

Expectativas de Resultados 3T23

Renta Variable

Un inicio de semestre mixto

En el 3T23, esperamos observar un crecimiento moderado en la mayoría de las compañías de la bolsa local. Los emisores estuvieron impactados por la ralentización de la economía y el efecto base de unos mejores resultados en el año anterior. Es muy probable que se sigan observando presiones sobre las utilidades netas debido a los gastos financieros y el incremento en impuestos pero, la disminución en la inflación podría comenzar a mostrar efectos positivos durante este trimestre en algunos emisores. **Conozca aquí nuestras perspectivas de cara a los próximos resultados de las principales compañías del índice local.**

ÍNDICE

Sector minero-energético	2
Sector Servicios Públicos	3
Sector Retail	6
Sector Financiero	7
Holdings	10
Otros emisores	12

| Calendario de resultados

Día	2023	
	Octubre	Noviembre
1		ISA
5		Berkshire Hathaway*
6		Uber
7		Cemargos - Ecopetrol
8		Bancolombia - Éxito - Celsia
9		Mineros - Grupo Argos
14		Davivienda - Grupo Sura - Nubank - GEB
15		Grupo Aval
19		Corficolombiana
21		Banco de Bogotá
22		Promigas*
24	GE	
26	Ford - Nutresa	

*Fecha tentativa

Sector minero-energético

ECOPETROL

 POSITIVO



- **Esperamos resultados positivos para Ecopetrol en el 3T23**, creemos que la compañía mostrará un trimestre posiblemente positivo, incluso a pesar del efecto base de los ingresos récord de 2022, específicamente en el 3T23. Para este trimestre esperamos un upside en la producción, la cual podría ubicarse en los 735 barriles de petróleo día (kbpd) lo cual se encuentra por encima de la estrategia 2040 de la compañía.
- **En medio de un trimestre en el que el Brent mostró un repunte en sus precios cercano al 27% t/t, los ingresos deberían mostrar una mejor dinámica.** La combinación de dos factores, el posible incremento de la producción y el repunte significativo de los precios del crudo a nivel internacional por los recortes de productores como Arabia Saudita y el conflicto en Medio Oriente, nos hacen creer que la dinámica operativa de la compañía podría ser mejor que lo observado durante el 1S23.
- **Un buen trimestre en el Permian.** Un factor que podría explicar el incremento en la producción es el buen comportamiento del Pérmico. La producción en este campo que se caracteriza por los Yacimientos No Convencionales (YNC) se ha incrementado constantemente durante los últimos periodos.
- **Esperamos un buen desempeño del sector de hidrocarburos.** Adicional al desempeño del Upstream (producción y exploración), esperamos que los segmentos del Midstream (transporte) y el Downstream (refinación) también registren un comportamiento favorable. Es probable que el incremento en la producción jalone el volumen transportado y en el caso de las refinerías podríamos observar la estabilización de los niveles de carga del 2T23.
- **En términos de deuda la compañía espera que el movimiento sobre la línea de gastos por intereses no sea significativo** e incluso teniendo en cuenta la moderación de la inflación podríamos ver una dinámica mucho mejor. La compañía ha trabajado considerablemente en el refinanciamiento de la deuda y en especial los vencimientos del presente año.
- **A nivel accionario la compañía ha registrado un movimiento negativo recientemente.** La compañía mostró su correlación con los precios del Brent. En medio del escalamiento de las tensiones geopolíticas que elevó considerablemente los precios del crudo, Ecopetrol consiguió consolidar una tendencia alcista que fue provechosa para los que apostaron a la acción luego de la caída por el pago de su segunda cuota del dividendo. No obstante, con el retroceso de los precios el activo retrocede en las últimas jornadas.

