

Expectativas de resultados corporativos Primer Trimestre 2026

04 de Mayo de 2026

Presencia regional en América Latina: Principales países de operación



Las principales compañías del MSCI COLCAP tienen una **presencia regional** relevante en varios países de América Latina, por lo que el análisis de sus resultados corporativos debe considerar el desempeño de sus operaciones y filiales en múltiples mercados.

Temas clave en los resultados del trimestre

Impactos económicos y tributarios presionan utilidades, a pesar de crecimiento resiliente

Macroeconomía: Inflación y ajuste SMMLV

En el primer trimestre de 2026, la inflación anual se aceleró de 5.10% a 5.56%, mientras que el salario mínimo fue ajustado al alza en 23% para 2026, presionando gastos y costos laborales. En el sector pensional, esto impactó los ingresos por seguridad social y rentas vitalicias.

Gobierno Nacional: Impuesto al patrimonio

El 11 de febrero de 2026 el Gobierno de Colombia declaró un estado de emergencia económica, incorporando un impuesto al patrimonio líquido de personas jurídicas. La tarifa general es del 0.5%, subiendo al 1.6% para sectores financieros y energéticos, lo que presiona su flujo de caja y rentabilidad del patrimonio. Asimismo, el sector de servicios públicos continúa aprovisionando el deterioro de cartera de Air-e.

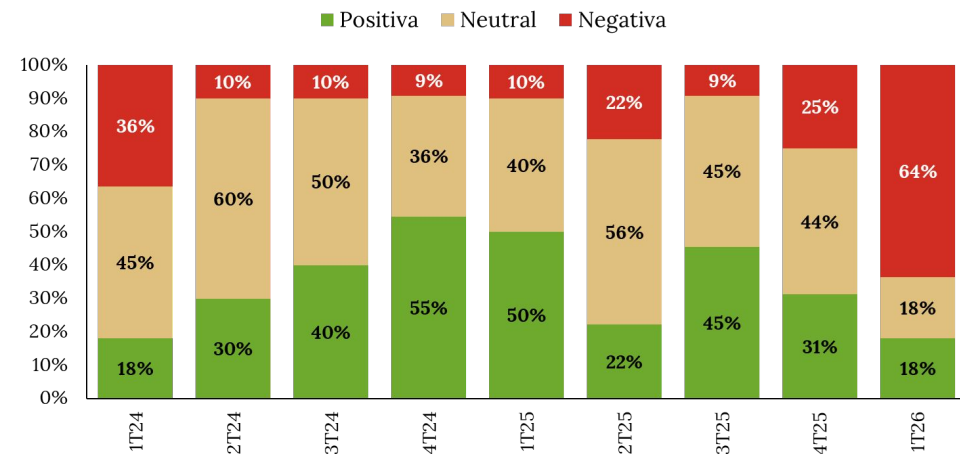
Financiamiento: Política monetaria contractiva

Entre enero y marzo de 2026, el Banco de la República elevó su tasa de interés de 9.25% a 11.25%, presionando los costos de fondeo y provisiones de cartera del sector bancario, así como los gastos financieros de compañías expuestas a tasas variables.

Climático: Temporada de alta hidrología

Durante el trimestre, el elevado nivel de disponibilidad hídrica y alto volumen de lluvias presionó a la baja el costo de generación de energía eléctrica, al permitir mayor generación hidroeléctrica frente a la térmica. Esto reduce los ingresos de las compañías de servicios públicos provenientes de este segmento.

Perspectiva de resultados corporativos por trimestre
(% Emisores)



Expectativas de resultados 1T26

Impactos económicos y tributarios presionan utilidades, a pesar de crecimiento resiliente

En el 1T-2026, el incremento en el precio del oro explicó los resultados positivos de **Mineros** y un impacto extraordinario por decalaje favoreció a **Terpel**, mientras que el precio del petróleo mitigó la caída de ingresos en **Ecopetrol**. Asimismo, el dinamismo del segmento asegurador y la gestión de activos mostraron resiliencia en **Grupo Sura**. Sin embargo, las condiciones hidrológicas y la escasez de gas natural presionaron los resultados de **GEB, ISA y Celsia**, a la vez que el ciclo monetario generó mayores provisiones de cartera para **Grupo Cibest, Davivienda y Grupo Aval**. Finalmente, persiste alta incertidumbre sobre el **ciclo electoral en Colombia**, con implicaciones sobre la regulación económica, los incentivos a la inversión, los estímulos a la infraestructura y la política tributaria.

Conozca aquí nuestras perspectivas de cara a los próximos resultados de las principales compañías listadas en la bolsa local.

Sector	Compañía	Unidades	Perspectiva	Total Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta		
				1T26E	1T25	Var. %	1T26E	1T25	Var. %	1T26E	1T25	Var. %
Energía	Ecopetrol	COP MM	●	27,879	31,365	-11%	12,841	13,258	-3%	2,273	3,127	-27%
Materiales	Mineros	USD Millones	●	265.4	160.6	65%	122.3	71.3	71%	48.3	38.0	27%
Servicios públicos	ISA	COP MM	●	3,819	4,012	-5%	1,780	2,438	-27%	520	695	-25%
	GEB	COP MM	●	1,817	2,115	-14%	842	923	-9%	591	945	-38%
	Celsia	COP MM	●	1,175	1,451	-19%	362	472	-23%	33	58	-44%
Consumo	Terpel	COP MM	●	9,621	9,481	1%	444	436	2%	159	167	-5%
Holdings	Grupo Argos	COP MM	●	2,590	2,903	-11%	694	809	-14%	114	2,234	-

Sector	Compañía		Perspectiva	Ingreso neto por Intereses			NIM			Utilidad Neta		
				1T26E	1T25	Var. %	1T26E	1T25	Var. pbs	1T26E	1T25	Var. %
Financiero	Grupo Cibest	COP MM	●	5,004	5,064	-1%	4,131	3,964	4%	1,399	1,738	-19%
	Davivienda Group	COP MM	●	2,338	-	-	1,420	-	-	424	-	-
	Grupo Aval	COP MM	●	1,823	1,930	-6%	1,210	1,270	-5%	313	362	-13%
	Grupo Sura	COP MM	●	6,793	7,003	-3%	-	-	-	503	519	-3%

Calendario de resultados 1T26

Impactos económicos y tributarios presionan utilidades, a pesar de crecimiento resiliente

Resultados 1T26: Conferencia de Resultados

Mayo				2026		
Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30

*Fechas anunciadas de conferencias de resultados (Webcast). Informe de resultados a publicarse el día hábil anterior, al cierre de la jornada bursátil.

Sector energía y materiales



Ecopetrol

- Los resultados de Ecopetrol rellejarían una ligera mejora en el precio promedio del petróleo, aunque presionados por baja producción y menor caja disponible. En particular, el precio del crudo pasó de un promedio de USD\$75 en el 1T25 a USD\$78 por barril en el 1T26, lo que representa un incremento anual del 4%. Sin embargo, la tasa de cambio registró una apreciación de 11.9% en este mismo período, explicando la caída en los ingresos por ventas externas. Asimismo, los costos de logística internacionales en el marco de la crisis en Irán contribuyeron negativamente al EBITDA y la provisión del impuesto al patrimonio profundizó la caída en utilidades netas. Se espera un pago total de COP\$1.3 billones por este impuesto, distribuido durante el año. Con ello, las utilidades netas habrían caído un 27% anual y la posición de caja un 6% frente al saldo del año anterior.
- La producción de petróleo se ubicaría en 724 mil barriles equivalentes por día, un 3% menor al mismo período de 2025. Esto estaría explicado por una tendencia creciente de costos de levantamiento (USD\$14 en 1T26 vs. USD\$11 por barril hace un año) y el menor aporte del Permian de Ecopetrol en EE.UU. Al desagregar este resultado, la producción de crudo habría descendido un 2.3%, pero el gas natural tendría el mayor impacto negativo con una caída de 6.6% anual. Por su parte, el segmento de refinación habría sufrido impactos en producción y cargas tras la interrupción del suministro eléctrico registrado en Reficar el 15 de marzo de 2026.



