

Expectativas Resultados Financieros 4T2018

Domina el terreno neutral al final del año

En Casa de Bolsa esperamos que los **resultados financieros del 4T18** sean **neutrales** para **Ecopetrol**, en medio de mayores precios del crudo respecto al 4T17, el debilitamiento del peso colombiano frente al dólar y un gasto más alto en exploración y producción que afectará los márgenes. Dicha expectativa la comparte **Grupo Nutresa**, acorde con una leve mejora estimada en los volúmenes de venta de la compañía para el 4T18 y un nivel de apalancamiento que esperamos no registrará una disminución importante. En la parte neutral también tenemos: **1) Grupo Éxito**, los resultados en Brasil continuarán beneficiando al emisor, mientras que aunque esperamos una mejora en las ventas, se observaría un débil comportamiento de la operación en Colombia, la cual seguirá afectada por la fuerte competencia de los formatos de descuento; **2) En el Sector de Utilities**, los resultados de las generadoras se beneficiarán gracias a una mayor demanda de energía durante el 4T18 (3,3% A/A), sin embargo, afectados por el incremento en la generación térmica en medio de un Fenómeno del Niño moderado, aunque la mayor demanda de gas favorecería a compañías como TGI. **3) Respecto a Canacol**, esperamos unos resultados estables frente al 3T18. **4) Para Davivienda**, estimamos una mejora del segmento comercial y una recuperación gradual en el crecimiento de la cartera. Por su parte, tenemos en la parte **negativa** a: **1) Bancolombia**, donde consideramos como un factor de riesgo para la compañía un mayor deterioro del margen neto de intereses ajustado; **2) CLH**, debido al entorno retador principalmente en Centro América. Finalmente para el sector aeronáutico esperamos unos resultados **positivos**: **1) Para Avianca**, gracias al comportamiento positivo en del flujo de pasajeros, favorecido por el efecto base de la huelga de pilotos. Encuentre el calendario de resultados financieros actualizado al final del documento y en nuestro informe **El Tecómetro de Acciones** haciendo clic [aquí](#)

Resumen expectativas resultados financieros 4T2018

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

Expectativas de Resultados

Utilities se preparan para un Fenómeno del Niño moderado



Para el **Sector de Utilities**, la demanda de energía eléctrica, a corte de noviembre de 2018, incrementó 3,3% A/A, un factor positivo tras haber exhibido crecimientos inferiores al 3% durante el último quinquenio y teniendo en cuenta que la recuperación se presentó tanto en el segmento regulado como en el no regulado. Finalmente, en la medida que se siga evidenciando una recuperación económica del país, la demanda de energética total debería incrementar, favoreciendo a los sectores de electricidad y gas.

En línea con el crecimiento de la demanda de energía durante el periodo analizado, dinámica que prevemos continuará en la medida que la economía del país siga mejorando, respecto a **Celsia** esperamos unos resultados **NEUTRALES**, puesto que la generación de energía térmica, aunque estimamos que presente una disminución frente al 3T18, continuará ejerciendo presión sobre los márgenes de la compañía para el último trimestre de 2018.



Respecto a **ISA**, esperamos que presente unos resultados **POSITIVOS**, en línea con la entrada en operación de nuevos proyectos, ajustes en las tarifas de transmisión en Brasil y la consolidación total del ingreso por parte de IESUL.



Para **GEB** estimamos unos resultados **POSITIVOS**, reflejados en un crecimiento de la utilidad neta de 33,6% A/A (10,9% T/T), la cual se ubicaría en COP 1.6 BN para 2018, 6,6% mayor a la del año inmediatamente anterior. Dicha mejora corresponde a una devaluación de la TRM promedio para el trimestre de 6% T/T (7% A/A), al incremento esperado en el transporte de gas, acorde con el aumento en la producción, a una mayor generación térmica en respuesta a un débil Fenómeno del Niño, y al incremento en el precio de la electricidad, evidenciado por las transacciones en la bolsa nacional. Adicionalmente, no esperamos mayores variaciones en la repartición de dividendos de Emgesa y Codensa (64,5% el año anterior), ni el ingreso de dividendos retroactivos de estas empresas para GEB, dado que no estimamos que el conflicto entre la compañía y ENEL se resuelva este año.