COP bn	3T22	2T23	3T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	43.4	34.3	35.4	3%	-18%
EBITDA	21.1	14.6	15.5	6%	-27%
Utilidad Neta	9.5	4.1	5.3	29%	-44%
Margen EBITDA	49%	43%	44%	0%	-5%
Margen Neto	22%	11%	15%	4%	-7%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores

Sector Servicios Públicos

ISA



- **Anticipamos resultados neutrales en el 3T23**, los ingresos de la compañía se reducirían en -10% a/a. Esto estaría influenciado principalmente por la moderación en la inflación a nivel local y regional, lo que se ve reflejado en la caída de la UF en Chile.
- **La dinámica operativa de la compañía sigue siendo sólida.** Lo anterior se ve en el sostenimiento de los márgenes de rentabilidad de la compañía, sin embargo, esperamos un incremento en los costos de AOM por el efecto que podría tener la inflación del año pasado y que estaría ejerciendo presión en el segmento de vías.
- **Esperamos una moderación en la utilidad neta en comparativa con el 2T23.** Esto en medio de un contexto de altas tasas de interés a nivel internacional que mantiene el efecto sobre el gasto por intereses. No obstante la moderación en la utilidad vendría siendo explicada mejor por la caída en la percepción de ingresos, o sea el tema de tarifas y por una menor dinámica del segmento de vías.
- **El emisor destacó lo positivo de la disminución en la deuda.** Esperamos que el trimestre venga enmarcado con una mejoría en el múltiplo deuda bruta/EBITDA (actualmente el indicador se encuentra en 3.5x) al disminuir el stock de deuda, esto principalmente debido a la revaluación del peso colombiano, lo cual creemos que es positivo de cara a mejorar las presiones de los gastos por intereses.
- El emisor continúa enfocado en crecer en Brasil, con su última licitación en la cual construirá más de 1,000 km de líneas de transmisión y tres subestaciones que serán las encargadas de conectar Bahía y Minas Geraí, lo anterior representa una inversión cercana a los USD\$1,150 millones. Adicionalmente, la compañía recientemente anunció la adjudicación de los proyectos más grandes en transmisión de energía en Perú, ambos proyectos suman cerca de 1,054 km de líneas de transmisión y se espera que los proyectos entren en operación en 2029 y generen ingresos cercanos a los USD\$83.5 millones.

COP bn	3T22	2T23	3T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	3.6	3.5	3.2	-9%	-10%
EBITDA	2.1	2.4	2.0	-17%	-5%
Utilidad Neta (mil m)	668	694	647	-7%	-3%
Margen EBITDA	59%	69%	63%	-6%	3%
Margen Neto	19%	20%	20%	0%	1%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores

Celsia

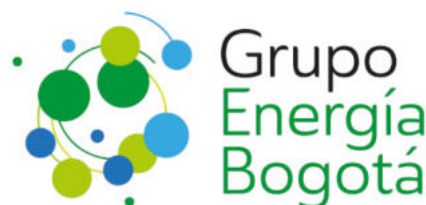


- **Anticipamos resultados negativos en el 3T23**, esto incluso a pesar de que los ingresos de la compañía se incrementarían en +8% a/a. El trimestre estuvo enmarcado por una dinámica normal en materia operacional, aunque los precios de los contratos sí presentaron ligeros aumentos.
- **Esperamos una disminución de la utilidad neta del -61% a/a, junto con un incremento leve del EBITDA en +1% a/a.** Esperamos el incremento del EBITDA debido a un mejor comportamiento referente a las tarifas y los precios de energía, adicional a una moderación en los costos de operación aludido a la caída de la inflación. En el caso de la utilidad neta seguiríamos observando la misma dinámica que a lo largo del 2023, el impacto de los gastos financieros seguirán presionando las ganancias de la compañía por lo que no esperamos resultados tan alentadores.
- **El efecto de la diversificación geográfica es menor por la dinámica de la divisa local.** Esperamos una moderación en el efecto positivo que tuvo la tasa de cambio en el primer semestre del año. El comportamiento de la divisa local podría tener un efecto de moderación en la percepción de los ingresos, no obstante, la solidez operativa podría contrarrestarlo.
- **Estaremos atentos a los anuncios de la llamada de resultados**, esperamos que la compañía emita su perspectiva acerca de la expansión de operaciones y de los próximos proyectos de energía. Adicionalmente, una parte de los inversionistas estarán atentos a los anuncios acerca de los negocios en la Guajira. Entre tanto, consideramos que la compañía podría hacer anuncios acerca de su estrategia de CAPEX para el 2024.

