827	29.252	50.546	72,8%	10,3%	-3.555	10.628	-109.263	-	-
Terpel	5.929	2.642	3.819	44,6%	-35,6%	257	-32	152	-	-40,9%	89	-152	20	-	-77,9%
ETB	358	340	343	0,9%	-4,1%	118	111	101	-9,0%	-14,2%	91	-163	102	-	11,5%
Ecopetrol	18.014	8.442	12.323	46,0%	-31,6%	8.270	1.996	5.254	163,2%	-36,5%	3.011	25	855	3320,0%	-71,6%
Bancolombia*	4.353	4.553	4.213	-7,5%	-3,2%	N.A.					879	-73	280	-	-68,2%
Canacol**	56.634	54.405	57.429	5,6%	1,4%	46.037	40.415	42.303	4,7%	-8,1%	663	17.715	2.609	-85,3%	293,5%
Grupo Éxito	3.624	3.688	3.650	-1,0%	0,7%	270	261	230	-11,9%	-14,8%	11	13	52	304,9%	369,1%
Grupo Sura	5.519	5.297	5.410	2,1%	-2,0%	N.A.					477	244	128	-47,5%	-73,2%
Concreto	242	224	110	-51,1%	-54,7%	36	15	0	-100,1%	-100,0%	16	2	-23	-	-
PEI****	114	100	100	0,0%	-12,3%	84	63	63	0,0%	-25,0%	102	85	83	-2,4%	-18,6%
Grupo Argos	5.228	3.346	3.456	3,3%	-33,9%	1.413	890	857	-3,7%	-39,3%	301	10	7	-28,5%	-97,6%
El Condor	226	155	232	50,0%	2,8%	36	12	18	53,0%	-50,9%	8	9	0	-98,0%	-97,9%

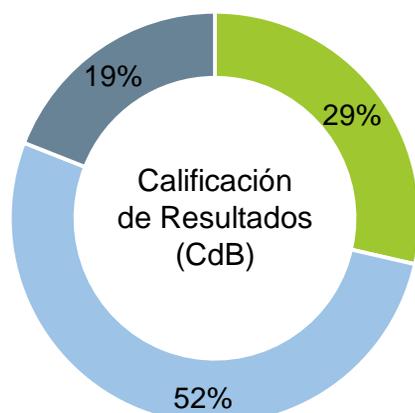
* El EBITDA fue reemplazado por la UAI.

** Cifras en USD miles de MM.

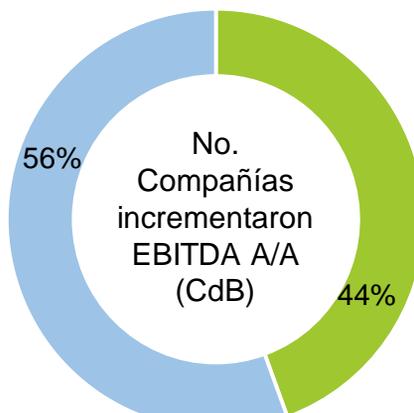
*** Utilidad Operacional en vez de EBITDA.

**** Utilidad neta fue reemplazada por NOI

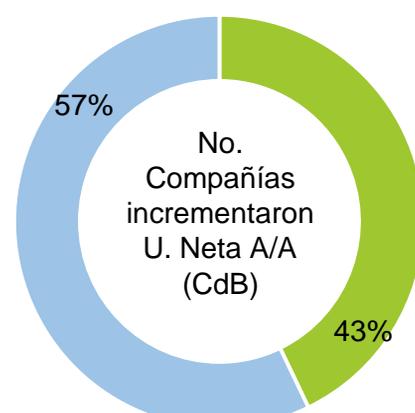
***** Cifras en USD MM.



■ 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. BVC</u> |
| <u>11. Cementos Argos</u> | <u>24. Enka</u> |
| <u>12. Cemex Latam Holding</u> | |
| <u>13. Concreto</u> | |



Utilidad sorprende, pero sigue entorno retador

 Regresar

Bancolombia presentó resultados NEUTRALES para el 3T20, superiores a nuestras expectativas y a las del consenso del mercado. Pese a que el nivel de provisiones sigue en un nivel elevado (COP 1,68 BN), en medio de ajustes *forward looking* en términos de pérdidas esperadas producto del relevante deterioro de la coyuntura económica y una afectación en la calificación de clientes, a raíz del COVID-19, las provisiones registraron un importante decrecimiento de 30,9% T/T, que explicó en gran medida la sorpresa en términos de utilidad neta, al ubicarse en COP 279,6 mil MM (vs -73 mil MM el 2T20). De esta forma, el ROE anualizado (4,1%) presentó una mejora frente al 2T20 (-1,1%), mientras el de los últimos doce meses (3,7%) refleja el fuerte impacto de la actual coyuntura en la rentabilidad patrimonial del banco. En línea con la disminución del gasto de provisiones, el costo de riesgo pasó de 4,8% a 3,4% en el 3T20, aunque aún se encuentra en un nivel alto. Por su parte, resaltamos el buen comportamiento de los ingresos por comisiones (+11,96% T/T), al igual que el mayor control del OPEX en el 3T20 (-5,3% A/A). Finalmente, esperamos un 4T20 aún altamente retador, considerando la débil dinámica de crecimiento de la cartera de créditos y finalización del PAD, mientras subrayamos la positiva estrategia del banco en su control de egresos operacionales, que esperamos seguir observando en próximos trimestres.

Hechos relevantes

- **NIM, limitado por menor ingreso de cartera:** Dado el aumento de clientes en *stage 3* (representan 7,7% de la cartera) y el efecto de recortes de la tasa de intervención del Banco de la República, el ingreso neto de cartera disminuyó 7,6% T/T, llevando al margen a ubicarse en 5,5% (-3 pbs T/T). De esta forma, el NIM se vio presionado, situándose en 4,92% (-20 pbs T/T y -62 pbs A/A). La cartera de créditos continuó reflejando una dinámica de desaceleración, en línea con el deterioro de la coyuntura económica a raíz del COVID-19, presionada el 3T20 por el segmento Comercial (-1,3%) y de Consumo (-0,6%), que contrastaron con Vivienda (+2,6%).

En términos de calidad, se observó un deterioro del indicador a 30 días, que pasó de 3,6% en el 2T20 a 4,7%. Resaltamos que en términos consolidados, a la fecha, el 14% de la cartera (COP 27,8 BN) se encuentra bajo alivios, 6,9% relacionada a la primera ola de alivios y 3,1% al PAD.

- **Utilidad Neta sorprende en el trimestre:** La disminución trimestral del gasto de provisiones del 3T20 se explicó principalmente por menores actualizaciones de parámetros futuros en términos de pérdidas esperadas, en relación con el COVID-19. De esta manera, la presión en la utilidad neta del banco disminuyó, pasando a ubicarse en COP 279,6 mil MM, volviendo así a terreno positivo tras el 2T20.
- **Aspectos adicionales:** Resaltamos los siguientes aspectos, que influyeron positivamente al resultado neto observado: i) Control a nivel de OPEX (-5,3% A/A) debido a menores gastos de personal y administrativos; ii) Recuperación en ingresos por comisiones (+11,96% T/T) en línea con mayores volúmenes transaccionales e ingresos por actividades fiduciarias y de valores; y iii) Una recuperación del impuesto de renta por cerca de COP 11 mil MM.

Resumen resultados financieros

Bancolombia					
Cifras en COP mil MM	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por intereses	4.353	4.553	4.231	-7,1%	-2,8%
Ingresos netos por intereses	2.782	2.901	2.769	-4,6%	-0,5%
Provisiones Netas	723	2.435	1.683	-30,9%	132,9%
Utilidad Neta	879	-73	279,6	NA	-68,2%

25 de noviembre de 2020

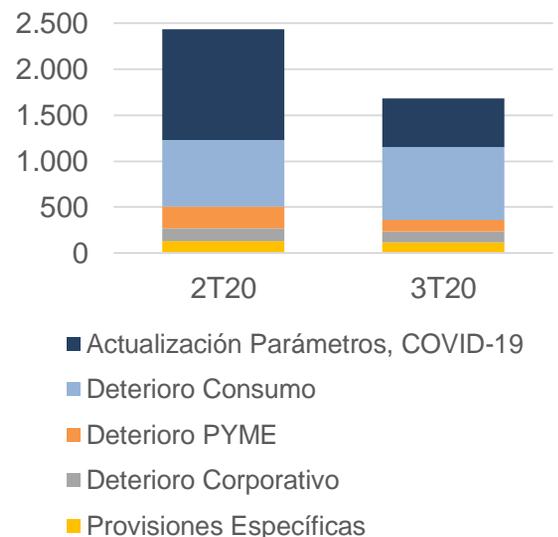


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	29.700
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	25,3
Ultimo Precio	26.300
YTD (%)	-42,3%

1. Provisiones por concepto Bancolombia



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

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



Las provisiones de disparan

 Regresar

Las provisiones se disparan

Davivienda registró una utilidad trimestral de COP 0,05 BN (-60,5% T/T y -86,0% A/A), **en línea con nuestra expectativa de COP 0,0 BN para 3T20, así como la expectativa del mercado, por lo que calificamos estos resultados como NEUTRALES**. La operación de Centroamérica, que a nivel crediticio representa aproximadamente la quinta parte del banco, compensó levemente la pérdida trimestral de COP 0,02 BN registrada en Colombia, efecto que se puede explicar a partir del crecimiento trimestral de la cartera neta (sin provisiones), de 0,5% T/T en Colombia, 2,1% T/T en Centroamérica y 0,9% T/T a nivel consolidado. La evolución de los ingresos y gastos operacionales evidencian una dinámica similar a la que tuvo el banco en 4T19. Por su parte, la relación entre el crecimiento de los ingresos de la cartera (-5,6% T/T y +0,8% A/A) y las provisiones netas (+17,7% T/T y +74,0% A/A), va a seguir perjudicando a la rentabilidad anual del patrimonio, que viene disminuyendo desde 3T19 y se ubicó en 6,1% en 3T20.

Hechos relevantes

- Calidad de la cartera y costo del crédito:** El índice de morosidad (30 días) cerró en 4,91%, esto representa un aumento de 130 pbs respecto al 2T20, impulsado principalmente por los crecientes niveles de riesgo en las carteras de consumo y comercial. Por otro lado, la cartera vencida de más de 90 días aún no refleja correctamente el estado de los préstamos, teniendo en cuenta los programas de alivio y pagos flexibles otorgados en los últimos dos trimestres. Al igual que el indicador de 30 días, esperamos que este se deteriore durante el cuarto trimestre e inicios del próximo año. Ante el aumento en las provisiones (17,7% T/T y 74,0% A/A), dado el deterioro generalizado de la cartera de crédito, el costo de riesgo aumentó 39 pbs respecto al 2T20 (+77 pbs A/A). **Ahora, con datos al 3T20, para el cierre del 2020, la administración está proyectando cerrar con un costo de riesgo entre el 3,5% y el 3,8%.**
- Evolución de los alivios:** Con corte a septiembre, alrededor del 7,3% de la cartera crediticia de Colombia se encontraba bajo algún tipo de alivio, ya sea con la primera ola de diferimiento de pagos, o cobijados con el Programa de Acompañamiento de Deudores (PAD). Esto representa una disminución de 20 p.p. con respecto a junio. En cuanto a Centro América, la mayoría de los programas para la región expiraron en junio, con algunas excepciones, como es el caso de Panamá, alcanzando un nivel del 5,0 % de la cartera de créditos, frente a un máximo del 46% en junio. En el corto y mediano plazo hay incertidumbre respecto a los clientes que ya se encuentran en mora y los clientes que están en proceso de ser admitidos en un segundo programa de alivio de pagos.
- Resultado operacional:** El margen financiero bruto retrocedió 4,1% T/T, a raíz de un entorno de tasas de interés en niveles mínimos, mayor competencia y cambios en el *mix* del portafolio, mientras el neto disminuyó 25,5% T/T como consecuencia del deterioro de la cartera.

19 de noviembre de 2020

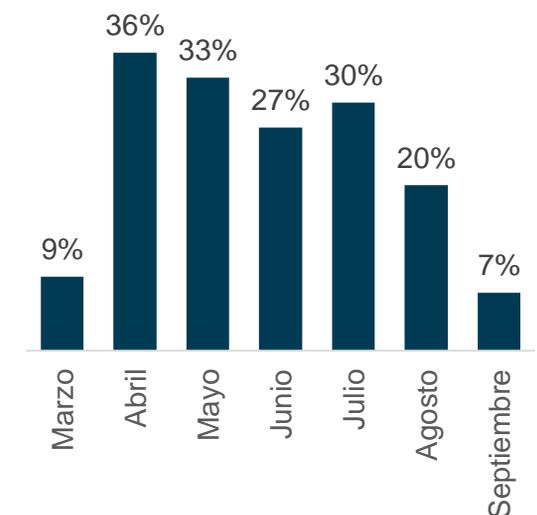


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	30.050
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	12,3
Ultimo Precio	30.050
YTD (%)	-40.6%

Gráfico 1. Evolución de los alivios



Resumen resultados financieros

Davivienda					
Cifras en COP miles de MM	3T19	1T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos de cartera	2.717	3.047	2.820	-7,4%	3,8%
Margen Financiero Bruto	1.676	1.973	1.892	-4,1%	12,9%
NIM (12 meses)	6,55%	6,29%	6,26%	-3 pbs	-29 pbs
Provisiones Netas	662	979	1.152	17,7%	74,0%
Utilidad Neta	344	122	48	-60,5%	-86,0%

Daniel Duarte Muñoz
Analista de Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable



Banco de Bogotá

 Regresar

Hechos relevantes

- **Cartera de crédito crece en el 3T20:** La cartera bruta del banco creció un 22,7% A/A y un 1,3% T/T, totalizando COP 143,3 BN para el tercer trimestre del año. A su vez, excluyendo el efecto de la tasa de cambio, la cartera presentó crecimiento de un 16,3% A/A y contracción del 0,2% T/T. En este sentido, dicho crecimiento fue jalonado principalmente por la cartera comercial presentando un incremento del 23,6% A/A, seguido de la cartera de consumo con un aumento del 16,6% A/A y cartera de vivienda con un 32,5% A/A.

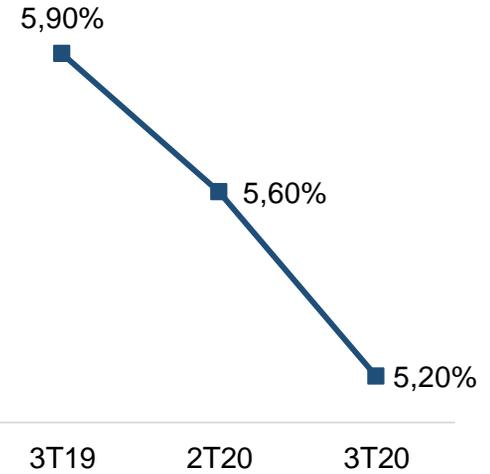
Debido al reflejo de la operación de BAC Credomatic y Multifinancial Group en Centroamérica, al cierre del 3T20 el 45,5% de esta cartera se encuentra domiciliada en Colombia frente al 54,5% restante que proviene de las operaciones del Banco en el plano internacional.