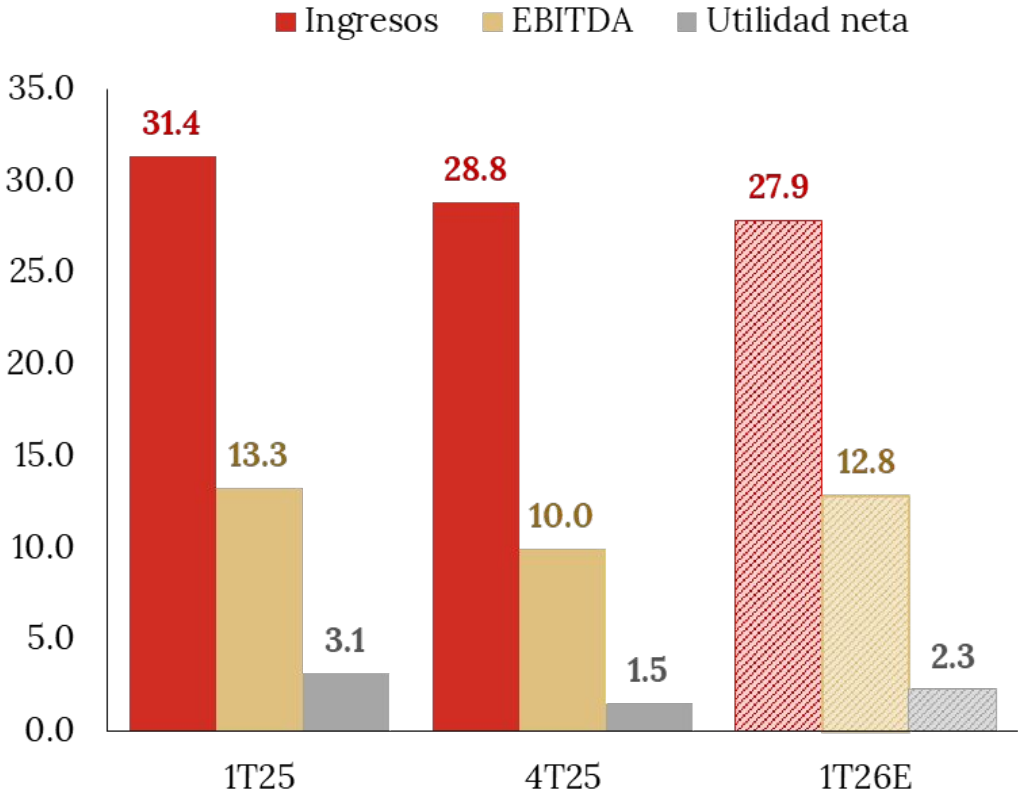
Novedades del trimestre y temas clave:

Rebaja de calificación de “BB” a “BB-” por S&P Global, enfatizando el riesgo de mayor distribución de dividendos por parte del Gobierno Nacional e impactos sobre la posición de caja por la deuda del FEPC.

Anuncio de un acuerdo de compra con accionistas representativos y OPA por Brava Energia en Brasil por un valor de BRL\$23 por acción.

Evolución del precio del petróleo durante el año y posibles actualizaciones del plan de inversiones y *guidance* financiero para 2026.

Expectativa de resultados financieros 1T26
(COP Billones)



Fuente: Ecopetrol, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Mineros

- **El precio internacional del oro registró un incremento anual del 56.1%, lo que explica un crecimiento de ingresos de 65% para la compañía.** Con ello, los ingresos del 1T26 alcanzarían la cifra récord de USD\$265 millones y un EBITDA de USD\$122 millones. Los resultados de utilidad neta evidenciarían la superación del efecto tributario de única vez con la DGI de Nicaragua y el menor gasto requerido en el proyecto La Pepa en Chile frente al año anterior. Asimismo, esto fue soportado por un crecimiento anual de la producción de oro de 10.3%, al pasar de 55,124 a 60,782 onzas equivalentes. En particular, el 66% de la producción de oro se originó en la propiedad Hemco en Nicaragua (aumentando su participación frente al año anterior), mientras que el 34% restante provino de Nechí en Colombia. El crecimiento de 22% anual en Nicaragua se debió a optimización de procesos.
- **Con ello, se mantiene la meta de expansión de la capacidad de Hemco a 2,500 toneladas por día y el guidance de producción anual** de 213-233 mil onzas en 2026. Sin embargo, hacia 2030, el objetivo de Mineros es producir 500 mil onzas, combinando diferentes estrategias: la disciplina de costos aportaría 30 mil onzas nuevas, el proyecto Porvenir en Nicaragua sumaría 70 mil y las restantes 200 mil onzas dependerían de nuevas adquisiciones. Este objetivo no incluye las incorporaciones de La Pepa en Chile, ni Cajamarca en Colombia. En este contexto, la compañía busca capturar eficiencias de la operación incrementando sus tasas de recuperación, incorporando dragas con mayor estabilidad y fortaleciendo su cobertura natural al precio del oro.



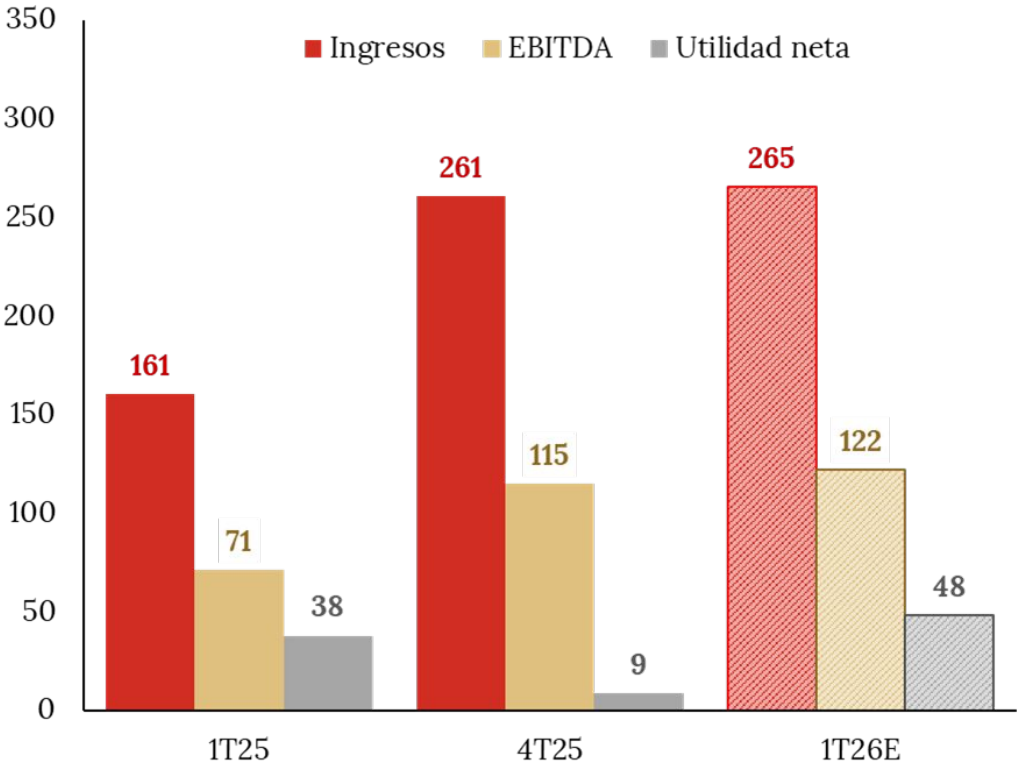
Novedades del trimestre y temas clave:

Planta Aurora en Colombia permitió un incremento del 15% en la tasa de recuperación, tras una inversión de USD\$6.5 millones en 2025.