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Expectativas de Resultados

Sector Bancario presenta señales de recuperación



Para **Bancolombia**, esperamos unos resultados **NEGATIVOS**. Pese a que el sector ha evidenciado una leve recuperación respecto al crecimiento de la cartera, al superar al cierre de 2018 su nivel mínimo de crecimiento real de 1,3% A/A para la cartera bruta registrado en septiembre 2018, gracias a una aceleración en la colocación de crédito de consumo y una menor presión por parte de la cartera comercial, consideramos que un mayor deterioro del margen neto de intereses ajustado, es un factor de riesgo para la compañía. En ese sentido, esperamos que la utilidad neta de la compañía para el trimestre se ubique en COP 550 mil millones, lo cual significaría un decrecimiento de 39% A/A, y la acumulada para 2018 en COP 2.2 BN (-15,6% A/A).



Para **Davivienda**, estimamos unos resultados **NEUTRALES**, gracias a la mejora del segmento comercial y una recuperación gradual en el crecimiento de la cartera. Adicionalmente, en línea con lo comunicado por la compañía respecto a la totalidad del gasto relacionado con Electricaribe provisionado, consideramos que para este 4T18 puede registrarse nuevos gastos por provisiones por parte de la compañía. Por su parte, resaltamos la estabilización del margen neto de intereses ajustado de Davivienda desde abril de 2018. En línea con lo mencionado anteriormente, esperamos una utilidad neta para la compañía de COP 305 mil millones para el trimestre, lo cual representaría un crecimiento de 3,6% T/T (-15,2% A/A), y acumulada en 2018 de COP 1.3 BN (3,6% A/A).

En el **Sector Petrolero y de Gas**, el precio promedio del petróleo Brent para el 4T18 se ubicó en USD 68.1 por barril (d.p.b), al registrar un crecimiento de 6,02% A/A, mientras que a nivel trimestral presentó un descenso importante de 15,5%. Adicionalmente, resaltamos que la tasa de cambio promedio durante el trimestre presentó una devaluación de 6,01% A/A y 7% T/T.



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

Expectativas de Resultados

Ecopetrol aumentaría su artillería en E&P

Dado el comportamiento del sector mencionado anteriormente, una mayor ejecución presupuestal esperada y un gasto más alto en exploración y producción, estimamos unos resultados **NEUTRALES** para **Ecopetrol**. Esperamos un leve crecimiento de 0,9% T/T en la **Utilidad Neta (COP 2.8 BN)** y un **EBITDA de COP 8.33 BN**, 4.2pp mayor al 3T18. Por concepto de precio promedio del crudo de referencia Brent y el avance del recobro mejorado por parte de Ecopetrol, esperamos un *impairment* inverso de COP 1.29 BN después de impuestos. Por su parte, consideramos que dadas las necesidades fiscales del gobierno colombiano el *payout* de la compañía sería mínimo de 55%. Igualmente, resaltamos que el ingreso del segmento de transporte no está afectado por la disminución en el precio del petróleo y, debido al rezago característico entre los precios de venta y los costos del segmento de refinanciación, esperamos que el resultado de este evidencie una mejora. Finalmente, el precio de venta de gas no debería presentar ajustes importantes, toda vez que la demanda extra que se pueda haber presentado por el Fenómeno del Niño debería ser suplida por el gas importado.

Respecto al **Sector de Consumo**, en medio de una recuperación gradual del consumo privado en Colombia, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se ubicó en terreno negativo entre los meses de septiembre y diciembre, con un balance de -8,3%. Por otro lado, las Ventas al Por Menor presentaron un desempeño positivo importante (+10,8% A/A a noviembre del 2018), mientras que el principal riesgo para el sector, el IVA del 19% a los productos de la Canasta Básica que contemplaba la Ley de Financiamiento, no se aprobó. No obstante, sí se impondrán tarifas marginales de impuesto de renta a Personas Naturales con altos ingresos, lo cual puede desincentivar el consumo privado, aunque de manera moderada.

