

## Expectativas de resultados 1T25

### Un inicio de año que muestra solidez

En el primer trimestre del año esperamos que el balance de los resultados corporativos sea positivo en su mayoría. La tasa de cambio tendrá un efecto negativo que será compensado en algunos emisores por mayor solidez en sus ventas. Estaremos atentos a los mensajes de la compañía sobre su visión para el resto del 2025. **Conozca aquí nuestras perspectivas de cara a los próximos resultados de las principales compañías del índice local.**

### | Calendario de resultados mercado local

1T-2025	
Día	Mayo
	Junio
5	Bancolombia - ISA
6	Ecopetrol - Aval
7	Canacol
8	Mineros
11	Cementos Argos*
12	Celsia
13	GEB
14	Éxito
15	Corficolombiana* - Grupo Argos - Davivienda - Terpel*
18	Grupo Sura
21	Banco de Bogotá
24	Promigas*

\*Fecha tentativa

### | Calendario de resultados mercado global colombiano

1T2025	
Día	Mayo
	Junio
4	Berkshire* (AMC)
5	Ford (AMC)
6	Uber*(AMC)
12	Petrobras (AMC)
13	Nubank (AMC)
25	
27	Nvidia* (AMC)
	Nike*(AMC)

\*Fecha tentativa

\*\* BMO (Before Market Opens) AMC (After Market Close)

# Sector minero - energético



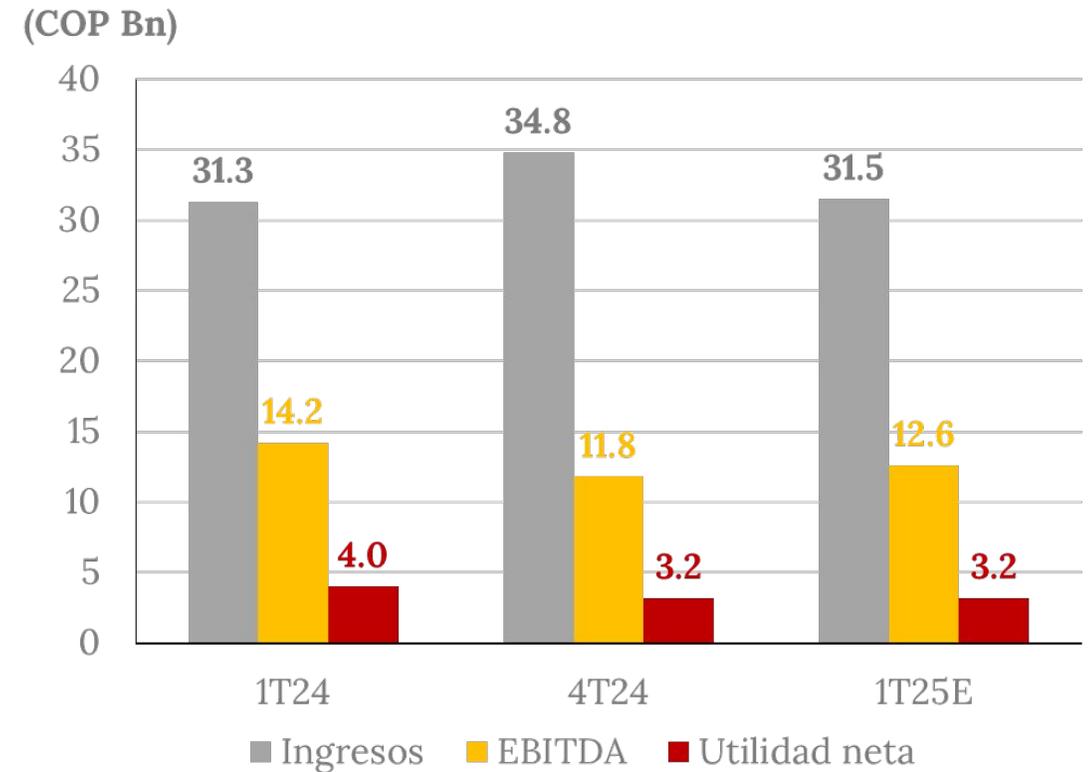
# Ecopetrol



Valor justo: COP\$2,120

- **Esperamos resultados negativos para Ecopetrol en el 1T25.** El desempeño estaría impactado por una menor dinámica del precio del crudo y una tasa de cambio promedio más baja. Para el último trimestre, esperamos un upside leve en la producción, la cual podría ubicarse en 741 mil barriles de petróleo día (kbped) durante el trimestre apenas un 2% por encima de los 730 mil barriles observados en el 4T24.
- **En medio de un trimestre en el que el Brent osciló entre los USD\$58/barril y los USD\$74/barril,** utilizamos un precio promedio cercano a los USD\$63/barril para el cálculo de nuestras expectativas. El promedio de la tasa de cambio fue menor en comparativa al trimestre anterior, lo que mitiga un posible efecto positivo. Nos sigue preocupando la desaceleración en el crecimiento de la producción en el Permian (Región exploratoria del golfo de México en la cuenca Pérmica, donde Ecopetrol realiza actividades de exploración y explotación junto con Occidental Petroleum), por lo que anticipamos un aporte de cerca de 95 kbped, una reducción del 12% sobre el valor que esperábamos se diera en el cuarto trimestre del 2024.
- **El primer trimestre del año podría mostrar una desaceleración del Midstream y el Downstream.** Adicional al descenso en la producción, redujimos nuestras expectativas en el segmento del Midstream (transporte) producto de los problemas asociados a atentados y dificultades en los oleoductos. Finalmente, evidenciamos una menor rentabilidad en el comportamiento del Downstream (Reficar), lo que requirió ajustar nuestras expectativas futuras a la baja.

