

Libro de Resultados

Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán Gómez
Analista Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com



Corfi 2026-2027: Expectativa de dividend recap, destrabe de inversiones en concesiones actuales y potencial de nuevas Iniciativas Privadas -IP-.

Resumen de resultados financieros

Corficolombiana presentó ingresos operacionales consolidados del sector real por COP\$5.60 billones para el primer semestre de 2026, lo que representa un incremento de 3.9% frente al mismo periodo del año anterior. Asimismo, la utilidad neta controladora (COP\$93,141 millones) y el EBITDA (COP\$1.18 billones) crecieron un 46% y 22.5% anual, respectivamente. Además, el negocio de tesorería registró un comportamiento excepcional con un margen positivo superior a COP\$66 mil millones en el semestre, favorecido por actividades de *trading* y la implementación de derivados de cobertura que mitigaron el *carry* negativo ante la volatilidad de las tasas de interés y de cambio.

Energía y Gas:

Promigas destacó el cierre oficial de la transacción para la adquisición de la plataforma de generación renovable Zelestra. En el frente operativo, la compañía alcanzó 7.6 millones de usuarios atendidos con servicios de gas natural y energía eléctrica en Colombia y Perú. De la misma manera, la filial obtuvo la licencia ambiental para ampliar la capacidad de regasificación de SPEC a 533 MPCD, adelantando un mantenimiento clave para asegurar su operación de cara al fenómeno de El Niño y anticipando la entrada de esta nueva capacidad para el cuarto trimestre. Adicionalmente, Promigas ejecutó la emisión de bonos híbridos internacionales por USD\$920 millones, la cual alargó el plazo de la deuda y generará ahorros financieros estimados en COP\$50 mil millones anuales.

Infraestructura:

Al cierre del 2T26, el segmento registró un impulso por los mayores niveles de inflación, los cuales se reflejan en mayores ingresos por rendimientos del activo financiero en las concesiones 4G Covioriente y Covipacífico. El tráfico vehicular promedio diario de las concesiones alcanzó los 116 mil vehículos, con un incremento del 2.6% frente al mismo periodo del año anterior. Específicamente, las concesiones Coviandina, Covipacífico y Covioriente alcanzaron un avance del 100%, 96.9% y 97.3%, respectivamente, mientras que Covimar continuó en pre-construcción con un avance del 4.2%. Por otro lado, el proyecto del estadio El Campín (Sencia) avanzó a un 70% en su fase de pre-construcción.

Turismo:

Para el primer semestre, el sector hotelero registró un menor dinamismo impactado por la coyuntura electoral y el mundial de fútbol, factores que redujeron los eventos y desplazamientos, llevando la ocupación promedio de Hoteles Estelar al 60% (una disminución de 3 puntos porcentuales frente al año anterior). Adicionalmente, se evidenció una ligera disminución en las tarifas promedio. No obstante, este efecto operativo adverso fue mitigado por la estrategia de separación de la operación hotelera y la gestión inmobiliaria, cuya valorización aportó una utilidad de COP\$11,425 millones.

Agroindustria:

Evidenció un desempeño impactado por condiciones climáticas adversas y factores macroeconómicos, resultando en una pérdida neta controlante durante el semestre. Por un lado, las fuertes lluvias en ciertas regiones obligaron a aplazar las cosechas de arroz, ocasionando una caída del 40% en los volúmenes de producción. Por otro lado, en los cultivos de palma y caucho la fuerte apreciación del peso colombiano frente al dólar mercó negativamente los ingresos.

Corfi 2026-2027: Expectativa de dividend recap, destrabe de inversiones en concesiones actuales y potencial de nuevas Iniciativas Privadas -IP-.