Junta Directiva aún no toma una decisión sobre una redomiciliación, al no encontrar un mecanismo adecuado que permita la eficiencia tributaria esperada para los inversionistas y la movilidad de acciones.

Distribución de valor en 2026 incluye un dividendo de USD\$0.25 por acción y una readquisición de acciones por USD\$80 millones. Esta política es consistente con una meta de CAPEX de USD\$800 millones.

Expectativa de resultados financieros 1T26
(USD Millones)



Fuente: Mineros, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Sector servicios públicos



ISA

- **Los ingresos consolidados de ISA en el 1T26 se ubicarían en COP\$3.82 billones incorporando el impacto de la mayor hidrología y ajustes en escaladores contractuales.** En particular, esta caída de 4.8% anual se explica por una reducción del 53% en el precio ponderado de energía en bolsa en Colombia, un menor indexador sobre los escaladores contractuales aplicables a los proyectos de transmisión y el comportamiento de los contratos de energía de largo plazo. Asimismo, los resultados financieros para este trimestre incorporan los gastos en inversiones requeridas por las licitaciones otorgadas en Brasil en 2022-2023 y el incremento de gastos financieros, lo que fue parcialmente compensado por nuevos ingresos tras el descruce de activos de ISA Energía Brasil (COP\$535 mil millones). Con ello, la meta de CAPEX para 2026 se ratifica en USD\$821 millones.
- **Los hitos operacionales del trimestre** incluyen la construcción de dos líneas de distribución eléctrica -cada una con capacidad de 60 MW- en la Refinería de Barrancabermeja de Ecopetrol. Asimismo, ISA Energía Brasil recibió la autorización para desarrollar el Proyecto Jacarandá en São Paulo, con una inversión de USD\$120 mil millones, y anunció la entrada en operación del Bloque 2 del Proyecto Piraquê en Minas Gerais. En paralelo, el 6% de las inversiones ejecutadas en el 1T26 fueron dirigidas a nuevos segmentos de autogeneración, almacenamiento de energía y proyectos de compensadores síncronos.



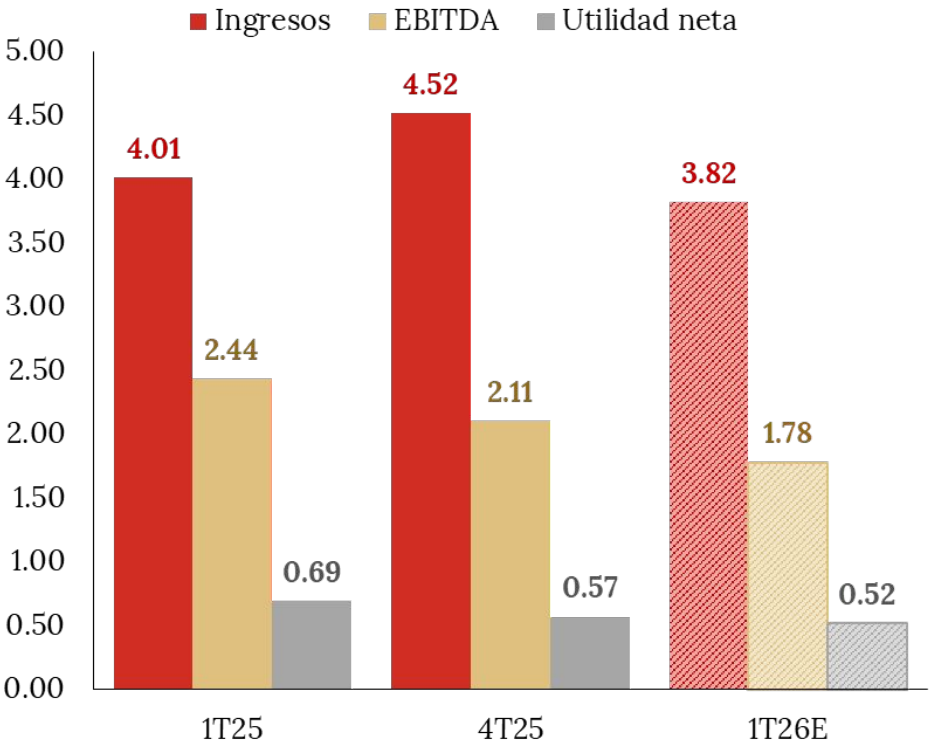
Novedades del trimestre y temas clave:

ISA anunció defensa jurídica contra la sanción de USD\$14.5 millones interpuesta por el Gobierno de Chile por su responsabilidad en el apagón de 2025. Este monto no ha sido aprovisionado por la compañía.

Moody’s anunció revisión de la calificación de ISA por su vulnerabilidad a Ecopetrol y posible injerencia en su Gobierno Corporativo. No se esperan movimientos significativos en el saldo de deuda del trimestre.

Ruta de los Ríos en Chile será entregada en 2026 al Ministerio de Obras Públicas tras la terminación de la concesión y no otorgar extensiones.

Expectativa de resultados financieros 1T26
(COP Billones)



Fuente: ISA, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

GEB

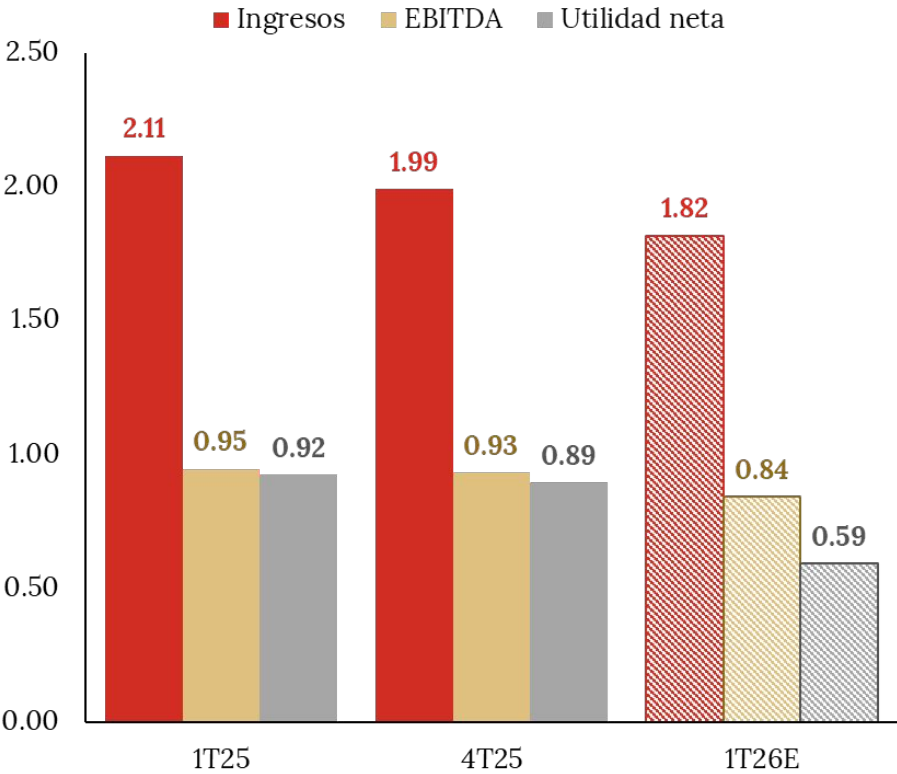
- **El Grupo Energía de Bogotá habría registrado una caída del 14% anual en sus ingresos hasta los COP\$1.82 billones**, explicado principalmente por la conversión de moneda funcional a pesos tras una apreciación de 11.9% anual y el impacto de la crisis de gas natural en Perú. En particular, un corte de suministro en marzo de 2026 afectó al gasoducto de TGP en Cusco y desencadenó menores ingresos para Cálidda, escasez de la molécula y caída en márgenes de Contugas debido a la priorización de suministro a los hogares frente a las industrias, impuesta por el Gobierno de Perú. En Colombia, TGI reportó una menor demanda de gas del sector térmico y se registraron menores contratos de largo plazo en un contexto de escasez de la molécula, parcialmente compensado por menores costos asociados a cargos fijos. Finalmente, las participaciones en Brasil tendrían una menor contribución al EBITDA tras la anticipación de dividendos de Argo en 2025, como medida de optimización tributaria frente al impuesto sobre los dividendos del 10%.
- **Por otro lado, la caída de cerca del 38% anual en la utilidad neta** sería reflejo del impacto por el impuesto al patrimonio, expansión de gastos administrativos entre COP\$50-60 mil millones de provisiones de Air-e y menores dividendos recibidos por la participación de GEB en Enel. En el frente operativo, la UPME adjudicó en abril de 2026 a Enlaza un proyecto de compensadores síncronos en El Banco (Magdalena).