COP bn	3T22	2T23	3T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	1.3	1.6	1.4	-11%	8%
EBITDA	0.4	0.5	0.4	-7%	1%
Utilidad Neta (mil m)	111	78	44	-44%	-61%
Margen EBITDA	34%	30%	32%	2%	-2%
Margen Neto	9%	5%	3%	-2%	-5%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores

Grupo Energía Bogotá - GEB



- **Esperamos que los resultados de GEB sean positivos en el 3T23, con un incremento en comparativa al trimestre y al mismo periodo del año anterior.** A pesar de la moderación en la inflación los altos niveles en las tarifas sostendrán los resultados de la compañía.
- **El efecto positivo de la diversificación de GEB se vería incrementado durante el tercer trimestre del año.** A pesar de que el trimestre estuvo enmarcado por un comportamiento de fortaleza de la divisa local, consideramos que GEB podría mostrar una dinámica positiva en la mayoría de sus segmentos de negocio, que permitiría contrarrestar este efecto negativo.
- **Esperamos un buen comportamiento tanto en el segmento de transporte de gas como en el de transmisión de energía.** Lo anterior se ve reflejado en el buen comportamiento del EBITDA, adicionalmente esperamos que la entrada en operación del proyecto de Colectora permita a la compañía presentar unos resultados atractivos.
- **Estaremos atentos a las declaraciones de la compañía acerca de los avances en materia regulatoria.** Creemos que la compañía dará una guía acerca del avance en el marco regulatorio, principalmente al ruido que hay en cuanto a la intervención de tarifas. Aunque los niveles de los embalses han retrocedido en los últimos meses, no creemos que esto tenga algún efecto en las cifras de la compañía, teniendo en cuenta que Enel se adelantó a la coyuntura del fenómeno del niño durante finales del 2022 y en el 2023.

COP bn	3T22	2T23	3T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	1.9	1.9	2.1	8%	14%
EBITDA	0.8	0.9	1.0	9%	17%
Utilidad Neta (mil m)	754	741	821	11%	9%
Margen EBITDA	45%	45%	46%	0%	1%
Margen Neto	41%	38%	39%	1%	-2%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores

Sector Retail

TERPEL



- **Se espera que la empresa experimente resultados mixtos con tono positivo en el tercer trimestre de 2023.**
Sin embargo, se vislumbra una posible compensación de estos obstáculos gracias al repunte de los precios del petróleo y al incremento de los precios de la gasolina en Colombia.
- **Se espera que los ingresos de la compañía se mantengan relativamente estables en comparación con los resultados del trimestre anterior,** con un aumento del +3.2% (t/t) y una disminución del -5.1% (a/a). Los ajustes trimestrales al alza y las reducciones anuales en los precios, en parte impulsados por la política de incremento de tarifas de la gasolina en Colombia, tienen el potencial de generar un impacto positivo en los ingresos de Terpel a corto plazo, en virtud de la demanda inelástica de los combustibles.
- Esta falta de elasticidad en la demanda se justifica por la necesidad vital de movilidad, la carencia de alternativas inmediatas, los costos ya incurridos en la adquisición de vehículos y la limitada capacidad de los consumidores para cambiar sustancialmente sus patrones de transporte en un corto periodo de tiempo. Sin embargo, cabe destacar que la elevada volatilidad de los precios de las materias primas en el sector de lubricantes continúa ejerciendo presión sobre los costos, lo que resulta en incrementos que superan el 67%. En este contexto, Terpel debe desarrollar estrategias efectivas para mitigar estos desafíos y conservar su competitividad en el mercado.
- **Se proyecta una disminución del -4.1% t/t en el EBITDA para el próximo trimestre,** en medida a una mejor gestión más eficiente de los recursos disponibles. Esto podría implicar una mejor asignación de capital, reducción de gastos innecesarios o enfoque en actividades de alto rendimiento. Adicionalmente, Terpel podría estar tomando medidas para reducir su exposición a riesgos financieros, como una alta deuda con el objetivo de mediano a largo plazo para disminuir el impacto al EBITDA.
- **Se proyecta un aumento del +65.5% t/t en la Utilidad Neta para el próximo trimestre,** impulsado por el potencial incremento en los ingresos, la posible reducción de costos y la mejora en la gestión de gastos financieros. Además, es importante destacar que Terpel sigue manteniendo su liderazgo en la región, consolidando su sólida posición en el mercado colombiano.