- **NIM Total cierra en 5,2% para el tercer trimestre del año:** El Margen Neto de Interés cayó 35 pbs, pasando desde 5,6% al 2T20 hasta un 3,2% para el 3T20. El resultado fue provocado por la reducción del NIM en la cartera comercial posterior al recorte de la tasa de interés de los bancos centrales.

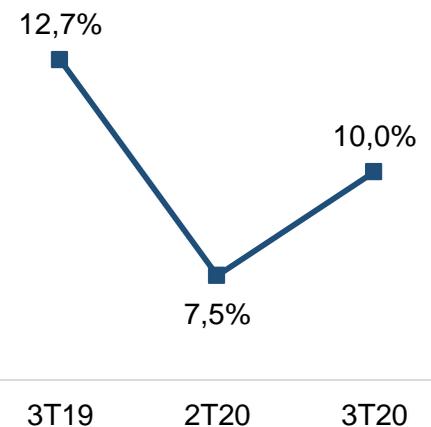
Respecto al ingreso neto por intereses durante el 3T20, se destaca en términos anuales el crecimiento del 11,3% y de un 0,2% en términos trimestrales, ubicándose en COP 2,1 BN. Por otro lado, el nivel de ingresos por comisiones se contrajo un 5,1% A/A, aunque presentó crecimiento de 13,6% T/T, principalmente ocasionado este último por la reactivación en los niveles de transaccionalidad.

- **Utilidad neta crece 36,8% T/T:** El gasto neto de provisiones sigue creciendo trimestre a trimestre (+3,4% T/T) alcanzando los COP 1,23 BN. Debido a dicho impacto, se presentó un decrecimiento en su utilidad neta del 14,82% A/A y un crecimiento del 36,73% T/T. El costo de riesgo, producto del incremento en el gasto de provisiones, pasó a 3,4% en el 3T20 (+50 pbs T/T). El ROAE se ubicó en el 3T20 en 10%, registrando una contracción de 270 pbs A/A y un crecimiento de 250 pbs T/T.

Gráfica 1. NIM Banco de Bogotá



Gráfica 1. ROE Banco de Bogotá



Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de MM	Banco de Bogotá				
	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por intereses	3.132	3.443	3.432	-0,32%	9,57%
Ingresos netos por intereses	1.891	2.099	2.104	0,22%	11,27%
NIM	5,90%	5,60%	5,20%	-40 pbs	-70 pbs
Gasto de Provisiones	812,3	1.063	1.229	15,63%	51,31%
Utilidad Neta	622,8	388	530,5	36,73%	-14,82%
ROE	12,70%	7,50%	10,00%	+250 pbs	-270 pbs
Costo de riesgo	2,90%	2,90%	3,40%	+50 pbs	+50 pbs



Grupo Aval

 Regresar

Hechos relevantes

- **Cartera Bruta estable frente al 2T20 (-0,2%):** Anualmente, avanzó (+15,9%) principalmente por un incremento del 18,2% en la cartera y leasing comercial. Excluyendo el efecto de la tasa de cambio, el crecimiento de la cartera de créditos de Grupo Aval fue del 13,1%. El segmento comercial, trimestralmente descendió 1,2%, principalmente por una disminución de los préstamos de capital de trabajo (10,4%). Por su parte, el segmento de Consumo creció 12,2% A/A (+2,1% T/T), impulsado mayormente por créditos de libranza, y el de Vivienda 27,1%. De esta manera, los ingresos netos por intereses registraron un incremento anual del 7,1% (+2,6% T/T) y el Margen neto de interés (NIM) se ubicó en 4,9%, levemente inferior al presentado en el 2T20 (5,0%).

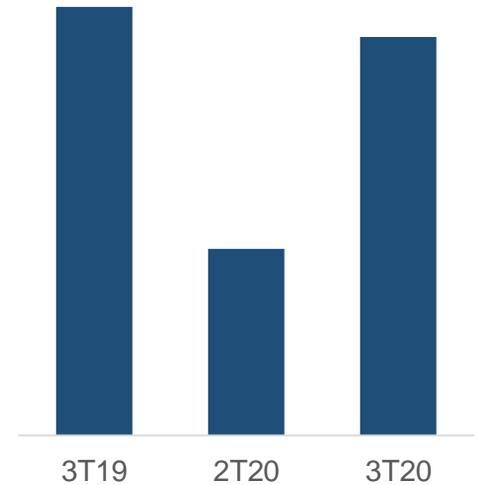
Los ingresos netos por comisiones registraron un aumento del 15,8% frente al 2T20 (-6,5% A/A), donde en Colombia crecieron 16,5% (-6,8% A/A) mientras que en Centroamérica en un 14,9% (-6,1% A/A).

- **Indicador de calidad evidencia deterioro de 110 pbs T/T:** El indicador de calidad de cartera (30 días) se ubicó en 5,2%, en medio de la expiración de una porción de la cartera con alivios otorgados. A 90 días, el indicador también sufrió un incremento, ubicándose en 3,2%, presionado por la exposición de cartera de la compañía a Avianca, la cual asciende a USD 188 MM y cuya cobertura al 3T20 es del 35%.

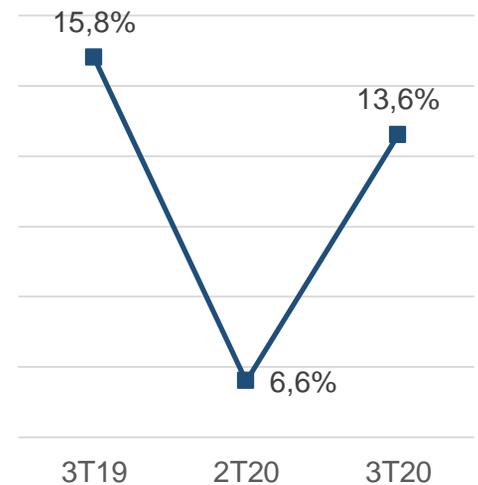
- **Utilidad Neta registra avance del 93,7% T/T:** La utilidad neta se ubicó en COP 691 mil MM, evidenciando un aumento de COP 368 mil MM frente al trimestre inmediatamente anterior. Esto, ante un importante incremento de los ingresos del sector no financiero (+210% T/T Y +11% A/A), en medio del restablecimiento de las actividades de construcción en los proyectos de infraestructura de Corficolombiana.

De esta forma, el ROE se situó en 13,6% (+700 pbs T/T) y el costo de riesgo de la compañía al 3T20 se mantuvo alto (2,9%), aunque evidenciando una disminución de 20 pbs frente al presentado en el 2T20 (+40 pbs A/A).

Gráfica 1. Utilidad neta Grupo Aval



Gráfica 2. ROE Grupo Aval



Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de MM	Grupo Aval				
	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos por intereses	4.942	5.200	5.109	-1,8%	3,4%
Ingresos netos por intereses	2.829	2.954	3.029	2,6%	7,1%
NIM (12 meses)	5,7%	5,3%	5,1%	- 20 pbs	- 60 pbs
Gasto de Provisiones	1.189	1.630	1.615	-0,9%	35,8%
Utilidad Neta	743	323	691	113,6%	-7,0%
ROE	15,8%	6,6%	13,6%	700 pbs	- 220 pbs
Costo de riesgo	2,5%	3,1%	2,9%	- 20 pbs	40 pbs



La iguana recupera parte del terreno perdido

 Regresar

La iguana recupera parte del terreno perdido

Ecopetrol presentó resultados NEUTRALES en el 3T20, en línea con nuestras expectativas y las del mercado. Sin embargo, la utilidad neta se ubicó por debajo de nuestra estimación. Como esperábamos, la dinámica operativa evidenció una clara mejora frente al 2T20, no obstante, en términos anuales las cifras aún evidencian un deterioro relevante por la crisis actual. Los ingresos operacionales se ubicaron en COP 12,3 BN, levemente mayores a nuestra estimación (COP 12,1 BN), reflejando un aumento de 46,0% T/T, impulsados por la recuperación de 30,0% T/T del precio promedio del Brent, un gradual crecimiento del nivel de producción (+0,5% T/T) y una recuperación en la demanda de combustibles a nivel local. De esta manera, y pese al crecimiento del costo de ventas (+9,6% T/T), que reflejó la mayor actividad del 3T20 por el levantamiento de medidas restrictivas de movilidad, resaltamos la continuidad de la estrategia de Ecopetrol en optimizar costos y gastos y generar mayores eficiencias, aspecto que favoreció al EBITDA, que se ubicó en COP 5,2 BN (7,2% mayor a nuestra estimación), con un margen de 42,6%, comparable con niveles pre-COVID-19. Así las cosas, la utilidad neta presentada se ubicó en COP 855 mil MM, limitada principalmente por un mayor gasto financiero (+59,8% T/T). Finalmente, resaltamos la guía de reservas de 2020 mencionada en la llamada de resultados, donde esperan presenten un decrecimiento de 15% - 20%.

Hechos relevantes

- **Operación con clara mejora trimestral:** Frente al 2T20, en medio de una estabilidad de la producción de petróleo equivalente, un volumen transportado total de crudo y productos 5,7% mayor (-15,4% A/A) y una carga de refinación consolidada que se ubicó en 324 kbpd (+27,2%), la dinámica operacional evidenció una clara mejora trimestral. Así las cosas, y dada la importante mejoría del diferencial de la canasta de crudo vs Brent, que se ubicó en -USD 4,9/bl (el 3T19 en -USD 5,0/bl), el EBITDA incrementó COP 3,2 BN y su margen se situó en 42,6%, comparable con los márgenes observados pre-COVID. De esta forma, tras un 2T20 donde el FCO fue negativo, retornó a terreno positivo en el 3T20 (COP 3,5 BN).
- **Destacables por segmento:** En *Upstream*, la producción total se ubicó en 680,9 kbpd (0,5% T/T), con una producción de Gas 6,6% mayor A/A (+7,9% T/T). Al 3T20, dicho negocio aporta 34% al EBITDA del segmento, con un margen del 55% (+2 p.p. T/T), reflejo de un mayor fortalecimiento. Respecto a *Midstream*, los ingresos se vieron limitados por el no reconocimiento de los contratos *Ship or Pay* en disputa en cumplimiento con IFRS 15; y en *Downstream*, resaltamos la mejora en el nivel de carga, en medio del incremento de la demanda de productos refinados, con un margen EBITDA pasando del -1,3% en el 2T20 a 4,8% (-0,6 p.p. A/A).
- **Aspectos relevantes:** Hacemos referencia a uno de los puntos mencionados en la conferencia de resultados, donde la administración mencionó la expectativa de una posible disminución en el nivel de reservas para el presente año de entre el 15% y 20%. Este escenario podría generar un nuevo *impairment*, que ejercería una presión adicional en el nivel de utilidades de la compañía. Bajo esta guía, las reservas de 2020 se ubicarían dentro de un rango entre 1.514 y 1.609 mbpe frente a las presentadas en 2019 (1.893 mbpe).

28 de octubre de 2020



Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	2.523
Recomendación	Mantener
Market Cap (BN)	70,5
Ultimo Precio	1.715
YTD (%)	-48,3%

1. Evolución Margen EBITDA



Resumen resultados financieros

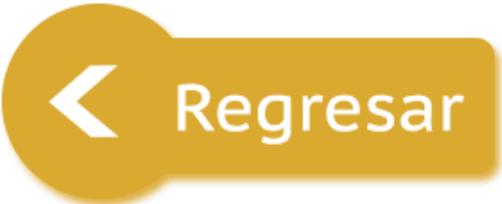
Cifras en COP miles de MM	Ecopetrol				
	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Producción Total (kbpd)	719,5	677,5	680,9	0,5%	-5,4%
Ingresos operacionales	18.014	8.442	12.323	46,0%	-31,6%
EBITDA	8.270	1.996	5.254	163,2%	-36,5%
Utilidad Neta	3.011	25,0	855	3320%	-71,6%
Margen EBITDA	45,9%	23,6%	42,6%	1899 pbs	-327 pbs
Margen Neto	16,7%	0,3%	6,9%	664 pbs	-978 pbs

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

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



Resultados operacionales débiles

 Regresar

Consideramos los resultados financieros de Canacol como NEGATIVOS. En términos de producción e ingresos netos de transporte y regalías, los resultados estuvieron 0,6% y 2,1% por debajo de nuestras expectativas. No obstante, a pesar de un aumento en la producción de gas durante el periodo (+11,3% A/A y +7,1% T/T), los resultados fueron débiles a nivel operacional, sin logros en dilución de costos fijos por mayor volumen de producción, así las cosas, el EBITDA disminuyó 8,1% A/A. Entre tanto, el net back operativo retrocedió 10,4% A/A (-4,1% T/T) a raíz de menores precios de venta de gas en el mercado spot (menor demanda sigue presionando precios a la baja) y gastos operativos más altos (21,0% A/A). Este aumento, la compañía lo atribuye a actividades de mantenimiento no ejecutadas en el primer trimestre del 2020 como consecuencia de la COVID-19.

Hechos relevantes

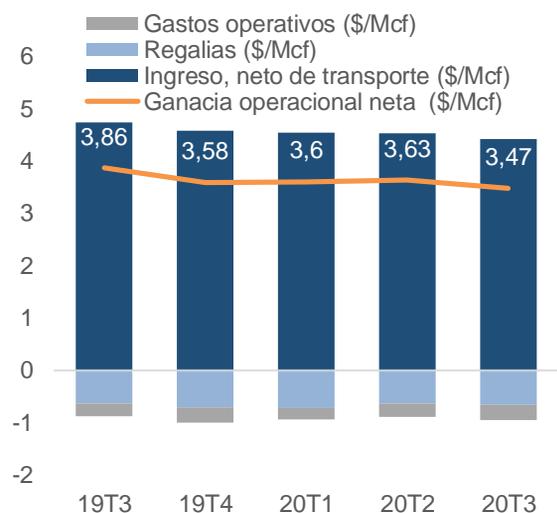
- Net Back Operativo retrocede:** Dentro de la mezcla de ventas de gas, un 80% son suministros de gas contratados a través de la modalidad take-or-pay, entre tanto, el restante se vende a precio spot en el mercado, principalmente a termoeléctricas. Teniendo en cuenta el deterioro en la demanda de gas, el precio spot disminuyó significativamente, afectando al precio promedio de venta de gas realizado durante el trimestre (-6,75% A/A y -2,21% T/T), y al net back operativo (-10,10% A/A y -4,41% T/T), también impactado por mayores gastos operativos (+20,83 % A/A y +16,00% T/T). Si bien es comprensible el deterioro en el precio respecto al trimestre del año anterior, preocupa la disminución también respecto al 2T20, cuyo periodo representó el nivel más bajo de demanda de gas causado por la pandemia. No obstante, destacamos la recuperación de los precios mínimos alcanzados en Julio y Agosto, a \$4/Mcf en Septiembre, impulsado por una mayor demanda de gas (168 mmcf) durante este mes.
- Resultado neto débil:** La utilidad neta con respecto al trimestre anterior disminuyó 85,3%, y fue menor en 85,7% respecto a nuestra expectativa, principalmente por mayores impuestos, e impacto de otros costos no operacionales. Con los datos al 3T, la producción consolidada para 2020 estaría mas cerca del límite inferior del guidance de producción del año (170 MMpcd – 193 MMpcd) que de un escenario más alentador o positivo.
- Posición de caja sólida:** El flujo de caja de las operaciones aumentó 36% A/A y 32% T/T a 50 USD MM. El flujo de fondos de la operaciones ajustado disminuyó 8% A/A (+7% T/T) a USD 33 MM. Entre tanto, la posición de efectivo aumentó 127 % A/A y 60% T/T a USD 94 MM, soportando el pago de dividendos de USD 7MM trimestral (5,5 % *dividend yield*) y el programa de recompra de acciones de la compañía, habiendo ejecutado durante Septiembre y Octubre USD 3,2 MM en recompras. Así mismo, destacamos el nivel de apalancamiento de la compañía de 1,7x (Deuda Neta / EBITDA), el menor costo de deuda, y una nueva facilidad de crédito revolvente por USD 46MM.

