

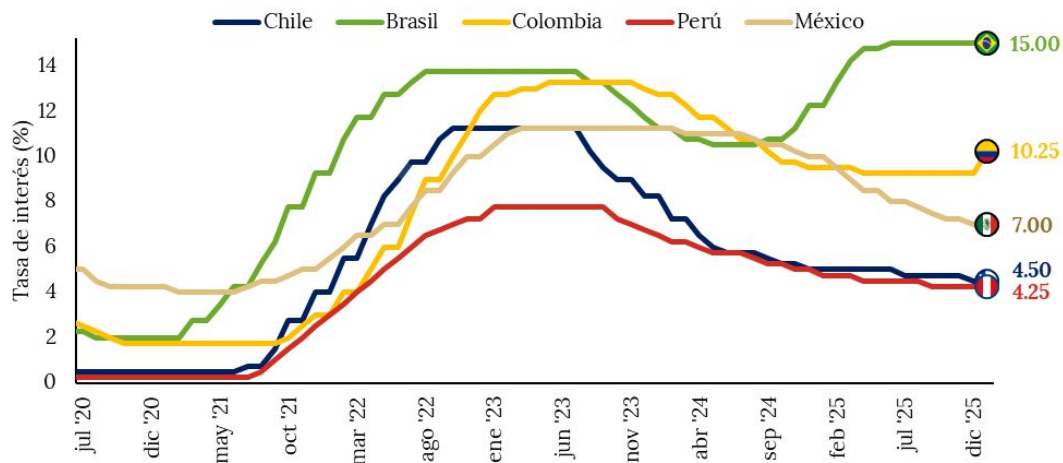
Expectativas de Resultados

Cuarto Trimestre de 2025

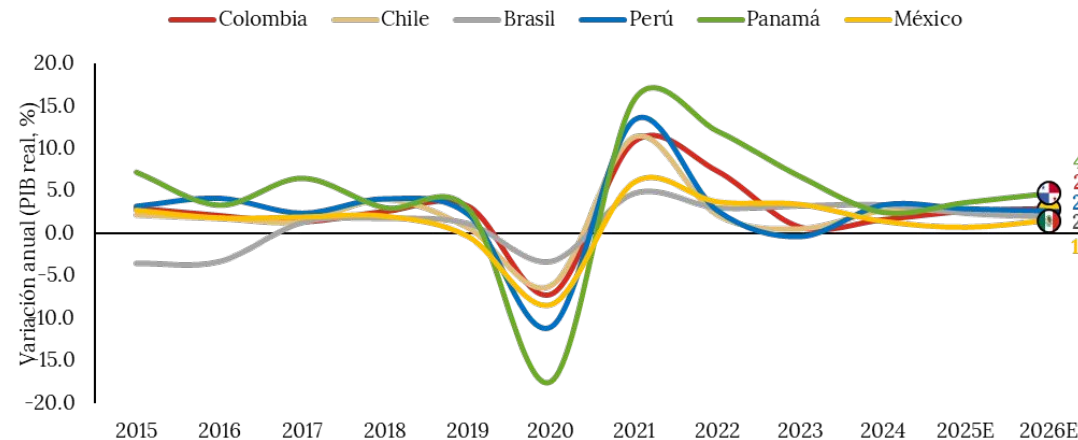
Contexto macroeconómico regional

Crecimiento económico y normalización monetaria, a pesar de los riesgos en el frente fiscal y externo

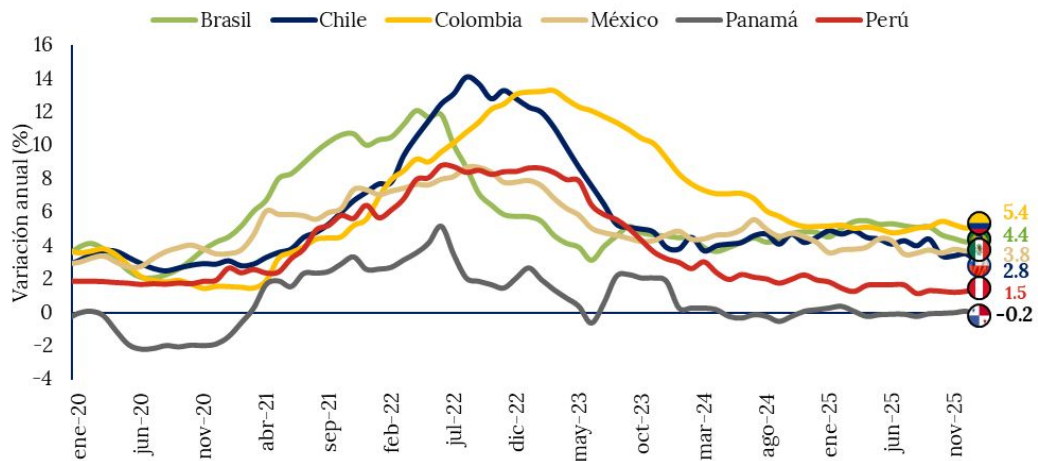
Tasa de interés de política monetaria



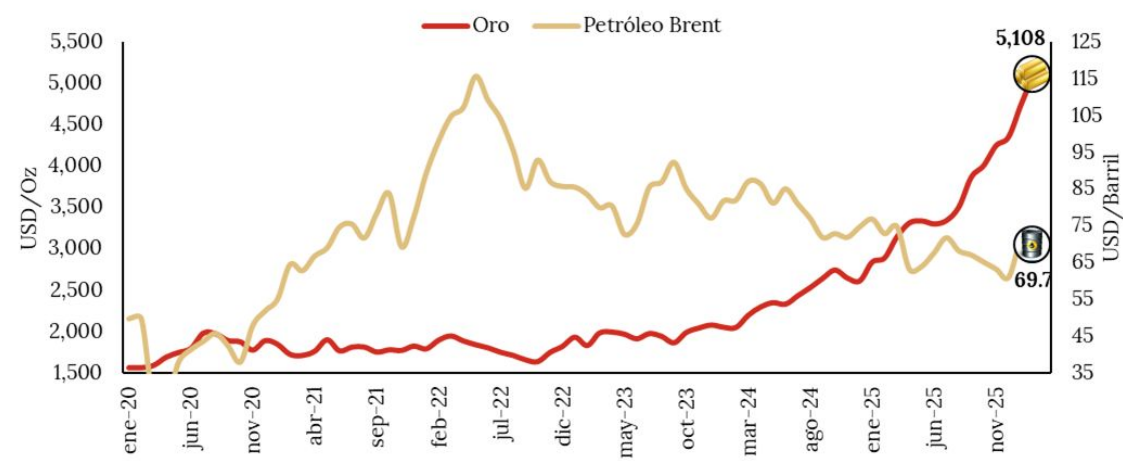
Crecimiento económico



Tasa de inflación



Precios de referencia de commodities



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.

Expectativas de resultados 4T25

Solidez financiera y dinamismo económico marcan un cierre de año optimista

En el cuarto trimestre del 2025, se habría consolidado un cierre de año favorable para los emisores locales, soportado por una expansión de la cartera de crédito, un robusto consumo discrecional, una recuperación moderada de la inversión y la normalización de los servicios públicos de energía y gas. Esta perspectiva respaldaría una política de distribución de utilidades atractiva en 2026 frente a otros mercados pares y fortalece el atractivo de la renta variable local en el contexto internacional.

Conozca aquí nuestras perspectivas de cara a los próximos resultados de las principales compañías del índice local.