Novedades del trimestre y temas clave:

El saldo del crédito sindicado de Contugas se ubica en USD\$300 millones en 1T26. El GEB adelanta gestiones para próxima refinanciación. **Listamiento de ADS en EE.UU. y estudio sobre posible enajenación de acciones** son procesos paralelos en desarrollo. La administración no descartaría incorporar un inversionista ancla para esta transacción. **Procesos regulatorios** bajo monitoreo en 2026 incluyen extensión de concesión de Cálidda, ajuste tarifario en TGI y litigio en Guatemala.

Expectativa de resultados financieros 1T26
(COP Billones)



Fuente: GEB, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Celsia

- **Celsia habría registrado en el 1T26 una caída anual en ingresos de 19% explicado por un contexto de alta hidrología**, que obligó a tomar medidas de regulación de caudal en hidroeléctricas y ocasionó menores precios de energía en bolsa. Asimismo, se observó un impacto negativo sobre los ingresos consolidados de COP\$30 mil millones producto de la desconsolidación de Atera de Celsia y la ausencia de ingresos no recurrentes por ventas de activos de BOT (Build-Operate-Transfer) en el trimestre. Respecto a los costos y gastos, la compañía registró presiones en gastos administrativos por incrementos salariales y reducción en márgenes de rentabilidad por costos operacionales. Sin embargo, la deuda neta registraría un descenso, en línea con el cumplimiento de las metas de EnergizarC. Para 2026, esperamos que Celsia ratifique su *guidance* de margen EBITDA en 32-34% y utilidad neta no controladora de COP\$400-500 mil millones anuales.
- **Por otro lado, la caída de 44% en utilidad neta incorpora las mayores provisiones de Air-e, ante el deterioro de cartera**, sin avances materiales sobre planes de pago con la compañía o iniciativas del Gobierno para saldar la deuda. Sin embargo, esto fue parcialmente compensado por el pago parcial de subsidios a servicios públicos domiciliarios adeudados de 2025. Finalmente, el 10 de abril de 2026, Celsia informó sobre la venta de 6 de sus pequeñas centrales hidroeléctricas (PCH) por un valor de COP\$90,000 millones (equivalentes al 0.6% de la producción total de energía).



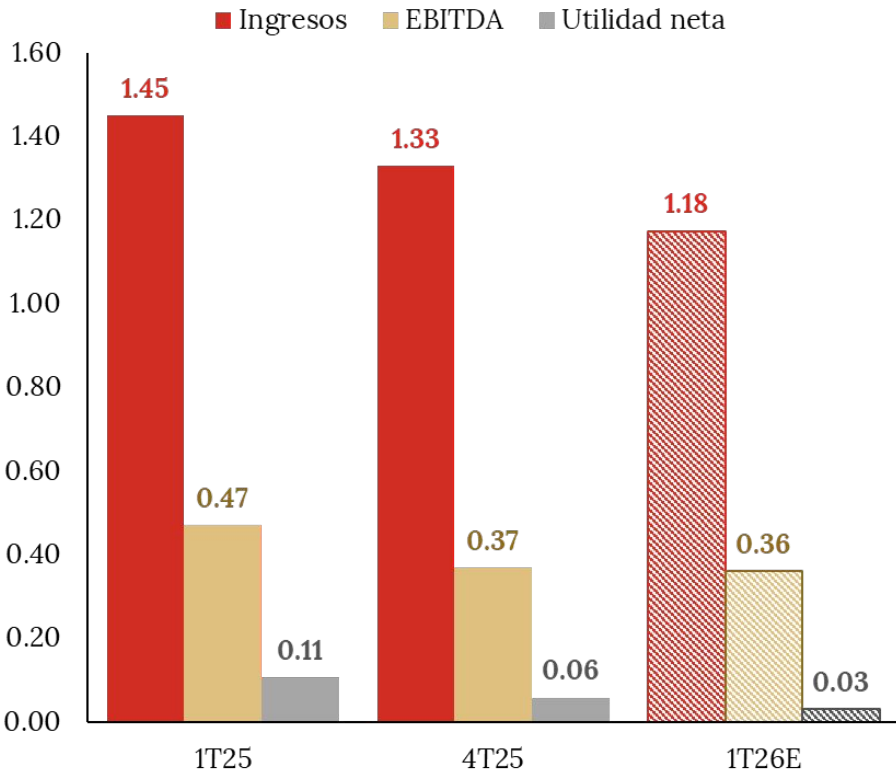
Novedades del trimestre y temas clave:

Celsia espera participar en subasta de OEF 2029-2030. Anticipamos que se presente a la subasta con proyectos térmicos como Tesorito II, aunque esto exigirá nuevos contratos de provisión de gas y adjudicación exitosa.

Avanza la OPA de desliste de Cetsa y Celsia Colombia como una estrategia de reducción de costos y simplificación organizacional.

Meta de distribución a accionistas de IPC+2% se cumpliría en 2026 con la combinación de dividendos por COP\$145 por acción y readquisición extraordinaria de acciones por COP\$150 mil millones.

