

Expectativas de resultados 2T25: Desempeño mixto en medio de normalización sectorial

Para el 2T25, anticipamos una temporada de resultados diferenciada entre los emisores del Colcap, en la que los contrastes por sector serán el principal determinante del desempeño. En general, esperamos una leve moderación frente al 1T25, marcada por la normalización de algunas condiciones extraordinarias —como el Fenómeno de El Niño, los efectos contables por desenroques corporativos y ciertos ajustes regulatorios en el exterior— que en trimestres anteriores generaron distorsiones tanto positivas como negativas.

El entorno macroeconómico mostró señales de tracción, con un crecimiento estimado del PIB cercano al 2.7%, pero con marcadas diferencias entre sectores. Los commodities, en particular el crudo, corrigieron a la baja, mientras que el oro se mantuvo en niveles elevados, beneficiando a compañías expuestas a este metal. En servicios públicos, la estabilización hídrica y menores presiones térmicas contribuyeron a moderar la volatilidad en márgenes. Por su parte, el sector financiero continuó avanzando en su recuperación, apalancado en menores tasas de fondeo y mejoras en calidad de cartera.

Calendario de resultados

2T25	
Día	Agosto
5	ISA - Cibest
7	Canacol
11	PEI
12	Míneros - Aval - Cemargos - Celsia - Éxito* - Ecopetrol*
14	Grupo Argos - GEB - Davivienda - Terpel* - Grupo Sura*
15	Promigas*
19	Corficolombiana
27	Banco de Bogotá

*Fecha tentativa

Fuente: Emisores - Investigaciones Económicas ACVA

Expectativas de resultados 2T25

COP\$ MM	Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta			NIM (%)		
	2T24	1T25	2T25E	2T24	1T25	2T25E	2T24	1T25	2T25E	2T24	1T25	2T25E
Ecopetrol	\$ 32,627	\$ 31,365	\$ 28,420	\$ 14,052	\$ 13,258	\$ 11,115	\$ 3,376	\$ 3,127	\$ 2,010			
Míneros*	\$ 133	\$ 161	\$ 168	\$ 50	\$ 71	\$ 77	\$ 18	\$ 38	\$ 43			
GEB	\$ 1,924	\$ 1,992	\$ 1,990	\$ 842	\$ 889	\$ 1,020	\$ 589	\$ 946	\$ 647			
Celsia	\$ 1,925	\$ 1,451	\$ 1,332	\$ 464	\$ 472	\$ 445	\$ 98	\$ 58	\$ 53			
Terpel	\$ 8,925	\$ 8,826	\$ 8,930	\$ 465	\$ 385	\$ 430	\$ 121	\$ 167	\$ 170			
Davivienda	\$ 2,265	\$ 2,311	\$ 2,380				-\$ 293	\$ 285	\$ 335	5.54	5.68	5.65
Aval	\$ 1,680	\$ 1,930	\$ 2,128				\$ 114	\$ 362	\$ 450	3.38	3.24	3.27
Grupo Sura	\$ 12,953	\$ 6,947	\$ 7,365	\$ 5,547	\$ 1,313	\$ 1,124	\$ 4,910	\$ 519	\$ 570			
Grupo Argos	\$ 2,815	\$ 2,902	\$ 2,640	\$ 1,104	\$ 571	\$ 811	\$ 3,791	\$ 1,186	\$ 1,164			

*Millones de pesos

MM: Miles de millones de pesos

Fuente: Emisores - Investigaciones Económicas ACVA

Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

Maria Alejandra Martinez Botero

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas & renta variable
laura.fajardo@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Maria Lorena Moreno Varon

Analista de Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Sara Sofia Guzman Suarez

Practicante
sara.guzman@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Síguenos en:



@accivaloressa



Acciones y Valores



Acciones y Valores



@accionesyvaloressa

**Suscríbete a nuestros
informes**

Ecopetrol

- Esperamos que los resultados de Ecopetrol muestren una corrección en el 2T25, reflejando el impacto de la caída del precio del Brent, la estabilidad de la producción y un entorno financiero más exigente. La operación del trimestre no presenta interrupciones relevantes, pero sí una normalización de los precios de referencia, que afecta la línea superior y los márgenes.
- El menor precio del Brent presiona ingresos y EBITDA. Aunque el Permian y el segmento de transporte mantendrían estabilidad, la caída promedio del Brent respecto al 1T25 y un leve descenso en la TRM limitarían el crecimiento del upstream.
- La utilidad neta reflejaría el deterioro financiero. El aumento en los gastos financieros, la posible necesidad de provisiones por litigios y un menor aporte de ISA —afectada por el ajuste tarifario en Brasil— configurarían una caída relevante en el beneficio neto, acentuando la presión sobre la rentabilidad.
- La producción se mantendría estable. El mantenimiento de los niveles de extracción en torno a los 750 kbped evita mayores deterioros operativos, pero no es suficiente para compensar la contracción en precios, lo que limita el margen de maniobra para mejorar resultados en el corto plazo.