Sector	Compañía	Unidades	Perspectiva	Total Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta		
				4T25E	4T24	Var. %	4T25E	4T24	Var. %	4T25E	4T24	Var. %
Minero-energético	Ecopetrol	COP MM	●	26,124	34,792	-25%	9,544	11,877	-20%	1,595	3,898	-59%
	Mineros	USD Millones	●	238.2	150.2	59%	107.7	62.9	71%	34.8	62.9	-45%
Servicios públicos	ISA	COP MM	●	4,031	4,322	-7%	2,251	2,232	1%	642	575	12%
	GEB	COP MM	●	1,940	2,115	-8%	906	900	1%	692	366	89%
	Celsia	COP MM	●	1,340	2,098	-36%	367	355	3%	46	58	-21%
Comercio	Terpel	COP MM	●	9,147	9,731	-6%	444	380	17%	137	110	24%
Holdings	Grupo Argos	COP MM	●	3,892	3,623	7%	931	613	52%	885	307	188%
	Grupo Sura	COP MM	●	7,959	7,168	11%	-	-	-	556	446	25%

Sector	Compañía	Unidades	Perspectiva	Total Ingresos por Intereses			NIM			Utilidad Neta		
				4T25E	4T24	Var. %	4T25E	4T24	Var. pbs	4T25E	4T24	Var. %
Financiero	Grupo Cibest	COP MM	●	8,971	8,648	4%	6.78%	6.83%	-5 pbs	1,983	1,663	19%
	Davivienda	COP MM	●	4,981	4,785	4%	5.42%	5.16%	26 pbs	412	163	153%
	Grupo Aval	COP MM	●	7,259	6,833	6%	4.22%	3.67%	55 pbs	919	540	70%

Calendario de resultados 4T25

Solidez financiera y dinamismo económico marcan un cierre de año optimista

Febrero				2026		
Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
Marzo				2026		
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14

Sector minero - energético



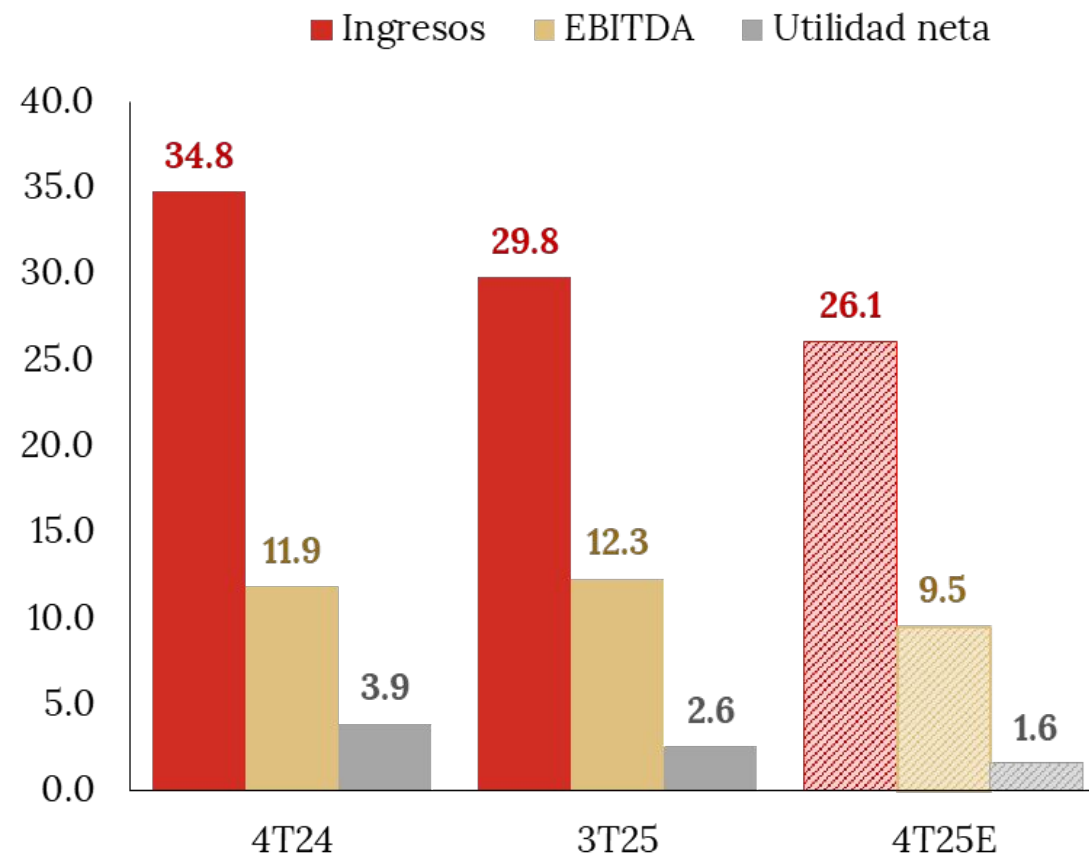
Ecopetrol



Valor justo: COP\$2,120

- Ecopetrol no sería ajena al entorno desafiante que atraviesa el sector energético global, presionada por precios internacionales del petróleo a la baja.** En particular, el precio del crudo pasó de un promedio de USD\$73.8 a USD\$63 por barril, lo que representa una caída del 14.6% entre el 4T24 y el 4T25. Asimismo, la tasa de cambio registró una apreciación por encima de las expectativas de la compañía de 12.1% en ese mismo período. Estos factores presionaron a la baja las ventas externas de Ecopetrol e impactan sobre la rentabilidad de las operaciones, con un costo de levantamiento al alza entre USD\$12-12.5 por barril en el trimestre, un 22% mayor frente al promedio histórico de 2020-2024 (USD\$10 por barril).
- Los costos fijos habrían presionado el margen EBITDA, aunque parcialmente compensados por medidas de eficiencia operativa.** En particular, los ingresos totales de la compañía se ubicarían cerca de los COP26.1 billones -con una ponderación de ventas externas relativamente estables-, lo que representa una caída anual del 25%. En el frente operativo, se anticipa un margen EBITDA de 36.5%, presionado por mayores costos fijos por servicios contratados y mantenimientos. Con ello, el EBITDA se ubicaría en COP\$9.5 billones en el 4T25, una caída anual de 20%. Sin embargo, las estrategias de menor consumo energético, nuevas tecnologías, manejo de desechos y optimización del capital del trabajo lograron capturar eficiencias operativas por más de COP\$1 billón.
- La producción de petróleo se ubicaría en 730 mil barriles equivalentes por día, el mismo nivel registrado un año antes.** En particular, la producción de Ecopetrol en Colombia representaría el 82% del total, seguido por el Permian (13%), Hocol (4%) y Ecopetrol America LLC (1%). Además, la producción de crudo aportaría el 77% (570 KBPED) y de gas natural el restante 23% (170 KBPED). En ese contexto, el Permian tendría un efecto estacional a la baja y 70 de los 102 campos operados por Ecopetrol en Colombia tendrían una disminución de su producción, con campos estratégicos como Chichimene y Rubiales un 2.9% y 2.4% a la baja.

Expectativa de resultados financieros 4T25 (COP Billones)