## Expectativas de resultados financieros - 1T25



Fuente: Ecopetrol, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

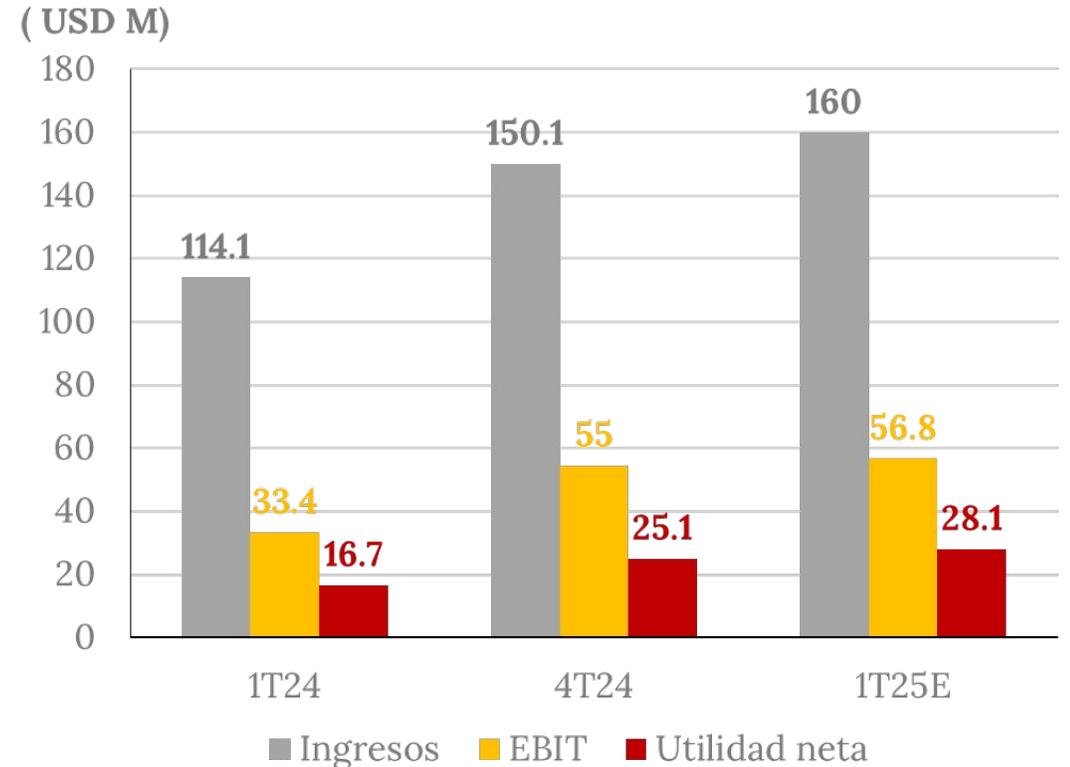
## Mineros



Valor justo: COP\$6,600

- **Esperamos resultados positivos para Mineros en el 1T25**, ya que los resultados de la compañía no presentaron ninguna afectación extraordinaria en la producción, Nechí y Hemco operaron con total normalidad.
- **La tasa de cambio tendrá un efecto moderado en la operación del trimestre.** Durante este trimestre de reporte, la tasa de cambio tendrá un efecto mayoritariamente negativo. En el primer trimestre del año, la divisa local se apreció cerca del 5.2%, lo que impactaría negativamente la conversión.
- **En USD, los altos precios del oro mantienen su efecto positivo**, creemos que Mineros tendría un incremento en su percepción de ingresos por ventas de oro del 41% a/a, beneficiado por los niveles que presentó el precio de la materia prima, que se incrementó un +20% durante el primer trimestre del año. La mayor percepción de riesgo a nivel global debido a las medidas arancelarias tomadas por el presidente de EE.UU., Donald Trump, benefició el apetito por activos refugio, entre ellos el oro.
- **El efecto del incremento de las ventas se mitigaría por la dinámica de los costos directos.** Con el encarecimiento de los precios del oro a nivel global, el efecto de mayores ventas se compensaría con la subida en los costos de minería artesanal, lo que mantendría la utilidad operativa en un nivel similar al observado en el último trimestre del 2024. Estaremos atentos a la dinámica de los gastos administrativos, pues consideramos que debería existir una moderación en el rubro de beneficios a empleados el cual creció considerablemente entre 2023 y 2024.

