

Expectativas de Resultados 4T22

Renta Variable

Fin de un año con muy buenos desempeños

En lo corrido del 2022 muchas compañías reportaron desempeños financieros muy positivos, incluso con empresas como Ecopetrol o Cementos Argos reportando niveles récord en ingresos. El balance de la dinámica de las empresas durante el año pasado en comparación a 2021 es muy positivo en su mayoría, principalmente debido a la fortaleza que mostró la economía tanto a nivel local como internacional y el buen ciclo en commodities, sin embargo, durante el 4T22 factores como las tasas de interés, las presiones inflacionarias y la devaluación del peso colombiano pudieron ocasionar que el último trimestre del año no se perciba tan positivo como los anteriores. **Conozca aquí nuestras perspectivas de cara a los próximos resultados de las principales compañías del índice local.**

Calendario de resultados

2023		
Día	Febrero	Marzo
2		Grupo Argos
8		Grupo Aval
13	CLH	
14	Nubank	
15		Corficolombiana - Bogotá - BVC
16		GEB
20	Cementos Argos - Mineros	
21	Celsia	
23	Bancolombia - ISA - Nutresa - Canacol	
24	Grupo Sura - Terpel* - Davivienda	
27	Éxito - Ecopetrol	
28		Promigas
30		ETB*

Sector minero-energético

Ecopetrol

- **En Acvaeconomía esperamos resultados neutrales para Ecopetrol en el 4T22**, creemos que la compañía reportará una producción cercana a los 720-725 barriles de petróleo día (kbped), encontrándose esta cifra por encima de lo esperado por la compañía en su Estrategia 2040, en donde esperaba tener una producción de 700 kbped en 2022.
- **No obstante, la compañía se vio afectada por la caída de los precios del Brent (-10% t/t) lo que afectó en cierta medida el desempeño operativo de la compañía**, sumado a lo anterior se encuentra el diferencial en el precios de la venta de los barriles de petróleo, entre el precio de Ecopetrol y el precio internacional, por lo que el crecimiento de los ingresos podría haber mostrado un mejor desempeño si el comportamiento de los precios del petróleo se hubiera mantenido estable.

- **Esperamos que, tanto el EBITDA (-15% t/t) como la utilidad neta (-122% t/t) se vean presionados a la baja en el 4T22**, esto explicado principalmente por el contexto de altas tasas de interés que tendría un efecto de incremento en los gastos financieros, adicionalmente, la compañía no es ajena a mayores costos en su operación por las presiones inflacionarias.
- **Esperamos un buen comportamiento del segmento de Downstream (Refinación y Petroquímica). Las refinерías de Barrancabermeja y Cartagena reportaron en diciembre niveles récord de carga**, los cuales se ubicaron en cerca de 459 kbpd, en cierta medida gracias a la puesta en marcha del proyecto de Interconexión de Plantas de Crudo de Cartagena (IPCC) el cual incrementó en el 3T22 la capacidad de la refinería en cerca de 50 kbpd.
- **El factor de la reforma tributaria seguirá estando en la mira**, debido al incremento de la carga fiscal de las actividades minero-energéticas, lo cual se vería reflejado directamente en los niveles de utilidad neta que podría reportar Ecopetrol para los próximos trimestres de 2023.
- **El cruce de cuentas planeado por el gobierno para cubrir la deuda con el Fondo de Estabilización de Precios de los combustibles (FEPC), nos hace ser positivos sobre la compañía y su dividendo.** Creemos que las utilidades netas de Ecopetrol para 2022 cerrarán en COP\$34 billones, muy en línea con lo estimado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, por lo que creemos que el dividendo efectivamente si se podría ubicar en cerca de COP\$797/acción, mostrando un payout cercano al 96.5%.