Fuente: Ecopetrol, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

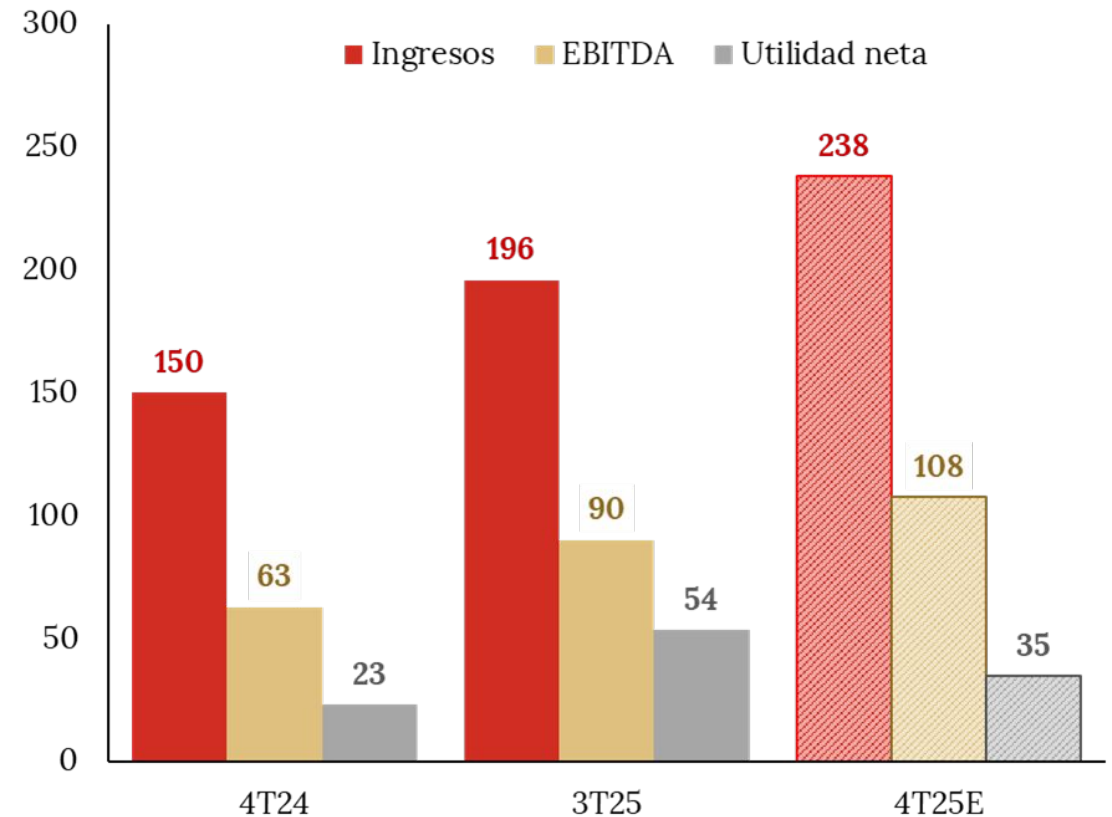
Mineros



Valor justo: COP\$13,200

- Con un precio del oro en niveles históricamente altos, los ingresos totales se habrían expandido más del 50% anual hasta los USD\$238 millones.** Esto fue soportado en un crecimiento anual de la producción de oro en 8.22% en el 4T25 hasta las 58,644 onzas. Para todo el 2025, Mineros alcanzó la cota superior de su *guidance* de producción, con un total de 221,656 onzas de oro, provenientes en un 40% de Aluvial Nechí en Colombia y el restante 60% de Hemco en Nicaragua. Respecto al año anterior, Aluvial lidera el crecimiento con un 9%, mientras que Hemco se mantuvo estable. Como resultado, el EBITDA se habría ubicado en USD\$107.7 millones en el 4T25, un alza de 71% anual, impulsado por una mejora en el margen entre el precio promedio de venta y el *cash cost* requerido para producir.
- Gracias a su sólida posición, la compañía ha avanzado en su plan de inversión de La Pepa (Chile),** tras completar la adquisición del 100% de la propiedad al cierre de 2025. Con ello, la compañía inició la planeación ambiental y geológica en el terreno, así como la definición de CAPEX requerido. Por su parte, la entrada en operación de la planta Aurora en Colombia desde septiembre de 2025 mejoró el porcentaje de recuperación, por encima de las dragas convencionales. Asimismo, los esfuerzos por incrementar la proporción de minería artesanal permitió capturar mayores eficiencias, a la vez que beneficia a los grupos de interés de la compañía.
- Sin embargo, el pago de USD\$49.3 millones por disputa fiscal con Nicaragua presionó notoriamente las utilidades netas del trimestre.** Con ello, el resultado del ejercicio se ubicaría en torno a los USD\$34.7 millones, lo que representa un margen neto de 14.6%. Excluyendo el impacto de esta disputa tributaria, el margen habría sido cercano al promedio histórico de 25.3%. En balance, la expectativa es positiva, reflejando una adecuada gestión de la deuda neta, optimización del capital, asignación de CAPEX en proyectos con alto potencial de rentabilidad y una diversificación geográfica de las inversiones. Hacia adelante, el atractivo de la acción de Mineros dependerá de nuevos catalizadores como la inclusión a nuevos índices globales, la posible redomiciliación corporativa bajo análisis de la Junta Directiva y la senda de rentabilidad de sus operaciones.

Expectativa de resultados financieros 4T25 (USD Millones)



Fuente: Mineros, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Sector servicios públicos



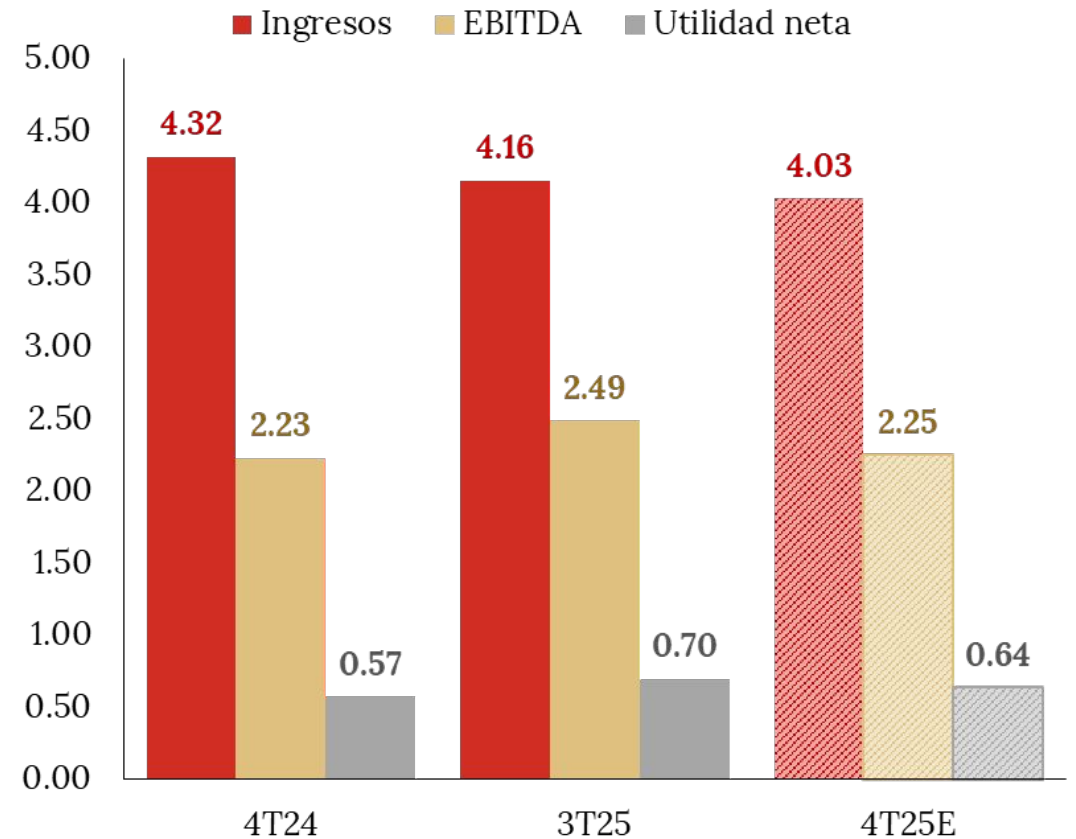
ISA



Valor justo: COP\$28,700

- **ISA habría alcanzado ingresos de COP\$4.03 billones en el 4T25, lo que representa una caída de 6.7% frente al año anterior**, explicado por la normalización de los ingresos por servicios de transmisión de energía y una senda estable de ingresos por concesiones viales y telecomunicaciones. En el agregado, el negocio de transmisión eléctrica aportaría cerca del 48% de ingresos, seguido por construcción y concesiones viales.
- **El EBITDA durante el trimestre se ubicaría en torno a los COP\$2.25 billones, con un fortalecimiento del margen EBITDA al 56%**. En particular, las operaciones en Brasil aportarían más del 40% del total, destacando una sólida demanda de energía en medio de la recuperación económica observada al cierre del año. A esta le sigue Colombia, con una contribución del 25%, explicado por una estabilidad del precio regulado de transmisión en cerca de COP\$54 kWh, a pesar de una demanda de energía ligeramente a la baja en 0.85% anual y un precio de energía en bolsa que profundizó su caída en 79% frente al año anterior. Finalmente, el EBITDA restante lo aportan Perú (20%) y Chile (15%).
- **En el frente de inversiones, ISA conformó un nuevo hub de servicios como parte de su estrategia ISA 2040 y su CAPEX acumulado podría superar los COP\$5.5 billones en 2025**. Con ello, se continúa la senda de incremento frente al 2024 y se destaca la entrada en operación del Proyecto Riacho Grande en Brasil. En el componente de vías, el aumento del tráfico vial en Chile habría impulsado los ingresos por peajes, mientras que los proyectos de innovación tecnológica favorecen la eficiencia de la operación y la sostenibilidad.
- **Finalmente, la utilidad neta se ubicaría en COP\$642 mil millones en el 4T25, con un indicador de deuda bruta respecto al EBITDA de 4.0x**. Estimamos un margen neto de 15.9% en el 4T25, por encima del 13.3% registrado hace un año.

