



Informe Renta Variable: Resumen de resultados corporativos 1T-2026

02 de junio de 2026



Resumen resultados corporativos 1T26

02 de junio 2026

Aspectos claves de la temporada de resultados 1T-2026



Inflación y ajuste del salario mínimo

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.



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 costos de fondeo y provisiones de cartera, así como gastos financieros de compañías.



Impuesto al patrimonio

El 11 de febrero de 2026 el Gobierno de Colombia declaró un impuesto al patrimonio de personas jurídicas. La tarifa general es del 0.5% y del 1.6% para sectores financieros y energéticos.

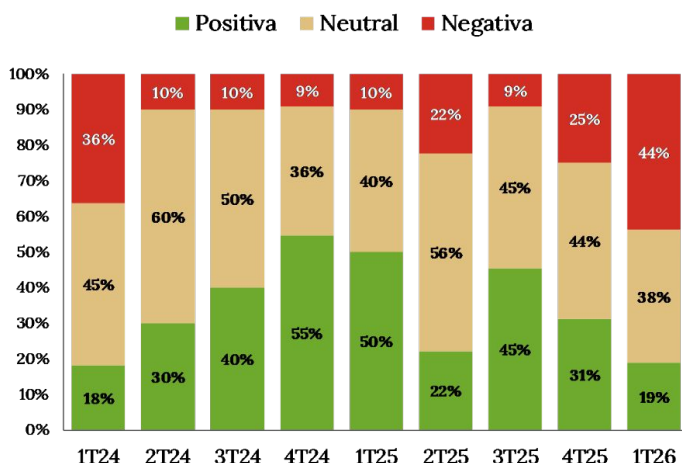


Temporada de alta hidrología

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.

Resultados neutrales o positivos para el 57% de emisores locales en el 1T26

Mineros, Terpel y Grupo Éxito sorprenden al alza



Resultados positivos



Mineros



terpel



grupo éxito

Resultados neutrales



GRUPO SURA



GRUPO ARGOS



ARGOS



Banco de Bogotá



pei



corfi colombiana

Resultados negativos



Grupo Cibest



isa



DAVIVIENDA Group



CELSIA



ecopetrol



Grupo Energía Bogotá



Grupo AV



Sector energético

Ecopetrol alcanzó un margen EBITDA de 47%, mitigando parcialmente la contracción del 2.7% en su producción y el impacto de mayores gastos financieros y cargas impositivas como el impuesto al patrimonio.



Sector servicios públicos

Impacto de la temporada de alta hidrología, apreciación de la tasa de cambio y crisis de gas en Perú.



Atención al Fenómeno de El Niño en el segundo semestre de 2026



Sector materiales

La industria de materiales de construcción estuvo liderada por el mercado minorista de Colombia y Centroamérica, lo que compensó la parada técnica en República Dominicana de Cementos Argos.



Sector financiero

Impacto de mayores provisiones de crédito, actualización de modelos macroeconómicos e impuesto al patrimonio.



Atención a la senda alcista del Banco de la República y tasa de inflación en 2026

Fuente: Emisores- Investigaciones Económicas Acciones y Valores



Resumen resultados corporativos 1T26

02 de junio 2026

Libros de resultados corporativos Primer trimestre de 2026



Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

Pág. 9



Resultados afectados por crisis de gas en Perú, tasa de cambio e impuesto al patrimonio

Pág. 19



Resultados reflejan entorno macroeconómico desafiante y presión tributaria por impuesto al patrimonio

Pág. 24



Primer trimestre de alta hidrología presiona ingresos y márgenes de rentabilidad

Pág. 29



La administración destaca resiliencia, pero Canacol y deuda concentran los riesgos

Pág. 35



Máximos históricos de rentabilidad impulsados por el decalaje y resiliencia en el negocio core

Pág. 41



El valor de la eficiencia y el 'de-risking' en Argentina

Pág. 47



Comportamiento positivo del negocio cementero e inmobiliario contrarrestado por segmento de energía

