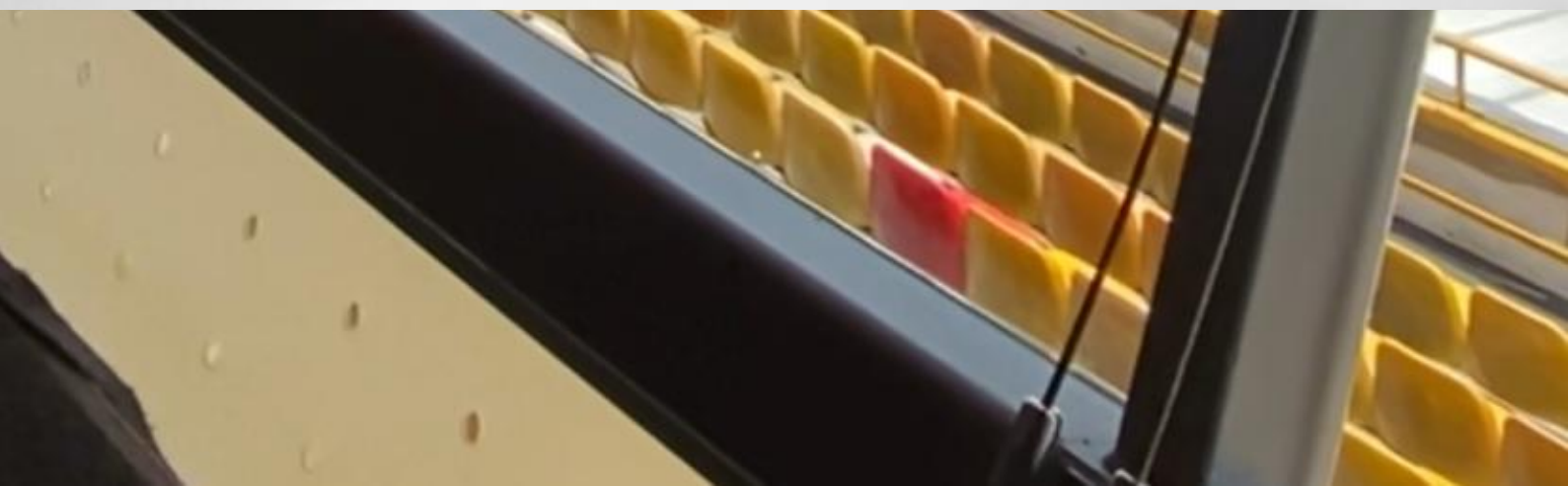




Perspectiva Corficolombiana:
**El futuro es la energía sostenible y la
economía basada en servicios**

28 de septiembre 2026





Tesis de inversión de Corficolombiana: Holding de tesorería e inversiones en sector real

CORFICOLOMBIANA (BVC: CORFICOLCF, PFCORFICOL)

NUESTRA LECTURA

Corficolombiana reúne en el proyecto El Campín su experiencia en la gestión de concesiones, proyectos de construcción y operación de negocios comerciales. Es una decisión favorable para moderar el riesgo del portafolio, frente al perfil de alto riesgo que significan las concesiones viales. Asimismo, el holding asegura flujo de caja desde el inicio del proyecto y fortalece la diversificación de ingresos en un sector económico de rápido crecimiento.

Corficolombiana presentó en su Investor Day 2026 los dos catalizadores de su tesis de inversión en 2026: la integración de Zelestra Latam en Promigas y la toma de control de Sencia, concesionaria del nuevo complejo deportivo y cultural El Campín en Bogotá, después de 10 años sin nuevas concesiones de infraestructura.

Tras la salida del negocio fiduciario, el portafolio de Corfi se concentra en la tesorería y en inversiones del sector real en servicios públicos, infraestructura y negocios comerciales como Hoteles Estelar. En ese contexto, El Campín es una evolución natural de sus más de 20 años de experiencia en concesiones, pero con un perfil de riesgo distinto: sus ingresos no dependen de las vigencias futuras de la Nación, sino de la demanda por entretenimiento, cultura y servicios.