Expectativa de resultados financieros 4T25 (COP Billones)



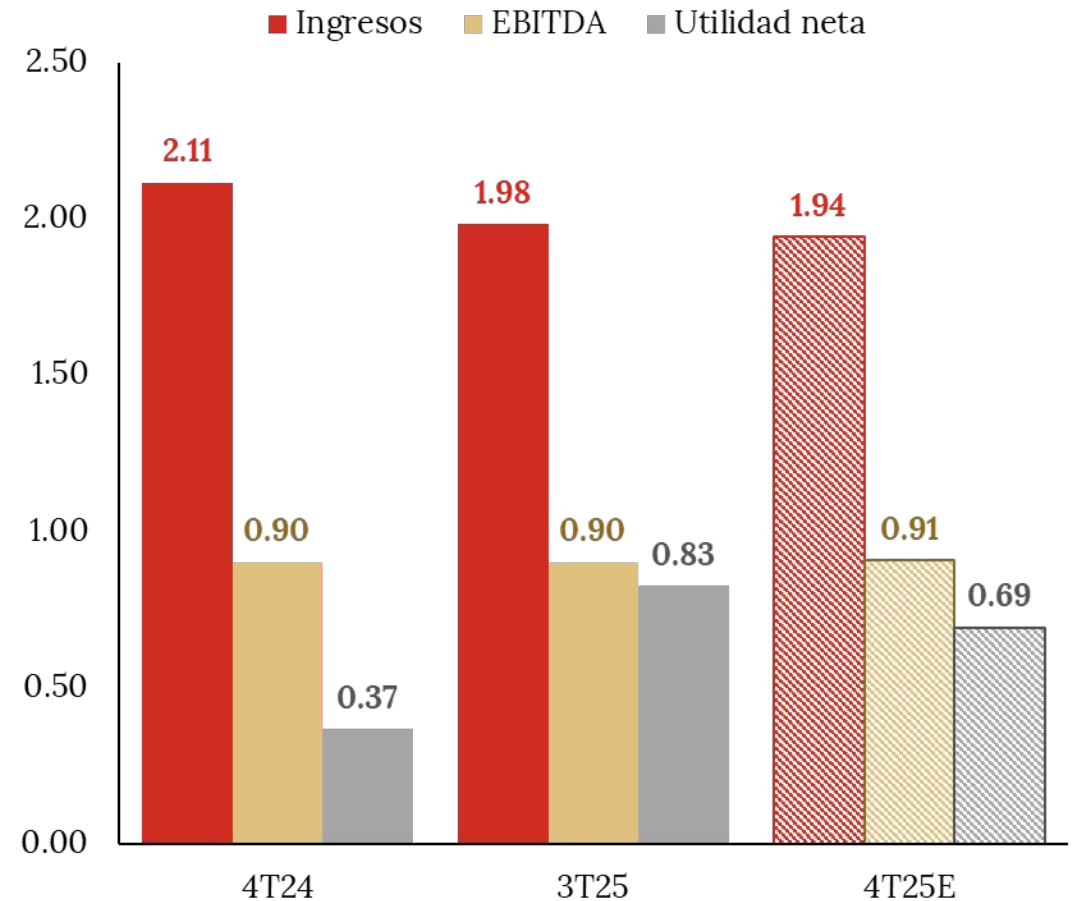
Fuente: ISA, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

GEB ●

Valor justo: COP\$4,000

- El Grupo Energía de Bogotá mostraría ingresos estables en el 4T25, en un entorno de normalización de las tarifas de energía eléctrica y un repunte en la demanda de distribución de gas natural.** En el trimestre, el crecimiento de la demanda eléctrica asociada al ciclo económico en Colombia y Brasil mejoraría las perspectivas sobre sus filiales Enlaza, Gebbras y Argo. Asimismo, la expansión del número de usuarios fortalece los ingresos por servicios de distribución en Colombia y Perú. En el componente de gas natural, el consumo en Colombia creció un 8% anual y el resultado de inflación al alza (5.10%), implica una indexación de tarifas más alta.
- El margen EBITDA se fortalecería frente al mismo trimestre del año anterior, alcanzando los COP\$906 mil millones.** Este escenario incorpora una senda de recuperación frente a eventos no recurrentes como el gasto en provisiones de Air-e y la caída de ingresos de TGI en el trimestre anterior. Particularmente, TGI habría aumentado su volumen transportado, manteniendo su posición dominante con el 52% de la red en Colombia. En términos de las tarifas finales, mientras que la de electricidad cayó un 2.53% anual, el gas natural repuntó un 8.60%. Por último, la utilidad neta se estima en COP\$692 mil millones, un avance de 89% frente al 4T24, lo que se traduce en una utilidad acumulada para el 2025 en COP\$3.12 billones.
- Se espera que la compañía presente avances en sus proyectos de inversión estratégicos, con un CAPEX para 2025 que superaría los USD\$490 millones.** Por un lado, el proyecto de regasificación en Ballenas (Colombia) exigirá un cronograma ajustado en 2026 para TGI con el fin de cumplir la meta de operación en 2027, a la vez que avanzan los proyectos de Norte y Sogamoso en el frente de energía que lidera Enlaza. Por su parte, Cálidda espera la aprobación final del Gobierno de Perú sobre la extensión de su concesión de gas por 10 años, lo que podría actuar como un catalizador para esta filial, con una propuesta de inversión de USD\$580 millones

Expectativa de resultados financieros 4T25 (COP Billones)



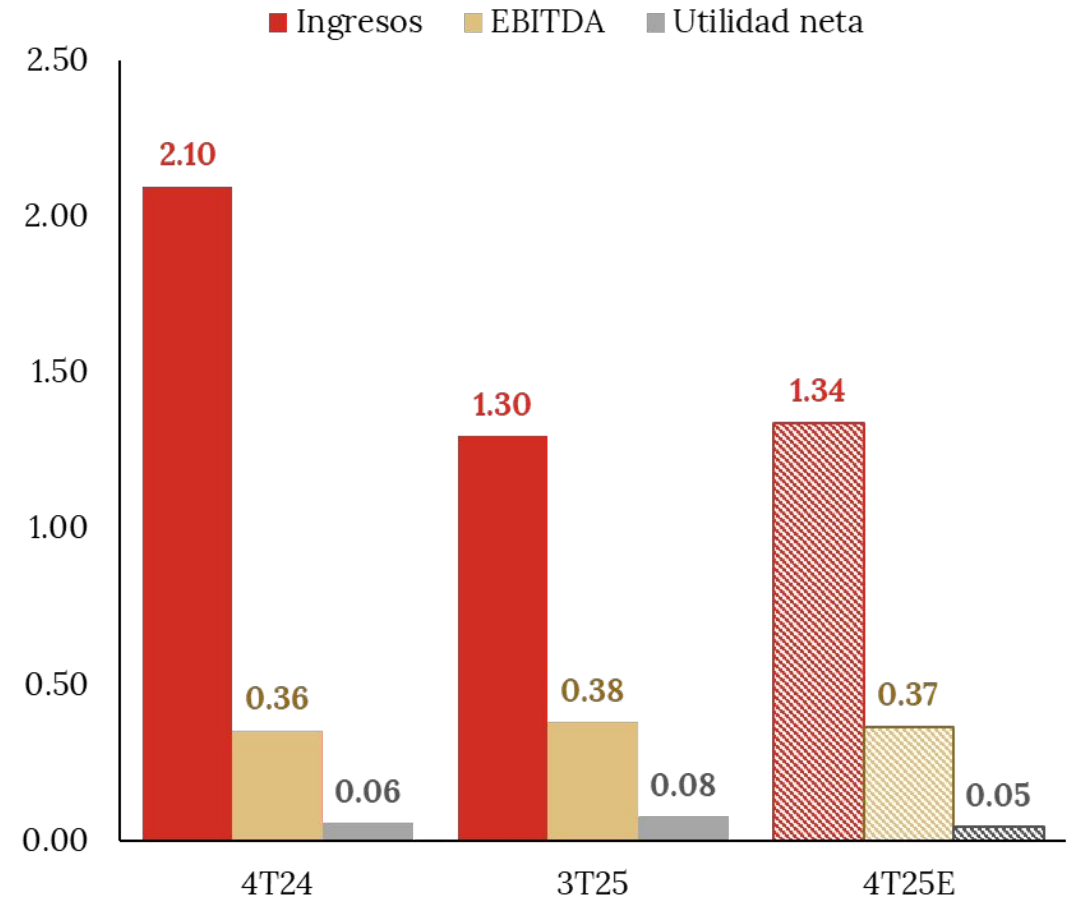
Fuente: GEB, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Celsia