Pág. 53



Estrategia de dos plataformas y catalizadores de mercado logran contrarrestar eventos no recurrentes

Pág. 59



Precio del oro y optimización operativa impulsan resultados récord. Mineros se traza la meta de producir 500 mil onzas de oro equivalente a 2030

Pág. 65



Fundamentales sólidos pese a impacto fiscal

Pág. 70



Expansión del margen financiero, mientras persisten retos en calidad de cartera y entorno macro

Pág. 76



Resultados del Grupo afectados por impuesto al patrimonio; calidad de cartera mejora

Pág. 82



Impacto tributario presiona la rentabilidad, aunque persiste resiliencia operativa

Pág. 88



Resiliencia operativa frente a la carga tributaria extraordinaria

Pág. 93



Cánones de arrendamiento crecen por encima del IPC, fortaleciendo ingresos y NOI en el trimestre

Pág. 99

Resumen resultados corporativos 1T26

02 de junio 2026

Principales resultados del primer trimestre

Tabla 1. Indicadores financieros

Sector	Compañía	Unidades	Perspectiva	Total Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta		
				1T26	1T25	Var. %	1T26	1T25	Var. %	1T26	1T25	Var. %
Energético	Ecopetrol	COP MM	●	28,625	31,365	-9%	13,458	13,258	2%	2,887	3,127	-8%
Servicios públicos	ISA	COP MM	●	3,860	4,015	-4%	2,220	2,437	-9%	558	695	-20%
	GEB	COP MM	●	1,758	1,992	-12%	2,405	2,312	4%	568	991	-43%
	Celsia	COP MM	●	1,271	1,451	-12%	374	472	-21%	58	108	-46%
Inmobiliario	PEI	COP MM	●	220	206	7%	161	150	7%	61	55	11%
Infraestructura	Corficolombiana	COP MM	●	2,652	2,583	3%	1,421	1,331	7%	474	455	4%
Consumo	Terpel	COP MM	●	9,383	9,481	-1%	529	437	21%	212	167	27%
	Grupo Éxito	COP MM	●	5,458	5,405	1%	427	376	13%	160	93	71%
Materiales	Mineros	USD Millones	●	292	161	82%	154	71	116%	88	38	131%
	Grupo Argos	COP MM	●	2,692	2,903	-7%	713	809	-12%	194	245	-21%
	Cementos Argos	COP MM	●	1,222	1,231	-1%	270	258	5%	120	137	-12%

			Ingresos netos por Intereses				NIM			Utilidad Neta		
Sector	Compañía		Perspectiva	1T26	1T25	Var. %	1T26	1T25	Var. pbs	1T26	1T25	Var. %
Financiero	Grupo Sura	COP MM	🟡	7,665	6,980	10%	-	-	-	584	588	-1%
	Grupo Cíbest	COP MM	🔴	5,182	4,748	9%	3,953	3,667	8%	1,486	1,765	-16%
	Davivienda Group	COP MM	🔴	3,111	-	-	2,030	-	-	305	-	-
	Banco de Bogotá	COP MM	🟡	1,270	1,219	4%	886	665	33%	313	269	17%
	Grupo Aval	COP MM	🔴	1,912	1,939	-1%	1,063	972	9%	747	801	-7%