### Expectativas de resultados financieros - 1T25



Fuente: Mineros, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

# Sector servicios públicos



ISA

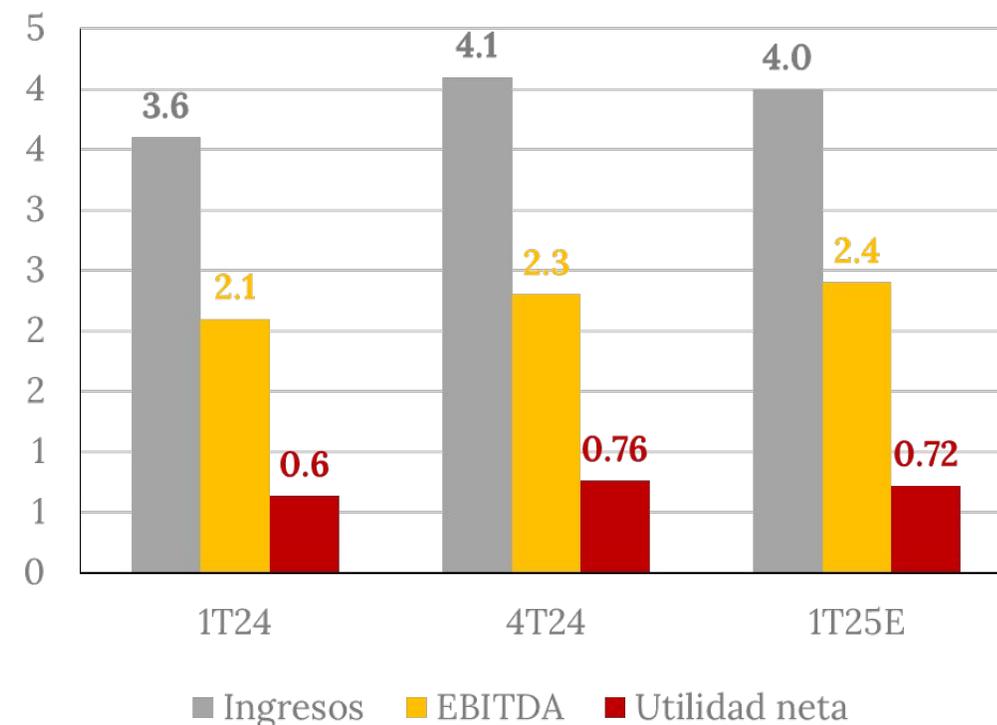


Valor justo: COP\$28,700

- **Esperamos que los resultados de ISA sean positivos en el 1T25**, mostrando una fortaleza operativa consistente. La compañía continuaría mostrando un beneficio importante del ajuste tarifario en Brasil. Entre tanto, el trimestre no muestra mayores sorpresas en su comportamiento operacional.
- **Efecto positivo de los escaladores contractuales.** El comportamiento positivo de los escaladores contractuales (IPP) durante el trimestre explica la dinámica de los ingresos esperados. Adicionalmente, esperamos que la indexación también juegue a favor de ISA en materia de costos, lo que, junto a un comportamiento estable del efecto del segmento de construcción, beneficia nuestras perspectivas sobre la dinámica del EBITDA de la compañía durante el primer trimestre del año.
- **La utilidad neta tendría el impacto de los gastos financieros.** Debido a las operaciones de deuda llevadas a cabo durante el 2024 (bonos y créditos), los gastos financieros registrarían un incremento en términos anuales. No obstante, consideramos que esto es normal dentro del plan de inversiones de ISA y no anticipamos efectos significativos sobre los ratios de deuda (Deuda Neta/ EBITDA).

### Expectativas de resultados financieros - 1T25

(COP Bn)



Fuente: GEB, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

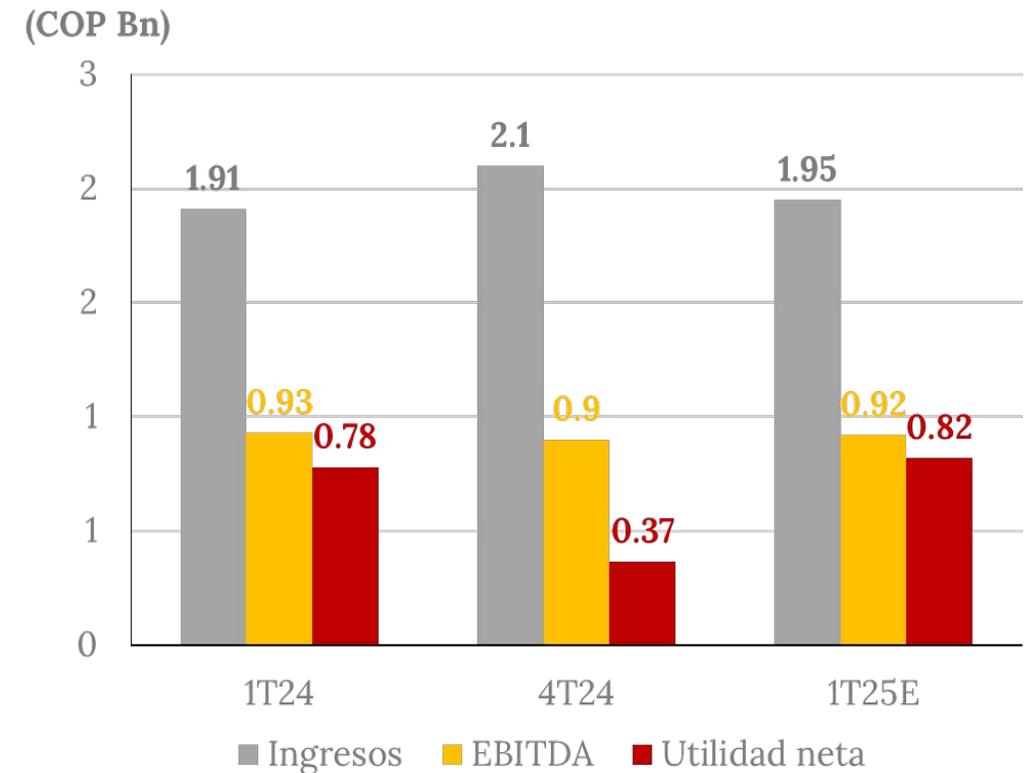
## GEB



Valor justo: COP\$4,000

- **Esperamos que los resultados de GEB sean positivos en el 1T25**, superando el comportamiento observado en el mismo trimestre del año anterior. Sin embargo, los resultados sufrirán el efecto de la tasa de cambio. Adicionalmente, la menor dependencia de la generación térmica tendrá impactos en los resultados de transporte de gas natural.
- **El efecto de la diversificación de GEB jugaría en contra durante el trimestre.** El primer trimestre del año estuvo enmarcado por un comportamiento de mayor fortaleza por parte de la divisa local en comparación con el trimestre anterior. Lo anterior tendría un impacto en la consolidación de las cifras con exposición internacional, sobre todo distribución de gas natural y distribución de electricidad.
- **A pesar del efecto cambiario vemos un desempeño operativo sólido.** Esperamos resultados neutrales para el segmento de transmisión de electricidad, debido a que no hubo proyectos nuevos durante el trimestre y el efecto de la indexación. Por otro lado, el comportamiento de Cálidda seguirá siendo consistente con lo observado durante el último trimestre del año, aunque debería empezar a observarse un menor ritmo en el crecimiento de las conexiones. TGI presentaría una ralentización por una posible reducción en la contratación de capacidad. Finalmente, esperamos un efecto positivo por parte del Método de Participación, debido a un mejor comportamiento y aporte de Enel, esto debido a la recuperación hídrica del primer trimestre.