25 de noviembre de 2020



Precio objetivo	15.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (USD MM)	693,6
Ultimo Precio	10.620
YTD (%)	-11,20%

Gráfica 1. Netback operativo (\$/mcf)



Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	Canacol				
	3T19	2T20	3T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos, netos de regalías y transporte	56.634	54.405	57.429	1,4%	5,6%
Utilidad (perdida) Neta	663	17.715	2.609	293,5%	-85,3%
EBITDAX	46.037	40.415	42.303	-8,1%	4,7%
Margen Neto	1,17%	32,56%	4,54%	288,1%	
Margen EBITDAX	81,29%	74,29%	73,66%	-763 pbs	-62 pbs
Producción de gas (Mcfpd)	146.439	152.248	162.984	11,3%	7,1%
Producción de petróleo (boepd)	329	197	347	5,5%	76,1%
Netback (\$ / boepd)	22,06	20,61	19,76	-10,4%	-4,1%

Daniel Felipe Duarte Muñoz
Analista de Renta Variable

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable



terpel[®]

Volúmenes en camino a la recuperación

 **Regresar**

Terpel presentó resultados NEUTRALES para el 3T20. Aunque la compañía ha presentado una fuerte contracción en términos de volúmenes comercializados y Ebitda al mes de septiembre (-26% A/A y -61,7% A/A respectivamente) a causa del impacto de la pandemia y al decalaje, resaltamos el retorno del Ebitda y la utilidad neta al terreno positivo (COP 151.881 MM y 19.732 MM), impulsado por la activación paulatina de la demanda por combustible en cada uno de los segmentos y locaciones donde la compañía opera. En términos de apalancamiento y liquidez, seguimos considerando de que a pesar el indicador (Deuda Neta / Ebitda de 4,6x) sigue presentándose por encima de lo registrado a finales del 2019 (Deuda Neta / Ebitda de 3x), este seguiría cayendo durante los próximos trimestres acorde a la recuperación de los volúmenes de galones comercializados dado la mayor flexibilidad en cada uno de sus mercados. Consideramos positivo el prepago por COP 50.000 MM de la deuda adquirida en marzo para la contingencia sin alterar su niveles de liquidez.

Hechos relevantes

- **Volúmenes comercializados en senda de recuperación:** A pesar de observar descensos en los volúmenes comercializados durante los 9 meses del año (-26% A/A), es evidente la recuperación que ha presentado la dinámica operacional, como es el caso de los galones comercializados (+42,3% T/T), al flexibilizarse en mayor grado las medidas de confinamiento a nivel local y Latinoamérica. Al mirar en detalle la operación en Colombia, destacamos la mejora en los volúmenes distribuidos a través de las estaciones de servicios (+43,1% T/T), la activación paulatina de la demanda por combustible por la industria (+39,6% T/T) y el incremento en el negocio de Marinos al incorporar nuevos clientes. Del mismo modo, frente a Panamá y Perú, resaltamos la recuperación paulatina en sus volúmenes (+40,9% T/T y +87,9% T/T respectivamente) dada la reactivación de la movilidad y la apertura gradual de la operación industrial.
- **EBITDA y Utilidad neta en terreno positivo:** Registramos mejoras importantes durante el 3T19 en términos de ingreso trimestre a trimestre (+44,6% T/T), impulsado por la reactivación de operaciones principalmente en Colombia, Panamá y Perú. Asimismo, destacamos el retorno del Ebitda y la Utilidad neta a terreno positivo, donde los mercados de Panamá y Perú evidencian leves crecimientos del EBITDA en comparación anual, ocasionado por la optimización en gastos y costos operativos. No obstante dichas cifras son alentadoras para la firma, el impacto provocado por el Covid -19 y a su vez al decalaje por la disminución en precios en los combustibles, sigue presionando los resultados netos acumuladas al tercer trimestre (COP -129.996 MM).
- **Apalancamiento y liquidez:** Seguimos considerando que el nivel de apalancamiento (Deuda Neta / Ebitda de 4,6x) seguirá cayendo gradualmente durante los próximos trimestres, acorde a la recuperación de los volúmenes de galones comercializados jalonados por una mayor flexibilización en cada uno de los segmentos donde Terpel opera. En términos de liquidez, vemos como positivo el prepago por COP 50.000 MM de la deuda adquirida en marzo para la contingencia.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	Terpel				
	3T19	1T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Volumen (MM Gls)	751	382	543	42,33%	-27,66%
Ingresos	5.929	2.642	3.819	44,55%	-35,59%
EBITDA	257	-32	152	-	-40,93%
Utilidad Neta	89	-152	20	-	-77,86%
Margen EBITDA	4,34%	-1,21%	3,98%	519 pbs	-36 pbs
Margen Neto	1,50%	-5,74%	0,52%	625 pbs	-99 pbs

25 de noviembre de
2020

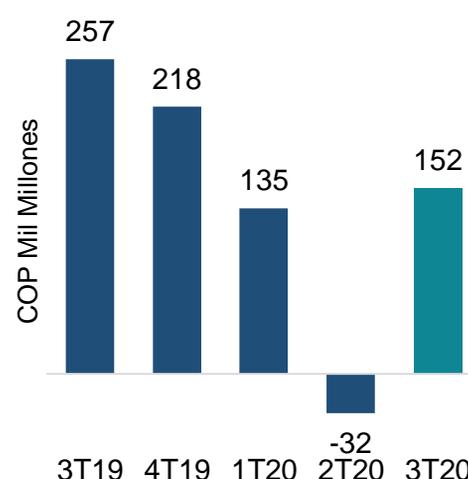


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	NA
Recomendación	NA
Market Cap (BN)	1,46
Ultimo Precio	8.025
YTD (%)	-19,8%

Gráfica 1. EBITDA Terpel



Sergio Segura

Analista Renta Variable

sergio.segura@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co



Precio del Oro compensa menor producción

 **Regresar**

Mineros presentó resultados POSITIVOS para el 3T20, en línea con nuestras expectativas y las del consenso del mercado. No obstante una menor producción registrada en el trimestre (-11,5% T/T y -10,8% A/A), debido a principalmente a una menor producción en Argentina y por la venta de Operadora Minera en Colombia durante el 2T20, los ingresos, favorecidos por un mayor precio de venta del oro, 28% superior al observado en el 3T19, se ubicaron en USD 121,3 millones, evidenciando un crecimiento anual de doble dígito (+13,8%) y una caída moderada del 4,0% frente al 2T20. De esta manera, observamos un EBITDA que se situó en USD 51,9 millones, y su margen ascendió a 42,8% (+98 pbs T/T y +780 pbs A/A) favorecido igualmente por un mayor control a nivel de costos por parte de la compañía (+4% A/A). Así las cosas, y en medio de otros ingresos registrados durante el trimestre, debido al reconocimiento de un seguro por siniestro en Mineros Aluvial (+USD 1,1 millones); por diferencia en cambio (+USD 0,7 millones), y un mayor impuesto de renta por USD 6,4 MM, la utilidad de la compañía minera se situó en USD 24,8MM (+270% T/T Y 25,3% A/A) y su margen ascendió a 20,4%, 187 pbs superior anualmente.

Hechos relevantes

- **Argentina, principal presión en producción:** Durante el 3T20, la producción de Mineros evidenció una disminución producto de: i) Alto decrecimiento en la producción en Argentina (-30,2% A/A) por el agotamiento de un frente de mina a cielo abierto y una baja recuperación de inventarios de oro, el cual nuevamente presionó al alza el AISC en dicho país (+30% A/A); ii) Menor producción de Nicaragua (-2,7% A/A), en medio de una temporada de lluvias en dicho país, la cual limitó el material proveniente de la minería artesanal; y iii) Aumento moderado en la producción local (+2,7% A/A) dado que corresponde únicamente a la de modalidad aluvial, tras la venta de Operadora Minera en el 2T20. Respecto a los costos de producción, resaltamos el incremento anual del AISC consolidado del 8%, presionado principalmente por Argentina.

Así las cosas, Mineros ajustó el nivel estimado de ventas de oro para 2020 de entre 290 y 310 mil onzas a 270 mil, debido a la salida de Operadora Minera, la menor producción de Argentina y a impactos en el ritmo de producción y de suministro relacionados con el COVID-19.

- **Mayor precio del oro soporta avance de márgenes:** No obstante la menor producción observada en el trimestre, el relevante aumento en el precio de venta del oro del 28% anual soportó la dinámica de los ingresos, los cuales ascendieron a USD 121,3 millones, registrando un crecimiento de 13,8% A/A. De esta forma, y dado un aumento moderado (+4,0% A/A) de los costos totales, relacionados principalmente al mayor costo del material de la minería artesanal en Nicaragua por el incremento en el precio *spot* del oro, el margen EBITDA se ubicó en 42,8% (+98 pbs T/T y +780 pbs A/A) y la utilidad neta de la minera colombiana se situó en USD 24,8 MM, con un margen del 20,4%, 187 pbs mayor al del 3T19.
- **Aspectos finales:** En términos de caja, Mineros registró un incremento de esta del 23% A/A, donde el flujo de caja de operaciones totalizó USD 26 MM. Finalmente, el nivel de apalancamiento continúa en niveles adecuados, con un indicador Deuda / EBITDA de solo 0,4 x.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	Mineros				
	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Producción Oz AuEq	72,0	72,5	64,2	-11,5%	-10,8%
Ingresos	106,6	126,3	121,3	-4,0%	13,8%
EBITDA	37,3	52,8	51,9	-1,7%	39,1%
Utilidad Neta	19,8	6,7	24,8	270,1%	25,3%
Margen EBITDA	35,0%	41,8%	42,8%	98 pbs	780 pbs
Margen Neto	18,6%	5,3%	20,4%	151 pbs	187 pbs

25 de noviembre de 2020

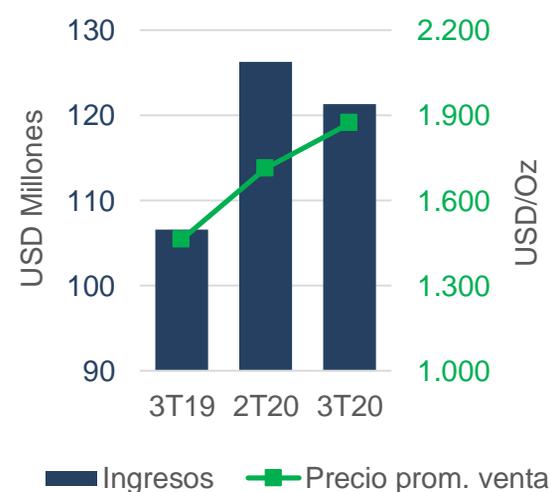


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.807
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	1,00
Ultimo Precio	3.840
YTD (%)	+18,2%

1. Ingresos vs Precio Promedio de venta de Mineros



Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co



Resultado operacional débil

 **Regresar**

Grupo Éxito | Entrega de Notas 3T20

Resultado operacional débil

Grupo Éxito presentó resultados financieros Neutrales en el 3T20. Las ventas crecieron levemente por debajo del 1% (+0,7% A/A, -1,0% T/T), como resultado de una contracción en Colombia del 2,4% T/T. La operación local se vio afectada por la implementación de restricciones en la movilidad durante julio y agosto, impactando especialmente al segmento de low-cost. Solo la marca Carulla en Colombia presentó resultados positivos (10,2% A/A), como efecto en parte del acelerado crecimiento de las ventas a través del canal digital. Por otro lado, es importante señalar la recuperación paulatina en el segmento de no comidas en Colombia, logrando crecer después de un trimestre retador +6,0% A/A. A nivel internacional, Uruguay presentó un desempeño sólido a nivel de ventas, no obstante, levemente contrarrestado al consolidar en pesos colombianos (3,9% T/T). Por su parte, a nivel de rentabilidad, el margen EBITDA y margen bruto se contrajeron 115 pbs y 61 pbs respectivamente, fruto del deterioro en los negocios complementarios, en Tuya y en el negocio inmobiliario. El margen neto se vio favorecido por efecto de base estadística, toda vez que la compañía presentaba un apalancamiento excesivo en el 2019, reflejando un gasto financiero relativamente alto.

Hechos relevantes

Comercio electrónico crece rápidamente: El trimestre, en términos generales fue retador, no obstante, con señales positivas en el segmento de comercio electrónico. Las ventas omnicanales aparentemente dan muestra de una aceleración abrupta (3,4x T/T y 3,9x T/T en la categoría de comidas y no-comidas respectivamente). Esto coincide con la configuración de la inversión en capital de la compañía, dando cada vez más importancia a la infraestructura digital, llevando incluso a cancelar la apertura de nuevos locales físicos, y retrasando la inversión en el negocio inmobiliario. Estimamos que la participación de las ventas online caerán del nivel récord del 18,2% alcanzado en Colombia en la medida en que se normalice el consumo a través de este canal (no obstante, a niveles superiores pre-covid).

Márgenes presionados a la baja: A nivel operacional, el margen bruto consolidado se deterioró 61pbs A/A (1pbs T/T). Igualmente, el margen EBITDA retrocedió 115 pbs A/A (-77pbs T/T) fruto de la ausencia de regalías en el negocio financiero (Tarjeta de crédito TUYA) y ayudas complementarias otorgadas a los clientes del negocio inmobiliario. Sin embargo, el margen neto creció 112pbs A/A (+107 T/T), como consecuencia de un menor gasto financiero. A nivel de ventas, observamos un desempeño sólido en Uruguay (11,2% A/A VMM en moneda local), cuya operación estuvo favorecida por el buen comportamiento del formato Fresh Market que ya alcanza una participación del 41,7% sobre las ventas totales en este país. En Colombia, las restricciones de movilidad afectaron en un 3,8% las ventas del trimestre, y en Argentina continúan los retos del negocio inmobiliario (menor tráfico en los centros comerciales y extensión de restricciones por parte del gobierno).