Respecto a **Grupo Éxito**, esperamos unos resultados **NEUTRALES**. La compañía se favorecerá a nivel consolidado con las operaciones de GPA, filial principal del Grupo, dado que esta tuvo en el último trimestre del año, y durante lo corrido de 2018, un desempeño en línea con nuestras expectativas de ventas. Sin embargo, a nivel local la operación ha presentado un débil comportamiento en 2018, reflejado en un crecimiento en ventas de 0,69% en los primeros 9 meses del año frente al mismo periodo de 2017. Por consiguiente, consideramos que la compañía presentaría un débil comportamiento de ingresos y flujo de caja operativo, lo cual acentuaría el riesgo de capacidad de pago de Grupo Éxito.



Expectativas de Resultados

Cementeras siguen a paso lento



En cuanto a **Grupo Nutresa** estimamos unos resultados **NEUTRALES**. Consideramos que ha registrado un desempeño positivo en sus segmentos de venta, al reportar crecimientos en los volúmenes de 2,9% A/A y 4,2% A/A en los primeros dos trimestres de 2018 respectivamente. No obstante, en el 3T18 los volúmenes presentaron un retroceso (-1,77% A/A). En ese sentido, esperamos que los volúmenes de venta presentarán una ligera mejora para el 4T18, y gradualmente se ubicarán de nuevo en terreno positivo, tras 2 años de contracción. Contrariamente, esperamos que el nivel de apalancamiento del emisor no disminuirá sustancialmente.



Para **Avianca**, estimamos unos resultados **POSITIVOS**, gracias a la buena dinámica en el comportamiento del flujo de pasajeros en el periodo analizado (19% A/A,) favorecida principalmente por el efecto base de la huelga de pilotos. Adicionalmente, el incremento en los precios de los tiquetes continuó debido a una devaluación del peso colombiano frente al dólar, mientras que menores precios del crudo durante el último trimestre del año frente al inmediatamente anterior beneficiaría los resultados de la compañía. No obstante, como lo hemos mencionado anteriormente, el alto apalancamiento de Avianca Holdings y la presión sobre los niveles de liquidez, continuarían impactando negativamente su Utilidad Neta de la compañía para el 4T18.



En el **Sector Cementero**, con base en las cifras acumuladas de octubre y noviembre, se evidencia una variación positiva en la producción y despachos de cemento en Colombia, de 4,4% y 4,7% respectivamente, y una leve mejora (1,5% A/A) en la producción de concreto. Por su parte, los precios de cemento y concreto, para el periodo analizado, pueden haber tenido ligeros ajustes al alza.





En ese sentido, para **Cemargos** esperamos unos resultados **NEUTRALES**, dado que continúan las ligeras señales de recuperación de los volúmenes, tras lo que aparenta ser un punto de inflexión durante los últimos meses de 2017 respecto a los volúmenes de la compañía. En Estados Unidos, esperamos que siga cierta estabilidad, tomando en cuenta los efectos cíclicos por las condiciones climáticas. No obstante, en Centro América la menor demanda vista para el 3T18 en Honduras y Panamá podría continuar. Para **CLH** prevemos unos resultados para el 4T18 **NEGATIVOS**, debido al entorno retador principalmente en Centro América.

Calendario resultados financieros 4T2018

Febrero

Volver
al menú

Calendario entrega de resultados financieros 4T2018 (CdB)

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Calendario resultados financieros 4T2018

Marzo

Volver
al menú

Calendario entrega de resultados financieros 4T2018 (CdB)

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
3	 4	5	6	7	8	9
10	11	12	 13	 14	 15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	 26	27	28	29	30
31						

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Renta Variable	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.