COP bn	3T22	2T23	3T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	9.6	8.8	9.1	3.2%	-5.1%
EBITDA	0.27	0.29	0.3	-5%	2%
Utilidad Neta (mil m)	8.2	2.4	4.0	65.6%	-51.6%
Margen EBITDA	3%	3%	3%	0%	0%
Margen Neto	0.1%	0.0%	0.0%	0%	0%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Acciavalores

Sector Financiero

BANCOLOMBIA



- **Esperamos que los resultados del 3T23 de Bancolombia sean neutrales.** Creemos que la pérdida de tracción de la economía colombiana se mantendría durante el trimestre, además se seguirán observando los efectos de la morosidad de la cartera, los altos costos de fondeo por la transmisión de la política monetaria y un menor efecto en de las ganancias extranjeras por efecto de apreciación del peso colombiano.
- **Estimamos un leve decrecimiento en sus ingresos (-1.9% t/t) y en su utilidad neta esperamos una caída de -4.1% t/t.** Es probable que los desembolsos de cartera de consumo muestren una ralentización, como una herramienta para mitigar el riesgo de impago, además se empezarían a sentir más los efectos del comienzo de una moderación en la economía y de condiciones crediticias más apretadas para los hogares y las empresas. Si bien nuestra perspectiva de margen neto por intereses, es levemente positiva en el año, creemos que los resultados seguirán moderándose. En suma, a pesar de las medidas regulatorias y el enfoque conservador del emisor, la cartera total podría seguir expandiéndose, aunque a menores ritmos.
- Creemos que es relevante mencionar que en el 2T23, el indicador de morosidad del banco de 30 se ubicó en 4.7%, registrando un deterioro frente al 1T23 (4.25%) y frente al 4T22 (3.25%). **Es posible que en este trimestre sigamos observando un aumento en este indicador por un mayor deterioro de la cartera,** en especial la de crédito de consumo. A pesar del deterioro, creemos que la compañía podría estar concediendo menos crédito de consumo, lo cual mitigaría el impacto.
- **A nivel accionario,** creemos que la compañía tendrá un trimestre de final de año retador, enmarcado por las dificultades propias para el sector financiero tanto a nivel internacional como local, la desaceleración del consumo de los hogares. Adicional el alto nivel de las tasas seguiría presionando la intención de pagos de muchos de los clientes del banco.

COP bn	2T23	3T22	3T23E	%Var T/T	%Var A/A
Ingresos	9.07	7.36	8.90	-1.9%	21.0%
Utilidad Neta	1.46	1.63	1.40	-4.1%	-14.0%
NIM	6.72%	6.62%	6.66%	-0.06%	0.04%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores
Variación en NIM corresponde a diferencia en puntos básicos