Valor justo: COP\$5,340

- Celsia habría registrado en el 4T25 una caída en ingresos cercana al 36% frente al mismo período del año anterior**, en el marco de un ajuste de los resultados después del periodo de El Niño en el 2024 y la moderación de los precios spot de la energía en bolsa. En particular, el precio promedio ponderado pasó de un nivel récord de COP\$1,123 kWh en el 4T24 a COP\$231 kWh en el 4T25, consistente con el promedio histórico del mercado. Esto fue reflejo de una mayor disponibilidad hídrica frente al año anterior, reduciendo la participación de las plantas térmicas en la generación. A nivel sectorial, las reservas hídricas en Colombia crecieron un 35% anual, con una demanda de energía que permaneció relativamente estable en 221 kW.
- El EBITDA se ubicaría por encima del reportado en el 4T24, apoyado en un fortalecimiento del margen del 17% al 27% y una mayor eficiencia operativa.** La normalización hidrológica habría incentivado la reducción de costos variables y el menor precio spot abarataría las compras de energía destinadas a la comercialización. En términos regionales, Colombia aportaría cerca del 97% del EBITDA de la compañía, con un 3% restante proveniente de los segmentos de negocio en Centroamérica. Por su parte, la distribución y comercialización minorista en Valle del Cauca, Tolima y Chocó representaría alrededor del 60% del EBITDA en el 4T25, consolidando su tendencia alcista, frente al 40% del segmento de generación.
- La utilidad neta disminuiría frente al 4T24, presionada por gastos administrativos y otros gastos durante el período.** En particular, se prevé una utilidad trimestral de COP\$46 mil millones, lo que se traduce en una utilidad acumulada de COP\$346 mil millones en el 2025. Asimismo, en el frente de intereses financieros, una inflación relativamente al alza al cierre de 2025 habría impactado el 31% de la deuda bruta de Celsia indexada a este indicador, así como la senda ligeramente alcista de la tasa IBR, que indexa el 63%. La apreciación del peso frente al dólar tendría un impacto marginal en este ámbito, pues menos del 2% de la deuda está en moneda extranjera.

Expectativa de resultados financieros 4T25 (COP Billones)



Fuente: Celsia, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Sector de comercio

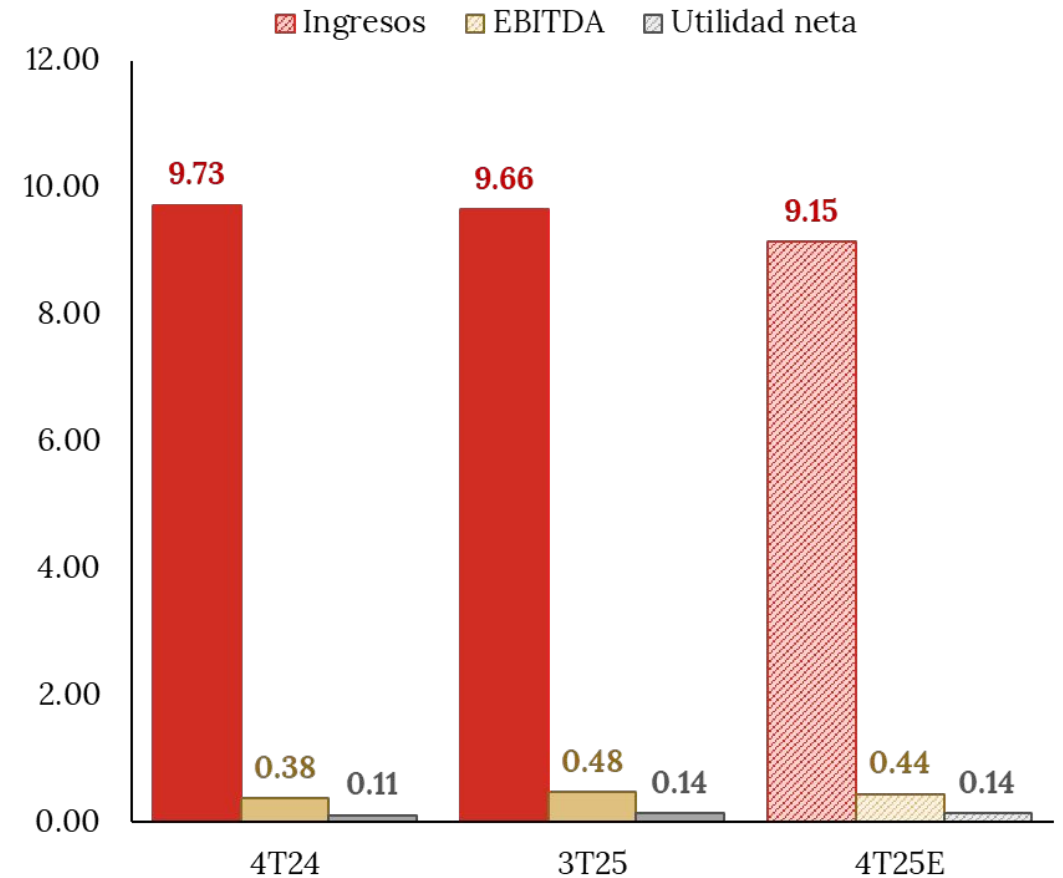


Terpel ●

Valor justo: COP\$20,700

- Terpel registraría un desempeño positivo en el 4T25, con ingresos inferiores en términos interanuales.** Los ajustes en los precios de los combustibles líquidos desde finales de octubre —junto con el incremento del ACPM en diciembre— y la estacionalidad del cierre de año aportan soporte a las ventas, pero no alcanzan a replicar el impulso del 4T24. En particular, el negocio de aviación enfrenta una base de comparación exigente, dado que el 4T24 se benefició de una fuerte expansión del tráfico aéreo que elevó los volúmenes de *jet fuel*, mientras que en el 4T25 el crecimiento del tráfico fue más moderado. Adicionalmente, la apreciación del peso colombiano modera los ingresos al reducir el valor de parte de la cadena de costos y limitar el traslado a precios finales.
- En el desempeño del EBITDA, el balance apunta a un sesgo hacia un decalaje negativo entre precios de compra y venta.** Los ajustes graduales de precios, combinados con una estructura de costos más sensible a choques internacionales, elevan la probabilidad de que los costos se reconozcan antes de su traslado pleno al precio final. No obstante, debería verse parcialmente compensado por una mayor contribución relativa de líneas de mayor margen, como lubricantes y servicios de conveniencia, que actúan como amortiguadores frente a la presión en combustibles tradicionales.
- La utilidad neta debería mostrar una dinámica favorable,** gracias a un entorno de menor presión cambiaria y mayor estabilidad del dólar contribuye a reducir las necesidades de capital de trabajo asociadas a inventarios y cuentas comerciales, lo que a su vez limita el requerimiento de financiamiento de corto plazo y modera el gasto financiero. Adicionalmente, la normalización de gastos no recurrentes y una mayor disciplina en costos, ya evidenciada a lo largo de 2025, permitirían que una proporción mayor del resultado operativo se traduzca efectivamente en utilidad neta.

Expectativa de resultados financieros 4T25 (COP Billones)



Fuente: Terpel, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Sector holdings