Aspectos a resaltar

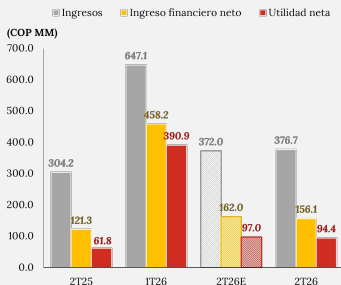
- **Estrategia de pre-financiamiento y tesorería:** Durante el trimestre, la corporación ejecutó una estrategia proactiva de pre financiamiento por aproximadamente COP\$1.8 billones, anticipando los vencimientos del segundo semestre para blindar la liquidez ante la volatilidad del ciclo electoral y las fluctuaciones en las tasas de interés. Esta gestión integral, sumada al desempeño excepcional de las actividades de *trading*, permitió a la tesorería revertir el *carry* negativo y consolidar un margen neto positivo superior a los COP\$66 mil millones en el primer semestre del año.
- **Impacto favorable de la inflación sobre la valoración en infraestructura:** Los resultados del segmento evidenciaron un impulso derivado de la revisión al alza de la senda de inflación esperada. Esta coyuntura generó un *upside* sobre la valoración de los activos, incrementando los ingresos por rendimientos del activo financiero en las concesiones 4G. Este reconocimiento aportó cerca de COP\$282 mil millones incrementales, reflejando el mayor recaudo futuro garantizado en pesos constantes durante la vida de las concesiones.
- **Posicionamiento estratégico de SPEC frente al fenómeno de El Niño:** Promigas se perfila como un soporte fundamental para la confiabilidad energética del país ante la materialización de El Niño. En particular, la compañía anticipó exitosamente los mantenimientos programados de la planta de regasificación SPEC para garantizar su máxima disponibilidad y atender la alta demanda térmica. En paralelo, la obtención de la licencia ambiental habilita la ampliación de su capacidad de regasificación a 533 MPCD proyectada para el cuarto trimestre del año.
- **Catalizadores de valor por ejecución de inversiones en concesiones vigentes:** La administración identificó una oportunidad de reactivación económica de rápida ejecución mediante la reanudación de obras pendientes y la mitigación de contingencias en los corredores viales actuales (tales como el intercambiador de Primavera y el túnel en Sinifaná correspondientes a Covipacífico).

Aspectos a mejorar

- **Política de dividendos condicionada en el corto plazo:** La reactivación en el pago de dividendos para las acciones ordinarias continuará condicionada al desapalancamiento. La administración anunció que el restablecimiento de esta distribución al accionista depende de la ejecución exitosa de refinanciaciones y *dividend recaps* (monetización de flujos) en las concesiones viales (Covipacífico y Coviorte) hacia finales del año e inicios del próximo, buscando incrementar la caja en la matriz para reducir la deuda del *holding* antes de distribuir utilidades.
- **Brecha persistente en la valoración de mercado:** A pesar del crecimiento operativo y de las utilidades, las acciones de Corficol continúan transándose con un descuento significativo frente a sus fundamentales y al valor intrínseco de su portafolio de activos. La gerencia reconoció este desfase estructural y anunció que se encuentran evaluando alternativas técnicas, como la posible contratación de formadores de liquidez (*market makers*) para dinamizar el volumen de negociación y buscar un cierre progresivo de esta brecha de valoración en la bolsa.
- **Impacto adverso del clima en la agroindustria:** La operación fue golpeada por los efectos del fenómeno de El Niño, obligando a aplazar ciclos de cosecha, lo que resultó en una contracción del 40% en la producción y volumen de ventas de arroz.

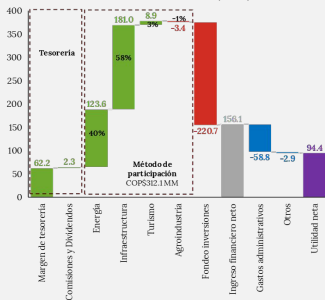
Resumen de Resultados financieros

Resultados Corficolombiana separado



Estructura de los estados financieros separados Corficolombiana

Miles de Millones (COP)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Criterios ASG

Las instalaciones de Sencia (Estadio El Campín) fueron habilitadas como el principal centro de acopio distrital durante la emergencia por el sismo, logrando canalizar más de 1,077 toneladas de ayuda humanitaria hacia 36 destinos afectados. Asimismo, en el frente ambiental, Promigas fortaleció su estrategia de descarbonización al formalizar el cierre de la adquisición de la plataforma de generación sostenible Zelestra. Este hito se complementó con la entrada en operación del proyecto renovable Aurora en Chile (220 MW con almacenamiento en baterías) y la adjudicación de Obligaciones de Energía Firme para proyectos solares en Colombia.