Balance y posición de caja sólido: La compañía refleja una estructura de capital más óptima, como resultado del desapalancamiento llevado a cabo en 2019. Además, la posición de caja mejoró en COP 168.000 MM respecto al 3T19. Adicionalmente, destacamos los esfuerzos en materia de capital trabajo, brindando apoyo a sus proveedores en tiempos de dificultad económica.

Resumen resultados financieros

Grupo Éxito					
COP miles de MM	3T19	2T20	3T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	3.624	3.688	3.650	0,7%	-1,0%
Utilidad Bruta	918	912	902	-1,7%	-1,1%
EBITDA	270	261	230	-14,8%	-11,8%
Utilidad Neta (Éxito)	11	13	52	369,6%	305,2%
Margen Bruto	25,3%	24,7%	24,7%	-61 pbs	-1 pbs
Margen EBITDA	7,5%	7,1%	6,3%	-115 pbs	-77 pbs
Margen Neto	0,3%	0,3%	1,4%	112 pbs	107 pbs

25 de noviembre de
2020

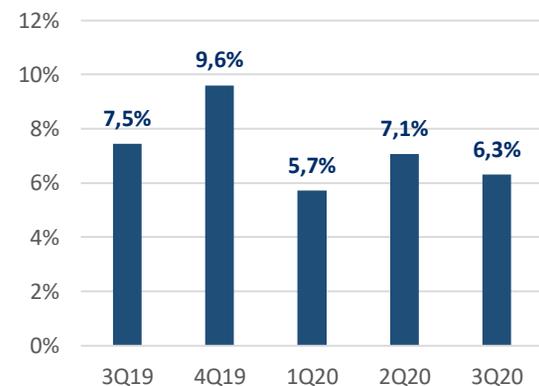


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	19.465
Recomendación	NEUTRAL
Market Cap (BN)	4,9
Ultimo Precio	11.110
YTD (%)	-19,96%

Gráfica 1. Evolución Margen EBITDA



Fuente: Grupo Éxito. Construcción Corficolombiana

Daniel Felipe Duarte
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
Casa de Bolsa



Sólida dinámica comercial

 Regresar

Sólida dinámica comercial

Grupo Nutresa presentó resultados financieros Positivos en el 3T20. En este trimestre continuó la fuerte demanda por productos de la canasta básica a nivel local e internacional (Pasta, Galletas y Cárnicos), y la fuerte contracción en volúmenes y/o ventas en segmentos discrecionales como Helados (-3,7% A/A) y Alimentos al Consumidor (-27,7% A/A). El crecimiento orgánico llegó a 7,7% A/A, mientras el consolidado creció a doble dígito (11,7% A/A) en parte por el efecto de Cameron's coffee dentro del segmento de café en Estados Unidos. Sumado a esto, la devaluación favoreció el crecimiento en ventas en la operación internacional, teniendo en cuenta la exposición creciente de Nutresa en Estados Unidos con Café y Galletas, y el efecto de moneda cruzada con algunos países. A nivel operacional, el margen bruto y margen EBITDA se contrajeron 290 pbs y 50 pbs respectivamente debido al incremento de precios de las materias primas y la fortaleza del dólar (60% de los costos indexados en dólares).

Hechos relevantes

- Dinámica comercial sobresaliente:** Nutresa mostró un balance comercial sólido, nuevamente con crecimientos de doble dígito en alimentos de consumo dentro del hogar como Pastas (16,3% A/A) y Cárnicos (14,2% A/A), y la recuperación gradual de las categorías de impulso afectadas por la cuarentena en el segmento de Chocolates. Por otro lado, se presentó un aumento promedio en precios en el trimestre de 7,8% A/A, más por efecto de cambio en la mezcla de productos dentro del portafolio, que por estrategia de alza de precios. Por último, la devaluación sigue favoreciendo la consolidación en pesos.
- Mayor costo de ventas:** El margen bruto se contrajo 290 pbs, resultado de un mayor nivel de costos en las materias primas y la fortaleza del dólar. En particular, en la línea de negocio de Galletas, Chocolates y Café, los commodities incrementaron a doble dígito, no obstante, efecto levemente contrarrestado por la dilución en costos fijos y el logro de economías de escala. Por otro lado, en el segmento de TMLUC, el mix de ventas impulsó la rentabilidad y amortiguó parte del efecto del aumento en los costos de las materias primas. Finalmente, el margen EBITDA solo retrocedió 50 pbs (menor a la contracción del margen bruto), gracias a mayores eficiencias operativas, específicamente en mercadeo y gastos de venta. Finalmente, los impuestos aumentaron 48,6% A/A por una base de utilidad levemente mayor, menor amortización de intangibles y menores deducciones fiscales. Específicamente, se liquidó una sociedad en Chile con beneficios fiscales y terminaron contratos de estabilidad jurídica que contenían ventajas tributarias.
- MEGA 2030:** Nutresa reveló detalles de la MEGA 2030, fijando doblar sus ventas en 10 años, manteniendo una rentabilidad por encima del costo de capital. En este caso, el objetivo es obtener siempre como mínimo un spread del 3% entre el ROIC y el WACC. Adicionalmente, destacamos dentro estas metas la transformación digital, buscando alcanzar el 20% de las ventas a través del canal digital y el compromiso con los lineamientos ASG, con metas ambiciosas en materia de reducción de emisiones (40%), utilización de empaques reciclables (100%), e insumos 100% de proveniencia sostenible.

25 de noviembre de 2020



Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	29.500
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	9,8
Ultimo Precio	21.340
YTD (%)	-15,9%

Gráfica 1. Ventas consolidadas (Var. A/A)



Fuente: Grupo Nutresa. Construcción: Corficolombiana.

Resumen resultados financieros

GRUPO NUTRESA					
COP miles de MM	3T19	2t20	3T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.554	2.665	2.853	11,7%	7,1%
Utilidad Neta (Controladora)	131	139	141	7,0%	0,9%
EBITDA	344	370	371	7,6%	0,1%
Margen Neto	5,1%	5,2%	4,9%	-21,7 pbs	-30,2 pbs
Margen EBITDA	13,5%	13,9%	13,0%	-50,4 pbs	-90,3 pbs

Daniel Felipe Duarte
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
Casa de Bolsa



Eficiencias favorecen los resultados

 Regresar

Eficiencias favorecen los resultados

Consideramos los resultados financieros de Cementos Argos como POSITIVOS. La dinámica de los ingresos (-5,6% A/A y +10,7% T/T) estuvo relacionada con menores ingresos anuales en todas las regionales, donde Colombia y EE.UU se vieron afectadas por menores volúmenes, compensados parcialmente tanto por un incremento en precios como por la devaluación del peso colombiano. En Centro América y el Caribe el comportamiento fue el contrario, con mayores volúmenes de cemento principalmente en Honduras y Puerto Rico, lo cual no compensó la menor variación anual en precios. De esta manera, los volúmenes consolidados se contrajeron a nivel anual, aunque muestran una recuperación trimestral (-8,4% A/A y +23,7% T/T cemento) y (-19,5% A/A ajustado y +3,8% T/T concreto) principalmente por Colombia y Centro América. Resaltamos el comportamiento del Margen EBITDA consolidado, el cual se ubicó en 20,3% (+280 pbs A/A y +87 pbs T/T) dadas eficiencias en costos y gastos operacionales, acompañado de la continuidad en el programa RESET, a través del cual se lograron ahorros por USD 33 MM, principalmente en la regional de EE.UU. Se presentaron menores gastos financieros netos (-125% A/A y -4,3% T/T) y una menor tasa impositiva (43% 3T20 vs 57% 3T19), con la utilidad neta de la controladora presentando un comportamiento positivo (+224% A/A y +376% T/T).

Hechos relevantes

- EE.UU afectado por condiciones climáticas:** Los volúmenes de cemento y concreto presentaron una disminución (-14,2% A/A y -4,4% T/T) y (-19,7% A/A ajustado y -13,4% T/T) respectivamente, en medio de un aumento de los días con lluvias en Texas y Georgia, afectando las ventas del segmento comercial. A nivel de precios se registraron variaciones anuales del +0,5% y +4,2% para cemento y concreto respectivamente. La compañía continúa buscando incrementar la participación en el segmento de Obras civiles e Infraestructura en los despachos de concreto, con participación del 32,9% al 3T20 vs 27,1% en 3T19. El margen EBITDA llegó al 20,3% (+470 pbs A/A y -45 pbs T/T) donde el programa RESET generó USD 20,6 MM en ahorros. El plan de desinversiones sigue sobre la mesa, con la venta de mínimo USD 400 MM en activos antes del 2T21 y la posibilidad de ampliar ese monto pues la compañía está explorando la posible desinversión de los activos de concreto premezclado de Dallas que no se han integrado con cemento ni agregados dada la exportación de cemento desde Cartagena a su operación de concreto premezclado en Houston.

- Colombia mejora gradualmente sus volúmenes:** Se registraron menores ingresos a nivel anual, con mejoras significativas a nivel trimestral en 3T20 (-9,1% A/A y +77,8% T/T), en medio de contracciones anuales en volúmenes (-13,1% A/A cemento y -12,8% A/A concreto) y una recuperación a nivel trimestral (+81,6% T/T cemento y +87,6% T/T concreto), continuando con la tendencia de recuperación gradual del segmento de infraestructura y residencial, este último soportado por los subsidios del gobierno. Los precios FOB de cemento crecieron 8,6% A/A en línea con la estrategia de la compañía. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 18,9% (-280 pbs A/A).

- Centro América se mueve a diferentes ritmos:** Se registró una contracción anual a nivel de ingresos (-7,3% A/A en USD), con recuperación trimestral (+40,2% T/T en USD), donde el segmento de autoconstrucción incrementó los volúmenes totales de cemento (+4,7% A/A y +30,1% T/T), mientras que Panamá permanece con débil comportamiento por los cierres presentados hasta mediados de agosto – septiembre.

25 de noviembre de 2020

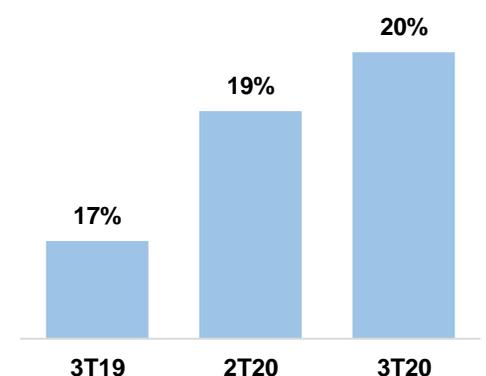


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	6.254
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	6,4
Ultimo Precio	4.734
YTD (%)	-33,3

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



Roberto Carlos Paniagua
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

Resumen resultados financieros

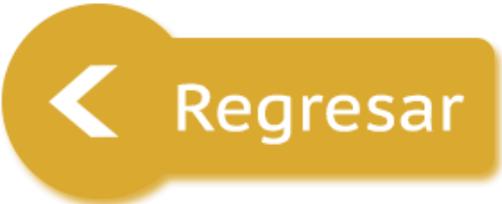
CEMARGOS					
Cifras en COP miles millones	3T19	2T20	3T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2,503	2,135	2,364	-6%	11%
Utilidad Neta (Controladora)	17	12	55	224%	376%
EBITDA*	437	414	479	10%	16%
Margen Neto	1%	1%	2%	165 pbs	178 pbs
Margen EBITDA	17%	19%	20%	280 pbs	87 pbs
Volumen de Cemento (M Tm)	4,278	3,168	3,920	-8%	24%
Volumen de Concreto (M m3)**	2,523	1,955	2,030	-20%	4%

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

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



Se mantienen precios al alza en Colombia

 Regresar

Consideramos los resultados financieros de Cemex Latam Holdings como Neutrales, con sorpresas positivas en el margen EBITDA. Las restricciones derivadas del COVID-19, principalmente en Panamá y Costa Rica, afectaron las ventas netas a nivel anual (-15%) aunque trimestralmente se observa una mejora significativa (+41%) por operaciones relativamente normales en Colombia y el Resto de CLH. Los volúmenes consolidados de cemento gris se contrajeron anualmente aunque registraron un incremento trimestral (-7% y +41% respectivamente). El margen EBITDA consolidado registró una mejora hasta el 24% (+545 pbs A/A y +443 pbs T/T) siendo el mayor margen desde el 4T17, jalonado por mayores precios del cemento en Colombia y menores costos y gastos operacionales en distintos países. Por su parte, un deterioro de activos intangibles y activos en desuso, principalmente en Panamá y Costa Rica, por USD 121 MM (informado previamente por el emisor) generaron una pérdida neta de USD 109 MM, siendo la mayor pérdida trimestral en los registros de la compañía, sin afectar su flujo de caja.

Hechos relevantes

- Colombia mantiene precios al alza:** Las ventas presentaron una contracción del 9% A/A (+72% T/T) por reducciones en volúmenes de cemento, concreto y agregados, con variaciones anuales del -6%, -12% y -13% respectivamente, mientras que la compañía continuó con su estrategia de mayores precios, siendo los más altos desde 2016, con incrementos del 8% A/A y 2% T/T en moneda local, favoreciendo al margen EBITDA (+893 pbs A/A y +722 pbs T/T), favorecido por menores precios de combustibles, reducción en costos de mantenimiento y mayor reemplazo en la relación Clinker/cemento. La compañía estima poder seguir incrementando precios en próximos periodos pues consideran que estos se encuentran en niveles bajos al analizarse en dólares.
- Panamá y Costa Rica golpeadas por la pandemia:** En el 3T20 en Panamá la compañía registró una reducción en ventas del 64% A/A (+145% T/T) puesto que la reactivación del sector constructor inició a mediados de septiembre, a pesar de que el gobierno permitió el reinicio de ciertos proyectos en junio. Lo anterior estuvo acompañado de una mayor competencia, generando variaciones anuales en volúmenes de cemento y concreto del -63% y -87% respectivamente. Por su parte, en Costa Rica las ventas registraron una variación del -15% A/A (+4% T/T), los volúmenes de cemento y concreto disminuyeron anualmente 21% y 17% respectivamente, en medio de restricciones de movilidad en julio, mientras que el margen EBITDA se ubicó en el 34% (+227 pbs T/T) debido a cambios en los precios del cemento (+2% T/T) y menores costos fijos. El levantamiento de las restricciones sobre la movilidad podrían mejorar paulatinamente el consumo de cemento, aunque la visibilidad de la demanda sigue siendo baja.
- Fortaleza en los demás países:** En el Resto de CLH, los volúmenes de cemento aumentaron 25% A/A, principalmente por el sector de autoconstrucción en Guatemala y Nicaragua, mientras que el margen EBITDA se ubicó en 34% (+741 pbs A/A y -100 pbs T/T), por reducción en gastos y menores costos del Clinker en Guatemala.