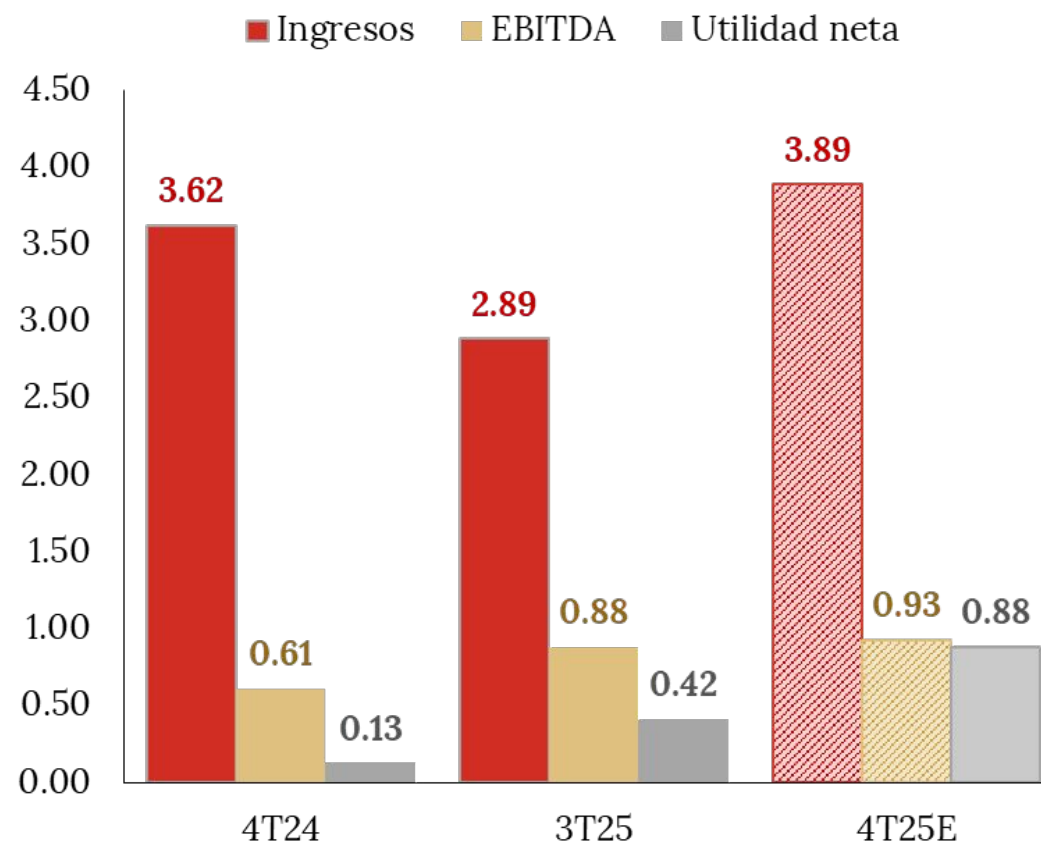


Grupo Argos ●

Valor justo: COP\$21,000

- **Esperamos un trimestre positivo para el Grupo Argos, con ingresos que alcanzarían los COP\$3.89 billones en el 4T25**, explicado por un crecimiento de ventas de bienes y servicios, seguido por mayores ingresos de actividades financieras e inmobiliarias. Asimismo, este resultado incorpora una perspectiva favorable en Celsia, tras la normalización de tarifas del sector energético y la mayor participación de la generación hidroeléctrica en Colombia, mientras que Odinsa se benefició del crecimiento en el volumen de pasajeros de transporte aéreo en 2025 en 1.67%, al concentrar el 40.7% del movimiento total del país a través de su filial, Opain.
- **A pesar del entorno desafiante, las actividades de construcción y obras civiles en Colombia mantienen su senda de recuperación.** En el 4T25, la producción nacional de cemento gris creció en 7.08 anual y los despachos internos en 10.48%, marcando una tendencia de aceleración frente al año anterior. En paralelo, el Índice de Costos de la Construcción de Edificaciones (ICOCED) avanzó en promedio un 3.01% anual (por debajo del 4.05% en el 4T24), mostrando una desaceleración sobre las presiones externas en costos de insumos y materiales de construcción.
- **Con ello, el margen EBITDA se ubicaría en 24%, superando el 17% registrado el año anterior.** Esto implica un EBITDA trimestral de COP\$931 mil millones, un 52% superior frente a los COP\$613 mil millones del 4T24. Sin embargo, la utilidad neta del trimestre tendría un catalizador en ingresos no operacionales provenientes del programa de readquisición de acciones de Cementos Argos por la desinversión de Summit Materials. Por este concepto, se estima que el Grupo Argos recibió COP\$492 mil millones, lo que llevaría la utilidad neta hasta los COP\$884,600 millones -un alza extraordinaria del 188% anual-. Sin embargo, en ausencia de este ingreso no recurrente, la utilidad neta habría sido de COP\$293 mil millones, consistente con un crecimiento de 28% y un margen neto acorde con el desempeño histórico del 10%.

Expectativa de resultados financieros 4T25 (COP Billones)



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

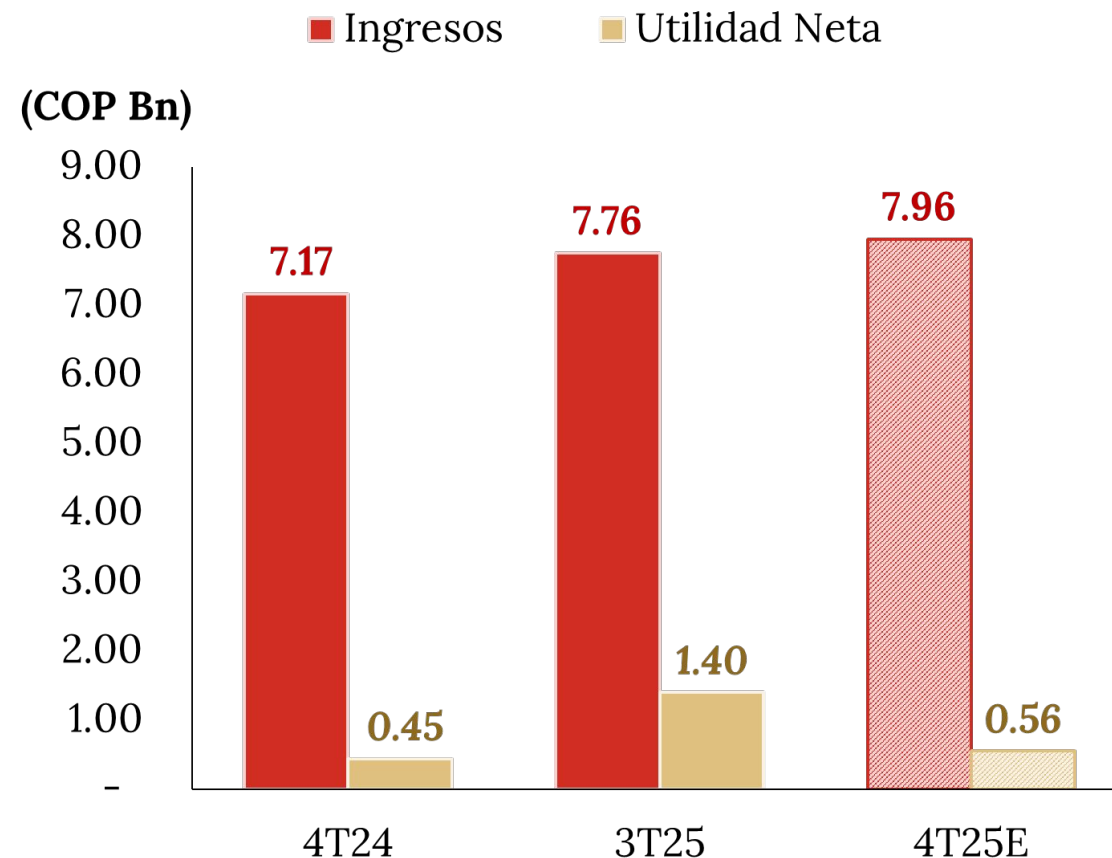
Grupo Sura ●

Valor justo: COP\$54,160

(Acción Ordinaria)

- **Para el 4T25, esperamos que los ingresos consolidados de Grupo Sura mantengan un sesgo estable-positivo**, más soportados por la dinámica recurrente de sus negocios (aseguramiento y gestión de activos) que por efectos extraordinarios. En Ahorro y Retiro, la mayor participación económica en Protección tras la OPA –cuyo resultado se conoció en noviembre– refuerza la visibilidad del aporte del segmento, en un trimestre en el que la base de afiliados, el desempeño de los portafolios y el crecimiento por comisiones tienden a sostener el flujo de ingresos. En paralelo, el entorno de tasas locales altas y estables favorece la persistencia de ingresos financieros y de administración asociados al manejo de reservas y portafolios. En seguros, el crecimiento de primas y la actividad comercial deberían mantener tracción.
- **En utilidad neta, el 4T25 debería leerse como un trimestre de normalización.** Esta dinámica responde a una menor contribución de factores no recurrentes y a un entorno operativo más representativo del desempeño estructural del portafolio. Aun así, la utilidad del trimestre estaría apoyada por (i) el mayor peso del negocio de Ahorro y Retiro tras la OPA, (ii) un entorno de tasas que continúa sosteniendo los retornos sobre inversiones y encaje, y (iii) eficiencias operativas ya consolidadas en los negocios financieros. El principal factor que limita una expansión mayor de la utilidad sigue concentrándose en seguros generales, donde la siniestralidad y la presión competitiva en autos restringen la traslación del crecimiento de ingresos a resultados finales.