Fuente: Emisores- Investigaciones Económicas Acciones y Valores

En el primer trimestre de 2026, calificamos el 44% de los reportes corporativos como "resultados negativos", marcando un trimestre retador para la rentabilidad corporativa. No obstante, compañías como Mineros, Terpel y Grupo Éxito sorprendieron al mercado con resultados al alza. Los resultados financieros del 1T26 estuvieron fuertemente impactados por un entorno macroeconómico restrictivo y nuevas cargas tributarias como el impuesto al patrimonio en Colombia. Durante el trimestre, la inflación anual se aceleró, especialmente explicado por el ajuste al alza del 23% en el salario mínimo y la política monetaria fue marcadamente contractiva, con el Banco de la República elevando su tasa de interés de 9.25% a 11.25%, presionando el costo de fondeo y las provisiones en el sector bancario, así como los gastos financieros de compañías con deuda indexada a tasas variables. Por su parte, el clima jugó un papel relevante: la temporada de alta hidrología presionó a la baja el precio de energía en bolsa y, con ello, los ingresos del sector de servicios públicos. En el agregado, calificamos los resultados del 1T26 como desafiantes, con una contracción de la utilidad neta controladora en el 60% de las compañías bajo cubrimiento y una disminución de ingresos en el 53% de compañías.

Frente a nuestras expectativas, se evidenciaron sorpresas positivas en emisores comerciales y de consumo como Grupo Éxito, Terpel y Mineros. En contraste, sectores como el de energía y financiero ubicaron sus utilidades netas por debajo de las estimaciones, lastrados por el contexto macroeconómico de mayores provisiones de cartera y el pago del impuesto al patrimonio. En particular, el sector de consumo lideró el crecimiento de utilidades por acción (49%), seguido por infraestructura (22%) e inmobiliario (11%), mientras que el sector financiero registró las mayores caídas (-49%), junto con servicios públicos (-34%), energía (-8%) y materiales (-0.5%). Sin embargo, el sector de materiales registró una amplia dispersión, con una compañía de producción de oro y plata como Mineros sorprendiendo al alza con un crecimiento de 103.7% anual en utilidad neta controladora, mientras que una compañía de producción de cemento y concreto como Cementos Argos cayó en 12.4% anual. Asimismo, todos los emisores del sector financiero -a excepción de Banco de Bogotá- reportaron descensos en su utilidad neta atribuible a sus accionistas.

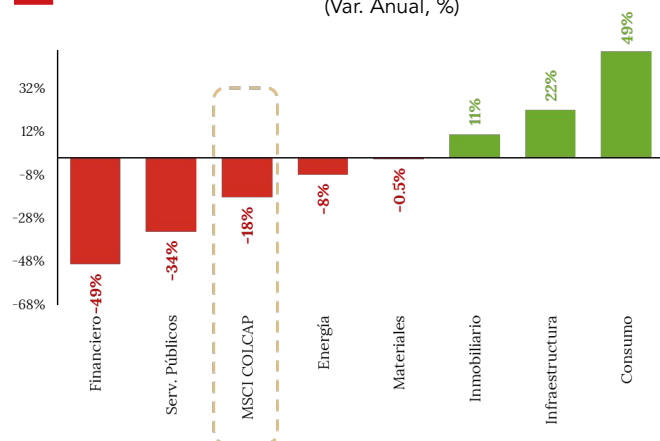
Resumen resultados corporativos 1T26

02 de junio 2026

Resultados en línea con las expectativas

Gráfica 1. Crecimiento de utilidades netas

(Var. Anual, %)



Gráfica 2. Crecimiento de utilidades netas

(Var. Anual, %)

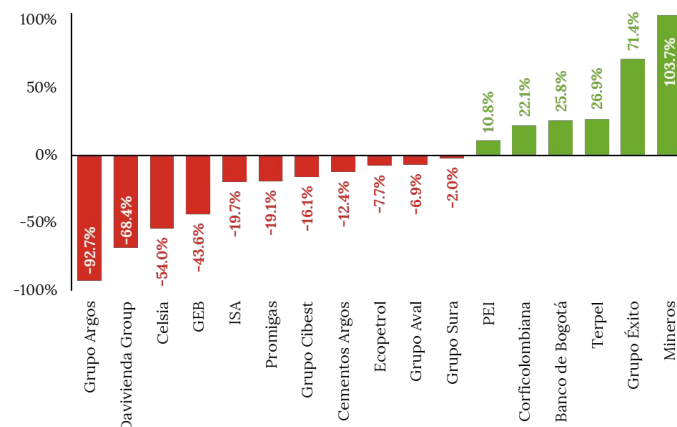


Tabla 2. Pronósticos de resultados financieros

(COP Miles de millones)