### Expectativas de resultados financieros - 1T25



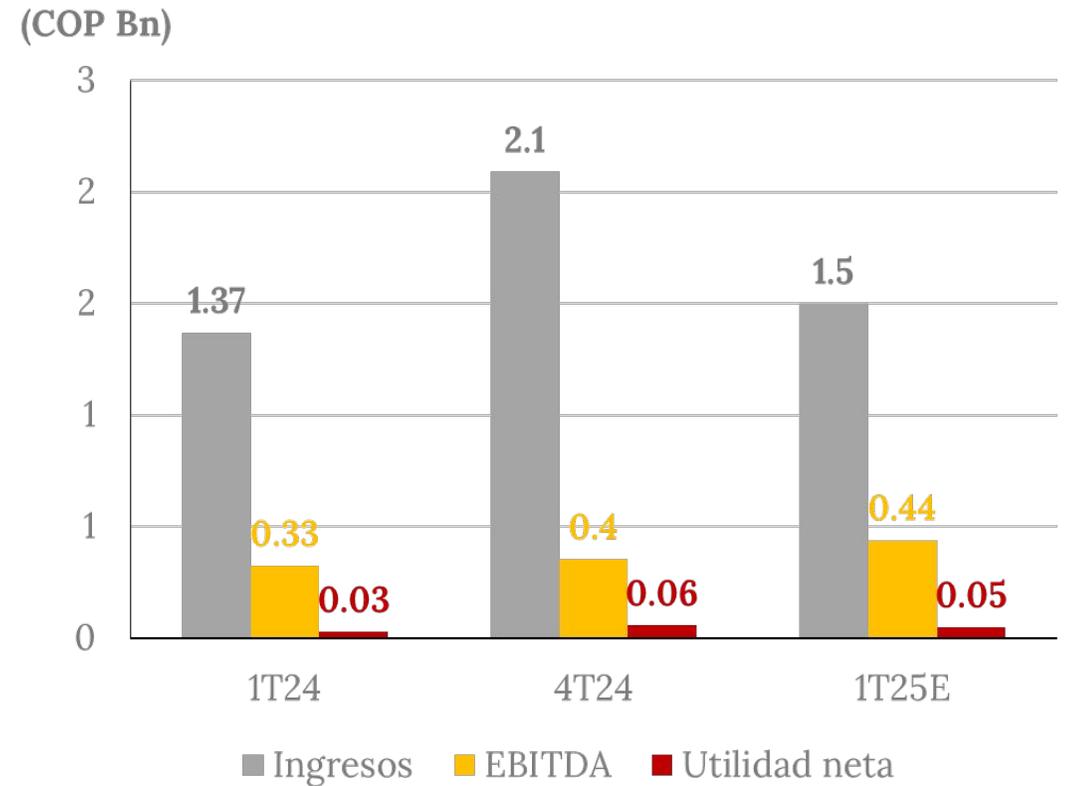
Fuente: GEB, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

# Celsia ●

Valor justo: COP\$5,000

- **Anticipamos resultados neutrales en el 1T25.** Los ingresos de la compañía subirían anualmente, en cerca de +9.5%, mientras que, en términos trimestrales se observaría una caída cercana al -28%. Consideramos que los resultados del activo son resilientes y muestran una recuperación al hacer la comparación con los resultados observados durante los primeros tres meses del 2025, cuando la presión sobre el sector de energía era mayor.
- **Menores efectos del Fenómeno de El Niño podrían impactar los resultados.** Según los datos de Sinergox - XM, la demanda de combustibles fósiles disminuyó considerablemente durante el primer trimestre de 2025, lo que significa una caída en la necesidad de generación térmica. Lo anterior, podría verse reflejado en el comportamiento de la utilidad operativa y del EBITDA, el cual esperamos muestre una recuperación anual del 35%.
- **Estaremos atentos a los mensajes alrededor de las nuevas inversiones.** La compañía ha adquirido recientemente un portafolio de de cinco proyectos de energía renovable en Colombia, sumando un total de 675 megavatios (MW), compuestos de tres parques solares y dos parques eólicos. Adicionalmente, esperamos la dirección y los resultados del programa EnergizarC.

