

Expectativas de Resultados Financieros 2T2018

Sector Consumo y Financiero podrían dar señales de mejora

En Casa de Bolsa esperamos que **los resultados financieros del 2T18** sean liderados por **Ecopetrol y Grupo Nutresa**, en medio de mayores precios del crudo y señales de una recuperación gradual de la dinámica del consumo privado en Colombia, respectivamente. Por su parte, varios actores del mercado están en la parte **neutral de nuestras expectativas**: **1) Para Grupo Éxito**, se podría registrar una menor contracción de las Ventas Mismos Metros (VMM) en Colombia, aunque se mantiene la fuerte competencia de los formatos de descuento; **2) En el Sector Financiero**, estimamos unos resultados con una leve mejora en línea con el comportamiento de la economía colombiana, aunque nos sigue preocupando el deterioro en la calidad de la cartera y las presiones sobre el NIM; **3) Respecto a Canacol**, esperamos estabilidad en el 2T18 frente al 1T18; **4) En el Sector de Utilities**, se ha registrado un aumento promedio en los precios de la energía en bolsa. Por último, mantenemos **resultados negativos** en los siguientes sectores: **1) En el Sector Aeronáutico**, estimamos que los efectos de la huelga y despido de pilotos se continúen reflejando en los resultados financieros, junto a mayores costos y gastos como resultado del aumento en los precios del crudo; **2) El Sector Cementero** seguirá mostrando débiles resultados, reflejando el entorno retador del sector de construcción en Colombia.

Encuentre el calendario de resultados financieros actualizado al final del documento y en nuestro informe **El Tecnómetro de Acciones** haciendo clic [aquí](#)

Resumen expectativas resultados financieros 2T2018 (CdB)

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Expectativas Positivas

Ecopetrol y Nutresa se mostrarían a tono



Resultados Esperados POSITIVOS:

Estimamos que en el **Sector Petrolero** sean favorables los resultados de **Ecopetrol**, dada una variación positiva en los precios del crudo, donde al cierre del 2T18 la referencia de crudo Brent registró una valorización del +13,1% T/T y +65,8% A/A, lo cual generaría una mejora en los ingresos de la compañía. Por su parte, esperamos que la producción se mantenga estable y que sigan los aportes del segmento de Downstream al consolidado, principalmente por la recuperación operacional de Reficar. Cabe mencionar que se estima una reducción en los niveles de apalancamiento como resultados del prepago de deuda (USD 354 MM de un bono internacional que emitió en 2013 con vencimiento en 2018 y la totalidad de los créditos celebrados en 2013 con la banca internacional, con amortización prevista al 2023, con un pago total de USD 156 MM), con una reducción en los gastos financieros que seguirían favoreciendo la utilidad neta.

Respecto al **Sector de Consumo**, vemos en el lado positivo a Grupo Nutresa y en el neutral a Grupo Éxito, pues en medio de una débil dinámica del consumo privado en Colombia, siguen señales de una recuperación gradual, con el Índice de Confianza del Consumidor ubicándose en terreno positivo, con un incremento anual de 27,2 pps (Balance del 15,5%). Es así como, dicho índice se situó en terreno expansivo en todos los meses del 2T18. Sumado a lo anterior, las ventas al por menor han registrado un repunte importante (+5,9% A/A a mayo del 2018).

En cuanto a **Grupo Nutresa**, consideramos que se puede registrar un leve incremento en volúmenes y precios, con una dinámica positiva en ingresos, impulsados en gran medida por sus filiales en el exterior. Cabe mencionar que a esto se sumaría una posible mejora gradual a nivel local, basado en cierto incremento en la dinámica de consumo, sumado a la estrategia de la compañía de protección de márgenes. Importante mencionar que, respecto a los costos, en el 2T18 se ha observado en Colombia una inflación de alimentos estable en términos mensuales pero con variaciones positivas a nivel anual debido a una base estadística baja. Por su parte, se debe tener en consideración una mayor volatilidad de los commodities durante el 2T18 y los posibles efectos sobre los costos compuestos de las materias primas para la compañía.



Expectativas Neutrales

Grupo Éxito y Utilities, pasito a pasito

Resultados Esperados NEUTRALES:



Para **Grupo Éxito** se podría registrar una menor contracción de las Ventas Mismos Metros (VMM) en Colombia, aunque se mantiene la fuerte competencia de los formatos de descuento y alguna mejora de la dinámica del consumo. Por su parte, su filial en Brasil (GPA), pese a la deflación en alimentos que aún está presente (cerca del -2.8%), continúa generando penetración de mercado y crecimiento de VMM por encima de la inflación en sus dos segmentos de operación. Es importante mencionar que el comportamiento devaluacionista del peso argentino y el real brasileño en el 2T18 puede repercutir negativamente en los resultados.



Para el **Sector de Utilities**, consideramos que en el 2T18 los ingresos de generación de **Celsia** en Colombia, los cuales representaron cerca del 60% del total en el 2017, se verían favorecidos por un incremento en los precios en bolsa a nivel anual, los cuales muestran un aumento de 7,9% en el 2T18, aunque se registra una reducción trimestral significativa en medio del aumento en la periodicidad de lluvias durante el segundo trimestre. Adicionalmente, se presentaría un efecto positivo por la entrada de algunos proyectos del Plan 5 Caribe, los cuales aportarían al consolidado. Sin embargo, la dinámica en precio en bolsa generaría a su vez presiones al alza sobre los costos de la compra de energía.



