

Expectativas Resultados Financieros 2T2019

Ritmo de recuperación seguiría liderando el tour

En Casa de Bolsa, prevemos que los resultados financieros para el 2T19 continúen reflejando la mejor dinámica que en lo corrido de 2019 ha venido presentando la economía local. Una recuperación gradual del crecimiento económico, junto con una dinámica inflacionaria estable (dentro del rango meta), han permitido que la tasa de intervención del Banco de la República permanezca inalterada, favoreciendo la utilidad neta por medio de menores recursos destinados a gastos financieros.

En términos de consumo, destacamos el importante crecimiento de las ventas minoristas, que a corte de mayo fue del 8,2% A/A (en lo corrido de 2019 crecen 5,3%), pese a contrastar con la caída en la confianza de los consumidores (-6,3%). Lo anterior, junto con la mejora en la confianza industrial y comercial, que evidencian un buen comportamiento de la actividad del país para el segundo trimestre de 2019.

Igualmente, vale la pena destacar la mejora gradual del sector financiero, que continúa evidenciando un mejor ritmo de crecimiento de la cartera de créditos (+6,8% a corte de abril) impulsada mayormente por el segmento de consumo, y un crecimiento en términos de rentabilidad.

De esta manera, esperamos que los sectores de consumo, financiero y servicios públicos, jalonen principalmente la segunda temporada de resultados financieros, este último, favorecido por el comportamiento creciente de la demanda de energía eléctrica a nivel local y una mayor participación de la generación de energía hidroeléctrica para el 2T19.

Tabla 1. Expectativas resultados financieros 2T19

Compañía	Positivos	Neutrales	Negativos
Bancolombia	+	=	
Davivienda			
Ecopetrol			
Celsia			
ISA			
Grupo Argos			
Grupo Éxito			
Nutresa			
Canacol			
Cementos Argos			
GEB			
Grupo Sura			
CLH			
Avianca			

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

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

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

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

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

Expectativas de Resultados 2T19

Sector de energía continúa mostrando buena cara

Para el **Sector de Utilities**, destacamos el positivo comportamiento del 2T19, donde a corte de junio se evidenció una dinámica de crecimiento en la demanda de energía eléctrica en Colombia, por 28vo mes, que llegó a 5.882 GWh (+3,7% A/A), impulsada tanto por el mercado regulado (+4,4% A/A) como por el no regulado (+2,2% A/A). Por su parte, vale la pena resaltar el comportamiento del precio de la energía en bolsa (COP 113 KWh) que evidenció una contracción importante de 34,2% frente al mes de mayo (+52,9% A/A), presionado principalmente por una mayor generación de energía hidráulica, la cual incrementó 4,1% M/M su participación en la totalidad de generación del sistema. Lo anterior, ante un mayor nivel de precipitaciones. En ese sentido, esperamos los resultados de las compañías del sector energético se vean favorecidos principalmente por la mayor demanda de energía en el país y por el incremento en la generación de energía hidroeléctrica.



Esperamos unos resultados **POSITIVOS** para **Celsia**. La buena dinámica del consumo de energía en Colombia junto con una mayor generación de energía hidroeléctrica, ante mejores condiciones hídricas durante el trimestre, impulsarían los márgenes de rentabilidad de la compañía para el 2T19. No obstante, resaltamos que el decrecimiento del precio promedio de energía en bolsa limitaría el nivel de ingresos. En ese sentido, el positivo aporte de la operación en Colombia compensaría la débil dinámica que persiste en Centro América. Teniendo en cuenta que la adquisición de Enertolima se consolidó a finales de junio, no esperamos un impacto significativo por esta transacción en el trimestre.



Respecto a **ISA**, estimamos que continúe la dinámica **POSITIVA** a nivel de resultados para el 2T19. Lo anterior, con base en la entrada en operación de nuevos proyectos en Colombia (Intercolombia) y Perú, y por los efectos contables de la incorporación de los ajustes en la periodicidad de las tarifas de transmisión en Brasil y la implementación del modelo de activo contractual en dicho país. Sin embargo, vale la pena resaltar que la contribución de estos dos últimos factores se vería acotada por la devaluación del real brasilero frente al peso colombiano. Esperamos que ISA continúe mostrando márgenes saludables en el trimestre.



Esperamos unos resultados **NEUTRALES** para el 2T19, con una utilidad neta estimada de COP 0.5 BN (-3,1% T/T y +8,1% A/A), explicada por una disminución de 2,9% T/T en volúmenes transportados, en línea con nuestra estimación de producción, una devaluación cercana al 1% y giros de dividendos de Codensa y Emgesa superiores frente al 1T19. El EBITDA estimado sería similar a la utilidad, mientras que esperamos un nivel de ingresos de COP 1,0 BN (-1,9% T/T) (+19,3% A/A).

Podría presentarse una sorpresa al alza, en la medida en que algunos proyectos de transmisión hayan entrado en funcionamiento antes de lo previsto.