## Expectativas de resultados financieros - 1T25



Fuente: Celsia, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

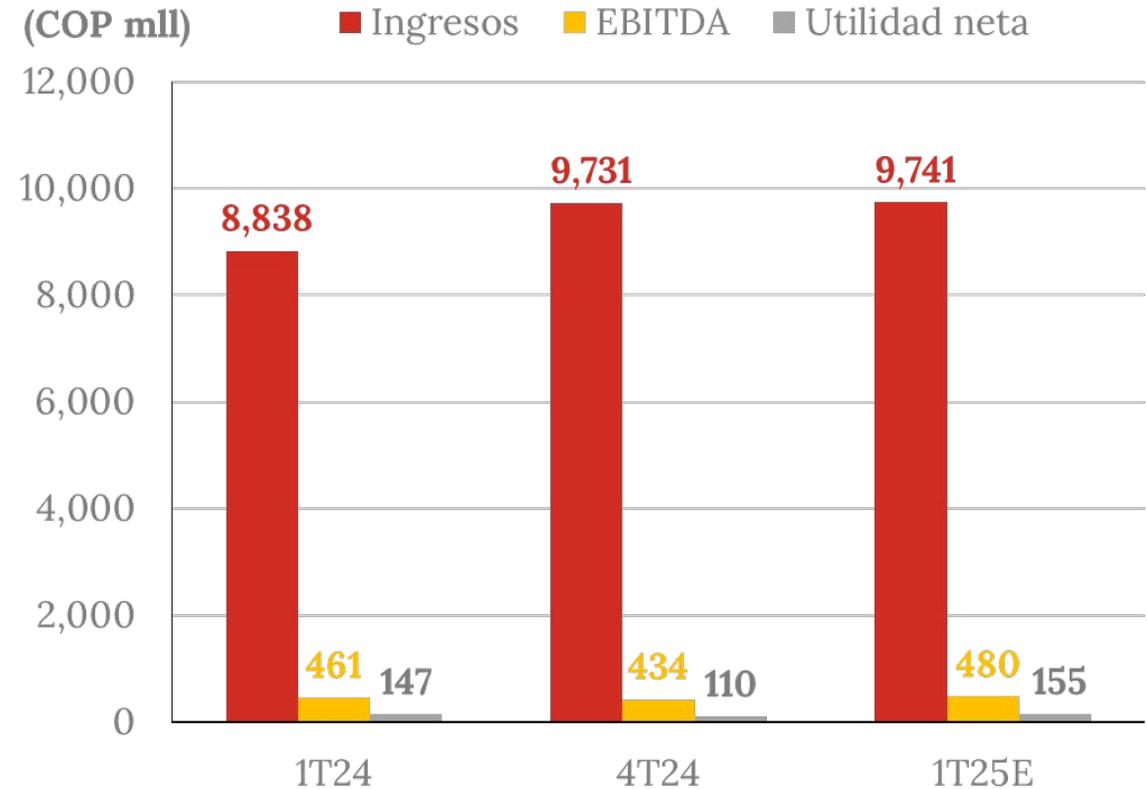
# Sector de comercio



## Terpel ●

- **Estimamos que la empresa muestre resultados positivos en el primer trimestre de 2025.** Consideramos que la compañía podría seguir reflejando en sus resultados su proactiva gestión de estrategias comerciales y financieras, sobre todo, en el frente de nuevas alianzas.
- **Para 1T25 esperamos ingresos estables.** En Colombia, el alza regulada de los combustibles y un incremento superior a 6% en las ventas de diésel compensarían la leve caída de gasolina (-0.24%). Además, se debe tener en cuenta el efecto negativo del cese temporal de despachos a Electroviada por subsidios pendientes. Por otro lado, la llegada de Home Burgers a las tiendas Altoque reforzaría las ventas de conveniencia. Finalmente, se seguirá observando el efecto positivo de la alianza con TotalEnergies que amplía la oferta de lubricantes premium a 192 estaciones de Panamá.
- **Anticipamos un crecimiento en el EBITDA.** La mejora respondería a una estructura operativa más eficiente tras la salida de ciertas operaciones en Perú y Ecuador, cuyos efectos se reflejan plenamente desde este trimestre al eliminar operaciones con márgenes negativos. Además, los subsidios vigentes en Panamá y República Dominicana habrían sostenido la rentabilidad en combustibles líquidos, mientras que el aumento del tráfico aéreo (13.8 millones de pasajeros durante el trimestre) en la región habría fortalecido el desempeño del negocio de Jet A-1.
- **Se espera una mejora de la utilidad neta frente al año anterior.** Las menores presiones cambiarias y un entorno financiero más estable habría evitado pérdidas por diferencia en cambio sobre deuda o importaciones. Finalmente, la mayor participación de operaciones en Panamá y República Dominicana —mercados con cargas fiscales moderadas— contribuiría a una menor tasa tributaria consolidada.