Por su parte, esperamos que **ISA** mantenga su margen EBITDA en niveles significativamente altos (superiores al 60%), con ingresos estables y la continuación de proyectos en ejecución, manteniendo el impacto favorable de TAESA. Sin embargo, la volatilidad de las monedas latinoamericanas podrían repercutir en los ingresos.



En cuanto a **GEB**, estimamos que la dinámica estable del transporte de gas se refleje en sus ingresos operacionales y que los ingresos por métodos de participación no presenten grandes cambios, los cuales provendrán principalmente de Emgesa y Codensa. Por su parte, una mayor participación de la generación hídrica respecto a la generación total durante el trimestre (78% 2T18 vs 73% 1T18) habría presionado a la baja los precios de la energía. Se estima que la masificación del servicio de gas en Perú siga generando efectos positivos en el segmento de distribución a través de Cálidda. Estamos atentos a las novedades que se puedan presentar sobre la oferta que puedan hacer, a través de la Transportadora de Gas Internacional (TGI), respecto al proyecto de la Regasificadora del Pacífico.

Expectativas Neutrales

Bancos luchan por recuperarse lentamente

Resultados Esperados **NEUTRALES**:

Para el **Sector Financiero**, estimamos unos resultados que mostrarían estabilidad en el crecimiento de la cartera, debido a la transmisión de la política monetaria expansiva del Banco de la República a las tasas de colocación y a la dinámica económica, aunque seguiría presentándose un deterioro en la calidad de la cartera (la cual prevemos que en el 2S18 empiece a presentar algo de estabilidad). El gasto de provisiones seguiría relacionado principalmente con clientes corporativos particulares como el SITP.



Por su parte, los niveles de calidad de cartera se mantendría en niveles relativamente altos. Por otro lado, el ROE del 2T18 presentaría cierta mejora frente al 1T18, aunque se mantendría por debajo de la rentabilidad del 2T17, debido a que los gastos de provisiones permanecerían en niveles altos. Adicionalmente, consideramos que la transmisión de las menores tasas de interés a las tasas de colocación generarían presiones a la baja sobre el NIM de los bancos. Mantenemos una opinión conservadora sobre las filiales de Centro América de **Davivienda y Bancolombia**, donde el bajo crecimiento económico, junto a dificultades fiscales y políticas seguirían afectando los resultados en dicha región.

En el **Sector Petrolero y de Gas**, respecto a **Canacol**, esperamos resultados en el 2T18 similares a los de trimestres anteriores, con los precios del gas estables, aunque en niveles relativamente bajos. Por el lado de la producción, estimamos que 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). Nos mantenemos atentos a cualquier noticia sobre la fecha de entrada en operación del gasoducto de Promigas, dada su alta relevancia para los planes de la compañía, el cual le permitirá entrar de lleno en el negocio de gas con un aumento de su producción cercano al 85%.



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Expectativas Negativas

El pasado persigue al Sector Aeronáutico y Cementero



Resultados Esperados **NEGATIVOS**:

Para el **Sector Aeronáutico** esperamos que los ingresos de **Avianca** sigan viéndose presionados a la baja por el efecto negativo de la huelga de pilotos (y posterior despido de una parte de estos), como lo muestra el movimiento de pasajeros, con una reducción del 4,6% A/A y 1,0% T/T en el 2T18, aunque puede verse parcialmente mitigado por la estrategia de precios de la compañía.

Esperamos que el completo restablecimiento en la operación se de entre el 4T18 y el 1T19. Por el lado de los gastos, el fuerte incremento a nivel anual y trimestral en los precios del crudo, pueden verse reflejados con un efecto negativo sobre el margen EBIT, pese a la apreciación del peso colombiano. Cabe mencionar que también se presentaría un efecto base relacionado con la semana santa, la cual estuvo presente tanto en el 1T18 como en el 2T17.



En el **Sector Cementero**, tomando como referencia cifras de abril y mayo, en Colombia se presenta una mejora moderada tanto en la producción de cemento (+2,2% A/A y +9,6% T/T), como en los despachos (+6,0% A/A y +7,7% T/T). A lo anterior se suman unos precios del cemento y concreto que mantienen incrementos graduales desde abril.



Para **Cemargos**, esperamos que la débil dinámica en Colombia, junto a la multa de USD 25 MM de la SIC, pueda estar contrarrestada parcialmente por una mejor dinámica en volúmenes en EE.UU, debido a efectos estacionales. Por su parte, la huelga de trabajadores en Panamá se reflejarían en una menor dinámica en la Regional de Centro América. Estaremos atentos a cualquier novedad que se presenta en las desinversiones de activos no estratégicos que ha venido realizando la cementera y sus efectos en los niveles de apalancamiento, con una meta actual de Deuda Neta / Ebitda + Dividendos del 3,5x – 3,6x al cierre del 2018. Para **CLH** prevemos unos débiles resultados para el 2T18, en medio de la huelga en mención y cierta incertidumbre política en Nicaragua. **Cabe mencionar que, en el 2S18 se espera cierta recuperación en la demanda de cemento y concreto en Colombia tras la finalización de la ley de garantías.**

Calendario resultados financieros 2T2018

Julio

Volver
al menú

Calendario resultados financieros 2T2018 (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  emgesa codensa	28
29	30 	31				

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Calendario resultados financieros 2T2018

Agosto

Volver al menú

Calendario resultados financieros 2T2018 (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 2T2018

Septiembre

Volver
al menú

Calendario resultados financieros 2T2018 (CdB)

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
						1
2	3	4	 GEB	 PROMIGAS	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29

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
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

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.