Expectativa de resultados financieros 1T26
(COP Billones)



Fuente: Celsia, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Sector consumo



Terpel

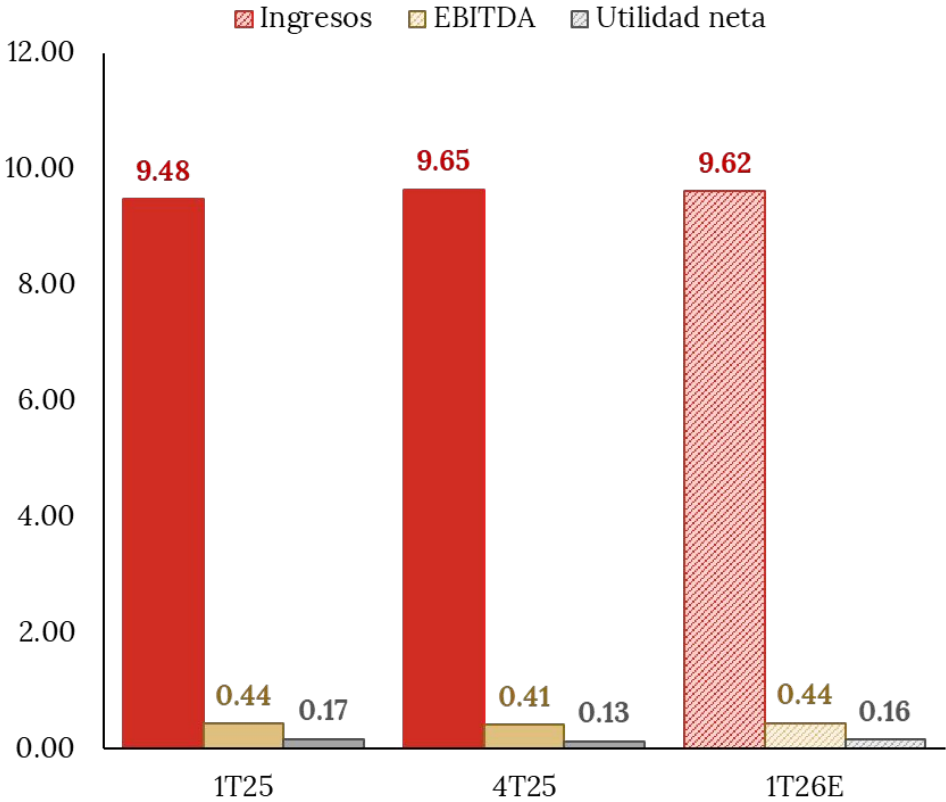
- **Para el 1T26, los resultados financieros mantienen una dinámica favorable soportada por el crecimiento de volúmenes e impacto extraordinario por decalaje de Jet Fuel** en marzo de 2026, tanto en Colombia, como en Panamá y República Dominicana. En particular, los altos precios de la energía en el contexto geopolítico actual permitieron una valoración de inventarios positiva, que se refleja en mayores utilidades para Terpel. A nivel local, el Gobierno Nacional decretó un recorte del precio de la gasolina en COP\$300 a partir de febrero y COP\$500 adicionales desde marzo. Sin embargo, este efecto para el consumidor final se vio contrarrestado por la actualización de márgenes de distribución minorista indexados a la inflación causada del año anterior. En paralelo, el segmento de servicios de conveniencia registró un notable crecimiento anual de doble dígito y las operaciones de pre-pago de deuda permitieron una métrica saludable de deuda/EBITDA en 1.6 veces al cierre del trimestre.
- **Entre los principales desafíos, el incremento del 23% en el salario mínimo presionó al 80% de la nómina de la compañía** -incluyendo los pactos colectivos- y el impuesto al patrimonio decretado en Colombia obligó a la provisión de COP\$10 mil millones (cerca del 10% de la utilidad neta de marzo de 2026). Asimismo, la posición de caja del trimestre cierra en menos de COP\$1 billón (vs. COP\$1.22 billones al cierre de 2025), explicado por el pago de dividendos y la estacionalidad del negocio. En el ámbito operativo, el segmento de ventas a grandes consumidores registró una menor rentabilidad por la exposición a la fluctuación del precio internacional de combustibles.



Novedades del trimestre y temas clave:

- **Contrato de suministro de combustible Jet A1 para las aeronaves de Avianca** y otras compañías filiales, por un valor de COP\$1.06 billones con vigencia hasta el 30 de septiembre.
- **Adquisición de Planta Solar fotovoltaica** propiedad de Pétalo del Norte de Santander I S.A.S. ESP y derechos fiduciarios en el patrimonio autónomo Pétalo del Norte —con capacidad instalada de 26.4 MWp—.
- **Meta de incorporación de 12-15 estaciones de servicio** a la red de Terpel en 2026 y expectativa por desafíos del mercado de gas en Colombia.

Expectativa de resultados financieros 1T26
(COP Billones)



Fuente: Terpel, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Holdings



Grupo Argos

- **Ingresos del Grupo Argos registrarían caída de 11% anual, incorporando alta hidrología en Celsia y débil crecimiento en volúmenes para Cementos Argos, aunque compensado parcialmente por alto tráfico de pasajeros en concesiones aeroportuarias de Odinsa.** En particular, en un contexto de mayor disponibilidad hídrica, los ingresos de Celsia descendieron a un ritmo más acelerado que sus costos por compras de energía y generación, lo que presionó sus márgenes de rentabilidad. En el segmento de concesiones, Opain destacó con una movilización de 15 millones de pasajeros en el 1T26, un incremento del 8.7% frente al mismo periodo de 2025.
- **Por su parte, Cementos Argos continúa enfrentando retos en exportaciones** de cemento y concreto por débil ciclo de la construcción en EE.UU. y afectación operativa por mantenimiento de una planta de producción en el Caribe que obligó a suspender transitoriamente la producción. Asimismo, en Colombia los altos desistimientos de vivienda VIS y baja expansión en el *pipeline* de proyectos de infraestructura moderó ganancias. Estos efectos fueron parcialmente compensados por dinamismo del segmento *retail* de autoconstrucción en Colombia y volúmenes positivos en Panamá. Finalmente, en este trimestre se observará el impacto del impuesto al patrimonio sobre el flujo de caja y el balance de Grupo Argos, teniendo en cuenta su provisión con cargo a las reservas ocasionales del patrimonio.

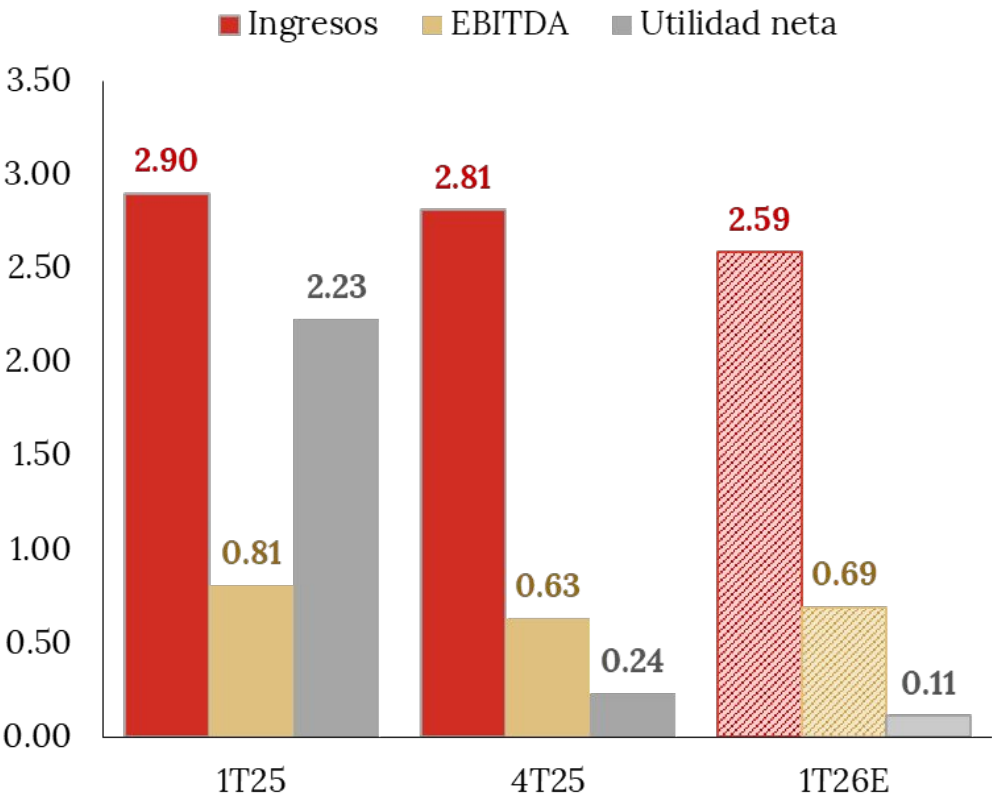


Novedades del trimestre y temas clave:

Anuncio de M&A de Cementos Argos en EE.UU.: Se espera que Argos USA anuncie nuevas adquisiciones por entre USD\$1-2 mil millones, lo que permitiría ampliar su presencia en el mercado de agregados. Se estima un múltiplo de compra cercano a 8-12 veces EV/EBITDA.