### Expectativas de resultados financieros - 1T25



Fuente: Terpel, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

# Sector financiero

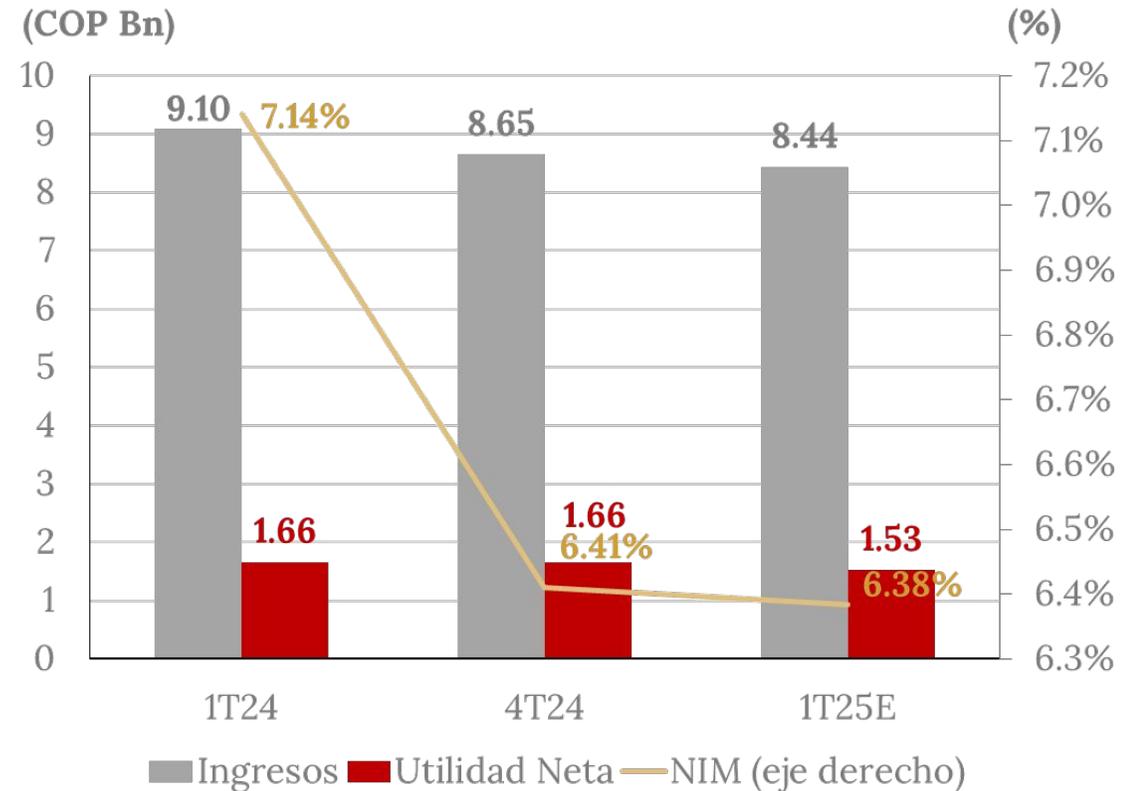


# Bancolombia

Valor justo: COP\$46,300

- **Esperamos resultados neutrales para Bancolombia en el 1T25.** El banco seguirá mostrando resiliencia. En el trimestre, esperamos que la utilidad caiga pero sin fuertes cambios frente a los del trimestre anterior y a los de hace un año. Aunque la entidad todavía enfrenta niveles altos de morosidad y de costos de fondeo, la coyuntura le ha permitido aliviar estas presiones. A ello se suma el dinamismo de la cartera local.
- **Estimamos un comportamiento negativo en sus ingresos (-2.43% t/t, -7.3% a/a).** La disminución en la tasa de usura hasta el 24.92% en marzo explicaría parte de este comportamiento, sumado a la apreciación de la moneda local (-4.91%) que presionaría las ganancias de la cartera denominada en dólares de las filiales durante el trimestre. No obstante, el buen dinamismo de la cartera local, en especial la hipotecaria y de comercio, y la menor morosidad en pagos mitigarían este comportamiento. Cabe recordar que en el 4T24, el indicador de calidad de cartera con vencimiento a más de 30 días bajó de 5.06% al 4.78%, con todos los segmentos mostrando mejoras. Esperamos que, con las condiciones económicas actuales, las obligaciones de pago de los clientes sigan mejorando.
- **Los gastos seguirían favoreciendo los resultados del banco.** Aunque el Banrep mantuvo su tasa estable en el 1T25, desde que comenzó el ciclo de recortes ha reducido 375 puntos básicos, lo que sigue contribuyendo a aliviar las presiones sobre los costos de financiamiento. Además, gracias al mejoramiento de la morosidad, los gastos en provisiones podrían seguir el niveles bajos, sin necesariamente caer.