Corficolombiana cotiza a múltiplos de 0.62 veces P/VL, manteniendo un rezago en la valoración de su portafolio no listado: Los múltiplos de Corfi se encuentran por debajo del promedio de sus pares locales del sector financiero (1.29 veces), a pesar de una recuperación progresiva del ROE. El mercado valora a Promigas (el activo listado más importante de Corfi) con una menor percepción de riesgo frente a los activos no listados (Infraestructura, Hoteles Estelar, Agro). En un escenario de mejor perspectiva para la infraestructura en Colombia, esto representa una oportunidad de valorización. Sin embargo, estará condicionado al desapalancamiento de la holding y la ejecución de cash-outs de sus concesiones.

Perspectiva

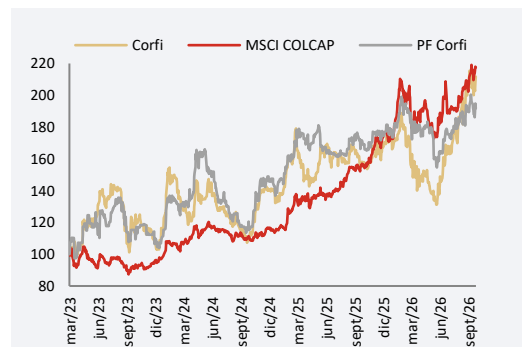
SOBREPONDERAR

Precio objetivo

COP 25,800

Datos de mercado

Precio de cierre (25-sep-26)	COP 22,500
Potencial de valorización	+14.7%
Capitalización bursátil	COP 8.2 bn
Máximo / mínimo 52 semanas	24,000 / 14,280
Volumen promedio 90 días	COP 2,943 mm
P/U 2026E	14.95x
P/VL actual	0.62x
Dividendo 2026 / yield	0%



Hugo Camilo Beltrán Gómez

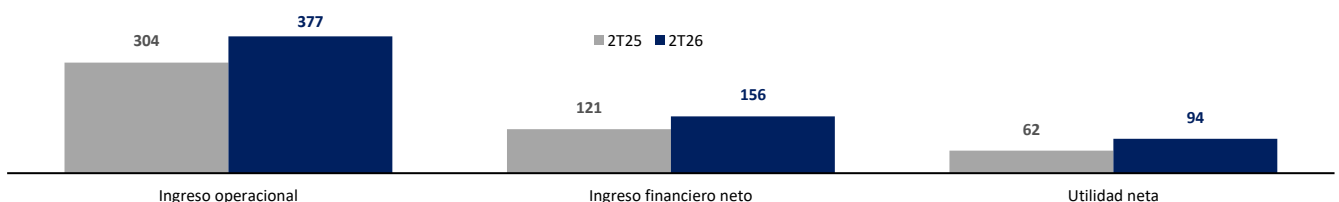
Analista Renta Variable

hugo.beltran@accivalores.com

Tabla 1. Principales cifras del trimestre · COP mil millones

P&G separado	2T26	1T26	2T25	2T26 / 1T26	2T26 / 2T25
Ingreso operacional	376.7	647.1	304.2	-41.8%	+23.8%
Ingreso financiero neto	156.1	458.2	121.3	-65.9%	+28.7%
Utilidad neta	94.4	390.9	61.8	-75.9%	+52.8%
Margen neto de tesorería	62.2	4.4	13.8	>100%	>100%
MPU Energía & Gas	123.6	139.3	149.2	-11.3%	-17.1%
MPU Infraestructura	181.0	373.3	131.2	-51.5%	+38.0%
MPU otras inversiones	7.5	7.8	7.7	-4.0%	-3.2%

Gráfica 1. Ingreso operacional, ingreso financiero neto y utilidad neta · COP mil millones



Corficolombiana: Investor Day 2026

28 de septiembre de 2026

Novedades del emisor – ¿Qué hitos reportó Corficolombiana en 2026?:

Promigas —en la que Corficolombiana tiene el 50.9%— cerró la compra de Zelestra Latam y fortaleció su estructura de capital, mientras la *holding* ratificó su meta de desapalancamiento como habilitador de la distribución de dividendos para la acción ordinaria en el mediano plazo.