Atención del mercado a posible listamiento de Odinsa en 2026 y eventual ingreso de Cementos Argos al MSCI Standard Index, en el marco de la estrategia Sprint 4.0.

Expectativa de resultados financieros 1T26
(COP Billones)



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

Grupo Sura

- **Para el 1T26, los ingresos de Grupo Sura mostrarían una dinámica favorable** apoyada principalmente por un crecimiento sólido en ingresos por comisiones de SURA Asset Management y mayor emisión de seguros de vida y soluciones de la ARL de Suramericana. En paralelo, SURA AM se benefició de un entorno más constructivo en Sura Investments, aunque la volatilidad del mercado generó un impacto negativo sobre los ingresos por encaje y rendimientos de inversiones. Por su parte, el incremento del salario mínimo y el Decreto de deslizamiento pensional en Colombia presionó el costo de las rentas vitalicias y seguros previsionales, estrechando el margen de rentabilidad (27 puntos básicos) sobre el límite legal de contribución de 3%. Entre tanto, se espera la reglamentación de la reforma pensional de Chile, a la expectativa de un efecto de caja positivo por la liberación de encaje por USD\$300 millones, aunque con desafíos por la mayor competencia en precios por licitación del 10% de afiliados cada 2 años.
- **En cuanto a la utilidad neta, se espera un impacto adverso del impuesto al patrimonio por COP\$83 mil millones en Suramericana y COP\$93 mil millones en Sura AM.** Esto representa un impacto negativo de 150 puntos básicos sobre el ROE consolidado. Asimismo, la utilidad neta seguiría sensible a la volatilidad del mercado, al comportamiento del método de participación de Grupo Cibest y a un entorno financiero más restrictivo en Colombia. En este contexto, se esperan avances en el proceso de des-apalancamiento del *Holding*, que permita alcanzar la meta de deuda de COP\$5 billones en 2028, consistente con un ROE objetivo de 15% en dicho año.



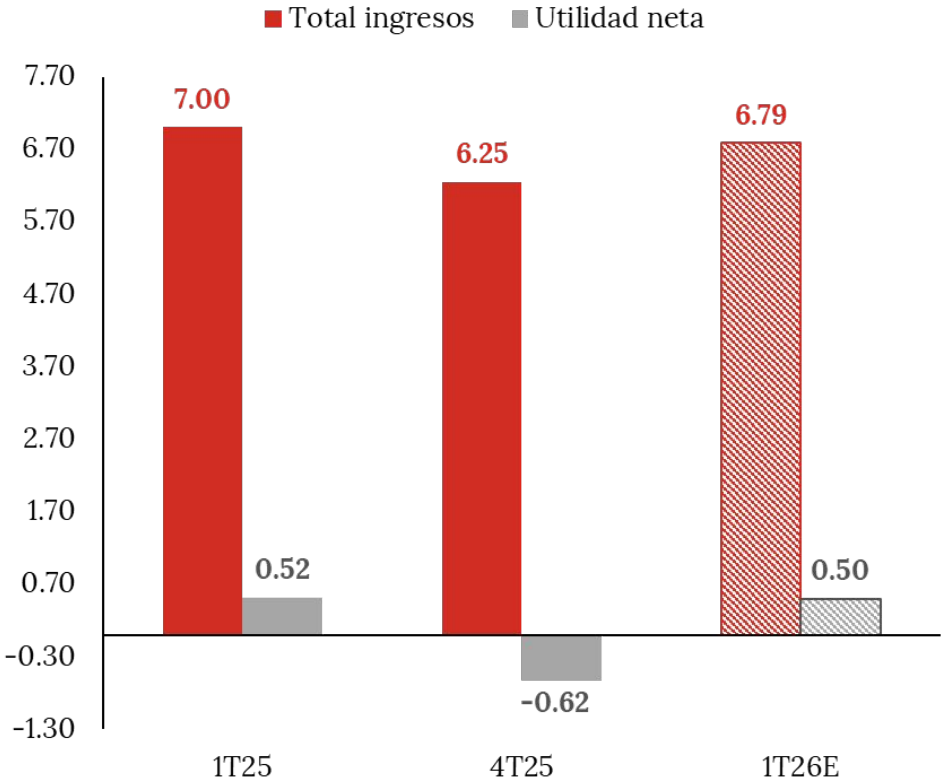
Novedades del trimestre y temas clave:

Tras desinversión de Banistmo, no se esperan nuevas ventas de filiales de Grupo Cibest: Estrategia por fortalecimiento de negocios actuales.

Inexequibilidad de la sobretasa de renta al sector financiero trae para Grupo Sura una reversión del impuesto diferido por COP\$20 mil millones, que se registrará contablemente en el 2T26.

Expectativa por Decreto de traslado de pensiones por COP\$25 billones a Colpensiones y posibles impactos sobre desempeño de AFP Protección.

Expectativa de resultados financieros 1T26
(COP Billones)



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

Sector financiero



Grupo Cibest

- **Esperamos que los resultados del 1T26 de Grupo Cibest reflejen** mayores presiones en costos y provisiones de cartera, así como apreciación de la tasa de cambio. A pesar de ello, los ingresos por intereses estarían favorecidos por el incremento en la tasa de usura, en línea con el entorno de tasas más altas del Banco de la República. Asimismo, la alta sensibilidad del balance a tasas de interés —con una proporción de activos en tasa variable de 70% frente al 35% de los pasivos— continuaría respaldando el margen financiero neto. En contraste, los costos de fondeo seguirían presionados por mayores tasas de captación, lo que limitaría las utilidades.
- **Anticipamos un trimestre aún saludable en crecimiento de cartera, con una expansión de 8% en dólares, sin un deterioro significativo en calidad.** El desempeño se mantendría controlado tanto en Colombia como en las operaciones en Guatemala y El Salvador, donde incluso se observa una estrategia más agresiva en cartera de consumo en este último mercado. Sin embargo, el gasto en provisiones aumentaría de manera relevante, como parte de una postura prudente bajo modelos de pérdida esperada. Esto implicaría un costo de crédito hasta 1.6-1.8%, aun cuando los indicadores observados de cartera no reflejen un deterioro pronunciado. En el frente tributario, en este trimestre se observaría la provisión por impuesto al patrimonio y un impuesto diferido no causado por COP\$650 mil millones derivado de la sobretasa de renta al sector financiero.



