

# Un cierre de año sin bombos ni platillos

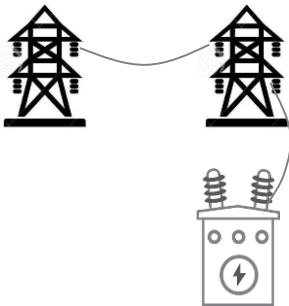
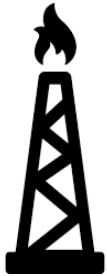
## Expectativas Resultados Corporativos 4T17

En Casa de Bolsa esperamos que **los resultados financieros del 4T17 sean relativamente similares a los registrados en el 3T17**, en medio de una tenue mejora en las condiciones económicas en Colombia, con el **Sector petrolero y de Utilities** liderando la parte positiva de la balanza, debido a mayores precio del crudo y buenas condiciones hídricas, respectivamente. Por su parte, estimamos que el **sector de consumo** se ubique en la parte neutra de la misma, pues aunque continúa débil, se observa una leve recuperación frente a periodos anteriores. Finalmente, en la parte negativa de la balanza consideramos que la difícil coyuntura vivida en el **Sector Aeronáutico** por Avianca con la huelga de pilotos se refleje en sus resultados para el 4T17. El **Sector Cementero** mostraría resultados relativamente débiles, los cuales capturarían la difícil coyuntura sectorial, en medio de una lánguida demanda por cemento, mientras que el **Sector Financiero** continuaría con las dificultades de trimestres anteriores, reflejados en mayores provisiones y un deterioro en indicadores financieros.

### Resultados Esperados **POSITIVOS**:

Estimamos que los resultados del **Sector Petrolero** sean favorables. Por parte de **Ecopetrol**, prevemos que la variación en el precio del crudo (16.2% T/T y 17.7% A/A) favorezca los resultados de la petrolera, sumado a los efectos ya conocidos en cuanto a eficiencias operacionales, que le han permitido unos márgenes superlativos en los últimos trimestres, con un Margen EBITDA cercano al 40%, jalonados por una política exitosa en cuanto a reducción de costos y gastos en el 2017. Por su parte, esperamos una producción estable y un incremento gradual en el aporte del segmento de Downstream al consolidado, después que la Refinería de Cartagena (Reficar) completara las 34 pruebas de cada una de las unidades, junto con la prueba global de desempeño (ver [Reficar prende motores](#)). Respecto a **Canacol**, los resultados continuarían viéndose afectados por el menor precio del gas, junto a mayores costos exploratorios, aunque consideramos como un factor positivo el inicio de transporte de gas a través de su línea de flujo Sabanas en Diciembre del 2017, la cual se estima que transporte un promedio de 20 mmcfpd.

Para el **Sector de Utilities**, descontando los resultados positivos dados a conocer de forma anticipada por Celsia (ver [Celsia Entrega de Notas 4T17|Celsia se hidrata en Colombia](#)), consideramos que **ISA** mantendrá su margen EBITDA en niveles significativamente altos (alrededor de un 64%), con estabilidad en ingresos, en medio de los diversos proyectos en ejecución y el impacto favorable de TAESA.



# Expectativas neutrales en consumo

## Mientras que cementeras, bancos y aerolíneas bajan la cabeza

### Resultados Esperados **NEUTRALES:**

Respecto al **Sector de Consumo**, pese a que en Colombia la dinámica del consumo privado se mantiene de capa caída, existen señales de una leve recuperación: El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), aunque se mantiene en terreno negativo, en diciembre del 2017 registró el valor más alto para el año. Sumado a lo mostrado por las ventas minoristas, las cuales pese a contraerse un 1,2% anual para noviembre de 2017, presentaron una mejor dinámica en los rubros de alimentos y electro-domésticos. De esta manera, esperamos que **Grupo Éxito** muestre señales de recuperación, impulsado por su filial en Brasil (GPA) y la temporada navideña en Colombia. En cuanto al **Grupo Nutresa**, prevemos una mayor estabilidad en volúmenes y precios en medio de la dinámica del consumo en diciembre y un comportamiento descendiente en la inflación de alimentos durante el 4T17.



### Resultados Esperados **NEGATIVOS:**

Para el **Sector Financiero**, consideramos que los resultados financieros continuarán presionados a la baja, por un deterioro en la calidad de la cartera y un mayor gasto de provisiones relacionados con clientes puntuales como ElectriCaribe y SITP y la continua debilidad de la economía colombiana. El NIM se seguirá viendo presionado, el cual estará levemente afectado por menores tasas de colocación, dada la disminución gradual en la tasa de referencia del Banrep. Cabe mencionar que, consideramos como positivo la decisión de la ANI de realizar un primer pago a favor de los bancos acreedores de Ruta del Sol II, por cerca de COP 800.000 MM, incluyendo a **Grupo Aval, Davivienda y Bancolombia**, el cual tendrá un impacto levemente positivo para el 4T17 en el indicador de calidad de cartera.



En cuanto al **Sector Cementero**, en Colombia la producción y despachos de cemento registraron contracciones en el 4T17 (-5,8% A/A y - 4,4% T/T), en medio de una lenta recuperación en los precios del cemento, aunque se mantienen en terreno contractivo. Para **Cemargos**, a la débil dinámica en Colombia se sumarán las difíciles condiciones climáticas por el invierno en EE.UU y los ajustes sobre el impuesto diferido relacionado con pérdidas fiscales acumuladas, como efecto de la reforma tributaria. Para **CLH** prevemos unos débiles resultados para el 4T17.



Finalmente, para el **Sector Aeronáutico** esperamos que los estados financieros de **Avianca** reflejen la huelga de pilotos, la cual tuvo una duración de 51 días, dentro de los cuales para el 4T17 incluye un total de 41 días, con reducción del 13.7% en pasajeros transportados, pese a las mejoras en eficiencias operacionales y de transporte como resultado de la huelga en mención. A lo anterior debe sumarse el aumento en el precio del crudo y su efecto negativo sobre el margen EBIT.



# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	<a href="mailto:angela.pinzon@casadebolsa.com.co">angela.pinzon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Lina Tatiana Cuéllar	<a href="mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co">lina.cuellar@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Gerente Acciones	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	<a href="mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co">raul.moreno@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602

# Análisis y Estrategia

---

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

## **Bogotá**

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

## **Medellín**

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

## **Cali**

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



---

Este material no 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.