COP bn	3T22	4T21	4T22E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	43.4	31.7	40.7	-6%	28%
EBITDA	21.1	13.2	17.9	-15%	36%
Utilidad Neta	9.5	6.07	7.4	-22%	22%
Margen EBITDA	49%	42%	44%	-5%	2%
Margen Neto	22%	19%	18%	-4%	-1%

Estimaciones: Acvaeconomía

ISA

- **Anticipamos resultados neutrales para ISA en el 4T22**, aunque esperamos que los ingresos de la compañía se incrementen en cerca de un +21% a/a, factores que afectaron la dinámica de la operación en el 4T22 nos hacen tener un tono no tan positivo haciendo la comparativa con los resultados que venía observando la compañía.
- **Esperamos una disminución de la utilidad neta del -29% t/t y del EBITDA en -16% t/t, donde se destaca principalmente los mayores gastos financieros debido a la indexación de la deuda.** Esto en medio del contexto de altas tasas de interés a nivel internacional. Adicionalmente, ISA se vio afectada por la desaceleración de la inflación en Brasil, lo cual ocasionaría que los ingresos por método de participación disminuyeran en este trimestre.
- **El negocio de transmisión de energía se había visto impulsado por el comportamiento del Índice de Precios al Productor (IPP).** Pero, recordamos que la compañía se adhirió al Pacto por la Justicia Tarifaria el cual tiene como objetivo controlar el incremento en las tarifas de energía por lo que la indexación cambió

hacia el IPC. No obstante, la dinámica del IPC también generó un impulso positivo sobre esta línea de negocio por lo que en términos de ingresos somos positivos.

- **Destacamos que en el 4T22 la compañía puso en marcha tres proyectos en la línea de energías renovables no convencionales en Brasil.** Entre estos proyectos se encuentran las baterías a gran escala, IVAI y la subestación del Río, en este sentido destacamos que el gasto de CAPEX de ISA, al igual que Ecopetrol está enfocado en cierta parte en empezar a fortalecer los negocios para la transición energética y creemos que de la mano de ISA CTEEP en Brasil la compañía empezaría a consolidar esta estrategia de negocio, ya que es una región en la que ISA cuenta con una participación relevante.
- **Adicionalmente, en el negocio de Vías la compañía espera un mayor apoyo por parte de los gobiernos en Chile y Colombia,** donde en el caso colombiano específicamente ISA estaría atento a la segunda ola de licitaciones para las vías 5G.
- **El factor coyuntural sobre el control tarifario no debería tener un efecto sobre los resultados del 4T22,** sin embargo, de cara al 2023 se debe tener en cuenta que el negocio de transmisión el cual es el core de ISA solo representa un 6% de el costo de las tarifas de energía, además, la mayor parte del control podría venir del lado de la generación, por lo que no creemos que ISA debería seguir observando el castigo actual en el precio de su acción ni observar un efecto tan contundente en la dinámica de su negocio.
- **A nivel accionario,** creemos que ISA sigue siendo una oportunidad de inversión atractiva a pesar del negativismo observado en los últimos días, esto teniendo en cuenta factores como su inversión a negocios sostenibles y la diversificación de la compañía que le permite mantener operaciones que no se vean afectadas solamente por factores coyunturales de una región en específico. Por último, creemos que ISA es una pieza clave en las perspectivas a futuro de Ecopetrol, lo cual se ve reflejado en el aumento de su participación accionaria y en su incremento en el CAPEX para negocios de bajas emisiones, por lo que vemos con buenos ojos a ISA para una inversión en valor.

COP bn	3T22	4T21	4T22E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	3.5	3.1	3.7	6%	21%
EBITDA	2.3	1.8	1.9	-16%	4%
Utilidad Neta (mil m)	668	450	473	-29%	5%
Margen EBITDA	65%	59%	51%	-14%	-8%
Margen Neto	19%	15%	13%	-6%	-2%

Estimaciones: Acvaeconomía

GEB

- **En Acvaeconomía esperamos que los resultados de GEB sean positivos en el 4T22, y estén levemente por debajo de lo observado durante el 3T22.** Con un incremento en sus ingresos (+1% t/t), EBITDA (-1% t/t) y utilidad neta (-2% t/t), pero siendo muy positivos en comparativa con lo observado durante 2021, con un crecimiento de los ingresos cercano a un +20% a/a. Este resultado estuvo propiciado por el comportamiento del IPC y del dólar, el cual afecta positivamente los ingresos percibidos por la filial TGI.