Expectativa de resultados financieros 4T25 (COP Billones)



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

Sector financiero

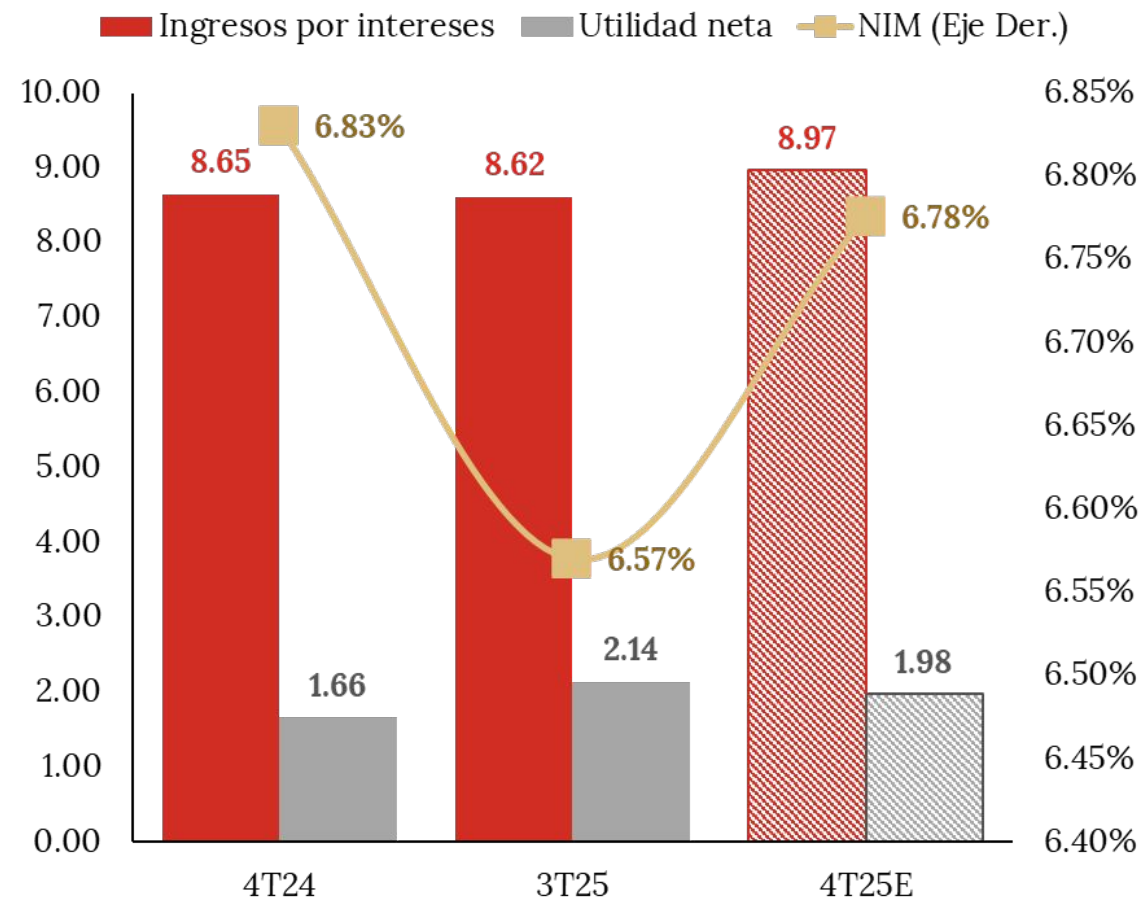


Grupo Cibest

Valor justo: COP\$69,200
(Acción Ordinaria)

- **Esperamos resultados positivos para Grupo Cibest en el 4T25, apoyados en la mejora sostenida de la calidad de cartera**, un buen comportamiento en los ingresos y en las utilidades en el cierre del año. Esperamos que, con las condiciones económicas del periodo y las estrategias de mitigación de riesgo del banco, las obligaciones de pago de los clientes hayan mejorando. De hecho, a corte de noviembre de 2025, el indicador de calidad de cartera se ubicó en 3.55% (vs. 4.65% un año atrás). La mejora en la calidad de cartera habría permitido una menor presión por provisiones, apoyando el crecimiento de la utilidad neta. En particular, creemos que las utilidades crecieron un 19%, consolidando una tendencia favorable en rentabilidad.
- **Dado el buen dinamismo de la cartera local, en especial la hipotecaria y de consumo, y la menor morosidad en pagos**, los ingresos por intereses de la entidad habrían crecido un 4% interanual. Consideramos que este buen comportamiento estaría acotado por la relativa estabilidad en la tasa de usura (25.02% en diciembre), sumado a la apreciación de la moneda local (-4.98%) que presionaría las ganancias de la cartera denominada en dólares de las filiales durante el trimestre.
- **Al igual que en los trimestres anteriores, los gastos de fondeo seguirían favoreciendo los resultados del banco**, debido a la estabilidad de la tasa de política monetaria en el trimestre. A ello se suma una posible mejora en los gastos de provisiones por el comportamiento de la cartera vencida. Sin embargo, como es usual a final de año, los egresos operativos podrían estar presionados por mayores gastos de nómina y de administración.

Expectativa de resultados financieros 4T25
(COP Billones)



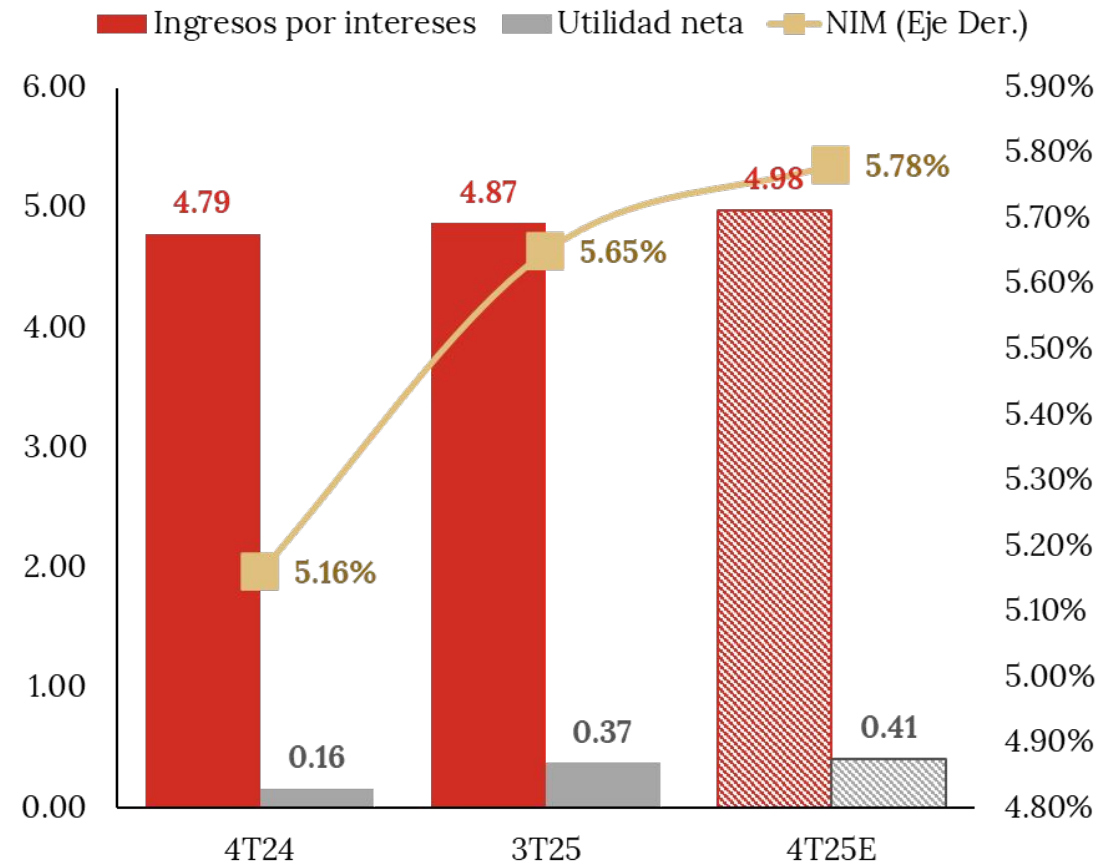
Fuente: Grupo Cibest, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Davivienda ●

Valor justo: COP\$32,100
(Acción Preferencial)

- **Esperamos que los resultados del 4T25 para Davivienda sean positivos.** Esperamos que los ingresos por intereses crezcan un 4%. La colocación dinámica de la cartera, en especial de consumo, favorecerían los ingresos de la entidad, sumado a una mejora en la morosidad de dicho portafolio. Además, la exposición a la cartera hipotecaria beneficiaría los ingresos, acorde con el aumento en las tasas de interés hipotecarias en el trimestre. Esperamos que, tanto en Colombia como en Centroamérica, la dinámica de la cartera sea positiva. Sin embargo, los ingresos se verían atenuados por la apreciación de la moneda local que hizo que las ganancias de la cartera denominada en dólares cayeran durante el trimestre.
- **La utilidad neta aumentaría un 153% anual hasta los COP\$412 mil millones.** Se espera que el margen financiero se mantenga relativamente estable, gracias a las estrategias de la entidad para reducir su sensibilidad a los movimientos de las tasas de interés. Además, gracias a la gestión en el portafolio de consumo y la mejora en la calidad de cartera, es de esperar un indicador de costo de riesgo saludable.
- **De lado de los gastos, creemos que estos aumentarían en el cuarto trimestre,** debido a mayores costos asociados al proceso de integración de DaviBank y la conformación del *holding* Davivienda Group. Además, los egresos operativos podrían estar presionados por mayores gastos de nómina y de administración. En todo caso, resaltamos la estrategia de la entidad de recomponer el fondeo hacia uno de menor costo, con el objetivo de aliviar las presiones en el resultado financiero.