– **Zelestra Latam:** el 28 de mayo de 2026 Promigas cerró la adquisición del 100% de esta plataforma de energías renovables con activos en Colombia, Perú y Chile, por USD\$456.5 millones. El portafolio suma 1,273 MW en operación y construcción y un *pipeline* cercano a 2.25 GW en desarrollo, lo que diversifica a Promigas por geografía y por tecnología.

– **Bono híbrido:** en el 2T26 Promigas y sus filiales peruanas colocaron bonos híbridos subordinados por USD\$920 millones con vencimiento en 2056 y cupón de 7.75%, con una demanda de 2.8 veces el monto adjudicado. La emisión refinancia pasivos y calza la moneda de la deuda con la de los activos; además, Fitch y Moody's mejoraron la perspectiva de la calificación de Promigas de negativa a estable.

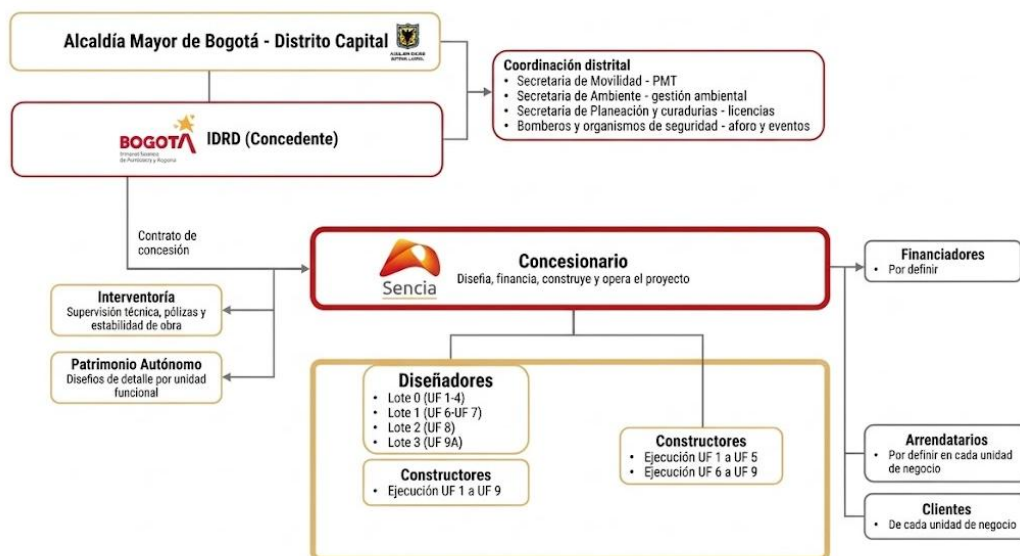
Adquisición de Sencia — ¿En qué consiste la transacción?:

Corficolombiana adquirió el **51% de Sencia S.A.S.**, sociedad concesionaria de la Asociación Público-Privada (APP) de iniciativa privada suscrita con el IDRD para renovar, construir, operar y mantener el complejo El Campín hasta agosto de 2054 (29 años), sin vigencias futuras y con exposición directa a la demanda.

Sencia diseña, financia, construye y opera el proyecto, que cuenta con patrimonio autónomo e interventoría, como es estándar en las concesiones de infraestructura. Las necesidades de CAPEX ascienden a COP\$2.2-2.5 billones, financiadas con 20-25% de *equity* y 75-80% de deuda; al aporte de capital se le descuenta la caja que genera la operación del estadio actual, que se mantiene durante toda la construcción. La licencia de construcción se expidió en junio de 2026, junto con la aprobación del estudio de manejo de tránsito; siguen la firma del acta de construcción, el inicio de obras y la contratación de un crédito puente para la financiación inicial.