25 de noviembre de 2020

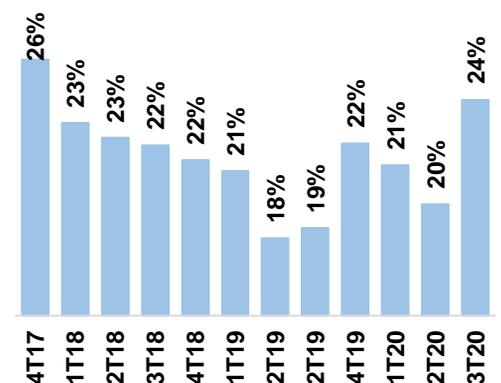


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.601
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	1,6
Ultimo Precio	2.805
YTD (%)	-36,32%

Gráfica 1. Margen EBITDA Consolidado



Resumen resultados financieros

Cifras en USD miles	CLH			Var % A/A	Var % T/T
	3T19	2T20	3T20		
Ventas netas	244,644	148,128	209,064	-15%	41%
EBITDA	45,827	29,252	50,546	10%	73%
U. Neta Controladora	(3,555)	10,628	(109,263)	-	-
Margen EBITDA	19%	20%	24%	545 pbs	443 pbs
Margen Neto	-	7%	-	-	-
Volumen de Cemento*	1,480	974	1,374	-7%	41%
Volumen Concreto**	601	235	463	-23%	97%

* 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



Continúa la presión por impacto del Covid - 19

 Regresar

Concreto publicó resultados financieros NEGATIVOS en el 3T20. La emergencia nacional sigue pasando factura a los resultados financieros de la constructora, generando una contracción en sus ingresos de 51% T/T y 55% A/A, donde dicho impacto sigue reflejándose debido al menor volumen en actividad de construcción en sus subsidiarias. En este sentido, el Ebitda se ubicó en terreno negativo (COP -16 MM) y se presentaron pérdidas netas para el período de COP 22.803 MM, donde a su vez, un factor determinante ha sido el inicio de la etapa de avalúos del Fondo Pactia, dado que sus inmuebles reflejaron desvalorizaciones como consecuencia de los efectos de la pandemia en el mercado inmobiliario. En contraste, observamos como positivo el incremento del Backlog de la constructora para el 3T20 (+2% T/T) donde la adjudicación de contratos en ciclovías y nuevas construcciones ubicarían al indicador por encima del registrado en el 2018.

Hechos relevantes

• **Cifras financieras siguen reflejando debilidad por impacto del Covid – 19 y menores ganancias por parte de Pactia:** Seguimos evidenciando debilidad en los datos financieros que nos entrega la firma constructora. En términos de ingresos, estos tuvieron una caída del 51% T/T y 55% A/A, ubicándose en COP 109.627 MM como consecuencia del menor volumen de actividad en sus subsidiarias, mostrando aún rastros del impacto del Covid – 19. Asimismo, debemos mencionar que el Ebitda se ubicó en terreno negativo (COP -16 MM) y las pérdidas netas para el período fueron de COP 22.803 MM, eliminando las utilidades registradas en los períodos anteriores en el 2020. Es importante resaltar que, otro de los factores determinantes de este resultado fue el inicio de la etapa de avalúos del Fondo Pactia, donde, estos reflejaron afectaciones debido al efecto de la pandemia en el mercado inmobiliario, generando que el valor de la unidad del vehículo cayera.

• **Backlog sigue registrando mejora producto de la adjudicación de nuevos contratos en ciclorrutas y negocio de construcción:** Mantenemos nuestra perspectiva positiva frente el incremento del Backlog de la compañía. Al darse por archivado el proceso de la SIC en Vía 40, prevemos que la compañía posea capacidad financiera para poder presentarse a nuevos proyectos a nivel local e internacional. En este sentido, observamos nuevas adjudicaciones en Bogotá y esperaríamos la participación de la compañía en licitaciones 5G, además de la apuesta del gobierno por reactivar la economía local por medio del sector de la firma. El backlog frente al 2T20 creció un 2%, superando los niveles del 2018.

• **Consideraciones Finales:** Frente a Vía 40, uno de sus negocios más importantes, la compañía esta negociando con la ANI el pago no causado en los meses de no peajes. Devimed, ha recuperado el tráfico promedio presentado en el 2019 y no necesitaría reparación. Concreto buscaría seguir con su plan de desinversiones para dar apoyo a la liquidez y cumplir obligaciones financieras.

Resumen resultados financieros

Concreto					
Cifras en COP MM	3T19	2T20	3T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos ordinarios	242.069	224.323	109.627	-55%	-51%
Utilidad Neta	16.248	1.694	-22.803	-	-
EBITDA	35.559	15.065	-16	-	-
Margen Neto	6,71%	0,76%	-20,80%	-	-
Margen EBITDA	14,69%	6,72%	-0,01%	-	-

25 de noviembre de
2020

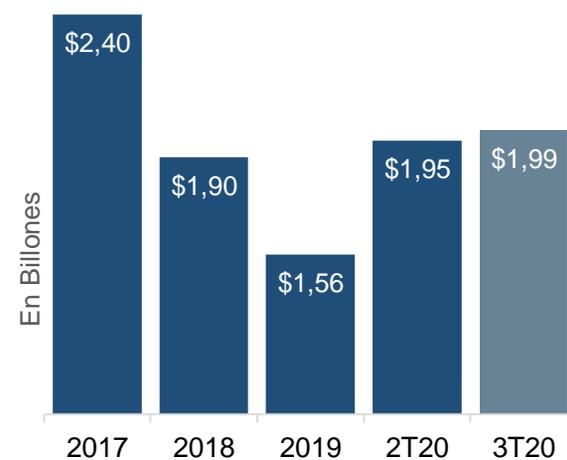


Información especie

Cifras en COP

Recomendación	En Revisión
Market Cap (MM)	386,781
Último Precio	COP 341
YTD (%)	-24,9%

Gráfica 1. Backlog en BN



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.

Costos ociosos opacan la reactivación

 **Regresar**

El Cóndor publicó en el 3T20 resultados financieros NEGATIVOS. Los ingresos para el tercer trimestre del año fueron sobresalientes al presentar un crecimiento del 3% A/A y 50% T/T, no obstante, la utilidad neta se vio impactada negativamente año a año y trimestre a trimestre en un 98% A/A producto del incremento en los costos operacionales (+14,6%) ligado a la inclusión de gastos ociosos y costos stand-by de maquinaria y equipo. Por su parte, debemos mencionar de manera positiva la adjudicación de un nuevo contrato por medio del Consorcio Cóndor – Meco para la ejecución de las unidades funcionales 1 y 2 de la concesión Autopista Rio Magdalena, generando un cambio de tendencia en el saldo de obras contratadas para el año 2021 (COP 1,35 BN). Así las cosas, de cara a los proyectos 5G en Colombia la firma evaluaría la participación en la licitación por la malla vial del Cauca y por otro lado la construcción del Aeropuerto internacional de Chichero en Cuzco, Perú.

Hechos relevantes

- Mayor costo operacional durante el trimestre desinflan resultados corporativos:** A pesar de que observamos mejoría en los ingresos de la constructora para el 3T20 ligado a la gradual reactivación del sector de la infraestructura (+3% A/A), seguimos resaltando la debilidad en su margen EBITDA al compararse año a año (7,7% al 3T20 vs 16% en el 3T19) y la caída vertiginosa en la utilidad controlante para firma, la cual ha presentado una contracción cercana al 98% tanto año a año como trimestre a trimestre (COP 172 MM). Entre los factores que determinaron el detrimento de resultado, observamos que el incremento del 14,6% en sus costos operacionales, debido a la inclusión de gastos ociosos, costos stand-by de maquinaria y equipo, opacaron la reactivación positiva de los proyectos de construcción. En este sentido, acorde a las negociaciones llevadas a cabo con éxito ante la ANI durante el trimestre, esperamos que los costos incurridos por la paralización de obras sean reconocidos por el ente estatal en el último trimestre del año, contrarrestando de esta manera el efecto negativo durante el periodo.
- Backlog presentaría incremento en el 2021 por adjudicación de nuevo contrato:** Destacamos como positivo la adjudicación de un nuevo contrato en el mes de agosto al consorcio Cóndor – Meco para la ejecución del contrato denominado EPC por sus siglas en inglés (Ingeniería, Adquisiciones y Construcción) de las unidades funcionales 1 y 2 de la concesión Autopista Rio Magdalena. Dicho contrato, le permitiría a la compañía en el año 2021 un Backlog cercano a los COP 1,35 BN equivalente a cerca de dos años de ejecución promedio, contrarrestando de esta manera, la tendencia negativa del saldo de obras contratadas presente hasta el 2T20.
- El Cóndor evaluaría concesión aeroportuaria en Cuzco, Perú:** Por un valor aproximado de COP 1,2 BN, el consorcio Cóndor – Meco evaluaría la viabilidad de la construcción del aeropuerto internacional de Chichero en Cuzco.

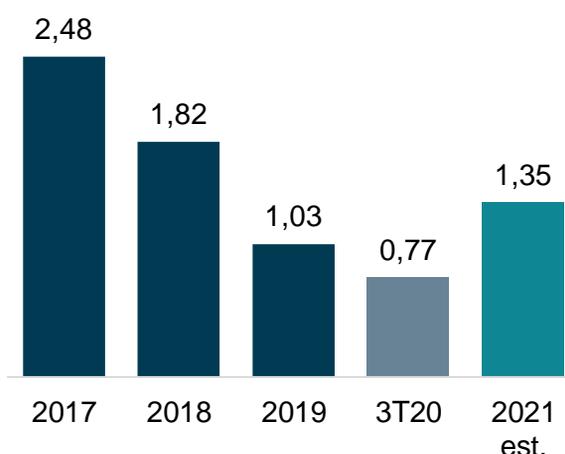
25 de noviembre de
2020



Información especie
Cifras en COP

Recomendación	Neutral
Market Cap (MM)	578.961
Último Precio	COP 1008
YTD (%)	-23,4%

Gráfica 1. Backlog en COP BN



Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	El Condor		3T20	Var % A/A	Var % T/T
	3T19	2T20			
Ingresos	226.163	154.993	232.459	3%	50%
Ebitda	36.320	11.656	17.837	-51%	53%
Utilidad Neta (Controladora)	8.013	8.542	172	-98%	-98%
Margen Neto	3,54%	5,51%	0,07%	-3,47 p.p	-5,44 p.p
Margen Ebitda	16,06%	7,52%	7,67%	-8,34 p.p	+0,15 p.p

Sergio Segura
Analista Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co

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



Colombia recuperando su generación



Consideramos los resultados financieros de Celsia como NEUTRALES. A nivel consolidado los ingresos en 3T20 registraron una disminución del -16,8% A/A (-1,1% A/A ajustado y -8,1% T/T), con Colombia participando del 89% y Centroamérica del 11%. Los principales cambios del 3T19 vs 3T20 se relacionan con: 1) activos operativos de transmisión trasladados a Caoba, reflejados actualmente por método de participación; 2) desinversión ZF Celsia; 3) contribución especial por COP 23 mil MM a la SSPD que incrementa los gastos operacionales en 3T20. Por otro lado, los ingresos por generación en Colombia se ubicaron en COP 170 mil MM (-30,1% A/A, incluyendo ZF Celsia y -39,7% T/T), en medio de una menor energía demandada por el aislamiento preventivo y reducciones en los precios de la energía en bolsa. En Centroamérica (CA), los ingresos de generación fueron de COP 90,6 mil MM (-43,5% A/A y +5,6% T/T). Los costos consolidados se vieron presionados por el incremento en el costo variable en Colombia tras el mayor CERRE en el negocio de generación y una disminución en CA por menor compra de combustible en BLM y Cativá. Los gastos administrativos tuvieron un aumento del 17,4% A/A y 27,0% T/T explicado por el gasto por contribuciones en Colombia según lo definido en la resolución de agosto de 2020 de la SSPD. De esta manera, el margen EBITDA se ubicó en 31,4% (-115 pbs A/A y -363 pbs T/T). Los otros ingresos junto a los ingresos financieros llegaron a COP 21 mil MM (+213,9 % A/A sin ZFC y -15,1% T/T) y se registraron menores gastos financieros (-30,3% A/A y -10,8% T/T). La utilidad neta de la controladora llegó a COP 56 mil MM (+11,4% A/A ajustado, -23,8% T/T).

Hechos relevantes

- Generación muestra mejora:** En el 3T20 se presentó una recuperación en la energía generada hasta los 988 GWh (+0% A/A y +17,6% T/T), mientras que se dio un comportamiento mixto entre un aumento en las ventas en bolsa (598 GWh +11,7% A/A y +9,2% T/T) y una reducción en las ventas en contratos (680 GWh -15,6% A/A y -8,3% T/T). El precio promedio en bolsa del sistema fue de COP 156/kWh (-15,8% A/A y -49,2% T/T) dada una mayor hidrología, con recuperación en el nivel de embalses, mientras que el precio promedio de los contratos del mercado regulado fue de COP 219 / kWh (+6,1% A/A y +0,2% T/T). Por su parte, el ingreso del Cargo por Confiabilidad se vio favorecido por una mayor tasa de cambio.
- Distribución y Comercialización:** En el 3T20 los ingresos por uso y conexión de redes fueron de COP 66 mil MM (-37,0% A/A y +2,8% T/T). En el Valle del Cauca las ventas al mercado regulado fueron de 318 GWh (-3,3% A/A y +13,6% T/T), mientras que las del no regulado fueron de 239 GWh (-18,7% A/A y +18,9% T/T). En Tolima, las ventas al mercado regulado fueron de 206 GWh (-7,2% A/A y +5,1% T/T), mientras que las del no regulado fueron de 53 GWh (-7,0% A/A y +12,8% T/T).
- Panamá sin generación térmica:** La reducción en el ingreso de generación mencionada se reflejó en la generación del 3T20, la cual se ubicó en 185 GWh (-32,7% A/A y +42,0% T/T), liderado por las plantas hidráulicas (159 GWh), mientras que no se presentó generación térmica. Por su parte, la energía vendida se ubicó en 225 GWh (-49,9% A/A y +14,6% T/T), con ventas en contratos por 169 GWh (-47,5% A/A y -0,4% T/T) y las ventas spot fueron de 57 GWh (-55,7% A/A y +108,4% T/T).