- **Consideramos que el margen EBITDA de la compañía se mantendrá en línea con lo observado durante el 3T22**, sin embargo, la reducción observa en la rentabilidad anual se debe principalmente a la adhesión al Pacto por la Justicia Tarifaria, en el cual la compañía aceptó la reducción del nivel de las tarifas a partir de noviembre del 2021.
- **La adquisición de cinco concesiones de transmisión en Brasil a través de la filial Argo**, representó la adquisición de un crédito cercano a los USD 509 millones, por lo que es posible observar un efecto negativo debido al incremento en los gastos financieros de la compañía.
- **Somos conscientes de que la subsidiaria TGI tiene un efecto muy positivo en los ingresos impulsado por su operación en dólares, en un contexto de devaluación del peso colombiano**. Sin embargo, es muy posible que la filial empiece a percibir una mayor parte de sus ingresos en pesos colombianos por lo que habría que estar muy atento a lo que suceda durante el transcurso del 2023.
- **En un contexto tan retador para la economía en 2023, el sector de servicios públicos se ha caracterizado por ser un activo defensivo**, no obstante, la coyuntura alrededor de la intervención en la decisión de las tarifas de energía ha conseguido presionar los precios del activo a niveles no observados desde 2012. A pesar de lo anterior, consideramos que GEB tiene una línea de negocio sólida y diversificada tanto a nivel operativo como de presencia regional y resaltamos los esfuerzos de la compañía por seguir mejorando en su negocio de gas, el cual será clave en el marco de la transición energética, en el que vemos que muchas compañías ya empezaron a dar sus primeros esfuerzos.

COP bn	3T22	4T21	4T22E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	1.9	1.6	1.9	1%	20%
EBITDA	0.82	0.76	0.83	1%	9%
Utilidad Neta	0.75	0.66	0.74	-2%	12%
Margen EBITDA	44%	48%	44%	0%	-4%
Margen Neto	41%	42%	39%	-1%	-3%

Estimaciones: Acvaeconomía

Terpel

- **En Acvaeconomía esperamos resultados negativos para Terpel en el 4T22**, principalmente por la desaceleración económica y los bajos precios de la gasolina en Colombia, frente a un periodo donde insumos como el petróleo se vieron fuertemente afectados. Precio promedio del Brent: USD \$81.
- **El aumento de los precios de la gasolina debido a la coyuntura del mercado, puede que genere un impacto positivo en los ingresos** en el corto plazo, puesto que la demanda del combustible, al ser inelástica, con una subida de los precios generaría un incremento en los ingresos por ventas de combustible. Es importante notar que Terpel tuvo un año difícil, hubo una altísima volatilidad en las materias primas del negocio de lubricantes, ya que su costo aumentó en más de un 100%, y hubo escasez de algunas materias primas, lo cual complicó su desempeño.

- **Esperamos que los ingresos de la compañía se mantengan estables frente a los resultados del trimestre anterior**, con una disminución del -3.7% T/T. Esta disminución se explica dadas las altas tasas de interés y a una demanda baja para el periodo. Sin embargo, los ingresos anuales tendrían un aumento de 33%, lo cual refleja el desempeño positivo de la compañía.
- **La generación de caja operativa de la compañía y su reinversión no ha permitido desapalancamiento**, ya que el método que la compañía implementa es reinvertir el 50% del Ebitda, es decir, casi la mitad de la generación de caja en proyectos de expansión y desarrollo, sin dejar a un lado una buena distribución de dividendos. Sin embargo, proyectamos una caída en el Ebitda de un -10% para el trimestre, lo cual implicaría una menor reinversión y futuro endeudamiento en el largo plazo puesto que está pérdida en el Ebitda se viene presentando a lo largo de todo el año.
- **Terpel continúa siendo uno de los líderes en la región**, con un posicionamiento de mercado muy importante, destacándose en el mercado colombiano. Por lo que su fortaleza y la fidelidad de sus clientes, mantienen una perspectiva estable en términos de ventas.
- **A nivel accionario, la solidez de la empresa no se ve reflejada**, puesto que el precio de la acción viene cayendo significativamente en este periodo. Para este trimestre y fin de año, proyectamos disminuciones en la utilidad neta alrededor de -38% trimestral, por lo cual, no creemos que la distribución de dividendos sea atractiva ni que la acción pueda tener alguna valorización en el mercado.