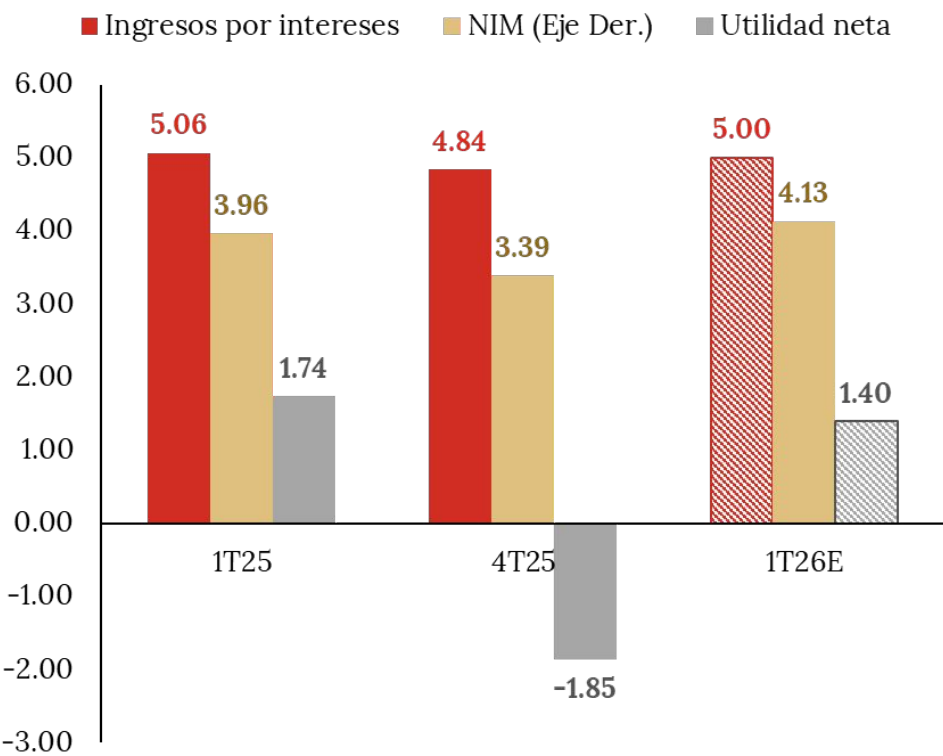
Novedades del trimestre y temas clave:

El ROE de Grupo Cibest se ubicaría en 14%, reflejando la normalización de sus indicadores de rentabilidad después de asumir el deterioro contable por Banistmo en el 4T25.

Venta de Banistmo se espera que sea efectiva en agosto de 2026, por USD\$1,418 millones, lo que se reflejaría en el balance del Grupo Cibest.

Estrategia de crecimiento de cartera en Bancolombia concentrada en segmento de vivienda y comercial.

Expectativa de resultados financieros 1T26
(COP Billones)



Davivienda Group

- **Esperamos que los resultados del 1T26 de Davivienda Group muestren los efectos del inicio del ciclo monetario restrictivo**, con ingresos favorecidos por el nivel elevado de la tasa de usura y la indexación de una proporción de la cartera a tasas variables. No obstante, la apreciación de la moneda local habría moderado parcialmente los ingresos provenientes de operaciones en dólares, limitando un mayor dinamismo en los ingresos financieros.
- **Por el lado de los costos, anticipamos presiones tanto en el fondeo como en el gasto de provisiones.** Las mayores tasas de captación continuarían elevando el costo de los pasivos, mientras que el gasto en provisiones aumentaría bajo un enfoque prudente ante un entorno macroeconómico más exigente, lo que se traduciría en un repunte en el costo de riesgo, aun con indicadores de cartera relativamente controlados.
- **Sin embargo, consideramos que este el emisor afronatría mejor este nuevo ciclo de endurecimiento monetario tras la integración del holding.** Los sólidos resultados observados en 2025, apoyados en menores provisiones y una mejora en el costo de riesgo, le otorgan una base más robusta para enfrentar el actual ciclo de tasas, evitando los impactos más adversos vistos en episodios previos.

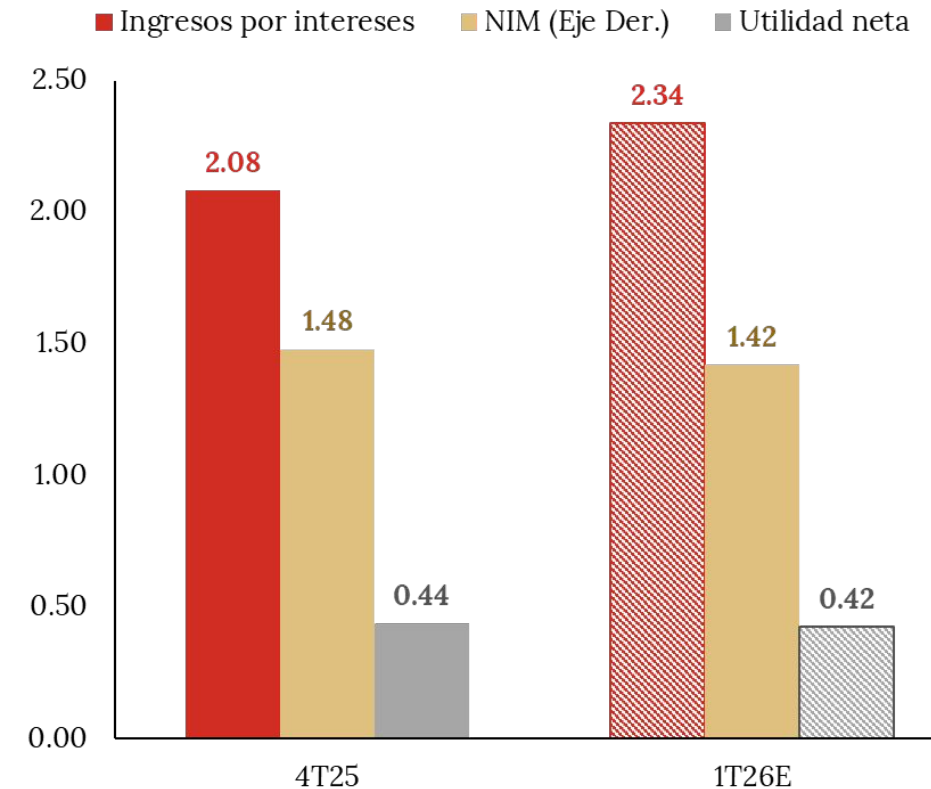


Novedades del trimestre y temas clave:

Davivienda Group asumirá en 2026 la mayor proporción de costos de integración del holding, producto de la reorganización corporativa con Scotiabank en Colombia y Centroamérica.

Estimamos una recuperación en la rentabilidad del patrimonio de Banco Davivienda a niveles cercanos al agregado del sector, por el mejor comportamiento de sus costos de fondeo y del riesgo de crédito.

Expectativa de resultados financieros 1T26 (COP Billones)





Grupo Aval

- **Esperamos que los resultados del 1T26 de Grupo Aval sean negativos, presionando la rentabilidad del patrimonio.** Si bien los ingresos por intereses continuarían apoyados por el incremento de las tasas de colocación en línea con un mayor nivel de la tasa de usura, la apreciación del peso colombiano habría moderado las ganancias de la cartera denominada en dólares. Por su parte, esperamos un impacto negativo de cerca de COP\$200 mil millones por impuesto al patrimonio, llevando el ROE a niveles cercanos a 7.3%, parcialmente compensado porque el efecto negativo por el deterioro de Multibank dejaría de presionar los resultados. En adelante, la transacción contribuiría a fortalecer los indicadores de calidad de cartera, consolidando un efecto positivo más estructural sobre la rentabilidad del Grupo Aval.
- **Por el lado del riesgo, consideramos que Grupo Aval estaría preparado para enfrentar el actual entorno,** pues en el 4T25 el costo de riesgo cayó gracias a la estrategia de optimización de cartera. Esperamos que la mejora de la calidad de la cartera observada en el trimestre anterior ayude a mitigar las condiciones macroeconómicas actuales. No obstante, creemos que el gasto en provisiones aumentaría este año como una postura conservadora ante el entorno más exigente, lo que implicaría un repunte en el costo de riesgo, aun cuando la cartera vencida no evidencie un deterioro marcado.