25 de noviembre de 2020

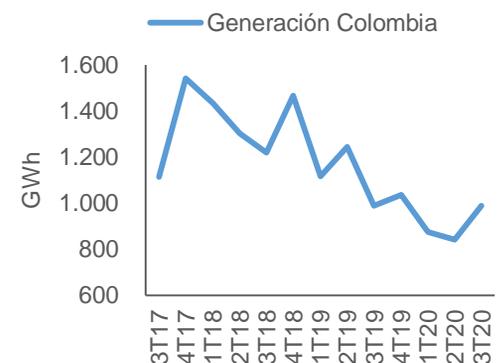


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	5.300
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	4,7
Ultimo Precio	4.355
YTD (%)	-1,2%

Gráfica 1. Colombia – Generación



Resumen resultados financieros

Cifras COP MM	Celsia				
	3T19	2T20	3T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	984,009	891,069	819,008	-16.8%	-8.1%
EBITDA	320,540	312,386	257,372	-19.7%	-17.6%
Utilidad Neta Controladora*	307,635	73,092	55,672	-81.9%	-23.8%
Margen EBITDA	32.6%	35.1%	31.4%	-115 pbs	-363 pbs
Margen Neto	31.3%	8.2%	6.8%	-2447 pbs	-141 pbs
Energía Producida Total (GWh)	1,262	971	1,173	-7.1%	20.8%
Energía Vendida Total (GWh)	1,790	1,486	1,503	-16.0%	1.1%

*Incluye venta ZF Celsia en 2019.

Roberto Carlos Paniagua

Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suárez

Gerente de Estrategia Renta Variable
Casa de Bolsa

isa

Transmisión, con la 10 en este difícil partido

 Regresar

Los resultados publicados por ISA para el 3T20 fueron **POSITIVOS**, aunque inferiores a las estimaciones del mercado. Gracias principalmente al buen desempeño de transmisión de energía (+11,4% A/A), explicado por ajustes adicionales por concepto del costo de capital propio (Ke) de la RBSE, la revisión tarifaria periódica y mayores ingresos por la actualización por inflación, en ISA CTEEP y la entrada en operación de proyectos como la Subestación San Antonio, Conexión Ternium y Ampliación Subestación Copey y Tercer Transformador de la Subestación Sogamoso a finales de 2019, los ingresos operativos (COP 1,77 BN) crecieron 8,0% A/A. Además, destacó el inicio de la operación comercial del proyecto Itaquere en Brasil y la consolidación de Orazul en Perú. En concesiones viales, los ingresos disminuyeron 7,5% A/A debido a menores ingresos por mantenimiento y al decrecimiento de la cuenta por cobrar por el avance del tiempo concesionado. Así las cosas, y dado un manejo eficiente de costos y gastos AOM, el margen EBITDA operativo se ubicó en 75,4% (+4,9% A/A), y la Utilidad Neta se situó en COP 483,8 mil MM (+19,2% A/A), reflejando la alta resiliencia de los resultados de ISA frente al retador entorno económico actual.

Hechos relevantes

- **Transmisión jalona y Concesiones continúa débil:** En Transmisión de energía, resaltamos los siguientes hechos relevantes que explicaron principalmente su sobresaliente desempeño: i) Positiva contribución de ISA CTEEP, impulsada por ajustes adicionales de la RBSE y la revisión tarifaria periódica (+COP 77,5 mil MM); ii) Inicio de la operación comercial de forma anticipada del proyecto Itaquere en Brasil, eficiencia en construcción que significó el registro de un ingreso por COP 91,6 mil MM; y iii) Consolidación de ETENORTE y ETESELVA, activos de Orazul Eney Group en Perú que operan líneas de transmisión, a perpetuidad y que representarían ingresos por c.USD 13 MM anuales. Con esta adquisición, ISA aumentó su participación de mercado en Perú a 73%.

Respecto a Concesiones Viales, resaltamos la afectación a nivel de ingresos, debido principalmente a la mayor disminución en la cuenta por cobrar dado el avance en el tiempo de concesión, en medio de una coyuntura como la actual con un menor tráfico vial (-15% A/A a corte de septiembre 2020). De esta forma, pese a que el recaudo ha disminuido en lo corrido del año (-11% A/A), la liquidez no se ha visto impactada gracias principalmente al esquema de cuentas de reservas de ISA.

- **Retorno patrimonial mantiene senda alcista:** Ante la positiva dinámica operacional de la compañía, impulsada en gran medida por mayores ingresos y un juicioso control de los costos y gastos de administración, operación y mantenimiento (AOM) del 9,9% A/A (-4,2% T/T), la utilidad neta del trimestre registró un crecimiento anual de doble dígito de 19,2%, y llevó al ROE de la compañía a ubicarse en 14%, nivel 0,8 p.p. mayor al observado en el cierre de 2019.
- **Aspectos finales:** Respecto al nivel de apalancamiento, el indicador Deuda Neta/EBITDA (3,1x) evidencia un incremento frente a 2019 (2,4x), debido a la mayor deuda tomada en lo corrido del presente año para respaldar el plan de inversiones de la compañía. No obstante, frente al nivel presentado en el 2T20, se mantuvo estable frente al 2T20, y sigue por debajo del nivel estipulado por las calificadoras de riesgo.

Resumen resultados financieros

Cifras COP miles de MM	ISA				
	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	1.971	2.681	2.391	-10,8%	21,3%
EBITDA	1.245	1.852	1.480	-20,1%	18,8%
Utilidad Neta	405,9	550,4	483,8	-12,1%	19,2%
Margen EBITDA	63,2%	69,1%	61,9%	-718 pbs	-126 pbs
Margen Neto	20,6%	20,5%	20,2%	-29 pbs	-35 pbs

25 de noviembre de 2020

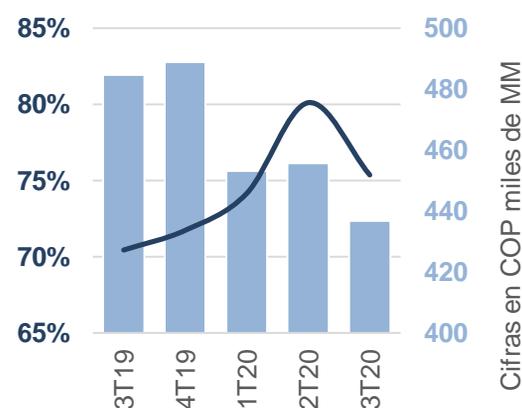


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	23.130
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	23,5
Ultimo Precio	21.700
YTD (%)	+10,7%

1. Margen EBITDA operativo vs Costos y Gastos AOM (eje derecho)



Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia
Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co



Desempeño de Blue Chip

 Regresar

El resultado trimestral de Grupo Energía Bogotá (GEB) se ubicó en COP 0,48 BN, inferior a nuestra estimación (COP 0,59 BN) y la del mercado (COP 0,54 BN). El EBITDA de 0.61 BN se ubicó en línea con nuestra estimación (-1,3%) y por debajo del mercado (-11,6%), y los ingresos operacionales de COP 1,3 BN resultaron en línea con nuestra estimación (-2,5%) y por encima de la estimación del mercado (4,5%). Calificamos de **NEUTRALES** los resultados trimestrales de GEB, teniendo en cuenta los retos asociados al COVID-19. En términos anuales, los ingresos operacionales disminuyeron -1,3% A/A (+9,7% T/T), mientras que la utilidad lo hizo en -1,2% A/A (-20,0% T/T). En general, los ingresos operacionales registraron una buena evolución trimestral y regular en términos anuales, destacándose el crecimiento de 24,6% T/T (-15,2% A/A) registrado por el segmento de distribución de gas; mientras que en los costos operacionales (+17,5% T/T y -9,7% A/A) destacamos el crecimiento de 34,5% T/T (-14,8% A/A) del segmento de distribución de gas natural. Finalmente, el aporte del método de participación (empresas de ENEL Américas principalmente, dedicadas a la generación y la distribución eléctrica en Colombia), registró una disminución anual de -5,8% (-10,9% T/T).

Hechos relevantes

- Blue Chip:** 3T20 fue un trimestre de reapertura económica en Colombia y la región, que continuó afrontando la crisis asociada al COVID-19. En línea con esto, la vigencia de la renegociación transitoria de contratos de transporte (TGI) se completó el 30 de septiembre. En general, las diferentes líneas de negocio evidenciaron resiliencia (gráfica 1), y el deterioro registrado por el método de participación patrimonial (-10,9% T/T y -5,8% A/A) se explica más por el efecto de un ajuste contable en Emgesa (liquidación de impuestos de 2003 relacionados con la hidroeléctrica Betania). Por otro lado, aunque los resultados anuales se vieron beneficiados por la devaluación promedio trimestral de 11,7% A/A, y se esperan efectos adversos por cuenta de la actualización de los WACC regulatorios de los segmentos de transporte de gas y transmisión eléctrica, destacamos el desempeño de GEB en tiempos de crisis; capitalización alta con poca volatilidad, ingresos estables y predecibles, junto con estabilidad en el endeudamiento -relativo a la coyuntura-. Inclusive, la resiliencia de los resultados de GEB da pie para mantener su atractivo nivel dividendos.
- En espera de los planes B:** El 36,3% del EBITDA de GEB viene de TGI (55,2% del EBITDA de las compañías controladas). Aproximadamente la tercera parte del EBITDA de TGI viene de contratos que vencen este año. Tratándose de un monopolio con cargos regulados, es razonable asumir la renovación de contratos, sin embargo, este no es el caso de Ballena – Barranca debido a los volúmenes esperados de Ballena. El impacto negativo esperado respecto a 2020 es de aproximadamente 20%. TGI está trabajando un plan que limite el efecto negativo descrito. Por otro lado, Enel Américas inició un proceso de fusión mediante el cual adquirirá las filiales de energía renovable no convencional de Enel Green Power en Centroamérica y Suramérica (incluyendo Colombia, sin Chile), -más que- confirmando que el desarrollo de estos proyectos no pasa por Emgesa (asociada de GEB). GEB no ha participado en las subastas de no convencionales, no ha finiquitado asociaciones en otros países para el desarrollo de proyectos relacionados y continúa limitando su línea de negocio de generación a lo que haga Emgesa.

25 de noviembre de 2020

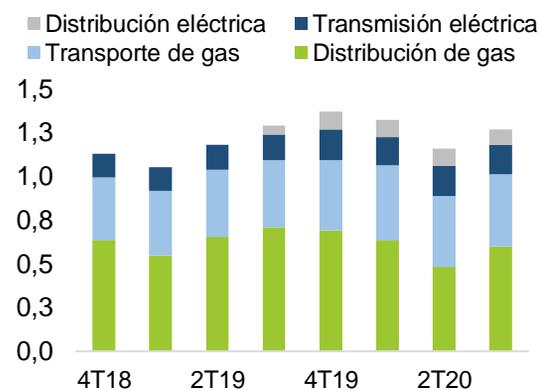


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	2.760
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	22,9
Último Precio	2.499
YTD (%)	12,6%

Gráfica 1. Ingreso por segmento de empresas controladas



Fuentes: Capital IQ y GEB.

Resumen resultados financieros:

Cifras en COP MM	GEB				
	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	1.288.733	1.155.886	1.267.626	9,7%	-1,6%
Resultado operacional	384.922	426.828	445.757	4,4%	15,8%
M. de participación	399.355	421.946	376.002	-10,9%	-5,8%
Utilidad neta	494.744	598.628	478.973	-20,0%	-3,2%

Andrés Duarte
Director Renta Variable
Corficolombiana



PROMIGAS

Promigas



Regresar

Hechos relevantes

- **Ebitda crece un 4% para el tercer trimestre del año:** Debemos mencionar en primera instancia que los ingresos de la compañía año a año tuvieron relativa estabilidad al ubicarse en COP 1,03 BN (-0,66% A/A) aunque reflejando incrementos frente al segundo trimestre del 2020 (+7,29%). Dicho comportamiento en los ingresos fue provocado por un menor volumen de comercialización provenientes de su filial Surtigas y menores ingresos por parte de Promioriente a causa de flexibilización en contratos por efecto de la pandemia.

Sin embargo, producto del incremento en volúmenes transportados por mayores despachos térmicos de la Costa con Promigas, ligado a una baja generación hídrica en la zona, y el continuo plan de austeridad presente dentro de la compañía, provocó que el Ebitda creciera un 4% A/A y 20,5% T/T.

- **Utilidad neta cae 5,5% A/A aunque crece cerca del 36,7% T/T:** La utilidad neta de la compañía alcanzó los COP 214.943 MM implicando una contracción del 5,5% A/A y un incremento frente a lo registrado en el segundo trimestre de 36,7%T/T. Dicho resultado estuvo directamente impactado por un mayor pago en impuesto de renta debido al menor beneficio tributario registrado con respecto al 2019, dada la reducción en el rubro de inversión realizada para proyectos de expansión fruto de la pandemia.

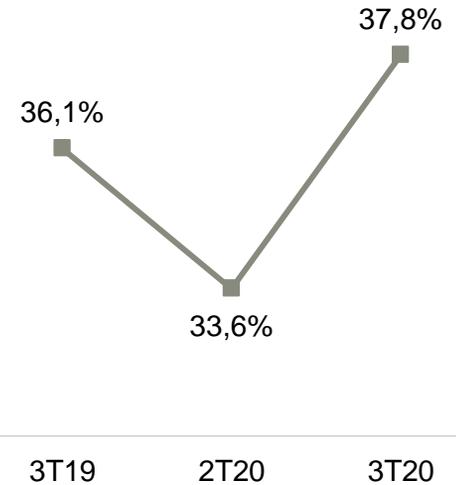
Cabe la pena mencionar del mismo modo que, a pesar de la recuperación por USD 3,2 MM de impuesto diferido por parte de SPEC, hubo mayor gasto de depreciación y amortización en Promigas a consecuencia de la capitalización del gasoducto Paiva – Caracolí y estaciones compresoras.

- **Deuda consolidada se ubica en COP 6,4 BN:** La deuda consolidada sigue ubicándose en los COP 6,4 BN a septiembre del 2020, representando un incremento del 21% A/A. En relación con esto, el costo promedio de la deuda cayó al ubicarse en 5,05% para el 3T20 frente a 6,25% observado en el 3T19, lo anterior teniendo como base el objetivo de la firma de optimizar el perfil de deuda, mejorar plazos y condiciones relacionadas.