COP Mil M	3T22	4T21	4T22E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos (billones)	9.6	6.9	9.2	-4%	33%
Utilidad Neta	8.2	72.6	5.1	-38%	-93%
EBITDA	272	281	244.8	-10%	-13%

Estimaciones: Acvaeconomía

| Sector Financiero

Bancolombia

- **En Acvaeconomía esperamos que los resultados del 4T22 Bancolombia sean positivos**, la compañía se mantendría en línea con el desempeño observado durante los tres primeros trimestres de 2022. Esto debido principalmente a un buen desempeño de la cartera Comercial y de Consumo, en la que al 3T22 se concentraba cerca del 76% de la cartera total del banco. Lo anterior es respaldado por el comportamiento positivo del gasto de los consumidores a lo largo de 2022.
- **Estimamos un crecimiento en sus ingresos (+11% t/t) y en su utilidad neta (+8% t/t)**, nuevamente teniendo en cuenta el comportamiento de la cartera, no obstante, aquí creemos que se debe tener cuidado debido a que es posible que veamos el efecto del comienzo de una leve moderación en la economía ya a finales de 2022, por lo que aunque nuestra perspectiva es positiva creemos que este es un factor relevante a resaltar.
- **El margen Neto de Interés (NIM) se mantendría estable**, las altas tasas de las captaciones más agresivas en CDT's es un factor que sigue siendo fundamental, sin embargo, el efecto estaría siendo soportado aún por la dinámica de crecimiento de la cartera. Aquí creemos que es relevante mencionar que el indicador de morosidad del banco se ubicó en 3.98% en el 3T22, registrando una mejoría frente al 3T21 (4.55%). Sin embargo, es posible que en este trimestre observemos un aumento en este indicador por un

mayor deterioro de la cartera, en especial la de crédito. El emisor viene monitoreando las tarjetas de crédito y los préstamos personales debido a que ha evidenciado presiones por el vencimiento de alivios y clientes difíciles de localizar.

- **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 presionaría la intención de pagos de muchos de los clientes del banco.

COP bn	3T22	4T21	4T22E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	7.3	4.3	8.1	11%	88%
Utilidad Neta	1.44	1.62	1.56	8%	-4%
NIM	7.2%	5%	7.1%	0%	2%

Estimaciones: Acvaeconomía

Davivienda

- **En Acvaeconomía esperamos que los resultados del 4T22 para Davivienda sean neutrales.** Creemos que a pesar de un aumento en la cartera bruta del sistema bancario, observamos dos drivers que podrían contrarrestar la dinámica del banco, el primero el aumento en el gasto de provisiones por parte de los bancos comerciales y el segundo, un aumento en la cartera vencida del banco con un aumento mensual del 7.6% con corte a noviembre del 2022.
- **Los ingresos crecerían un +67.0% a/a. favorecidos por las altas tasas de interés.** La utilidad neta presentaría un crecimiento del +11% a/a. Pese a los niveles de captación del banco y su gasto en provisiones, ante una buena dinámica en las carteras de consumo y comercial para el 4T22.
- **Por otro lado, Davivienda se ubicó como el tercer banco con más utilidades en el 2S22**, ante la buena dinámica del segundo semestre de la economía. No descartamos que a pesar del empeoramiento en la cartera en los bancos, y mayores gastos en provisiones el banco se mantenga en el top 3 de utilidades para este año.
- Por su parte, el banco fue el emisor con mayores volúmenes de captación y a tasas más competitivas durante el mes de septiembre en la rueda primaria de deuda corporativa. Adicionalmente, en las subastas de IBR el emisor presionó de manera importante las tasas al alza, dando cuenta de su necesidad de liquidez.
- **A nivel accionario, esperamos que los resultados neutrales no tengan un gran impacto en la cotización de la acción.** Dado el volumen visto en el último trimestre, no esperamos mayores movimientos en la acción. Por otro lado, observamos que el ciclo de altas tasas de interés ha mostrado signos de debilitamiento en la economía, por lo que esperamos observar el pico de tasas al finalizar este 1T2023 y por la ciclicidad del sector, que su desempeño reduzca su ritmo para el presente año.

COP bn	3T22	4T21	4T22E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	4.1	2.7	4.5	10%	67%
Utilidad Neta (mil m)	339	332	370	9%	11%
Margen Neto	8.3%	12.3%	8.2%	0%	-4%