Contablemente, la concesión se reconocerá como un activo intangible desde el inicio de la construcción, con un tratamiento similar al de Coviandina (NIIF 15), y los dividendos de Sencia llegarán a la holding a través de un vehículo de inversión. Además, el contrato incluye una cláusula que permite aplazar las contribuciones de Sencia al IDRD ante caso fortuito o variaciones significativas de la demanda, lo que mitiga el riesgo de la etapa de operación.

Figura 1. Estructura de actores del proyecto



Corficolombiana: Investor Day 2026

28 de septiembre de 2026

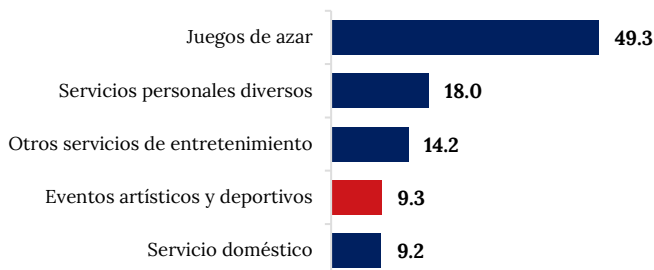
¿Cuáles son las unidades de negocio del proyecto?

El complejo se organiza en 9 unidades funcionales (UF) y 20 unidades de negocio. La administración estima que podría recibir el tránsito de entre 100 y 150 mil personas, en medio de un ecosistema de ingresos diversificados a través de tarifas y contratos de arrendamiento que, si bien tienen un componente de exposición a demanda, ningún ingreso (sin contar el Estadio) supera el 8% del total. Entre las unidades más relevantes están el estadio, el centro de salud, el centro comercial, el auditorio de la Filarmónica, el pabellón de exposiciones y el parqueadero.

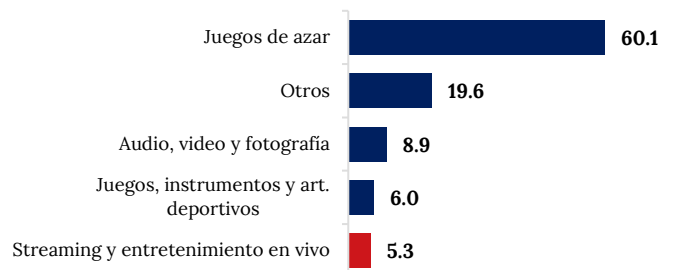
Tabla 2. Fuentes de ingreso y capacidad estimada del complejo El Campín

Fuente de ingreso	Componentes	Capacidad / escala	Driver de ingreso
A. Eventos y audiencias	Fútbol, conciertos, eventos culturales, taquilla y pabellón de eventos	Estadio de ~60,000 espectadores con techo retráctil (cierre en 15 min); auditorio de la Filarmónica de >2,000 sillas y sala de 500	Eventos al año, asistencia y comisión sobre boletería
B. Hospitalidad premium	Palcos y zonas VIP para empresas y aficionados	Por definir en la comercialización	Precio premium y ocupación
C. Arrendamientos inmobiliarios y comerciales	Locales, restaurantes, centro médico, hotel, oficinas, coworking, gimnasio, cine y e-sports	Hotel de 100-150 habitaciones; contratos de 10-15 años con componente fijo y variable	Área arrendable, ocupación y renta
D. Marcas y publicidad	Derechos de nombre, publicidad y participación de la agencia		Contratos, duración, recurrencia y concentración
E. Alimentos y bebidas	Operación base, consumos adicionales y participación en utilidades del operador		Asistencia y gasto por visitante
F. Parqueadero	Parqueadero subterráneo para carros, motos y bicicletas	2,000-3,000 cupos	Flujo de vehículos y tarifa