## Expectativas de resultados financieros - 1T25

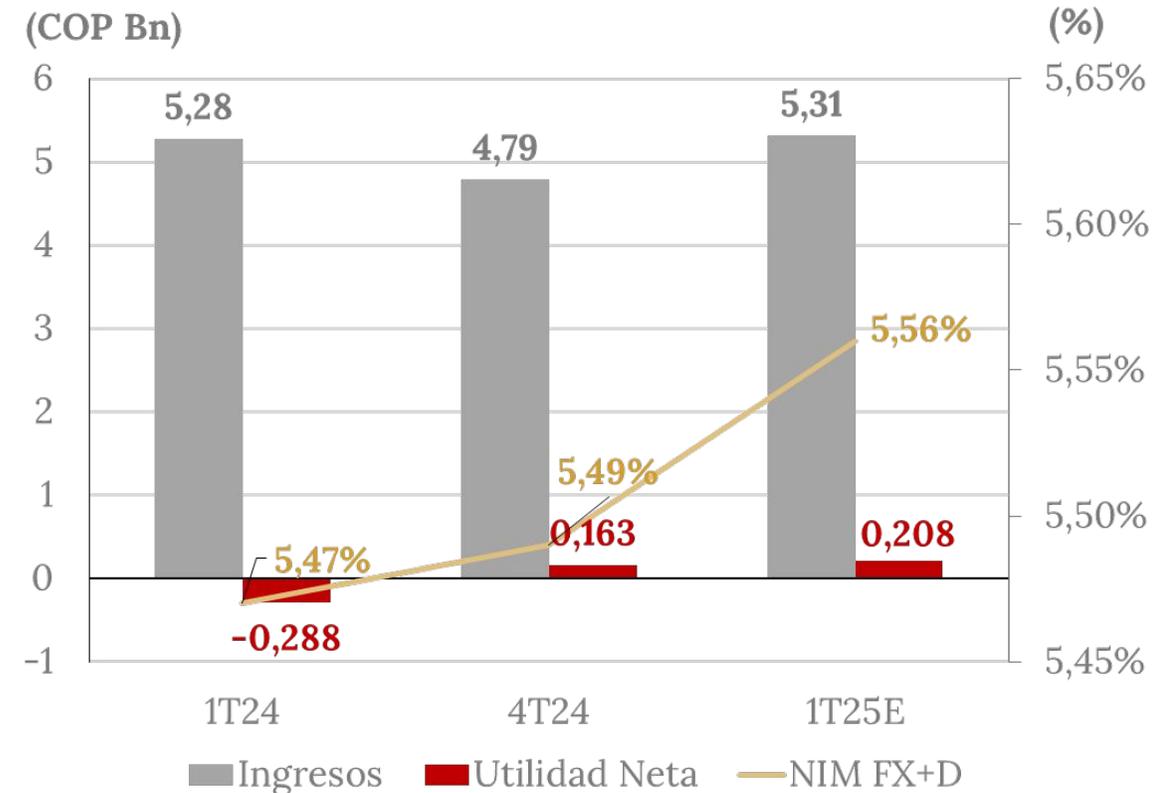


## Davivienda ●

Valor justo: COP\$26,100

- **Esperamos que los resultados del 1T25 para Davivienda sean positivos.** Este trimestre, la utilidad seguiría en verde, acumulando tres trimestres seguidos, aunque la dinámica del banco seguirá sujeta a varias presiones.
- **Los ingresos seguirán mejorando t/t.** La caída de las tasas de colocación atenuarían la corrección de la cartera morosa y un mayor efecto de la depreciación de la moneda colombiana en las ganancias de la cartera denominada en dólares durante el trimestre. Esta dinámica hace parte de un ciclo financiero como el actual y se alinea a sus pares.
- **Las utilidades aumentarían,** apoyadas por un menores egresos financieros y el control de los gastos operacionales y de provisiones, como se ha visto en los últimos trimestres. A pesar de que la política monetaria del Banrep se ha mantenido inalterada durante el 1T25, las tasas de los CDT han bajado en el margen y se han aliviado los costos de fondeo.
- **Menores presiones en gastos.** Este alivio se verá complementado con una mejor dinámica de colocación de crédito en algunos rubros y un mejor comportamiento de la cartera morosa, que indirectamente impactaría en los ingresos. Las menores tasas de interés, la corrección de la inflación y mayor crecimiento económico le seguiría permitiendo al banco ver un menor deterioro de sus ingresos por morosidad, aunque el reto estará en los segmentos comerciales y de vivienda.
- **Seguiremos atentos a los procesos corporativos.** Esperaremos noticias o detalles acerca del avance en la integración con Scotiabank, que le dará mayor participación de mercado a la entidad en Colombia, pero también Centroamérica.