DAVIVIENDA



DAVIVIENDA

- **Esperamos que los resultados del 3T23 para Davivienda sean negativos.** Creemos que dos factores podrían contrarrestar la dinámica del banco. El primero, un aumento en el gasto de provisiones por parte de los bancos comerciales y, el segundo, un aumento en el nivel de impago (cartera vencida/cartera total) que entre el 2T22 y el 2T23 pasó de 2.96% a 4.42%, debido al rápido empeoramiento de las condiciones económicas generales y el menor ingreso disponible de los hogares.
- Cabe aclarar que, si bien el amplio deterioro en la morosidad de dicha cartera va de la mano del otorgamiento de nanocréditos en DaviPlata, cuyo perfil de riesgo es más alto, los resultados negativos serían compensados por los menores desembolsos que se hicieron por la implementación de políticas de originación y cobranza orientadas a contener el nivel de riesgo por impago 2T23.
- **Los ingresos decrecerían un -4.1% t/t.** Estos, si bien se verían favorecidos por los efectos de las altas tasas de interés y el buen comportamiento en los portafolios de Honduras y Panamá, estarían limitados por la apreciación de la moneda colombiana, pues esta reduciría las ganancias de la cartera denominada en dólares, además del deterioro en la calidad de cartera. A ello se suma una menor demanda de crédito frente a 2022, que en efecto se ve respaldada por el menor dinamismo de la economía colombiana en el 2T23. Además, Davivienda, por tener el 40% de la cartera de vivienda del mercado, se podría ver afectada por la menor disposición de las personas a comprar vivienda.
- **La utilidad neta presentaría un comportamiento negativo.** En el trimestre, el deterioro en calidad de cartera, los mayores gastos de provisiones y gastos operacionales, al igual que la reducción en los ingresos por cambios y derivados, llevarían a una contracción en el interanual de -83.2% a/a. Cabe recordar que en el 2T23, el crecimiento en gastos de provisiones y fondeo no se vio compensado por los ingresos, los cuales también se vieron mermados por los menores desembolsos. Comparando en el intertrimestral, la utilidad aumentaría pero seguiría siendo muy baja frente al histórico.
- **Como factores a monitorear, están los cambios en el programa gubernamental para subsidios de vivienda VIS, denominado “MiCasaYa”,** y que podría estar frenando impulso en la cartera hipotecaria hasta que la celeridad de la entrega de estos recursos recupere la normalidad de años anteriores. En efecto, en el 2T23, la cartera de vivienda fue la más dinámica, aunque en la base trimestral empezó a perder fuerza dados los cambios en los programas de subsidio.
- **A nivel accionario,** creemos que será un trimestre retador para el sector financiero tanto a nivel internacional como local, la desaceleración del consumo de los hogares y de la economía tendría un efecto negativo en el apetito por crédito, sumado ya al evidente alto nivel de las tasas que presionará la intención de pagos de muchos de los clientes del banco.

COP bn	2T23	3T22	3T23E	%Var T/T	%Var A/A
Ingresos	5.72	4.20	5.49	-4.1%	30.8%
Utilidad Neta	0.025	0.399	0.067	168.2%	-83.2%
NIM FX+D	5.82%	6.34%	5.59%	-0.23%	-0.75%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores
Variación en NIM corresponde a diferencia en puntos básicos

