

Expectativas de Resultados Financieros 1T2018

Pitazo inicial de la temporada 2018

En Casa de Bolsa esperamos que en **los resultados financieros del 1T18** sean liderados por el **Sector Petrolero y de Utilities**, en medio de mayores precios del crudo y un aumento promedio en los precios de la energía en bolsa en el 1T18, respectivamente. Por su parte, tenemos **expectativas neutrales** en varios sectores: **1) En Consumo**, se presentan señales de una tenue recuperación en medio de una débil dinámica del consumo privado en Colombia; **2) En el Sector Aeronáutico**, a pesar de una importante recuperación de la operación, estimamos que los efectos de la huelga de pilotos se continúen reflejando en los resultados financieros; **3) Respecto a Canacol** esperamos resultados en el 1T18 similares a los del 4T17. Por último, mantenemos **resultados negativos** (como en el 4T17) en dos sectores: **1) En el Sector Financiero** estimamos unos resultados que continuarán con un desempeño retador, en medio de un deterioro en la calidad de la cartera (la cual prevemos que en el 2S18 empiece a presentar una lenta mejora); **2) El Sector Cementero** seguirá mostrando resultados relativamente débiles, reflejando la difícil coyuntura del sector de construcción en Colombia.

Encuentre el calendario de resultados financieros actualizado en nuestro informe **El Tecnoómetro de Acciones** haciendo clic [aquí](#)

Resumen expectativas resultados financieros 1T2018 (CdB)

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

Expectativas Positivas

Sector Petrolero y Utilities sacarían una buena nota

Resultados Esperados **POSITIVOS**:



Estimamos que dentro del **Sector Petrolero** sean favorables los resultados de **Ecopetrol**, en medio de una variación positiva en los precios del crudo, donde al cierre del 1T18 de la referencia de crudo Brent registró variaciones del +5,1% T/T y 33% A/A, lo cual generaría una mejora en los ingresos de la compañía. Por su parte, esperamos una producción estable y mayores aportes del segmento de Downstream al consolidado, principalmente por la recuperación operacional de Reficar, lo cual seguirá teniendo un impacto positivo sobre los niveles de apalancamiento. Sin embargo, la producción podría verse afectada por los atentados a los oleoductos en el 1T18. Por su parte, estaremos atentos a cualquier información que se pueda conocer sobre la adquisición de reservas por vía inorgánica.



Para el **Sector de Utilities**, consideramos que en el 1T18 los ingresos de generación de **Celsia** en Colombia (el cual representó cerca del 60% de los ingresos al 2017) se verían favorecidos por la entrada parcial de los proyectos del Plan 5 Caribe y un incremento en los precios en Bolsa, los cuales muestran un aumento promedio de 12% en el 1T18 vs 1T17. Sin embargo, esto generaría presiones sobre los costos de compra de energía, sumado al efecto negativo de menores niveles de embalses. 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.



En cuanto a **GEB**, esperamos que la dinámica estable del transporte de gas se refleje en sus ingresos operacionales y que los ingresos por métodos de participación de Emgesa y Codensa sigan aportando positivamente al consolidado. Cabe recordar que a nivel regulatorio estamos atentos en el segmento de Transporte de Gas a la nueva metodología de la CREG sobre el WACC al cual se remunera el volumen y la capacidad transportada y se espera que sea aprobada próximamente (estaba previsto para el 1T18). Importante monitorear también la revisión del WACC y la valoración de activos en la Transmisión de Electricidad.



Expectativas Neutrales

Sector Aeronáutico y de Consumo pasarían raspando

Resultados Esperados NEUTRALES:



Respecto al **Sector de Consumo**, en medio de una débil dinámica del consumo privado en Colombia, se presentan algunas señales de una tenue recuperación: pese a que el Índice de Confianza del Consumidor se mantiene en terreno negativo, su dato al corte de marzo del 2018 mostró un aumento significativo, hasta el -3.2%, con incremento de 4,7 pps frente al mes de febrero, llegando a máximos desde mediados del cuatro trimestre del 2016.