Gráfica 2. Oferta: composición del sector de entretenimiento (% del total; 4.6% del PIB en 2025)



Gráfica 3. Demanda: gasto de los hogares en recreación y cultura (% del total; 10.6% del gasto en 2025)



Fuente: DANE – Investigaciones Económicas ACVA

La demanda por entretenimiento gana peso en el gasto de los hogares. En 2025, recreación y cultura representó el 10.6% del gasto de los hogares colombianos y el sector de entretenimiento el 4.6% del PIB. Aunque los juegos de azar dominan tanto la oferta (49.3%) como la demanda (60.1%), los eventos artísticos y deportivos —núcleo del nuevo estadio— pesan apenas 9.3% de la oferta, lo que sugiere espacio de crecimiento en la medida en que Bogotá cuente con infraestructura de escala internacional. En la muestra de la OCDE (Gráfica 3), Colombia pasó de 6.2% a 8.1% del gasto de los hogares en servicios de recreación y cultura entre 2011 y 2022, uno de los mayores aumentos entre los 34 países.

Sencia busca ampliar el calendario de eventos en Bogotá con promotores especializados. La administración anunció contratos con promotores internacionales de eventos como Beon Entertainment para atraer nuevos artistas. Asimismo, Sencia busca complementariedad con la operación actual del Movistar Arena, con sinergias en parqueadero, hotel y comercio. El nuevo estadio tendrá un techo retráctil y reduciría el ruido entre 20% y 30% (por el nuevo diseño acústico) frente al escenario actual, clave para una operación intensiva en zona residencial.



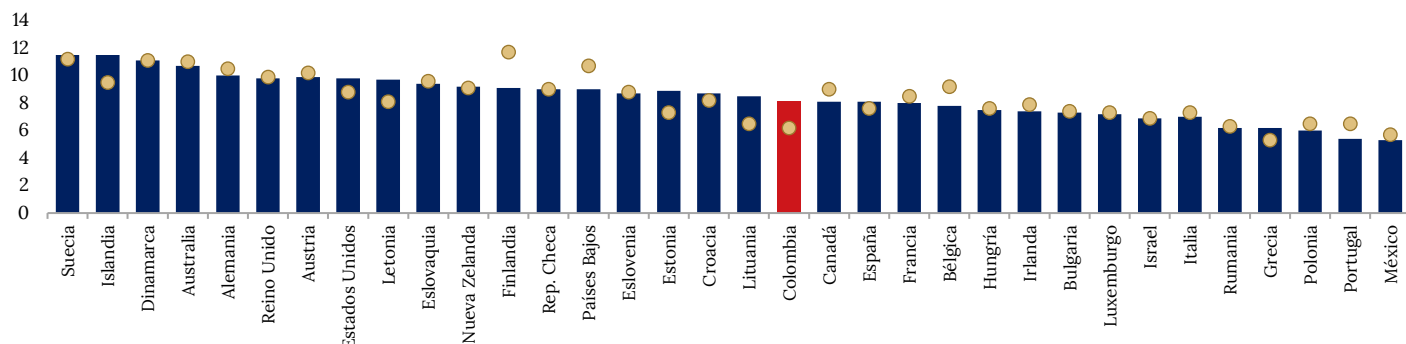
Corficolombiana: Investor Day 2026

28 de septiembre de 2026

Gráfica 4. Gasto de los hogares en servicios de recreación y cultura

% del gasto total de los hogares – 2022 vs. 2011

■ 2022 ● 2011



¿Cuál es el cronograma esperado?