Expectativas de Resultados 2T19

Los bancos buscan seguir reflejando la mejor dinámica del sector

Para el **Sector Bancario**, consideramos que la continuidad de su gradual mejora en lo corrido de 2019, evidenciada en un mayor ritmo de crecimiento de la cartera (+7,1% A/A a corte de mayo), impulsada principalmente por el segmento de consumo (+11,4% A/A), al igual que en la disminución del nivel de provisiones y un ROE con un mejor comportamiento, se refleje en una expansión de los indicadores de rentabilidad de los bancos para el segundo trimestre del año.



Estimamos unos resultados **POSITIVOS**, con una utilidad de COP 0.8 BN para el banco en el 2T19 (-7,6% T/T y +29,7% A/A). La disminución trimestral, se daría principalmente por el ajuste en el nivel de provisiones, toda vez que en 1T19 estas fueron particularmente bajas a partir de la aplicación del IFRS 9, y la reclasificación de operaciones por nivel de riesgo, pero este efecto no es recurrente. Este será el caso independientemente de que a nivel de la cartera bruta total en Colombia se presenta una leve recuperación en su calidad, un poco más acentuada en la cartera de consumo donde el indicador pasó de 6,0% a 5,3% en el último año (a mayo de 2019). A junio, estimamos crecimientos nominales de 4,8% A/A en la cartera bruta comercial y de 12,3% en la de consumo, carteras especialmente importantes para el banco. De Centroamérica esperamos un crecimiento leve en la cartera debido al efecto de la tasa de cambio, sin que se presenten variaciones mayores a nivel de los resultados. El buen desempeño del portafolio de inversión puede incrementar la utilidad respecto a nuestra estimación.



Respecto a **Davivienda**, esperamos que presente unos resultados **POSITIVOS**. En línea con la mejor dinámica del sector bancario, esperamos que el banco se vea favorecido en una mayor medida, por la positiva dinámica de la cartera de consumo y en una menor medida de vivienda, las cual tienen un peso del 25,5% y 24,1% a corte del 1T19 de la cartera bruta, esta última la mayor frente a sus comparables del sector. De igual forma, esperamos que la mayor tracción que viene evidenciando la compañía en materia digital, que en el trimestre anterior se reflejó en el acuerdo comercial con Rappi, junto con una menor presión en el nivel de provisiones y un menor impacto del OPEX, jalonen los márgenes de rentabilidad para el trimestre.

Expectativas de Resultados 2T19

Nivel de producción sigue su camino alcista y la tasa de cambio juega a favor

En el **Sector Petrolero y de Gas**, resaltamos el comportamiento alcista a nivel trimestral de la cotización de la referencia Brent en pesos (+8,4% T/T) y su estabilidad anual. Por su parte, esperamos que la dinámica en términos de ingresos de las petroleras se vea beneficiada por la devaluación del peso colombiano frente al dólar, cuyo nivel promedio en el periodo fue de COP 3.241 (+3,5% frente al 1T19). Lo anterior, junto con un buen comportamiento de la producción de petróleo en Colombia, que a corte de junio llegó a 892 mil barriles (+4,2% A/A), continuarían favoreciendo los resultados de las petroleras en el país.



Estimamos unos resultados **POSITIVOS** para el 2T19. El comportamiento de la producción, que estimamos en 713,3 kbped (-2% T/T, con una disminución de 2,9% T/T en gas), junto con el comportamiento de la cotización de la referencia Brent en pesos, que aumentó 8,4% T/T y se mantuvo estable a nivel anual, implican una evolución favorable en el segmento *upstream*, estable en *midstream* (leve devaluación junto con una disminución menor en el volumen transportado), y negativa en *downstream*, toda vez que la refinadora se demora entre dos y tres meses en pasar a sus costos el precio de la materia prima, que continuó incrementando.

Estimamos una utilidad neta de COP 2,9 BN (+5,9% T/T y -17,4% A/A) y un EBITDA de 7.6 BN (+4,5% T/T y -10,7% A/A). Durante este trimestre y el cuarto se presenta una mayor carga de amortización de la deuda de Reficar. La compañía continúa fortaleciendo su posición de caja y eficiencia a nivel de costos, lo que le permitiría incurrir en inversiones considerables para incrementar reservas.



Para **Canacol**, esperamos unos resultados **NEUTRALES**, dado que pese a que se evidenciaría un mayor nivel de producción de gas en términos anuales, jalonado nuevamente por la entrada a finales del año pasado de 20 mmcfpd de capacidad asociada al gasoducto de Promigas, trimestralmente la producción registraría una dinámica estable, afectada por la venta de activos petroleros, los cuales han generado una fuerte caída en la producción de dicho commodity.

Expectativas de Resultados 2T19

Consumo sigue con la cabeza en alto

Respecto al **Sector de Consumo**, resaltamos el considerable aumento de las ventas minoristas, que a corte de mayo fue del 8,2% A/A, superando el aumento esperado por el mercado (en lo corrido de 2019 crecen 5,3%). Dicho crecimiento, sigue evidenciando la recuperación del consumo en los hogares de Colombia y su importante contribución a la gradual recuperación económica del país, no obstante, contrasta con la dinámica de la confianza de los consumidores (ICC), indicador que presentó una contracción de -6,3% para el quinto mes del año.