Perspectiva

Corficolombiana se alineó con nuestras expectativas en el 1S26, con un crecimiento del 52.3% anual en su utilidad neta separada hasta los COP\$485,252 millones. Este resultado se explica por el impacto favorable de la inflación sobre sus concesiones viales, sumado a su estrategia la tesorería, la cual capitalizó el trading y las coberturas para neutralizar la volatilidad del mercado y el carry negativo. Hacia adelante, la perspectiva de *upside* se apoya en los *dividend recaps* que se habilitan al momento de la refinanciación de las concesiones viales, los cuales se estiman entre COP\$600-900 mil millones en Covioriente a finales de 2027 y entre COP\$900 mil millones a COP\$1 billón para Covipacífico a inicios de 2027. Esto podría viabilizar el desapalancamiento de la matriz y el restablecimiento de los dividendos para las acciones ordinarias.

Asimismo, Corfi identifica un escenario de alto potencial estratégico en el nuevo gobierno. La administración busca enfocarse en el destrabe de obras paralizadas y adiciones en concesiones vigentes (como el intercambiador de Primavera o el túnel de Sinifaná), así como en la viabilización de Iniciativas Privadas (IP) como el aeropuerto de Cali. Estas acciones representan una oportunidad de reactivación económica y de bajo impacto fiscal para el país, consolidando un importante catalizador de valor para el segmento de infraestructura en el corto plazo.

Corfi 2026-2027: Expectativa de dividend recap, destrabe de inversiones en concesiones actuales y potencial de nuevas Iniciativas Privadas -IP-.

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Milena Rocha
CEO
Corficolombiana

"Entre COP\$900 mil millones y COP\$1 billón es la expectativa de dividend recap para la concesión Covipacífico. Esperamos que para finales del año la vía tenga reinstaurados el 100% de sus ingresos. Con la concesión en plena operación, incrementará el nivel de apalancamiento del proyecto para subir esta caja a la *holding*. Se espera lograr esta operación en el IT-2027.

Por su parte, se esperan entre COP\$600 mil y COP\$900 mil millones por dividend recap en Covioriente. Si bien la concesión ya tuvo una refinanciación reciente, la estrategia es que, una vez la vía entre definitivamente en etapa de operación y mantenimiento, se contrate una deuda con una tasa menor y mayoritariamente en pesos. Al hacer esto, ejecutarán el *dividend recap* por este monto para subirlo a la *holding* y continuar pagando deuda. Esta operación dependerá de las tasas de interés y se estima para finales del próximo año".

"Frente al fenómeno de El Niño, Promigas tiene un upside porque va a operar a plena capacidad y, a partir del último trimestre del año, incrementará su capacidad de regasificación hasta 533 millones de pies cúbicos día. **Sin embargo, tenemos ahora incendios activos en Colombia.** Afortunadamente nosotros hemos estado tranquilos en ese frente, pero sí se va a ver afectado hacia adelante en agroindustria. **El otro impacto que tenemos negativo es en Promigas Perú.** Gran parte de la distribución de gas del norte del Perú es atención a plantas que hacen harina de pescado y no ha habido temporada de pesca en el Perú. **Finalmente, hay un efecto de segunda ronda:** si el fenómeno de El Niño trae consigo una senda de inflación más alta, eso se incorpora nuevamente en la valoración contable de concesiones de infraestructura".



Alejandro Sánchez
Vicepresidente de
Inversiones

"Cuando miramos todo ese pipeline de iniciativas privadas, son proyectos que ya tienen estudios... creo que en ese sentido el gobierno tiene una oportunidad sumamente importante de sacar proyectos a licitación y generar actividad muy rápida".

"En temas de infra somos muy optimistas. Ahí hay cosas que se pueden hacer para destrabar inversiones. Un segundo capítulo son los nuevos proyectos que debe estructurar el Estado, donde en los últimos 4 años no se estructuraron muchos".



(*) Escala 0-100, donde 0 es el sentimiento más pesimista y 100 el más optimista.

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.