Asumiendo el inicio de obras al final de 2026, el **guidance** de la administración es de 22 meses para entregar el nuevo estadio (UF1-UF4), 28 meses para tener el parqueadero en operación y 5 años de construcción total. Durante todo este período, Sencia tiene derecho a percibir ingresos por la operación del actual estadio, lo que asegura flujo de caja operativo desde el inicio del proyecto. El nuevo estadio entraría en operación en el 4T28, a partir de allí se demolería El Campín actual para liberar el lote de las UF6 a UF9, que se entregarían hacia noviembre de 2031. Para que la concesión termine en agosto de 2054, la operación plena se extendería por cerca de 22.8 años, mientras que el estadio operaría cerca de 26 años. Con ello, a diferencia de las concesiones de infraestructura tradicionales de Corficolombiana en donde solo se reciben flujos de caja hasta la etapa de operación de la Carretera y el esfuerzo de liquidez es significativo, en este proyecto el **equity** aportado en la fase de construcción se mitiga parcialmente con los flujos de caja de la operación actual de El Campín. Durante toda la vida del proyecto, Corficolombiana asegura ingresos, no solo en la etapa de operación.

Gráfica 5. Cronograma estimado de ejecución por unidad funcional

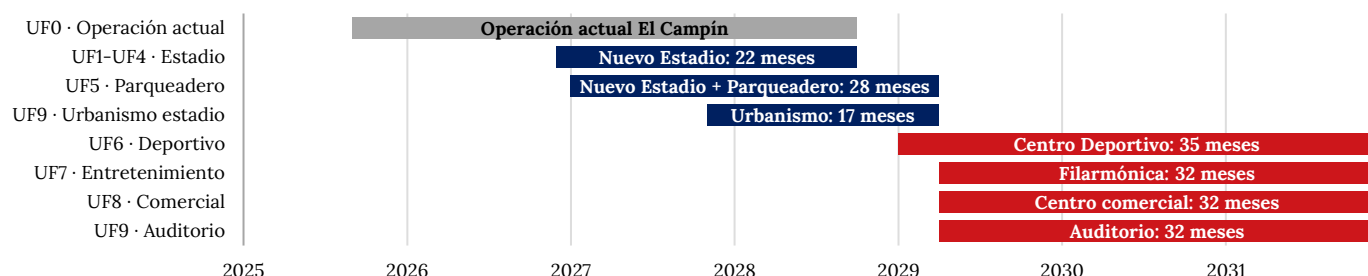


Tabla 3. Fases de la concesión (29 años)

Fase	Inicio	Fin	Duración
Preconstrucción (operación UF0)*	Sep-25	Nov-26	15 meses
Construcción fase 1 (UF1-UF5 y urbanismo)	Dic-26	Mar-29	28 meses
Construcción fase 2 (UF6-UF9)	Ene-29	Nov-31	35 meses
Operación plena	Dic-31	Ago-54	22.8 años
Total concesión	Sep-25	Ago-54	29 años

*Inicio del plazo contractual implícito en 29 años con terminación en agosto de 2054.

Nuevo estadio en operación:

4T-2028

Parqueadero en operación: mar-29

Fin de la construcción: nov-31

Fin de la concesión: ago-54

Corficolombiana: Investor Day 2026

28 de septiembre de 2026

Estructura de flujos de caja de la concesión

El Campín es un activo estratégicamente relevante para Corficolombiana por su perfil de riesgo —demanda urbana, sin exposición a vigencias futuras y con características de monopolio natural—, con un CAPEX estimado entre COP 2.2-2.5 billones. El lote, las economías de escala y las eficiencias de aglomeración urbana hacen difícil replicar el activo, lo que asegura una posición estratégica para Sencia entre sus pares. Asimismo, la concesión permite crear nuevos negocios a lo largo del proyecto y explotar nuevas fuentes de ingresos a través de la gestión comercial, a diferencia de una concesión de infraestructura en la que los ingresos son regulados por la ANI y están legalmente establecidos en peajes, DRs o vigencias futuras. A modo de comparación, el referente más cercano no es una concesión vial, sino el componente de ingresos no regulados de una concesión aeroportuaria como Opain en el Aeropuerto El Dorado de Bogotá.