Estimaciones: Acvaeconomía

Grupo Aval

- **En Acvaeconomía esperamos que los resultados del 4T22 para Grupo Aval sean neutrales, en un entorno complejo a nivel económico.** Aunque el conglomerado financiero podría sacar provecho del constante aumento en los tipos de interés que encarecen el crédito, aumentando sus ingresos por intereses, sus costos de captación afectarán el desempeño en el trimestre.
- **Los ingresos crecerían un +14.07% t/t. favorecidos por el rápido aumento de los intereses que asumen los clientes,** y por el aumento en la demanda en Colombia, principalmente en los segmentos de vivienda y consumo.
- En cuanto a las utilidades, la dinámica de los desembolsos y las tasas de colocación aportarían al crecimiento, el cual sería de +9.88% t/t. No obstante, debe mencionarse que las altas tasas de captación, especialmente en los CDT, el desempeño débil de Porvenir y Corficolombiana y las posibles provisiones más altas por el riesgo en la calidad de cartera frenarían dicho impulso.
- Sobre este último punto, dado que la mayoría de la cartera de Grupo Aval se concentra en el sector comercial, **esperamos que los resultados no se vean tan afectados por los incumplimientos de pagos**, de modo que, podrán mitigar los riesgos por una cartera aversa al riesgo (en cierta medida). A pesar, de una disminución importante de la calidad de cartera, que no es ajena al grupo. Además, en el corto plazo, esperamos que las tasas de captación empiecen a ceder terreno, conforme las expectativas de la política monetaria del país se torne más expansiva.
- 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.

COP bn	3T22	4T21	4T22E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	5,2	5,2	6,0	14%	15%
Utilidad Neta	0,62	0	0,68	10%	106%
NIM	3,5%	4,8%	3,4%	-2%	-29%

Estimaciones: Acvaeconomía

Holdings

Grupo Argos

- **En Acvaeconomía esperamos, para el 4T22 resultados positivos, para Grupo Argos.** En línea con los datos publicados por Cementos Argos y Celsia, principales compañías del conglomerado empresarial, podemos esperar un desempeño destacable en sus negocios estratégicos y de portafolio.

- **Cementos Argos reportó resultados positivos, con ingresos históricos por COP\$11.6 bn para el consolidado de 2022**, que atribuyen al incremento de las ventas de concreto premezclado (+6.3% a/a), parcialmente atenuadas por la disminución de cemento vendido (-3.7% a/a). El incremento de los ingresos logró contrarrestar la disminución en la utilidad neta (-14.4% a/a), generada principalmente por aumentos en los gastos financieros para el cierre del año. En términos trimestrales, los ingresos de la compañía incrementaron +27.1% a/a, respecto al 4T21 y el EBITDA incrementó en +12.9%a/a durante el trimestre. Se destaca el sólido desempeño de la compañía, pese a los incrementos de inflación que generan presiones en costos y gastos en todos los negocios. La depreciación del peso colombiano y la estabilidad en el consumo ayudaron a consolidar las exportaciones desde Colombia.
- **Celsia también reportó resultados positivos para el 4T22**. En el trimestre, los ingresos consolidados sumaron COP \$1.8 bn, registrando un crecimiento de 45.7% respecto al 4T21. Sin embargo, los gastos no recurrentes afectaron los resultados, generando una pérdida de COP \$19,019 m en el trimestre. La dinámica de la operación en Colombia estuvo impulsada por mayores ventas de energía y la entrada en operación de nueva infraestructura eléctrica, como resultado el EBITDA creció 4.6%a/a con respecto al 4T21. En el acumulado del 2022, los ingresos consolidados incrementaron 35.9% frente a 2021 y la ganancia neta consolidada sumó COP \$442,782 millones.
- **A nivel accionario**, el holding informó que lanzará un programa cuyo objetivo principal es lograr la recuperación del precio de la acción. Argumenta que, el precio al que se negocia la acción actualmente en la Bolsa de Valores de Colombia está lejano al valor de Grupo Argos. Para esto, la Junta Directiva autorizó iniciar la ejecución del programa de recompra de acciones hasta por COP \$500.000 millones.
- **Para 2023 las expectativas para Grupo Argos son negativas**, sus principales líneas de negocio se encuentran en sectores con perspectivas de desaceleración económica. Al finalizar 2022, la segunda mayor desaceleración fue la presentada en la construcción, la cual creció a un ritmo de 15.8% en enero del 2022 y bajó a 6.5% en diciembre, este sector se empezó a desacelerar desde abril del año pasado. En total, ha perdido 9.3 puntos en los últimos 12 meses y se espera que esta tendencia se mantenga durante 2023. Por una parte, las presiones inflacionarias serán persistentes al menos durante la primera mitad del año, por tanto bienes que no se perciban de primera necesidad quedarán rezagados en las decisiones de consumo, sumado a que el plan de gobierno del presidente Gustavo Petro no incorpora un estímulo grande en temas de adquisición de vivienda o construcción de infraestructura. Seguramente, esto impactará en las ventas de cemento y concreto.
- **Por otra parte, el sector energético también tiene expectativas negativas para 2023 que afectarán a Celsia**. En un contexto de transición energética e incertidumbre frente al control de los precios de los servicios públicos, el sector energético se verá fuertemente afectado, no solo por parte de los ingresos operativos sino también impactará los portafolios de inversión de la compañía. Será importante continuar con proyectos de transición energética sostenible .
- **Resaltamos la diversificación de Grupo Argos**, que se vuelve relevante en un contexto de incertidumbre en sus principales líneas de negocio. Fortalecer su participación en otros sectores podrá ayudar a atenuar las posibles pérdidas derivadas de las menores ventas de cemento y la disminución de las tarifas de la energía. Además, la reducción de su nivel de apalancamiento durante 2022 le permitirá mayor liquidez.