Expectativa de resultados financieros 4T25
(COP Billones)

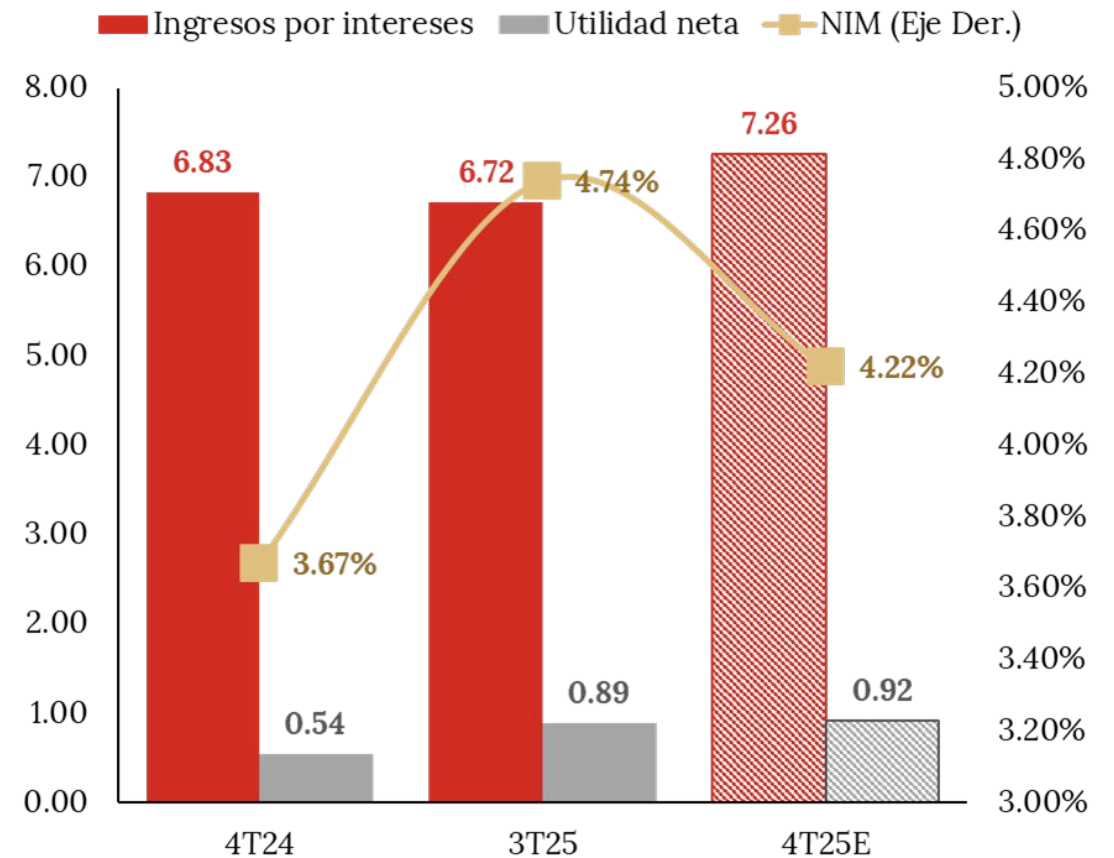


Fuente: Davivienda, Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Grupo Aval

- **Esperamos que los resultados financieros del conglomerado sean positivos.** Creemos que la mayor eficiencia operativa y la gestión eficiente del fondeo seguirá favoreciendo la utilidad. El margen financiero también evidenciaría el volumen de créditos colocados y los costos de fondeo relativamente estables.
- **Las ingresos por intereses aumentarían 6% anual hasta los COP\$7.26 billones.** La caída en la tasa de usura (25.02% dic-25 vs 26.39% dic-26), aunque leve, seguiría presionando los ingresos. No obstante, estos se verían favorecidos por la tendencia favorable de los indicadores de mora y el dinamismo de la cartera en pesos, especialmente en segmentos de consumo e hipotecaria. Vale la pena mencionar que la cartera en dólares se vería mermada por el efecto de la apreciación del peso colombiano. Será importante monitorear la recuperación de castigos, pues el trimestre pasado fue menor y aumentó las pérdidas netas por deterioro.
- **De lado de los gastos por intereses,** estos se mantendrían relativamente estables por el comportamiento de las tasas de captación y un mix de fondeo orientado a depósitos. Creemos que el costo promedio de los fondos se mantendría cerca del 6.8%, reflejando la gestión eficiente de los pasivos.

Expectativa de resultados financieros 4T25 (COP Billones)



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

Mapa de calor: Histórico de utilidades netas

Sector	Compañía	Unidades	2023-1	2023-2	2023-3	2023-4	2024-1	2024-2	2024-3	2024-4	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4E
Minero-energético	Ecopetrol	COP MM	5,660	4,087	5,086	4,228	4,012	3,376	3,649	3,898	3,127	1,811	2,563	1,595
	Mineros	USD Millones	15.4	12.6	-32.5	21.8	16.8	18.1	28.5	23.2	38.0	43.5	53.5	34.8
Servicios públicos	ISA	COP MM	828	694	512	432	634	707	891	575	695	455	700	642
	GEB	COP MM	888	741	805	333	788	633	849	366	991	609	825	692
	Celsia	COP MM	122	79	82	66	30	139	110	58	108	112	80	46
Comercio	Terpel	COP MM	44	2	167	72	147	121	153	110	167	160	173	137
Holdings	Grupo Argos	COP MM	570	458	367	64	6509	337	129	307	2234	200	415	885
	Grupo Sura	COP MM	984	109	328	514	5,031	272	652	446	588	854	1,409	556

Sector	Compañía	Unidades	2023-1	2023-2	2023-3	2023-4	2024-1	2024-2	2024-3	2024-4	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4E
Financiero	Grupo Cibest	COP MM	1,717	1,460	1,492	1,448	1,663	1,440	1,501	1,663	1,738	1,791	2,144	1,983
	Davivienda	COP MM	237	25	-364	-270	-288	-74	109	163	291	434	374	412
	Grupo Aval	COP MM	1,047	461	301	369	473	449	729	540	801	884	890	919

Política de distribución de dividendos: Expectativa 2026

Emisor	Precio actual	Dividendo 2025	Dividendo 2026E	Dividend Yield 2025	Dividend Yield 2026E
Banco de Bogotá	41,060	\$ 1,752	\$ 1,760	4.57%	4.29%
Ecopetrol	2,230	\$ 214	\$ 120	11.20%	5.38%
Grupo Cibest	85,500	\$ 4,524	\$ 4,766	6.77%	5.57%
GEB	2,995	\$ 238	\$ 275	7.41%	9.19%
ISA	28,360	\$ 1,265	\$ 1,336	4.98%	4.71%
Mineros*	19,620	\$ 0.10	\$ 0.18	2.37%	3.37%
Celsia	4,850	\$ 326	\$ 348	6.72%	7.17%
Cementos Argos	12,700	\$ 770	\$ 700	7.12%	5.51%
Grupo Argos	17,920	\$ 688	\$ 650	3.95%	3.63%
Grupo Sura	57,900	\$ 1,500	\$ 1,800	2.77%	3.11%
PF Corficolombiana	19,100	\$ 1,194	\$ 1,249	6.39%	6.54%
PF Grupo Aval	813	\$ 28	\$ 31	3.54%	3.81%
PF Davivienda	27,500	\$ 1,048	\$ 792	3.48%	2.88%
Éxito	4,880	\$ 21	\$ 197	0.46%	4.04%
Terpel	19,940	\$ 1,462	\$ 1,806	7.82%	9.06%

*Dividendo pagado en USD

| 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. © 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