Compañía	Total Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta controladora		
	Expectativa	Real		Expectativa	Real		Expectativa	Real	
Ecopetrol	27,879	28,625	▲	12,841	13,458	▲	2,273	2,887	▲
Mineros	265.4	292.0	▲	122.3	154.0	▲	48.3	88.0	▲
ISA	3,819	3,860	▲	1,780	2,220	▲	520	558	▲
GEB	1,817	1,758	▼	842	757	▼	692	533	▼
Celsia	1,175	1,271	▲	362	374	▲	33	27	▲
Terpel	9,621	9,383	▼	444	529	▲	159	212	▲
Grupo Argos	2,590	2,692	▲	694	713	▲	114	194	▲

Compañía	Ingresos netos por intereses			NIM			Utilidad Neta		
	Expectativa	Real		Expectativa	Real		Expectativa	Real	
Grupo Sura	6,793	7,665	▲	-	-	-	503	584	▲
Grupo Cibest	5,085	5,182	▲	3,830	3,953	▲	1,380	1,457	▲
Davivienda Group	2,338	3,111	▲	1,420	2,030	▲	424	305	▼
Grupo Aval	1,823	1,912	▲	1,210	1,063	▼	313	337	▲

Factor Sorpresa

+6.6%

Ingresos

+9.6%

EBITDA

+18.1%

Utilidad neta controladora

Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

El factor sorpresa promedio en ingresos fue de 6.6%, mientras que en utilidades netas fue del 18.1%. Sin embargo, solo Mineros explica el 59% de esa sorpresa positiva en utilidades. En ausencia del resultado positivo en este emisor, la sorpresa en utilidades del trimestre sería de 10.1% frente al pronóstico inicial. Por su parte, los resultados que se acercaron más a nuestras expectativas fueron ISA y Celsia en el segmento de *utilities*, así como Grupo Cibest y Grupo Aval en el sector financiero. Por último, las mayores sorpresas negativas en utilidades netas fueron Davivienda Group y GEB. La mayor fuente de imprevisibilidad se dio por el impuesto al patrimonio, ya que algunos emisores asumieron contablemente el impacto únicamente en el primer trimestre, mientras que otros emisores lo distribuyeron contablemente en los cuatro trimestres del año (i.e. Ecopetrol). Por otro lado, el margen neto promedio del mercado se ubicó en 14.6%, lo que representa una contracción de rentabilidad frente al 18.6% del 1T25. A pesar de ello, el margen EBITDA promedio se ubicó en 38%, relativamente estable frente al 37% de hace un año, lo que indica una resiliencia operativa en la mayoría de emisores y sectores, con fundamentales corporativos sólidos, que estuvieron presionados por factores no operacionales como los gastos financieros, impuestos y gastos no operacionales no recurrentes.

Resumen resultados corporativos 1T26

02 de junio 2026

Perspectiva por sectores

Sector financiero: Presión por tasas y provisiones

El sector financiero enfrentó un entorno restrictivo derivado del alza de tasas al 11.25% por parte del Banco de la República. Asimismo, el sector reflejó el reto de navegar mayores exigencias de provisiones de cartera, un encarecimiento en las tasas de interés de captación y la absorción de la tarifa diferencial del 1.6% en el impuesto al patrimonio, limitando el ROE del período. En particular, Grupo Cibest experimentó una contracción anual del 14.2% en su utilidad neta, situándose en COP\$1.43 billones. Asimismo, los resultados de Davivienda Group seguirán impactados por costos asociados a la integración del Holding. Finalmente, el ROE del Grupo Aval se ubicó en 7.4%, aún por debajo de niveles históricos y afectado por mayores costos operativos, y Banco de Bogotá mostró resiliencia con su quinto trimestre consecutivo de mejoras en sus indicadores de morosidad. Grupo Cibest lideró el NIM (7.03%) con un balance asset-sensitive, mientras que Davivienda Group y Banco de Bogotá mostraron balances neutrales.