GRUPO AVAL



- **Esperamos que los resultados del 3T23 para Grupo Aval sean negativos.** Si bien el conglomerado financiero pudo sacar provecho del aumento en las tasas de interés que encarecen el crédito, aumentando sus ingresos por intereses, de otro lado sus costos de captación limitarían el desempeño en el trimestre. Cabe resaltar que, el 56.8% de la cartera bruta del Grupo Aval corresponde a segmentos comerciales y el 33% a consumo. Los indicadores de riesgo empiezan a señalar una tendencia acotada del consumo ante el riesgo de un aumento en el desempleo para el 2023, la desaceleración económica y el encarecimiento de los créditos.
- **Los ingresos caerían un -1.3% t/t. Estos, estarían atenuados por el rápido aumento de los intereses que asumen los clientes,** si bien la calidad de la cartera de 30 días del 2T23 empezaba a cobrar fuerza luego de pasar de 4.86% a 5.1%. Este trimestre, la calidad seguiría deteriorándose en el marco de las altas tasas de interés, la lenta actividad económica y una perspectiva macroeconómica más baja, al mismo tiempo que la compañía debe seguir respondiendo por sus obligaciones financieras. Este panorama ha llevado a un desempeño más suave de los préstamos minoristas; por ejemplo, los créditos para vehículos (que pesan el 8.8% de la cartera de consumo) se han visto afectados por una disminución en las ventas nacionales. Además, la apreciación de la moneda reduciría las ganancias de la cartera denominada en dólares.
- **En cuanto a las utilidades, estas se moderarían un -30.3% t/t, por el comportamiento de los ingresos, además de las presiones que han ejercido los costos de fondeo** (altas tasas de captación, especialmente en los CDT), sumado a un efecto estadístico base, puesto que en el 3T22 la utilidad fue relativamente alta.
- **Como factores a monitorear, están las medidas de la implementación de la reforma tributaria hacia el sector,** además de los pronunciamientos respecto a una reforma pensional en 2023 que pueda inyectar volatilidad e incertidumbre sobre el futuro del segmento.
- **A nivel accionario,** creemos que será un trimestre retador para el sector financiero tanto a nivel internacional como local, la desaceleración del consumo de los hogares y de la economía tendría un efecto negativo en el apetito por crédito, sumado ya al evidente alto nivel de las tasas que presionará la intención de pagos de muchos de los clientes del banco.
- En el corto plazo, esperamos que las tasas de captación empiecen a ceder terreno, como ya se ha venido observando, conforme las expectativas de la política monetaria del país se torne más expansiva. Con el proceso de transmisión de la política monetaria, los resultados del Grupo Aval convergerían a su tendencia histórica. Además, meses atrás la entidad esperaba un alivio en los costos, cuando la concentración de los vencimientos de los depósitos a plazo haya terminado, además de las expectativas sobre la mayor ejecución del presupuesto del gobierno que permitiría que estos fondos fluyan hacia la economía.

COP bn	2T23	3T22	3T23E	%Var T/T	%Var A/A
Ingresos	7.15	5.21	7.06	-1.3%	35.5%
Utilidad Neta	460.6	929.8	648.2	40.7%	-30.3%
NIM	3.40%	3.50%	3.10%	-0.30%	-0.40%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores
Variación en NIM corresponde a diferencia en puntos básicos

Holdings

GRUPO ARGOS



Inversiones que transforman

- **Esperamos resultados positivos para el 3T23, esto en línea con los segmentos de negocio de la compañía.** Especialmente el efecto positivo se daría por la solidez observada en el negocio de cementos y la consolidación de la plataforma de la mano de su socio Macquaire.
- **Se anticipa que Cementos Argos obtendrá resultados favorables,** debido a la estabilización de los volúmenes de producción y los precios, que se mantienen en niveles sólidos, así como a la continuidad en los márgenes. En lo que respecta a la utilidad neta, no se esperan impactos significativos de eventos recurrentes.
- **En el sector energético, representado por Celsia, se anticipan resultados desfavorables para el tercer trimestre de 2023.** Uno de los aspectos más destacados es el impacto negativo en la utilidad neta, la cual continúa bajo presión debido a los gastos financieros y la inflación. Estos desafíos ponen de relieve la complejidad del entorno en el que opera la empresa y la necesidad de abordar de manera efectiva estos factores para restaurar la rentabilidad.
- **En el sector de concesiones, donde Opain juega un papel clave, se anticipa un impacto positivo en la empresa matriz.** Esto se debe a la evidente materialización de los efectos de la desconsolidación y las desinversiones previamente llevadas a cabo. Además, es alentador observar que el tráfico de vehículos se mantiene sólido, y se registran mejoras en el sector aeroportuario. Este panorama genera una perspectiva optimista para la compañía, en medida que estas estrategias han allanado el camino hacia una gestión más eficiente de activos y recursos financieros. La habilidad de Opain para adaptarse al entorno cambiante y su enfoque en la optimización de su cartera de inversiones prometen ofrecer resultados alentadores en el futuro.