Mineros

- Esperamos resultados positivos para Mineros en el 2T25, con una operación que continúa capitalizando la fortaleza del precio del oro a nivel internacional. La resiliencia del commodity ha permitido compensar posibles fluctuaciones en los volúmenes de producción y sostiene el crecimiento de ingresos de forma consistente.
- El entorno operativo de las minas de Nechí y Hemco se mantendría estable, sin afectaciones relevantes ni disrupciones logísticas, lo cual favorece la continuidad en la producción y la ejecución de costos eficientes.
- La rentabilidad seguiría fortalecida por el control de costos, en particular a través de la mejora en métricas clave como el costo de efectivo y el Costo Total de Mantenimiento. Esta disciplina operativa impulsa un crecimiento en EBITDA que se traduce en una utilidad neta saludable y sustentada, sin depender de factores contables o no recurrentes.
- La menor volatilidad cambiaria también aporta al resultado financiero, al reducir riesgos por diferencias en cambio sobre deuda en moneda extranjera, lo que se refleja en un menor impacto negativo en la última línea del estado de resultados.

GEB

- Se espera que el GEB mantenga un desempeño operativo sólido durante el 2T25, consolidando su posicionamiento como un emisor con resultados estables y baja exposición a shocks. La diversificación geográfica y la alta participación de ingresos regulados aseguran resiliencia en un entorno de crecimiento moderado.
- La normalización del negocio eléctrico y el buen desempeño en transporte de gas aportarían al crecimiento de ingresos, especialmente en activos como TGI, Cálidda y Electro Dunas. Aunque persiste el desbalance de gas en Colombia, el grupo ha logrado mitigar estos impactos a través de eficiencias operativas y reajustes contractuales.
- La utilidad neta se mantendría estable respecto al 1T25, con señales de mejora frente al año anterior gracias al control en gastos financieros y operativos. Además, la ausencia de eventos extraordinarios refuerza la predictibilidad del resultado, en línea con el perfil de riesgo del emisor.

- El trimestre confirmaría la consistencia del modelo de negocio de GEB, sustentado en activos regulados, ingresos recurrentes y una estrategia prudente de crecimiento e inversión. Si bien no se esperan sorpresas positivas relevantes, el emisor continúa ofreciendo estabilidad en medio de un entorno mixto.

Celsia

- Mantenemos una postura neutral sobre los resultados del 2T25, en un trimestre marcado por la transición desde las condiciones extremas del Fenómeno de El Niño hacia un escenario hidrológico más equilibrado. Esta normalización redujo significativamente la participación de la generación térmica, restando ingresos por venta de energía a precios de bolsa elevados, pero también mitigó presiones sobre los costos de combustible.
- La generación hídrica recuperó protagonismo en la matriz, favorecida por una mayor disponibilidad de embalses y menores restricciones operativas, lo que permitió optimizar el despacho. Sin embargo, el ajuste en el precio de bolsa y la estabilización de la demanda mayorista impidieron capturar beneficios extraordinarios.
- En distribución y comercialización, el comportamiento de la demanda de energía se mantuvo positivo, en línea con el repunte de la actividad económica nacional, aunque sin efectos relevantes sobre márgenes.
- La estrategia de crecimiento continúa apalancada en energías renovables y eficiencia operativa, con avances en los proyectos solares y eólicos recientemente adquiridos, que aunque aún no tienen un impacto material, refuerzan la expectativa de una matriz más diversificada y resiliente.

Terpel

- Esperamos resultados positivos para Terpel en el 2T25, apoyados en una gestión operativa eficiente, la mejora en márgenes del negocio de combustibles líquidos y la expansión continua del segmento de conveniencia. El trimestre refleja una recuperación sostenida en volúmenes y una mayor estabilidad regulatoria, que permiten al emisor capitalizar los avances logrados desde la reorganización de sus operaciones internacionales.
- La dinámica de volúmenes en Colombia se mantendría estable, impulsada por la recuperación del consumo de diésel, el alza en precios regulados y un entorno macroeconómico más favorable. Además, el alza del precio de la gasolina al inicio del trimestre habría compensado parcialmente la leve corrección en la demanda de gasolina corriente.
- En Panamá y República Dominicana se seguiría observando una buena evolución, favorecida por subsidios vigentes que estabilizan los márgenes, especialmente en el negocio de Jet A-1, en un contexto de recuperación del tráfico aéreo regional. El desempeño del segmento de lubricantes premium, gracias a la alianza con TotalEnergies, sigue ampliando su penetración.
- La utilidad neta se vería beneficiada por un entorno financiero más estable, con menores presiones cambiarias y fiscales frente al año anterior. La mayor participación de mercados con cargas impositivas más moderadas ayudaría a contener la tasa tributaria consolidada. En suma, el trimestre debería confirmar una tendencia de recuperación paulatina y sostenida.