Tabla 4. Ingresos estabilizados por unidad de negocio (COP miles de millones/año, precios de 2026)

Unidad de negocio	Conservador	Base	Optimista
Estadio: conciertos y eventos	18.8	39.4	84.4
Estadio: fútbol	7.5	11.3	15.8
Parqueadero	10.5	19.2	31.5
Centro comercial y locales	61.2	97.2	136.8
Hotel	16.6	22.3	28.5
Total	114.6	189.3	296.9
Atribuible a Corficolombiana	58.4	96.6	151.4

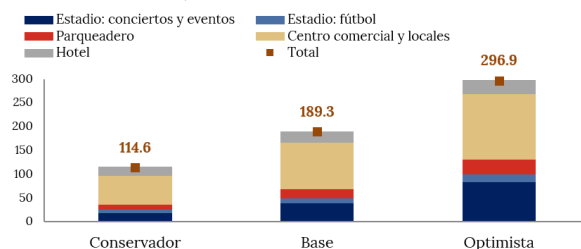
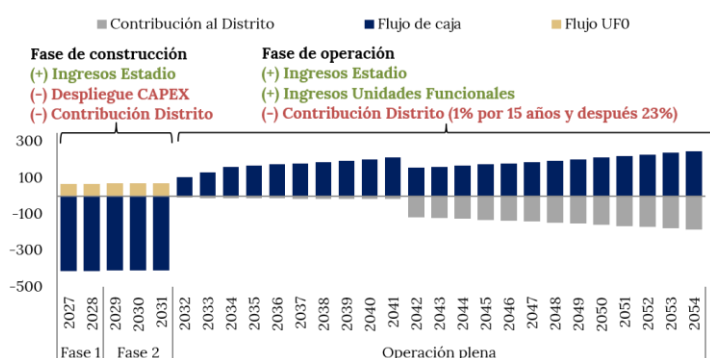


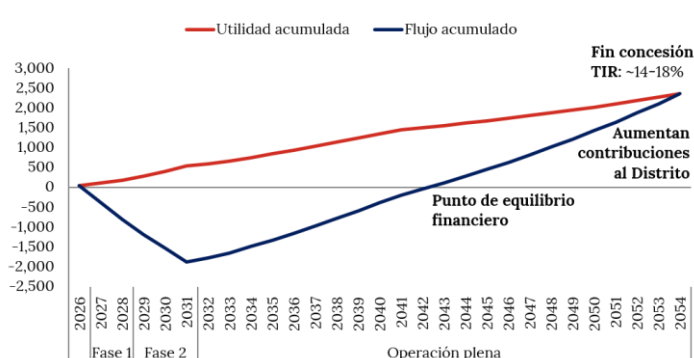
Tabla 5. Aporte de equity de Corficolombiana en Sencia

Concepto	Bajo	Base	Alto
CAPEX total (COP billones)	2.20	2.35	2.50
Equity (% del CAPEX)	20%	22.5%	25%
Equity Corficolombiana 51% (COP miles de millones)	224.4	269.7	318.8

Gráfica 6. Esquema de flujos de caja de la concesión



Gráfica 7. Esquema de utilidad y flujo de caja acumulado



En el escenario base, las cuatro principales unidades de negocio generarían ingresos estabilizados cercanos a COP\$108 mil millones anuales —COP\$55 mil millones atribuibles a Corficolombiana—, en un rango de COP\$60-186 mil millones entre escenarios. Como referencia, recuperar un CAPEX de COP\$2.35 billones en 23 años de operación a una tasa real de 8% exigiría un EBITDA cercano a COP\$227 mil millones anuales, por lo que la creación de valor dependerá de monetizar las fuentes de ingresos como hospitalidad *premium*, derechos de nombre, publicidad y alimentos y bebidas, así como de cerrar contratos de arrendamiento de largo plazo en unidades funcionales como el centro comercial y de salud, hoy en negociación (p. ej., el centro de salud con Sura). Durante los primeros 15 años, el Distrito de Bogotá recibirá únicamente el 1% de los ingresos brutos mensuales generados por el complejo, pero una vez se amortice la inversión privada, la contraprestación que se le transfiere a la ciudad se eleva hasta alcanzar el 23% de los ingresos de la concesión.