### Expectativas de resultados financieros - 1T25



Fuente: Davivienda, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

# Sector holdings

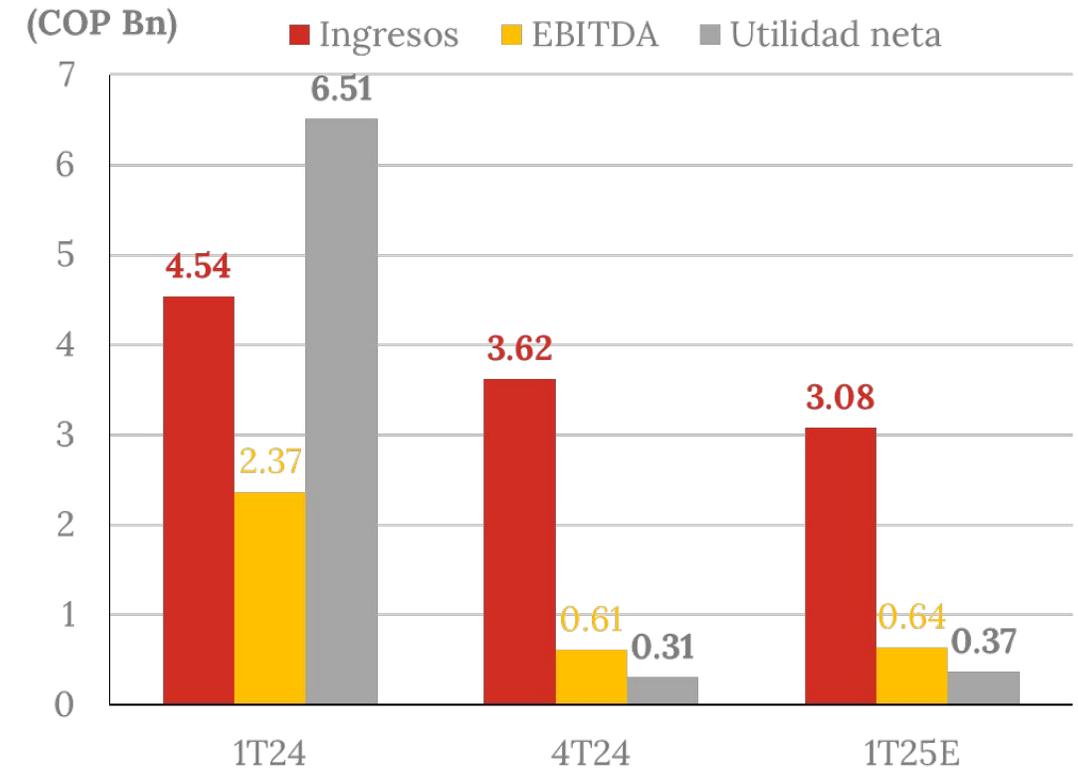


## Grupo Argos ●

Valor justo: COP\$21,000

- **Esperamos un trimestre con sesgo positivo para Grupo Argos:** la fortaleza de Celsia en los dos primeros meses del año y la recuperación sostenida del tráfico aéreo compensarían la contracción de volúmenes en el negocio de cemento. Estaremos atentos al impacto en la utilidad neta proveniente de la desinversión en Summit Materials.
- **El entorno constructor en Colombia siguió débil.** Hasta febrero la producción nacional de cemento gris cayó -3.9% a/a y los despachos internos -6.6% a/a el concreto premezclado retrocedió -9.7 % a/a. No obstante, el Índice de Costos de la Construcción de Edificaciones (ICOCED) varió en promedio un 1% mensual, lo que facilita trasladar parte de los mayores costos a precio final. La debilidad local se ve parcialmente mitigada por un consumo de cemento que la Cámara Salvadoreña de la Construcción proyecta crecer 8% en 2025.
- **La movilización aérea** en Colombia creció un 3.5% a/a durante enero-marzo. Esta dinámica sostiene mayores ingresos aeronáuticos y comerciales en El Dorado y Mariscal Sucre, fortaleciendo el EBITDA aeroportuario. La plataforma conjunta con Macquarie, lanzada en 2023, continúa diversificando el riesgo y abre puerta a nuevas concesiones regionales.
- Finalmente, en el contexto del proceso de desenroque entre Grupo Argos y Grupo Sura, vigilaremos el impacto que tendrá la salida de Grupo Sura de los estados consolidados sobre el reconocimiento por método de participación de Grupo Argos. Esta situación implicaría una reducción moderada de tanto en los ingresos como en la utilidad de la compañía.

### Expectativas de resultados financieros - 1T25



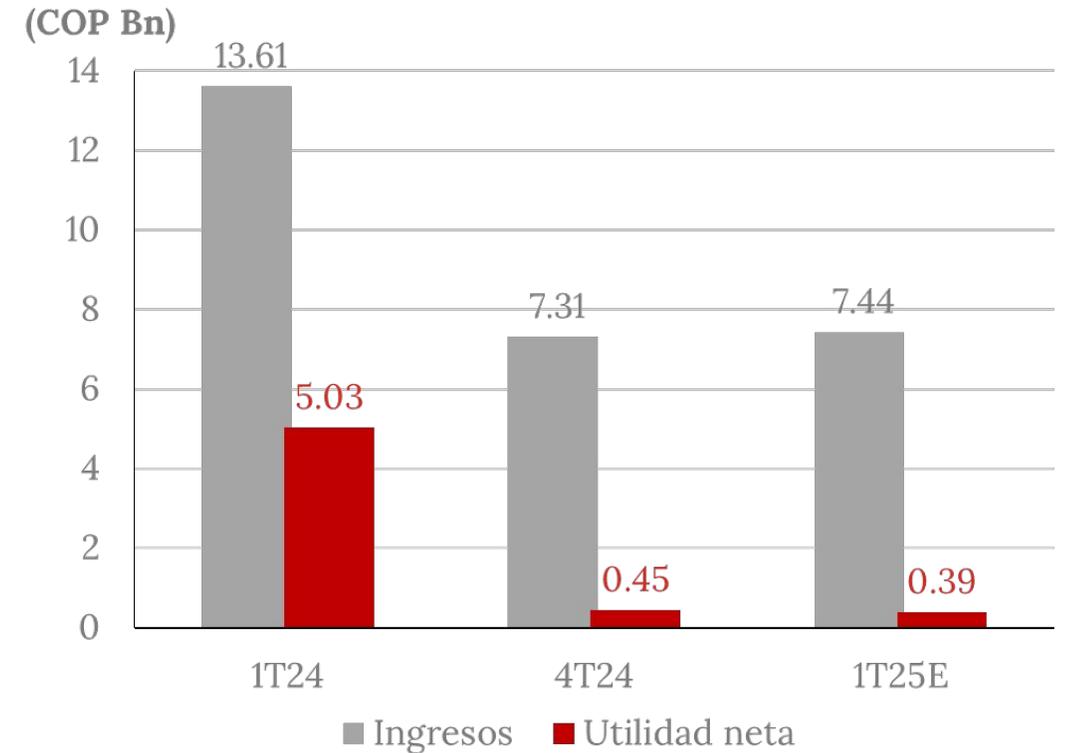
Fuente: Grupo Argos, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

## Grupo Sura ●

Valor justo: COP\$44,000

- **Anticipamos un incremento moderado de los ingresos en 1.7% t/t.** En el caso de Sura AM, el desempeño favorable de los mercados regionales, las valorizaciones en los activos de renta fija ante el nerviosismo global, la incertidumbre económica y una mayor demanda por activos refugio podrían impulsar el crecimiento del trimestre. La moderación inflacionaria en economías clave como México, Chile y Colombia, junto con señales de flexibilización monetaria particularmente en México, favorecerían las tasas de retorno de los portafolios administrados.
- **Suramericana estaría apoyada por el crecimiento modesto de las primas.** Los seguros podrían verse beneficiados por una menor frecuencia de siniestros y por el efecto de ajustes tarifarios. Adicionalmente, el segmento de seguros de vida podría cobrar relevancia dada la dinámica de una mayor conciencia sobre la necesidad de cobertura en entornos inciertos; mientras que el sector salud mantiene la tendencia. La capacidad de mantener márgenes adecuados, de fortalecer procesos de suscripción y gestión de riesgos, mejoraría el perfil técnico de la compañía en un contexto de competencia creciente en la región
- **Estaremos atentos al efecto de la desconsolidación de Grupo Argos.** En el marco del proceso de desenroque entre Grupo Argos y Grupo Sura, estaremos atentos al efecto que tendrá la desconsolidación de Grupo Argos sobre el método de participación de la holding financiera. Lo anterior, significaría una caída moderada en la utilidad a pesar de la solidez de Bancolombia.

### Expectativas de resultados financieros - 1T25



Fuente: Grupo Sura, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

**| 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. © 2025 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

**| Jahnisi Arley Cáceres Gómez**

Analista Renta Variable  
jahnisi.caceres@accivalores.com

**| Laura Sophia Fajardo Rojas**

Analista Divisas  
laura.fajardo@accivalores.com

**| María Lorena Moreno**

Practicante  
maria.moreno@accivalores.com