De esta manera, esperamos que la filial de **Grupo Éxito** en Brasil (GPA) continúe mostrando una buena dinámica operacional, opacada por débiles resultados financieros en Colombia afectados por la fuerte competencia de los formatos de descuento y la baja dinámica del consumo. En cuanto a **Grupo Nutresa**, prevemos que la estabilidad en volúmenes y precios se mantenga y que una leve dinámica positiva en ingresos provenga principalmente de sus filiales en el exterior. A nivel local, la estabilidad provendrá de una base estadística más favorable, con una menor inflación de alimentos, dada una desaceleración en el rubro de alimentos procesados (influenciado por una caída en los precios de la carne) y comidas fuera del hogar, pese a un aumento en alimentos perecederos, generando en el neto menores presiones en la estructura de costos y gastos de la compañía.



Para el **Sector Aeronáutico** esperamos que los ingresos de **Avianca** se sigan viendo afectados por el efecto negativo de la huelga de pilotos, la cual se continuará reflejando en la operación, como lo muestra el movimiento de pasajeros, con una reducción del 1,3% A/A en el 1T18, sin embargo, esto sería mitigado por la estrategia de precios de la compañía. Esperamos que el completo restablecimiento en la operación se dará entre el 4T18 y el 1T19. Por el lado de los costos, se debe tener en cuenta el aumento en el precio del crudo y su efecto negativo sobre el margen EBIT.



En el **Sector Petrolero**, respecto a **Canacol**, esperamos resultados en el 1T18 similares a los del 4T17, con los precios del gas estables, aunque en niveles relativamente bajos. Por el lado de la producción, la venta de sus activos en Ecuador se reflejará en una menor producción de petróleo, sin embargo, consideramos como un factor positivo el inicio de la operación completa en el transporte de gas a través de su línea de flujo Sabanas, la cual se estima que transporte un promedio de 40 MMcfpd.

Expectativas Negativas

Cementeras y Bancos continúan afectadas por un entorno retador

Resultados Esperados **NEGATIVOS**:



Para el **Sector Financiero**, estimamos unos resultados que continuarán presionados a la baja, en medio de un deterioro en la calidad de la cartera (la cual prevemos que en el 2S18 empiece a presentar una lenta mejora) y un gasto de provisiones relacionado principalmente con el SITP, donde la atomización de compañías podría generar un mayor riesgo de deterioro, ya que la restructuración debe realizarse para cada compañía aparte. Respecto a Electricaribe se espera una menor provisión frente a lo registrado un año atrás.



A lo anterior se debe sumar que continua la debilidad de la economía colombiana, repercutiendo en las cifras financieras de los Bancos, donde acorde a información disponibles a enero del 2018, la utilidad neta de **Bancolombia y Davivienda** registraron una contracción importante tanto en comparación anual como mensual, afectadas por el alto gasto de provisiones. En el primer mes del año, el ROE de Bancolombia se ubicó en mínimos de los últimos periodos (5,9%), mientras que el de Davivienda alcanzó su mayor nivel en 5 meses (12%), aunque menor a un año atrás (15,2%). Adicionalmente, consideramos que el NIM se seguirá viendo presionado, el cual estará levemente afectado por menores tasas de colocación, dados los efectos de la disminución gradual en la tasa de referencia del Banrep. Se espera que los niveles de Eficiencia no presenten las sorpresas registradas en el 4T17. En las filiales de Centro América de **Davivienda y Bancolombia**, el bajo crecimiento económico, dificultades fiscales y políticas seguirían presionando los resultados en dicha región.



En el **Sector Cementero**, en Colombia la producción y despachos de cemento registraron contracciones en el acumulado a febrero del 2018 (-3,3% A/A y - 2,8% T/T), aunque se presentó una lenta recuperación en los precios del cemento, manteniéndose en terreno contractivo en comparación anual. En el acumulado a febrero del 2018, dentro de la producción de concreto por destino (-9,1% A/A), sobresale la contracción del 7,9% A/A en Vivienda (incluyendo VIS como No VIS) y del 21,9% A/A en Edificaciones, compensadas parcialmente por el aumento en Obras Civiles (14,7% A/A). Para **Cemargos**, a la débil dinámica en Colombia se sumarán las difíciles condiciones climáticas por el invierno en EE.UU, lo cual ha rezagado el inicio en Construcciones, las cuales se reactivan normalmente en el 2T18. Para **CLH** prevemos unos débiles resultados para el 1T18. **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.**



¿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 Investigaciones	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Lina Tatiana Cuéllar	lina.cuellar@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente Acciones	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602