Corficolombiana: Investor Day 2026

28 de septiembre de 2026

Perspectiva Investigaciones Económicas — ¿Cómo Sencia agrega valor a Corficolombiana?:

La concesión de Sencia será contabilizada en el P&G de Corficolombiana según la NIIF 15, bajo el esquema de activo intangible. En este caso, a diferencia de las concesiones de iniciativa pública como Covioriente o Covipacífico, que tienen vigencias futuras y diferenciales de recaudo que garantizan ingresos y se constituyen en activos financieros, Sencia se reconoce como un activo intangible en la medida en que tenga el derecho a recibir ingresos por el uso de la infraestructura. Este esquema se asimila al tratamiento contable de Coviandina, una concesión de iniciativa privada. El *guidance* de la compañía parte de un CAPEX entre COP\$2.2 a 2.5 billones, financiado entre 75-80% con deuda y una operación hasta agosto de 2054. En la modelación de flujos de caja, durante la construcción, se espera que Sencia reporte utilidades positivas —impulsadas por la caja de la UFO y por el margen de construcción— mientras el accionista realiza aportes de capital. Tras la apertura del nuevo estadio en la segunda fase de obras, la caja operativa puede aumentar, pero aún no cubre la porción del CAPEX que no financia la deuda. Solo en la operación plena a partir de 2032 el flujo alcanza su potencial.

Estimamos aportes netos de equity de alrededor de COP\$373 mil millones, cerca de COP\$190 mil millones atribuibles a Corficolombiana. Esto es COP\$156 mil millones menos que el equity de referencia de COP\$529 mil millones, gracias a la caja que genera la operación actual de El Campín y al nuevo estadio a partir de 2029. Con ello, se espera que el punto de equilibrio del flujo acumulado se alcanzaría en 2041 o 2042, año a partir del cual el Distrito de Bogotá tendría el derecho de aumentar las contribuciones exigidas hasta el 23% de los ingresos de la concesión. Hacia 2054, la utilidad acumulada converge con el flujo acumulado en cerca de COP\$2.3 billones, lo que confirma que la contabilidad solo anticipa en el tiempo un resultado que en caja se materializa al final de la concesión. Bajo estos supuestos, la TIR nominal del accionista se ubicaría entre 14-18%, un nivel que consideramos razonable para un activo con riesgo de demanda, pero sensible a variables clave como ingresos por hospitalidad, derechos de nombre, contratos de arrendamiento y número de eventos de gran escala al año.

Los catalizadores a monitorear en lo que resta de 2026 son la firma del acta de construcción, el cierre del crédito puente, los primeros contratos de arrendamiento y de derechos de nombre, y el efecto de la deuda del proyecto sobre el apalancamiento consolidado de la *holding*, en un momento en que su prioridad es desapalancarse para reactivar los dividendos de la acción ordinaria en el futuro. Actualizamos nuestro precio objetivo a 12 meses de COP\$25,800 por acción ordinaria, 14.7% por encima del precio actual de COP\$22,500, con Promigas y el portafolio de concesiones como principales motores de valor y Sencia como un habilitador de crecimiento de largo plazo.

Figura 2. Diseño esperado del complejo de infraestructura de Sencia



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. © 2026 Acciones & Valores S.A



Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones Económicas

✉ wtovar@accivalores.com ☎ (601) 7430167 ext 1107



María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas

✉ maria.martinez@accivalores.com ☎ (601) 7430167 ext 1566

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

✉ hugo.beltran@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

✉ laura.fajardo@accivalores.com

Diego Carrillo Gómez

Practicante

✉ diego.carrillo@accivalores.com



WhatsApp:

+57 3112182255

Bogotá:

601 514 33 43

Línea Nacional:

01 8000 111 700

Síguenos:



accionesyvalores



accionesyvaloressa



company/acciones-y-valores-s-a/