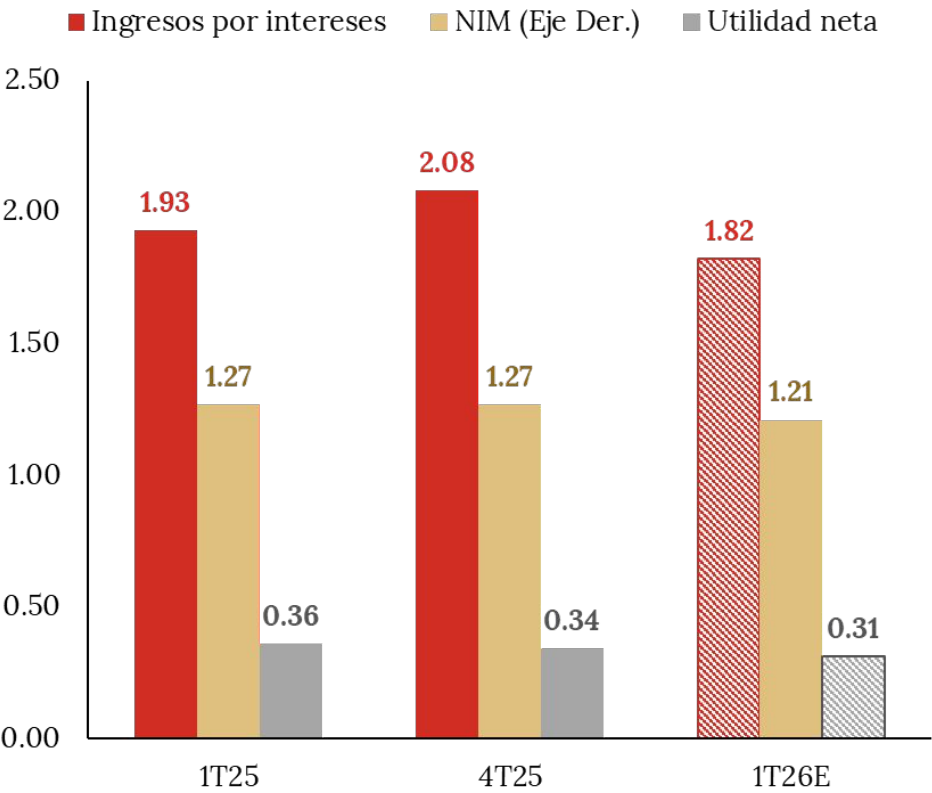
Novedades del trimestre y temas clave:

Cartera de crédito continúa su senda de expansión durante el trimestre, al ubicarse entre COP\$190-195 billones en el balance consolidado.

Grupo Aval ha perfeccionado la escisión parcial de las sociedades Fiduciarias Bogotá, Occidente y Popular, en favor de Aval Fiduciaria.

Banco de Bogotá anunció el 2 de febrero una operación de recompra parcial de sus bonos internacionales subordinados con vencimiento al 12 de mayo de 2026, por un monto total de USD\$485 millones.

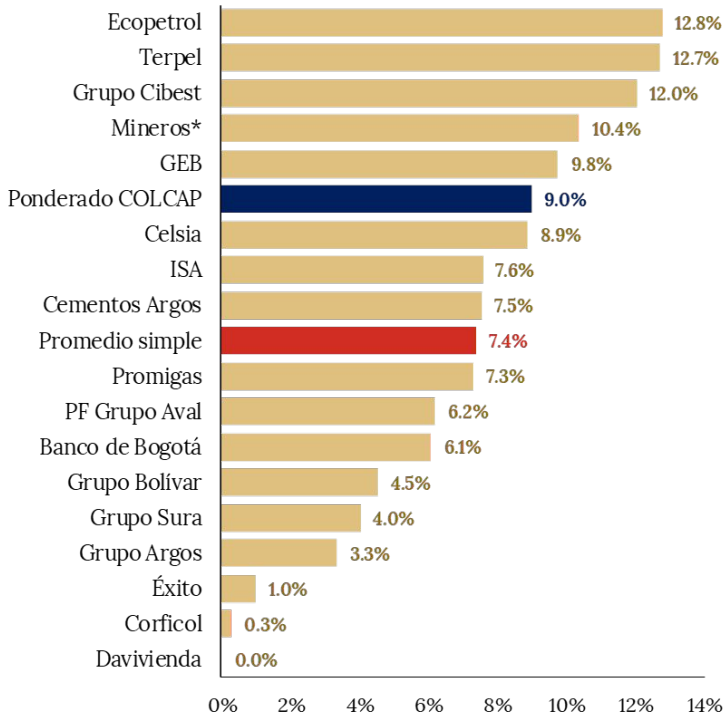
Expectativa de resultados financieros 1T26 (COP Billones)



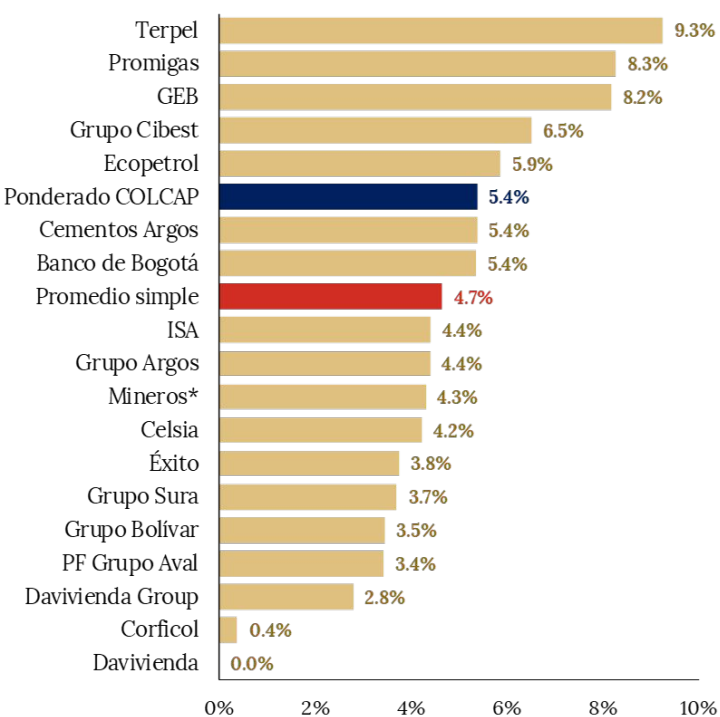
Distribución a accionistas: Readquisiciones de acciones y dividendos 2026

Emisor	Monto máximo	Descripción	% Capitalización de mercado	Vigencia
Mineros	USD\$80 millones	Nuevo programa de readquisición	8.2%	Marzo 2029
Grupo Argos	COP\$500 mil millones	Nuevo programa de readquisición	4.9%	Marzo 2029
Cementos Argos	COP\$450 mil millones	Amplía el programa vigente desde 2024.	3.1%	Marzo 2028
Celsia	COP\$150 mil millones	Nuevo programa extraordinario con una única transacción	2.8%	30 Abril 2026
Celsia	COP\$300 mil millones	Continúa el programa vigente desde 2023. Avance: 55.5%	5.6%	Marzo 2027
Grupo Cibest	COP\$1.35 billones	Sustituye al programa aprobado en 2025.	1.9%	Abril 2029

Panel A. Dividend Yield 2025
(Dividendo por acción/Precio)



Panel B. Dividend Yield 2026
(Dividendo por acción/Precio)



| 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. © 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

| Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

| Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

| Lyhz Valentina Tovar Rodriguez

Practicante
lyhz.tovar@accivalores.com