COP bn	3T22	4T21	4T22E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	5,09	4,43	5,89	16%	33%
EBITDA	1,27	0,92	1,31	3%	42%
Utilidad Neta (mil m)	326	248	379	16%	53%
Margen EBITDA	25%	21%	22%	-3%	1%
Margen Neto	6%	6%	6%	0%	1%

Estimaciones: Acvaeconomía

Grupo Sura

- **En Acvaeconomía anticipamos que los resultados de Grupo Sura para el 4T22 serían positivos.** apoyados principalmente por la buena dinámica de Suramericana, en donde se espera un incremento en las primas de seguros que vendría acompañado de un mejor comportamiento de la siniestralidad en la línea de seguros de vida por menores presiones alrededor de la pandemia, así mismo, se observaría un mejor comportamiento en la siniestralidad de la línea de automóviles, la cual se había visto presionada por las presiones en las cadenas de suministros, situación que se redujo durante el 4T22. Sin embargo, en el segmento de siniestralidad por EPS no se observaría una mejora notable.
- **Creemos que la utilidad neta y los ingresos crecerían cerca de +23% a/a y +27% a/a.** Nuestra perspectiva se encuentra siendo apoyada por el comportamiento ya mencionado de Suramericana, una buena dinámica de las inversiones internacionales y la posibilidad de una liberación de reservas que se había realizado como cobertura para un mayor gasto por siniestralidad.
- **Sin embargo, en el caso de Sura AM la dinámica no sería tan positiva debido a la caída en las comisiones del negocio de administración, especialmente en México a raíz de la reforma pensional llevada a cabo en este país.** Creemos que una presión importante sobre el futuro de Grupo Sura se encuentra en la discusión que se lleva a cabo en países como Colombia, Chile y Perú acerca de reformas pensionales.
- **Recomendamos estar atentos al efecto que tendría la consolidación de Protección,** esto debido a la capitalización realizada por Grupo Sura, donde la participación del Holding pasaría de un 49% a un 52%, por lo que habría que monitorear los cambios en sus estados financieros.
- **Esperamos resultados positivos de Bancolombia los cuales creemos apoyarían de forma muy positiva los ingresos de la Holding.** Esto teniendo en cuenta la buena dinámica que se observó en 2022 en las carteras Comercial y de Consumo.
- **Creemos que en 2023 la compañía enfrenta retos importantes debido a factores de regulación, las reformas pensionales y de la salud ocasionan ruido sobre la acción,** además, que teniendo en cuenta el factor macroeconómico no descartamos que sea un año retador para la economía a nivel internacional y por ende, para las inversiones del Holding.

COP bn	3T22	4T21	4T22E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	7.8	6.6	8.4	8%	27%
Utilidad Neta (mil m)	400	407	501	25%	23%
Margen Neto	5.1%	6.2%	6.0%	1%	0%

Estimaciones: Acvaeconomía

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 construidos 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.

Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones
wtovar@accivalores.com

Maria Alejandra Martinez Botero
Directora Investigaciones
maria.martinez@accivalores.com

Jose Julian Achury Molina

Analista Renta Fija
jose.achury@accivalores.com

| **Luisa Fernanda Ovalle Arias**
Analista Divisas
luisa.ovalle@accivalores.com

| **Jahnisi Arley Cáceres Gómez**
Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com

| **Andres Felipe Madero Rubio**
Practicante
andres.rubio@accivalores.com