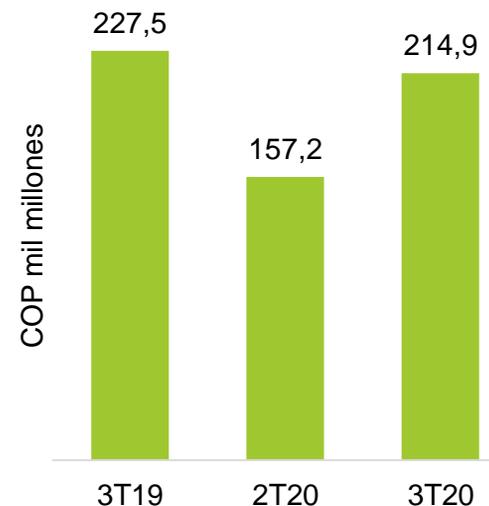
Resumen resultados financieros

Promigas					
Cifras en COP miles de MM	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos operativos	1.035,3	959,60	1029,6	7,29%	-0,56%
EBITDA	373,9	322,6	388,8	20,53%	4,00%
Utilidad Neta	227,5	157,2	214,9	36,73%	-5,52%
Margen EBITDA	36,11%	33,62%	37,77%	+415 pbs	+165 pbs
Margen Neto	21,97%	16,38%	20,88%	+450 pbs	-110 pbs

Gráfica 1. Margen EBITDA Promigas



Gráfica 1. Utilidad Neta Promigas





GRUPO ARGOS

Débil resultado en concesiones aeroportuarias

 Regresar

Grupo Argos | Entrega de Notas 3T20

Débil resultado en concesiones aeroportuarias

Grupo Argos presentó resultados financieros NEGATIVOS en el 3T20. Destacamos la caída en la utilidad neta de la Holding (-97,7% A/A y -28,6% T/T) provocado en mayor medida por la lenta dinámica del negocio de concesiones aeroportuarias, la cual, a pesar de presentar mejoras trimestre a trimestre en los flujos de pasajeros transportados en Colombia y Ecuador, aún contribuye con una menor rentabilidad para Grupo Argos. Por su parte, aunque año a año los ingresos del negocio cementero con Cemargos han sido impactadas por la coyuntura (-6% A/A), la recuperación presentada en el 3T20 es evidente y ha sido acompañada por políticas gubernamentales de reactivación e incremento en precio a nivel local. Por su parte, Celsia ha mostrado resiliencia en sus ingresos y mayor generación (+17,6% T/T) debido a la recuperación de los recursos hídricos. En contraste, Pactia sigue presentando ingresos débiles (-14% A/A) producto de su política de alivios a sus arrendatarios.

Hechos relevantes

- **Grupo Argos sigue reflejando el paso del Covid-19 mayormente en su negocio de concesiones:** La recuperación gradual en sus negocios de energía y construcción se hizo evidente en el tercer trimestre del año, donde las cifras de su subsidiaria Celsia arrojan resiliencia, debido a la mayor generación de sus fuentes hídricas en el periodo, contrarrestando la caída en los precios de la energía. Asimismo, al ver a Cementos Argos, la recuperación es evidente en los despachos de cemento a nivel local y Centroamérica, los cuales han reaccionado frente a la reactivación temprana de este sector. No obstante, seguimos observando contracción en su EBITDA y utilidad neta (-3,7% T/T y -28,6% T/T) en la Holding, principalmente por la menor dinámica que han tenido Opain, Quiport y su Fondo Pactia, los cuales registran lenta recuperación en el 3T20.
- **Odinsa muestra mejoría trimestre a trimestre pero aeropuertos siguen lastrando el resultado:** En primera instancia, debemos mencionar que la manera en que fueron estructuradas la mayoría de las concesiones de Odinsa (Ingreso mínimo garantizado y VPIP) le han permitido tener mayor flexibilidad durante la coyuntura, sin embargo, la caída en el flujo de pasajeros en sus concesiones aeroportuarias debido a las restricciones gubernamentales y la paulatina reapertura le sigue pasando factura a los resultados de la compañía. A pesar del descenso en su utilidad año a año cercana al 94%, vemos mejoría trimestre a trimestre en sus aeropuertos, permitiéndole a la concesionaria pasar de una pérdida neta COP 21.212 MM al 2T20 a una ganancia neta para el periodo de COP 2.558 MM. Esperaríamos observar mejoras graduales en el flujo de pasajeros bajo el escenario actual.
- **Negocio Inmobiliario:** Observamos como positivo el incremento en los ingresos (+3,4% A/A) del Negocio de Desarrollo Urbano, principalmente ocasionado por la apreciación de los activos destinados por la compañía a construcción de vivienda VIS, sin embargo, por otro lado, el otorgamiento vigente de los alivios a los arrendatarios en Pactia siguen afectando el EBITDA consolidado del negocio (-24% A/A). Estimamos que el impacto de los alivios en el Fondo Pactia se modere de cara al año 2021 bajo el escenario actual de recuperación económica.

Resumen resultados financieros

Grupo Argos					
Cifras en COP Miles de MM	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	5.228	3.346	3.453	3,2%	-33,9%
Ebitda	1.413	890	857	-3,7%	-39,3%
Utilidad Neta	301	10	7	-28,6%	-97,7%
Margen Ebitda	27%	27%	24,8%	-180 pbs	-220 pbs
Margen Neto	6%	0%	0,2%	-10 pbs	-560 pbs

25 de noviembre de 2020

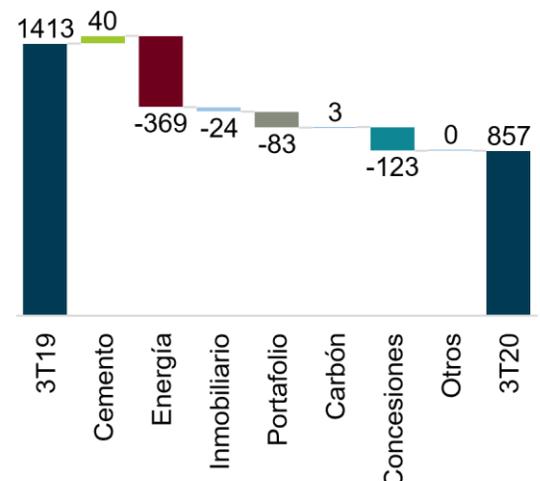


GRUPO ARGOS

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	12.650
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	9,3
Ultimo Precio	11.500
YTD (%)	-35,4%

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



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



Siniestralidad presionó y Bancolombia sumó

 Regresar

Grupo Sura presentó resultados NEUTRALES en el 3T20, superiores a las expectativas del mercado. La utilidad neta se ubicó en COP 128 mil MM, contrayéndose 47,4% T/T (-73,1% A/A). Los resultados del brazo asegurador estuvieron presionados principalmente por la mayor siniestralidad, especialmente en el segmento de Vida, asociada al COVID-19, cuyo indicador se ubicó en 65,1% (vs 57,3% en el 3T19). En contraste, pese a una también mayor siniestralidad dada la reapertura de los diferentes países, los resultados de Generales evidenciaron una mejora, favorecidos por mayores ingresos por inversiones. En SUAM, su menor contribución (-65,5% T/T) se explicó por menores ingresos operativos (-5,6% T/T y -20,3% A/A), no obstante, excluyendo los del encaje, registraron una positiva dinámica, y un gasto financiero que ascendió a COP 54,1 mil MM. Asimismo, resaltamos el juicioso control en gastos operacionales. Por su parte, la contribución de Grupo Sura (*holding*) volvió a positivo, dada la sustancial recuperación trimestral del ingreso vía método de participación, jalonado por Bancolombia. No obstante, en el 4T20 los resultados del banco podrían experimentar una presión mayor, considerando la desaceleración observada de la cartera bruta, inicio de deterioro en su indicador de calidad (30 días) y fin del PAD. Finalmente, consideramos relevante monitorear posibles nuevos cambios regulatorios en los países donde el grupo tiene presencia.

Hechos relevantes

- **Siniestralidad repunta y presiona:** Los resultados de Suramericana, cuya utilidad neta se situó en COP 9,8 mil MM (-92,2% A/A), no obstante las primas emitidas crecieron 3,5% T/T (+6,2% A/A), fueron presionados principalmente por el aumento en los siniestros (+29,2% T/T). La siniestralidad en el segmento de Vida repuntó de la mano de la mayor evolución en los contagios por COVID-19, con un indicador en 65,1%, ampliamente superior al del 2T20 y al de periodos pre pandemia. En Salud los resultados mejoraron frente al 2T20 gracias a mayores ingresos por prestación de servicios (+14,9% T/T y +20,7% A/A), apalancados en un aumento de los afiliados y pruebas de COVID-19, contrarrestando el incremento en costos (89,6% de ingresos vs 91,2% en el 2T20). Finalmente, el desempeño de Generales fue favorecido por los ingresos por inversiones (COP 148 mil MM), no obstante registró también una mayor siniestralidad vs el 2T20, dada la mayor reapertura de los países.
- **Resiliente ingreso por comisiones:** En el negocio de gestión de activos, la menor contribución en el 3T20 de SUAM se explicó en gran medida por una contracción de ingresos operacionales (-5,6% T/T y -20,3%) dado un menor ingreso por encaje en los segmentos Mandatorio y Voluntario. No obstante, excluyéndolo, los ingresos operativos crecieron 1,5% A/A (+8,0% T/T), soportados por una buena dinámica de los AUM. Un aspecto positivo a resaltar en SUAM también fue el valioso control observado de los gastos operacionales, mientras que un aspecto que limitó los resultados del negocio, fue el incremento trimestral del gasto financiero, que ascendió a COP 54,1 mil MM.
- **Sorpresa en Bancolombia jalona:** Finalmente, por parte de Grupo Sura (*holding*), resaltamos el regreso de su aporte a la utilidad neta consolidada de Grupo Sura a positivo, producto de la sustancial recuperación trimestral del ingreso vía método de participación, dada la sorpresa observada a nivel de utilidades en Bancolombia el 3T20. No obstante, vale la pena resaltar que frente al 3T19, la contribución de la *holding* sigue altamente presionada por el impacto de la coyuntura actual en los resultados del banco previamente mencionado y de Grupo Argos.

Resumen resultados financieros

Grupo Sura					
Cifras en COP mil MM	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Primas retenidas (netas)	2.843	2.646	2.784	5,2%	-2,1%
Ingresos operacionales	5.519	5.297	5.410	2,1%	-2,0%
Siniestros retenidos	1.609	1.216	1.579	29,9%	-1,8%
Utilidad Neta	477	244	128	-47,4%	-73,1%

25 de noviembre de 2020

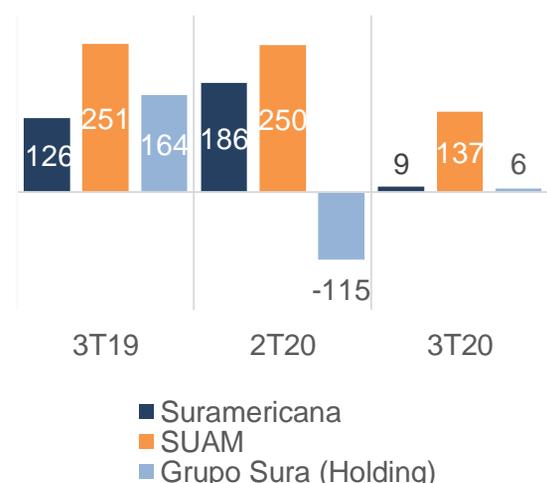


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	30.700
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	12,6
Ultimo Precio	21.690
YTD (%)	-36,2%

Gráfica 1. Contribución a la utilidad neta consolidada de Grupo Sura



Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co 44



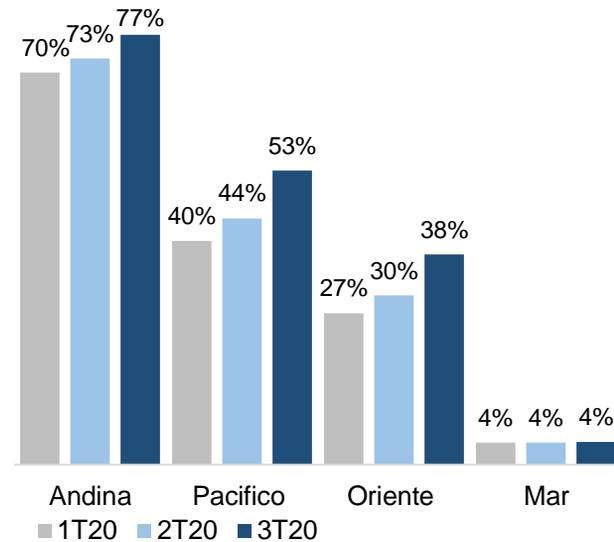
Corficolombiana



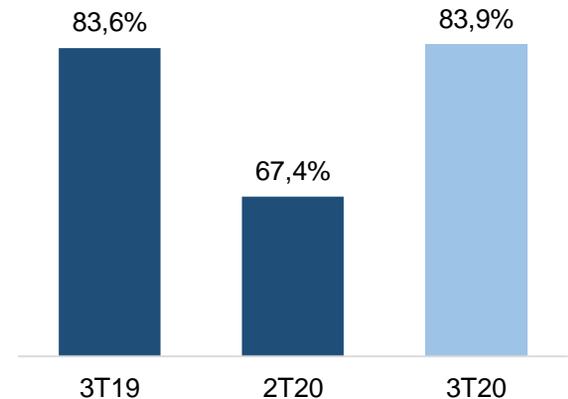
Hechos relevantes

- **Portafolio de inversión mejora:** La utilidad neta controlante crece frente a segundo trimestre del año un 123%, donde todos los sectores donde la compañía presenta inversiones reflejan mejora en los resultados corporativos, con excepción del sector hotelero, el cual a pesar de incrementar sus ingresos (+141% T/T), sigue registrando pérdidas (COP -11.044MM), afectado por la baja ocupación hotelera, evitando llegar al punto de equilibrio. Cabe destacar que el sector de la infraestructura tuvo un incremento en sus utilidades año a año del 6,9% debido al mayor avance en la ejecución de sus obras.
- **Negocio de Energía y Gas:** Hay recuperación en el Ebitda y margen bruto de operación (+4% A/A y +8% A/A respectivamente). El ingreso presenta una leve disminución relacionado principalmente con las obras de construcción que presentaron retrasos durante el año, menor volumen de comercialización, menores ingresos en negocio de materiales y servicios de Surtigas. Lo anterior parcialmente compensado por un incremento de volúmenes transportados por despachos térmicos de la Costa, por baja generación hídrica.
- **Hotelería presenta recuperación en margen bruto de operación, mientras Agroindustria presentó utilidad:** Se evidencia recuperación frente al segundo trimestre del año 2020 por incremento en los niveles de ocupación (25,6%) y por esfuerzos operacionales al ajustar la nómina, así como diversos costos y gastos, entre estos, la exclusión del IVA a los servicios de alojamiento. Por otro lado, el negocio de Agroindustria a septiembre alcanzó una utilidad neta de COP 637MM frente a las pérdidas netas registradas durante este periodo en el 2019 (COP -4.550 MM).
- **Negocio Financiero:** El margen de actividades financieras crece 133,6% A/A producto del resultado de la tesorería de Corficolombiana. Casa de Bolsa presentó un aumento en los contratos de comisión debido a la mayor actividad en renta fija y renta variable.