Sector energético: Ecopetrol registró contracción en producción y busca expansión en Brasil

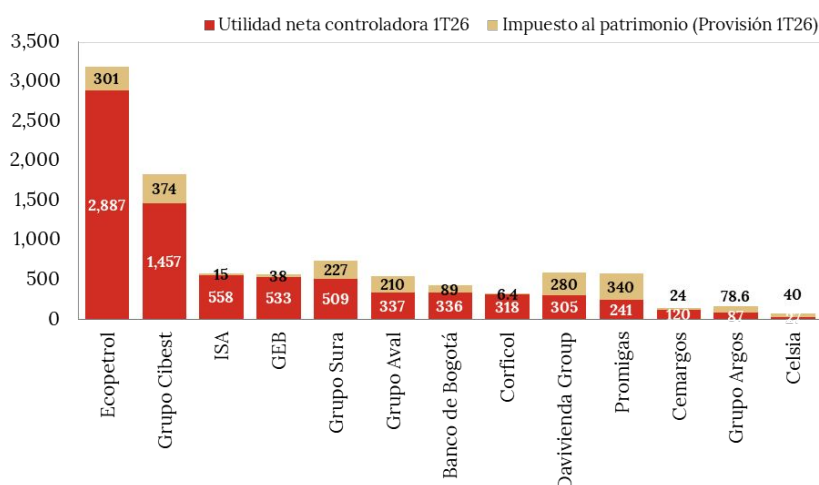
Ecopetrol registró una utilidad neta de COP\$2.90 billones en el 1T26. A pesar de un sólido margen EBITDA del 47%, la caída en el resultado neto fue explicado por mayores impuestos y gastos financieros. Asimismo, la producción se ubicó en 725 KBPED (vs. 746 KBPED del 1T25), una caída del 2.7% anual. La compañía prevé para el resto del año un precio del petróleo en promedio de USD\$83-93 por barril. Con ello, se estima que por cada dólar de incremento, el impacto positivo en caja es de COP\$300 mil millones, en EBITDA entre COP\$750-800 mil millones y en utilidad neta entre COP\$350-400 mil millones. Finalmente, el hito corporativo del trimestre fue el anuncio para la adquisición del 51% de las acciones de Brava Energia, lanzando una OPA en la bolsa B3 de Brasil a un precio de BRL\$23.00.

Sector servicios públicos: La alta hidrología reconfigura los márgenes

Celsia reportó una caída del 54% en su utilidad neta (COP\$26,650 millones) explicada por los menores precios de la energía en bolsa durante los primeros meses del año. Asimismo, se registró un ingreso extraordinario por la venta de seis Pequeñas Centrales Hidroeléctricas (PCH) en el Valle del Cauca por más de COP\$90,000 millones para reducir su endeudamiento. Por su parte, Grupo Energía de Bogotá (GEB) vio sus ingresos mermados en un 12% anual debido a la apreciación cambiaria y la interrupción del suministro normal de gas natural en la red de TGP en Perú. Sin embargo, logró aislar este impacto y crecer su EBITDA ajustado al 4.0% apalancado en el flujo de dividendos de Enel Colombia.

Gráfica 3. Impacto del impuesto al patrimonio

(COP Miles de millones)



Fuente: Superfinanciera - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Resumen resultados corporativos 1T26

02 de junio 2026

Perspectiva por sectores

Sector materiales: Separación de plataformas para generar valor

Cementos Argos alcanzó un EBITDA ajustado de COP\$271 mil millones (margen de 22.2%) y oficializó la separación operativa en dos plataformas independientes: Argos Latam y Argos Materials, enfocada en maximizar el valor en Estados Unidos. Simultáneamente, su matriz Grupo Argos consolidó la fortaleza de su flujo de caja, y pese a una caída del 23% en su utilidad neta controladora producto de un efecto de base comparable, aprobó un nuevo programa de recompra de acciones por COP\$500 mil millones para fortalecer la liquidez en el mercado. Por su parte, Mineros reportó ingresos que superaron los USD\$291.8 millones (+82% a/a), apalancados por la cotización histórica del oro y un fuerte crecimiento del volumen de producción. La perspectiva de producción para el año completo 2026 se mantiene entre 213–233 mil onzas de oro equivalente