COP bn	3T22	2T23	3T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	5.1	6.4	6.5	2.4%	28.7%
EBITDA (mil m)	417	367	367	0%	-12%
Utilidad Neta (mil m)	326	458	503	9.8%	54.3%
Margen EBITDA	8.2%	5.7%	5.6%	0%	-3%
Margen Neto	6%	7%	8%	1%	1%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores

GRUPO SURA



- **Anticipamos que los resultados de Grupo Sura para el 3T23 serían positivos.** La compañía seguiría observando una tendencia positiva en la línea de primas emitidas, especialmente en los segmentos de vida y autos. Sin embargo, el resultado puede verse ligeramente afectado debido a la salida de la operación en Argentina y El Salvador y la mayor siniestralidad en el segmento de EPS.
- **Esperamos que el negocio de seguros muestre estabilidad en su dinámica operativa.** Destacamos el comportamiento de los segmentos de seguros de vida y pólizas de vehículos, en línea con la estrategia de la compañía durante 2023 y menores efectos de lo ocurrido en la pandemia. Sin embargo, en el trimestre seguiríamos observando una mayor siniestralidad en el segmento de EPS que impactaría negativamente los resultados.
- **En el segmento de inversiones, esperamos un comportamiento positivo pero más moderado,** que el trimestre anterior, esto en línea con la moderación de las inversiones por la desaceleración de la inflación al tener gran parte del portafolio indexado al comportamiento del IPC.
- **Creemos que la utilidad neta y los ingresos crecerían cerca de +8.6% a/a y +13.7% a/a.** Nuestra perspectiva se fundamenta en el comportamiento ya mencionado de los segmentos de Suramericana, una estabilidad en los rendimientos generados por las operaciones financieras y el efecto negativo en ingresos pero positivo en Utilidad Neta que deja la salida de la operación de Argentina y El Salvador.
- **En nuestra charla con el emisor hicimos preguntas acerca de la tendencia de las comisiones recibidas de México.** En este aspecto la compañía hizo énfasis en que vienen en una dinámica positiva con la comisión recibida de las operaciones realizadas en México y por lo tanto esperan que esa dinámica continúe en crecimiento gracias a los constantes ajustes de la comisión. Además, destacaron la tendencia del negocio en los mercados internacionales que viene presentando mejoras en los últimos meses.
- **Por otro lado, la compañía aclaró que la situación de la transacción efectuada con Grupo Argos, Nutresa y otros fue un evento aislado** que afectó las utilidades y que la salud de la operación se mantiene a flote, sin embargo, para este trimestre tendrán otro evento ocasional como es el efecto que deja la salida del negocio de Argentina y El Salvador, que tendrá un efecto negativo en los resultados del negocio de seguros, tendencias y riesgos de Suramericana en la parte del ingreso, pero, un efecto positivo en el segmento de operaciones discontinuas.
- **Finalmente, en cuanto al comportamiento de la acción vimos un comportamiento negativo.** Durante el trimestre la acción ordinaria de Grupo Sura presentó una desvalorización -14.17%, donde alcanzó niveles de enero 2022 (COP \$28,070) que posteriormente recuperó para terminar el trimestre en COP \$30,900. Por lo tanto, de acuerdo con la dinámica de negocio esperamos que las acciones de Grupo Sura recuperen terreno durante el próximo trimestre.

COP bn	3T22	2T23	3T23	% Var T/T	% Var A/A
Ingresos	7,9	9,5	8,9	-6,4%	13,7%
Utilidad neta (mil m)	413	109	449	311,5%	8,6%
Margen Neto	5,3%	1,1%	5,0%	3,9%	-0,2%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores

Otros emisores

Mineros



- **Esperamos resultados negativos para Mineros en el 3T23,** la compañía estará impactada principalmente por los cambios que se van a presentar en su balance y estado de resultados por operaciones no recurrentes.
- **La venta de la mina en el Gualcamayo será el tema crucial.** Esperamos que para este trimestre se observen los efectos de la venta de la mina Gualcamayo en Argentina y esto traiga consigo unos cambios en las cifras financieras de la compañía.
- **Reducción en la producción aproximada.** Con la salida de Argentina, la compañía proyectó una disminución de la producción, la cual pasó de un rango entre 264 koz a 292 koz a un rango estimado de 239 koz a 262 koz para el final del año 2023, lo que ciertamente tendrá un impacto en el desempeño operativo de la compañía.
- **La producción en Colombia y en Nicaragua tendría un balance mixto.** De cara a la producción de la mina Nechí en Colombia no esperamos sorpresas significativas y es posible que observemos un desempeño positivo, no obstante, en la propiedad Hemco en Nicaragua si debería observarse el efecto negativo sobre la producción a raíz del paro de las operaciones en el mes de agosto por los efectos de la temporada de huracanes en la región.
- **No esperamos sorpresas o eventos nuevos referentes a Porvenir.** Si bien es cierto que la compañía mostró resultados positivos en el estudio de pre-factibilidad, aún no se tienen noticias nuevas sobre el estudio de factibilidad del Proyecto Porvenir en la mina Hemco en Nicaragua. Adicionalmente, esperamos que las utilidades netas del trimestre se vean afectadas por el rubro de operaciones discontinuas debido al deterioro representado en la venta de la propiedad de Gualcamayo.
- **A nivel accionario la compañía registró un periodo de volatilidad mayoritariamente positivo,** Mineros ha mostrado a lo largo del 2023 que mantiene cierta correlación con los precios del oro, por lo que los movimientos del commodity han impactado la acción. En este sentido, la acción ha mostrado una volatilidad interesante durante los últimos meses, recientemente con el conflicto en Medio Oriente, los precios del oro repuntaron por ser considerados activos refugio lo que trajo consigo unas fuertes velas alcistas, no obstante, con la moderación en el precio se han registrado retrocesos en el activo.

Éxito



- **Esperamos resultados negativos para Éxito en el 3T23**, la compañía estará impactada principalmente por menores volúmenes de ventas en Colombia y por un efecto adverso en el gasto por intereses.
- **En términos de ingresos esperamos que se contraigan cerca de un -6% a/a**, se empieza a observar el efecto negativo de las altas tasas de interés y los altos niveles de inflación sobre el consumo de los hogares colombianos. En contraste con el primer semestre del año, este efecto empieza a observarse también en el segmento de alimentos.
- **En materia de EBITDA esperamos un sostenimiento trimestral, con una variación del 0% pero, un retroceso cercano al -12% a/a**, el emisor ha trabajado constantemente en el tema de eficiencias de costos y ha conseguido disminuir su costo de ventas, esto a través de acuerdos con proveedores y compras de lotes de mercancía mayores lo que permite acceder a descuentos mayores, sin embargo, la caída en las ventas termina reflejando el retroceso anual.
- **El trimestre podría representar una pérdida neta impactado principalmente por el gasto de intereses**, adicional al efecto que ya trae el estado de resultados por la caída en los ingresos de ventas, también es posible que se observe un incremento en el gasto por intereses lo que terminaría afectando negativamente las utilidades de la compañía. Adicionalmente, se prevé que se puedan registrar efectos adversos mayores por los resultados de negocios como Tuya y un mayor descuento referente al interés minoritario debido principalmente al negocio de los centros comerciales VIVA.
- **A nivel accionario la compañía registró un incremento en el precio de la acción que estuvo enmarcado principalmente por la Oferta Pública de Adquisición**, la compañía anunció que Casino y GPA estarían dispuestos a vender el total de su participación a un precio cercano a los USD\$0.89/acción, lo que hizo que la acción pasara de cotizar a niveles cercanos a los COP\$2,750 a niveles por encima de los COP\$3,500. No descartamos un posible retroceso en el activo de cara a los resultados de este trimestre.

COP bn	3T22	2T23	3T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	5.1	5.1	4.8	-6%	-6%
EBITDA (mil m)	417	367	367	0%	-12%
Utilidad Neta (mil m)	117	48	-5	-111%	-105%
Margen EBITDA	8.2%	7.2%	7.6%	0%	-1%
Margen Neto	2%	1%	N/A	N/A	N/A

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2023 Acciones & Valores S.A