1. Avance de concesiones negocio de infraestructura - Corficolombiana



2. Margen Neto Corficolombiana (Separados)

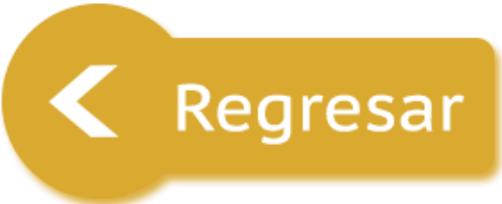


Resumen resultados financieros

Corficolombiana					
Cifras en COP miles MM	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingreso Operacional	2.427	1.589	2.308	45,24%	-4,90%
Costo de Ventas	1.311	914	1.160	26,94%	-11,48%
Margen Bruto del Sector Real	1.116	675	1.148	70,01%	2,82%
EBITDA	1.016	620	1.155	86,24%	13,62%
Utilidad Neta Controlante	361	186	416	123,41%	15,21%
Margen EBITDA	42%	39%	50%	+11 p.p	+8,16 p.p
Margen neto	15%	12%	18%	+6,3 p.p	+3,14 p.p



Alivios siguen pasando factura a ingresos

 Regresar

Alivios siguen pasando factura a ingresos

El PEI presentó resultados financieros Negativos en el 3T20. Destacamos la debilidad de los resultados financieros del vehículo, donde sus ingresos ascendieron a COP 100 mil MM para el 3T20, representando una variación negativa del 12,28% A/A y una variación nula frente al segundo trimestre del año. Es importante destacar que esta caída en los ingresos ha sido provocada en mayor medida por los alivios actuales del vehículo a sus arrendatarios y algunos seguirían vigentes, dentro del segmento comercial, hasta finales de este año. En términos de margen NOI seguimos observando debilidad en términos trimestrales al pasar desde un 85% en 2T20 hasta 83% al 3T20 y ningún avance en el margen Ebitda al ubicarse en un 63%. Por su parte, seguimos evidenciando incrementos en los niveles de vacancia física y económica (+80 pbs T/T y + 110 pbs T/T), producto de la culminación de contratos dentro del segmento corporativo y comercial. En contraste, resaltamos como positivo la reducción en la cartera neta del vehículo, pasando desde COP 46.112 MM al 2T20 hasta COP 33.341 MM en el 3T20.

Hechos relevantes

Alivio otorgado a arrendatarios sigue presionando cifras financieras del Vehículo:

Aunque vemos como positivo la paulatina recuperación económica del sector comercial, producto de una mayor flexibilización en la movilidad en las diferentes regiones del país, los ingresos del PEI (COP 100 mil MM en el 3T20) siguen siendo débiles al no evidenciar ningún cambio significativo trimestre a trimestre y una contracción del 12,28% año a año. En este sentido, seguimos resaltando el impacto que ha tenido la coyuntura en el vehículo, evidenciándose de mejor manera en el ingreso por metro cuadrado de área arrendable, donde este indicador ha sufrido una contracción cercana al 18,45% A/A, teniendo en cuenta la caída en sus ingresos provocado por la vigencia de alivios a sus arrendatarios y su mayor área arrendable debido a nuevas adquisiciones. Ligado a lo anterior, evidenciamos debilidad en el Margen NOI al pasar desde un 89% en 3T19 hasta 83% al 3T20 y margen Ebitda al ubicarse en un 74% para el 3T19 para pasar a 63% en el 3T20.

Niveles de Vacancia siguen presionados por finalización de algunos contratos, mientras Cartera muestra síntomas de mejoría:

Observamos aumento en la vacancia física y económica para el 3T20 ubicándose en 10,4% y 11,6% respectivamente (+80 pbs T/T y +110 pbs T/T). El vehículo ha presentado incremento en los niveles de vacancias ocasionado principalmente por la culminación de contratos dentro del segmento corporativo y comercial, donde destacamos oficinas de la compañía Claro en el Edificio QBE, algunos gimnasios, restaurantes y salones de belleza. Por otro lado, resaltamos como positivo la reducción en la cartera neta del vehículo, pasando desde COP 46.112 MM al 2T20 hasta COP 33.341 MM en el 3T20, reflejando mejoría en los días de rotación y recolección de cánones posterior a los alivios otorgados a sus arrendatarios.

Tercera Emisión de Bonos con el objetivo de sustituir y reperfilar deuda actual:

La directiva del vehículo ha expresado su intención de realizar una tercera emisión de bonos entre la última semana de noviembre y primera semana de diciembre, con el objetivo de reperfilar la deuda actual de la compañía, lo cual le daría una mayor flexibilidad financiera frente a la coyuntura actual. Asimismo, plantea la posibilidad de financiarse por medio de Bonos verdes y papeles comerciales.

Resumen resultados financieros

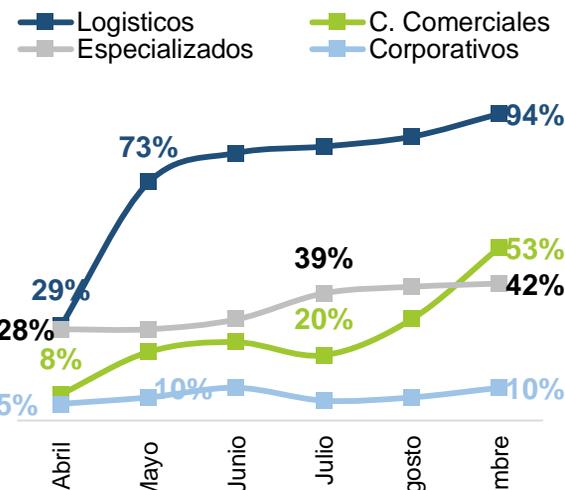
COP miles de MM	PEI			Var % A/A	Var % T/T
	3T19	2T20	3T20		
Ingresos	114	100	100	-12,28%	0,00%
NOI	102	85	83	-18,63%	-2,35%
EBITDA	84	63	63	-25,00%	0,00%
Margen NOI	89%	85%	83%	-6 p.p	-2 p.p
Margen EBITDA	74%	63%	63%	-11 p.p	0 p.p

25 de noviembre de 2020



AUM (COP BN)	6,8
GLA (m2)	1.044.462
Vacancia económica	11,6%
Dividend Yield (% YTD)	4,52%

Trafico en Activos Post Cuarentenas



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.co



Mayor diversificación se traduce en resiliencia

 Regresar

Consideramos que BVC presentó resultados POSITIVOS para el 3T20. Destacamos el avance trimestral en los márgenes operacionales de la compañía, en línea con el buen desempeño a nivel de ingresos (+10,7% T/T y +22,9% A/A), donde los negocios de Tecnología e Innovación, a través de Sophos, Post-Negociación y Servicios de Emisores registraron un positivo desempeño, compensando el débil aporte del segmento de Negociación en el trimestre, en medio de menores volúmenes de negociación en los mercados de Renta Fija y Renta Variable. Así las cosas, los márgenes EBITDA y Neto avanzaron 263 pbs y 502 pbs respectivamente frente al trimestre inmediatamente anterior, no obstante en términos anuales registraron retrocesos, explicados en gran medida por un aumento mayor de los costos y gastos (+7,85% T/T y +28,2% A/A) que del nivel de ingresos, incremento que como en trimestres anteriores, estuvo en línea con el aumento en el número de proyectos de Sophos. Finalmente, destacamos la continuidad de la estrategia de integración vertical de BVC, con un incremento en su participación accionaria en CRCC, así como la entrada de 10 acciones chilenas, que harán parte del mercado local, desde el mes de octubre.

Hechos relevantes

- **Diversificación jalona ingresos:** No obstante el segmento de Negociación evidenció una dinámica débil, reflejada en una disminución anual de ingresos de 14,8%, en medio de menores volúmenes de negociación en los mercados de renta fija (-11,5% A/A) y renta variable (-34,7% A/A), resaltamos la positiva contribución en el trimestre principalmente de los segmentos de Tecnología e Innovación y Post-Negociación. Respecto al primero, la continuidad en la dinámica ascendente en los ingresos de Sophos (+14,0% y +28,2% T/T), ante un incremento de 161 proyectos nuevos, explicó su positiva contribución a los resultados de BVC, mientras que frente al Post-Negociación, el importante aumento del 25,6% A/A en sus ingresos se explicó en gran medida por el buen desempeño de la línea de Administración de Valores.
- **Márgenes avanzan:** Ante la buena dinámica a nivel de ingresos, el margen EBITDA de BVC se situó en 29,6% en el tercer trimestre del año, 263 pbs superior al observado el trimestre inmediatamente anterior. Sin embargo, vale la pena mencionar su contracción en términos anuales, producto del incremento del 28,2% de los costos y gastos, que como en periodos anteriores analizados, va en línea con el aumento en el número de proyectos de la filial Sophos. Así las cosas, la utilidad neta de la controladora ascendió a COP 14 mil MM en el 3T20, y su margen se ubicó en 15,9%, registrando un avance trimestral de 502 pbs.
- **Aspectos finales:** Finalmente, resaltamos los siguientes aspectos destacados en los resultados financieros del 3T20: i) Participación accionaria de BVC en la CRCC ascendió a 60,25%, con lo cual la compañía continúa consolidando su estrategia de una mayor integración vertical; ii) 25 proyectos finalizaron exitosamente sus campañas de financiación a través de la plataforma a2censo. iii) Entrada al mercado accionario local de 10 acciones chilenas, en línea con el acuerdo de *cross-listing* entre la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Colombia.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles MM	BVC				
	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	71,5	79,4	87,9	10,7%	22,9%
EBITDA	24,1	21,4	26,0	21,5%	8,0%
Utilidad Neta	13,7	8,6	14,0	61,8%	2,1%
Margen EBITDA	33,7%	27,0%	29,6%	263 pbs	- 409 pbs
Margen Neto	19,1%	10,9%	15,9%	502 pbs	- 323 pbs

11 de noviembre de 2020

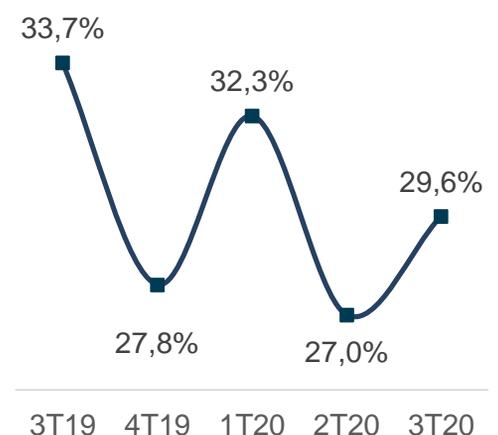


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	14.541
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	0,65
Ultimo Precio	10.800
YTD (%)	-6,9%

1. Evolución Margen EBITDA BVC



Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

enka

Síntomas de recuperación en Negocios Verdes

 Regresar

Síntomas de recuperación en Negocios Verdes

Enka publicó en el 3T20 resultados financieros POSITIVOS. Los resultados del tercer trimestre del 2020 han reflejado una mejora gradual frente a lo sucedido durante el segundo trimestre del año, donde, las cuarentenas obligatorias preventivas en las diferentes locaciones afectaron el resultado de la compañía drásticamente. En este sentido, a pesar de que las ventas presentaron una contracción cercana al 12% A/A resaltamos como positivo el aumento del 60% T/T de sus ventas (COP 93.191 MM) donde los Negocios Verdes fueron los de mejor desempeño al aumentar su producción de toneladas en cerca de un 7% A/A y el estable desempeño en los Estados Unidos logró contrarrestar el impacto de la débil dinámica en países como Brasil y Argentina. Así las cosas, el margen Ebitda logró ubicarse por encima de lo registrado en el año inmediatamente anterior (13,3%) apoyado por eficiencias en costos operacionales llevando a su vez que la utilidad neta creciera un 220% dado una menor pérdida en diferencia en cambio durante el periodo.

Hechos relevantes

• **Utilidad neta se recupera por buen manejo de costos operacionales y una menor pérdida por diferencia en cambio:** Debido a una mayor flexibilización y reactivación económica en los diferentes países donde la compañía posee operaciones, la mayoría de sus líneas de negocio han presentado mejoría y reactivación gradual. A pesar de que las ventas de la firma presentaron una contracción del 12% A/A ocasionado mayormente por los efectos ocasionados por la pandemia en los negocios textiles e industriales, observamos que sus ingresos presentan mejoría trimestre a trimestre al crecer cerca del 60%. En torno al ebitda (COP 12.354 MM al 3T20), destacamos la correcta gestión de costos y gastos lo que generó que su margen Ebitda se ubicara en 13,3%, frente al visto en el año inmediatamente anterior (11,2%). En este sentido, la utilidad neta para el periodo se ubicó en COP 6.595 MM creciendo cerca del 220% A/A apoyado a su vez por una menor pérdida en diferencia de cambio para el periodo.

• **Negocios Verdes y Diversificación geográfica contribuyen a la mejora trimestre a trimestre en los resultados corporativos:** Aunque el negocio de Textiles industriales sigue presentando afectaciones en sus volúmenes de ventas (-23% A/A) y toneladas producidas (-21% A/A) por la gradual reactivación en los mercados vecinos como Brasil, México y Perú, los Negocios Verdes han demostrado fortaleza a nivel de ventas al solo disminuir cerca del 4% A/A. Sin embargo, en términos de Toneladas producidas han presentado mejoría (7% A/A) debido al sobresaliente comportamiento de la demanda nacional.

• **Bajo nivel de apalancamiento y buena posición de caja pondría de nuevo en marcha proyecto Bottle to Bottle:** Observamos como positivo la puesta en marcha del proyecto de la nueva planta del negocio EKO PET (USD 40 MM), producto de su bajo nivel de apalancamiento, Deuda neta a Ebitda (0,2x), con la cual le permitiría a la compañía un mayor volumen de captación de botellas, de cara a una tendencia sostenible que tomaría mas fuerza en el mediano plazo.

Resumen resultados financieros

Cifras en COP MM	Enka				
	3T19	2T20	3T20	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	105.882	58.255	93.191	-12%	60%
Ebitda	11.858	97	12.354	4%	-
Utilidad Neta	2.060	-1.357	6.595	220%	-
Margen Neto	1,95%	-2,33%	7,08%	5,13 p.p	9,41 p.p
Margen Ebitda	11,20%	0,17%	13,26%	2,06 p.p	13,09 p.p

25 de noviembre de 2020

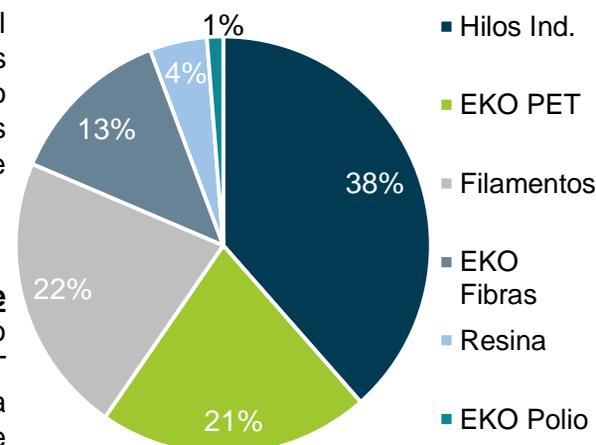


Información especie

Cifras en COP

Market Cap (MM)	85.830
Último Precio	COP 7,29
YTD (%)	-26,4%

1. Ventas 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