Para **Grupo Éxito**, estimamos unos resultados **NEUTRALES**. Esperamos que continúe la tendencia positiva de crecimiento de ventas en Brasil, impulsado principalmente por Assaí y por el favorable desempeño del comercio electrónico. A nivel local, el buen comportamiento de las ventas minoristas se vería reflejado en resultados positivos para el 2T19.

Sin embargo, los resultados estarían impactados por la débil dinámica de las ventas en Argentina y Uruguay, sumado a un efecto negativo por tasas de cambio con respecto al peso colombiano.



En cuanto a **Grupo Nutresa** estimamos unos resultados **NEUTRALES**. Preveamos un buen comportamiento en términos de volúmenes de ventas, dada la buena dinámica del consumo en el país. Por su parte, esperamos que los precios continúen estables, y que la devaluación del peso colombiano frente al dólar genere presión sobre los costos de la compañía para el trimestre. No obstante, los márgenes de Nutresa se verían nuevamente favorecidos contablemente por la implementación de NIIF 16.



Para **Avianca**, estimamos unos resultados **NEGATIVOS**. Resaltamos el incremento en el flujo de pasajeros transportados (+2,7% A/A), donde el mercado local evidenció una participación del 56,2%, con un RPK 4,1% mayor al presentado en el 2T18. No obstante, los resultados estarían impactados por la dinámica alcista en los precios del crudo y los gastos financieros seguirían presionando la utilidad neta debido al alto nivel de endeudamiento con el que cuenta la compañía.

Expectativas de Resultados 2T19

Terreno Neutral para las cementeras

En el **Sector cementero colombiano**, cifras del 2T19 al corte de abril, muestran un comportamiento positivo en la producción de cemento (+2,4% A/A) y concreto (+ 2,8% A/A), donde el comportamiento de este último ha estado relacionado con la producción destinada a Obras Civiles (+34% A/A) y Vivienda VIS (+11% A/A). Por su parte, acorde a datos del índice de costos de la construcción pesada (ICCP), al corte de junio, los precios del cemento mostraron una variación anual del +5,6%, y los del concreto del 1%.



Esperamos resultados **NEUTRALES** para Cementos Argos, donde en Colombia, la continuidad en el incremento en precios que se ha visto desde trimestres anteriores, estaría acompañada de una mejora gradual en volúmenes, con efectos positivos en los ingresos. Sin embargo, mayores precios del carbón afectarían los márgenes. Por su parte, en EE.UU al aumento en precios que había anunciado la compañía, se sumaría un sector no residencial con un comportamiento levemente positivo en los estados de la zona sur, según el índice ABI, aunque mitigado por condiciones climáticas adversas en algunas regiones.

Finalmente, en Centro América y el Caribe, esperamos que continúe el débil comportamiento, especialmente explicado por el pobre desempeño del sector de construcción en Panamá, el cual se ha venido afectando por un alto nivel de inventarios, mayores importaciones, incremento en la competencia y presión bajista sobre los precios.



Para CLH esperamos unos resultados **NEGATIVOS**, donde en Colombia, tanto el aumento en el nivel de precios registrado en el trimestre, como el comportamiento positivo de los volúmenes, se reflejarían favorablemente en los ingresos de la compañía. Sin embargo, el margen EBITDA se seguiría viendo presionado en esta regional. Por otro lado, consideramos que el entorno retador en Panamá, Costa Rica y Resto de CLH seguirían presionando los resultados de la compañía, con fuertes contracciones en volúmenes y en márgenes. Esperamos que la fortaleza del dólar tenga un efecto adverso.

Expectativas de Resultados 2T19

Holdings quieren destacar



Para **Grupo Sura**, esperamos unos resultados **NEUTRALES**. Esperamos una dinámica operacional neutral teniendo en cuenta el desempeño estable de los mercados de capitales durante el trimestre, que compensaría un mayor ingreso por método de participación de asociadas, el cual esperamos se vea jalonado nuevamente por Bancolombia. De igual forma, vale la pena resaltar el efecto base negativo a nivel anual por la desinversión en el negocio de rentas vitalicias en Chile, operación de venta que culminó en marzo del presente año.



GRUPO ARGOS

Frente a **Grupo Argos**, esperamos resultados **POSITIVOS**. Consideramos que la holding se vería favorecida por una mayor contribución por parte de Celsia, en medio de una positiva dinámica del sector para el trimestre, y en una menor medida por el negocio de construcción, que continúa limitado por un entorno retador para Cementos Argos en Centroamérica, donde se ha evidenciado un comportamiento negativo a nivel de precios, y mayores importaciones. No obstante, esperamos un buen desempeño para la operación en Colombia y estable para la región de Estados Unidos.

Calendario resultados financieros 2T2019

Julio

[Volver al menú](#)

Calendario entrega de resultados financieros 2T2019 (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	29	30	31			

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Calendario resultados financieros 2T2019

Agosto

Volver
al menú

Calendario entrega de resultados financieros 2T2019 (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	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 Estrategia de Producto	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Deisi Cañon	deisi.murcia@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

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.