Sector consumo: Efecto por decalaje y consumo privado de los hogares al alza

Las compañías orientadas al consumo final, como Grupo Éxito y Terpel, demostraron capacidad de traslado de precios, logrando sorprender al alza nuestras proyecciones del trimestre, sorteando de forma eficiente la aceleración inflacionaria del 5.56% y el fuerte ajuste del salario mínimo del 23%. El efecto por decalaje explicó el repunte en las utilidades de Terpel: se estima que por cada USD\$10 de incremento del precio internacional del Jet Fuel, la utilidad bruta crece en 10% frente al período anterior.

Sector infraestructura: Concesiones de infraestructura soportaron resultado de Corficolombiana

Corficolombiana reportó resultados positivos al registrar una utilidad neta controlante de COP\$318,238 millones (+22.1% anual), impulsada por eficiencias en su matriz y el tráfico en sus vías 4G. Este rendimiento absorbió exitosamente las pérdidas de su división de agroindustria, la cual fue golpeada por lluvias atípicas y precios bajos de cultivos como arroz. El holding también avanzó en la diversificación de su vertical de gas, financiando un desembolso por COP\$380 mil millones para la integración de la plataforma de energía renovable Zelestra por parte de Promigas.

Sector inmobiliario: Resistencia y ocupación

El vehículo de rentas inmobiliarias PEI ratificó su carácter defensivo al expandir su Ingreso Operativo Neto (NOI) en 8.4% anual. Apalancado en la indexación de contratos a la inflación y en sólidas tasas de ocupación tanto en su segmento corporativo como logístico, reportó un Flujo de Caja Distribuible de COP\$60,943 millones.

Tabla 3. Evolución histórica de las utilidades netas trimestrales

(COP Miles de millones)

Emisor	2023-1	2023-2	2023-3	2023-4	2024-1	2024-2	2024-3	2024-4	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4	2026-1
Ecopetrol	5,660	4,087	5,086	4,228	4,012	3,376	3,649	3,898	3,127	1,811	2,563	1,527	2,887
Mineros	15.4	12.6	-32.5	21.8	16.8	18.1	28.5	23.2	38.0	43.5	53.5	9.0	88.0
ISA	828	694	512	432	634	707	891	575	695	455	700	571	558
GEB	888	741	805	333	788	633	849	366	991	609	825	929	568
Celsia	122	79	82	66	30	139	110	58	108	112	80	60	58
Terpel	44	2	167	72	147	121	153	110	167	160	173	129	212
Grupo Argos	570	458	367	64	6509	337	129	307	2234	200	1677	236	194
Grupo Sura	984	109	328	514	5,031	272	652	446	588	854	1,409	-594	584

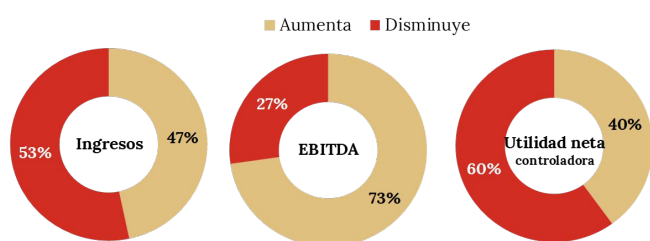
Resumen resultados corporativos 1T26

02 de junio 2026

Perspectiva financiera para 2026

Gráfica 4. Emisores según resultados financieros

(Crecimiento o contracción anual, % de emisores)



Gráfica 5. Múltiplos fundamentales (Ratio)