Davivienda

- Los resultados del 2T25 para Davivienda se anticipan positivos, manteniendo el tono de recuperación gradual observado desde la segunda mitad de 2024. El banco se beneficiaría de menores egresos financieros, estabilidad en provisiones y un mejor comportamiento de la cartera, especialmente en segmentos prioritarios.

- El margen de intermediación financiera se mantendría estable, en medio de una recomposición progresiva de la cartera, donde la desaceleración en vivienda y consumo ha sido compensada por avances selectivos en otros segmentos. La estrategia comercial se ha ajustado a las nuevas condiciones de demanda sin deteriorar el perfil de riesgo.
- El gasto por provisiones seguiría contenido, en línea con un entorno más benigno en términos de riesgo de crédito, especialmente en los portafolios más sensibles. La mejora de la calidad de cartera continúa siendo uno de los principales pilares de la recuperación del banco.
- Estaremos atentos al avance del proceso de integración con Scotiabank, que podría traer sinergias tanto en Colombia como en Centroamérica. Si bien los efectos no serían inmediatos en resultados, sí podrían modificar positivamente la escala y eficiencia del banco en el mediano plazo.

Grupo Aval

- Esperamos resultados positivos para Grupo Aval en el 2T25, impulsados por la consolidación de la mejora operacional en sus filiales bancarias y por una menor presión en gastos financieros. La exposición a bancos con perfiles defensivos y en recuperación —como Banco de Bogotá y BAC Credomatic— permite al holding capturar eficiencias sin incurrir en mayores riesgos.
- La rentabilidad de los bancos del grupo se mantiene estable, con una recuperación sostenida en indicadores de cartera y provisiones. La mejora en márgenes, el control de costos y la estabilización del gasto en provisiones generan un entorno más favorable para el desempeño consolidado.
- El entorno macroeconómico más predecible en Centroamérica favorece los resultados, especialmente por la menor volatilidad en tasas de interés y tipo de cambio. La recuperación en actividades comerciales, el control en egresos financieros y una carga tributaria más eficiente permiten sostener la rentabilidad operativa del holding.
- A pesar de que la acción aún refleja un rezago importante frente a su valor fundamental, el holding continúa mostrando avances en eficiencia y capitalización de sus principales filiales, lo que fortalece la perspectiva de mediano plazo y da soporte a los niveles de rentabilidad actuales.

Grupo Sura

- Proyectamos resultados positivos para Grupo Sura en el 2T25, en línea con una operación consolidada que mantiene su senda de recuperación. El fortalecimiento del desempeño financiero en Sura AM, junto con el crecimiento en primas en Suramericana, sostienen una utilidad operativa sólida, a pesar de los efectos contables del desenroque con Grupo Argos.
- En Sura AM, el comportamiento de los portafolios continúa favorecido por las valorizaciones en renta fija y el entorno de moderación inflacionaria en países clave. Esto ha permitido mejorar los retornos y consolidar los ingresos por comisiones, lo que refuerza la posición competitiva del negocio de gestión de activos.
- En seguros, se mantiene una tendencia positiva en la emisión de primas, especialmente en los ramos de vida y salud. La menor frecuencia de siniestros y la estabilidad en márgenes técnicos permiten sostener el desempeño del segmento, a pesar del aumento de competencia en algunos mercados regionales.
- El impacto del desenroque contable con Grupo Argos generaría una caída puntual en el método de participación, sin que esto implique un deterioro estructural en la operación. Por el contrario, el foco 100% financiero tras la separación mejora la visibilidad del negocio core, con efectos positivos para la consolidación estratégica futura.

Grupo Argos

- Esperamos un resultado neutral para Grupo Argos en el 2T25, con un desempeño operativo mixto entre los segmentos del portafolio y un trimestre marcado por los efectos del desenroque contable con Grupo Sura. Aunque la exposición al sector real se mantiene, la salida de la participación en Sura implica ajustes relevantes en las cifras consolidadas.
- El segmento de infraestructura mantendría solidez, especialmente vía Opain, donde la movilización aérea continuó en terreno positivo, impulsando los ingresos aeronáuticos y comerciales. La plataforma conjunta con Macquarie sigue ampliando su potencial, con perspectivas de nuevas concesiones.
- En energía, Celsia aportaría resultados estables pero sin mayor tracción, debido a la normalización climática y la reducción de generación térmica, que limitaron el crecimiento en márgenes.
- El negocio de cemento continúa enfrentando desafíos locales, con una demanda aún débil en Colombia, aunque parcialmente compensada por un mejor dinamismo en Centroamérica. La capacidad de trasladar costos a precio final sigue siendo clave para preservar los márgenes.
- La salida de Grupo Sura de los estados financieros consolidados generaría una reducción contable de ingresos y utilidad neta, aunque sin comprometer el flujo operativo del holding ni su estrategia de consolidación de activos en el sector real.

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. © 2025 Acciones & Valores S.A.