Emisor	Precio acción	P/E	P/VL	% COLCAP	ROE	Dividend Yield
Mineros	\$ 16,120	8.02	2.47	1.0%	31.4%	2.4%
ISA	\$ 31,000	14.22	1.92	10.3%	13.5%	3.6%
Cibest	\$ 76,500	19.69	1.82	16.0%	9.1%	5.5%
PF Cibest	\$ 65,320	16.81	1.55	21.9%	16.3%	7.1%
Ecopetrol	\$ 2,890	13.16	1.42	9.3%	10.8%	4.9%
GEB	\$ 2,820	8.15	1.32	6.6%	16.3%	8.1%
Cementos Argos	\$ 11,200	5.46	1.24	5.7%	7.2%	4.8%
Grupo Aval	\$ 900	12.31	1.13	2.5%	9.2%	4.0%
Promigas	\$ 6,530	6.88	1.12	0.6%	16.3%	8.0%
Celsia	\$ 4,700	25.43	1.08	1.9%	4.3%	4.0%
Grupo Sura	\$ 51,000	10.18	1.07	5.0%	11.6%	3.8%
Grupo Argos	\$ 16,440	7.40	1.03	3.9%	4.3%	4.8%
PF Grupo Argos	\$ 12,620	5.68	1.03	2.7%	16.3%	5.8%
Terpel	\$ 18,400	5.95	0.98	0.5%	18.4%	9.5%
PF Grupo Sura	\$ 43,000	8.58	0.91	5.0%	16.3%	4.7%
Grupo Éxito	\$ 4,560	10.00	0.85	0.4%	9.4%	3.8%
Banco de Bogotá	\$ 37,520	10.58	0.80	0.7%	7.9%	5.5%
Davivienda Group	\$ 26,240	11.82	0.51	2.3%	4.6%	2.9%
PF Corficolombiana	\$ 16,160	11.48	0.45	0.2%	16.3%	7.1%
PEI	\$ 63,020	6.09	0.44	1.4%	3.7%	6.2%
Corficolombiana	\$ 15,800	11.22	0.44	1.1%	4.2%	0.0%
Grupo Bolívar	\$ 72,000	6.66	0.40	1.0%	6.1%	3.7%

Tabla 4. Guía de metas financieras para el año 2026

Sector financiero			Sector real		
Compañía	Guidance ROE	Metas 2026	Compañía	Guidance CAPEX	Metas 2026
Grupo Cibest	19.5-20%	NIM: 7-7.2% CoR: 1.6-1.8% Crecimiento cartera: 7-8% Eficiencia: 49%	Grupo Energía Bogotá	COP\$1.87 billones	EBITDA: COP\$5.5-6.0 billones Dividendos recibidos: COP\$2.4 billones
DAVIVIENDA Group	10.3%	Crecimiento cartera: 8-10% Eficiencia: 55%	CELSIA	COP\$1.06-1.32 billones	EBITDA: COP\$1.56-1.64 billones Margen EBITDA: 32.5-34% Utilidad neta: COP\$400-500 mil millones
Grupo Aval	10.5%	Crecimiento cartera: 8% Tasa de tributación: 35%	ecopETROL	COP\$22-27 billones	Producción petróleo: 730-740 KBPED Pronóstico Brent: USD\$83-93 por barril Pronóstico TRM: COP\$3600-4000 Costo de levantamiento: USD\$12/Barril
GRUPO Sura	13-14%	Utilidad neta: COP\$2.3-2.5 billones Dividendos recibidos: COP\$2.2 billones	corfi colombiana	COP\$2.1 billones	Energía: 80.6% del CAPEX total Entretreimiento: 15.3% Infraestructura: 2.4%

Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Finalmente, durante las llamadas de resultados del trimestre, emisores como GEB, Celsia, Corficolombiana, Davivienda Group, Grupo Aval y Grupo Sura mantuvieron sus metas estratégicas para el año completo. Algunas de las metas más relevantes: 1) en el frente de EBITDA, el GEB se ubicaría entre COP\$5.5 y 6.0 billones este año, mientras que Celsia aspira a alcanzar COP\$1.6 billones. 2) en rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) para el sector financiero, Grupo Sura se mantiene con un guidance entre 13-14%, Grupo Aval del 10.5% y Davivienda Group del 10.3%. 3) en inversiones para el año, Ecopetrol lidera con un rango de CAPEX entre COP\$22-27 billones, seguida por GEB, Corficolombiana y Celsia. Sin embargo, cabe destacar a dos de los emisores que revisaron al alza sus estimaciones: Grupo Cibest y Ecopetrol. En el primer caso, se aumentó el guidance de ROE para el 2026 hasta 19.5-20% (vs. 18-18.5% previamente) y de NIM hasta 7-7.2% (vs. 6.8-7%). Esto muestra una expectativa de mayores ganancias por una expansión sólida de cartera y un balance asset-sensitive que responda positivamente al ciclo restrictivo de la política monetaria, contrarrestando los riesgos a la baja por la alta inflación y el menor crecimiento económico. En el segundo caso, Ecopetrol revisó al alza su pronóstico de precio del petróleo para 2026 de USD\$60 por barril hasta USD\$83-93 por barril, lo que incrementa la expectativa de EBITDA y utilidades netas, en línea con el contexto geopolítico en Irán.

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

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

✉ hugo.beltran@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

✉ laura.fajardo@accivalores.com

Lyhz Valentina Tovar Rodríguez

Practicante

✉ lyhz.tovar@accivalores.com



WhatsApp:
+57 3112182255

Bogotá:
601 514 33 43

Línea Nacional:
01 8000 111 700

Síguenos:



[accionesyvalores](#)



[accionesyvaloressa](#)



[company/acciones-y-valores-s-a/](#)

Libro de Resultados

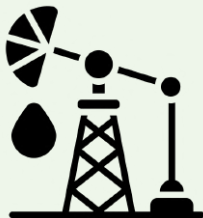
Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán
Analista Renta Variable
hugo.gomez@accivalores.com



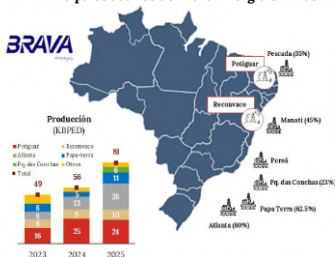
Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

Cubrimiento Ecopetrol: Actualizaciones del trimestre



Anuncio de adquisición 51% de Brava Energía

Principales activos de Brava Energía en Brasil



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

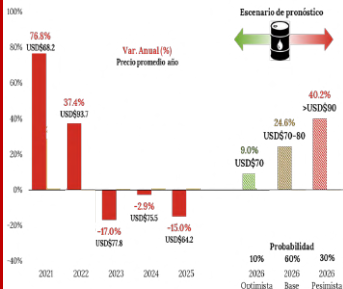
Ecopetrol anunció un acuerdo de compra por el 26% de las acciones de la empresa brasileña Brava Energía. El precio y condiciones de ese acuerdo son confidenciales. Sin embargo, se busca -en total- la adquisición del 51% de Brava. Por lo tanto, Ecopetrol planea lanzar antes de julio de 2026 una OPA en la bolsa B3 de Brasil, a un precio de BRL\$23.00.

Si no logra ese 51%, Ecopetrol ha anunciado que desistirá de la transacción. Asimismo, para desembolsar los recursos (USD\$1,000-1,200), se acudiría a un crédito puente. Posteriormente, la **financiación de largo plazo incluirá un 50-60% a través del mercado** (créditos sindicados o préstamos bancarios) y el restante a través de rebalanceo de CAPEX y rotación de portafolio. Al cierre, se espera no superar bajo ningún escenario el ratio 2.5x deuda/EBITDA.



Nuevo escenario de precios de petróleo

Escenarios de riesgo para el precio del petróleo (USD por barril)



Fuente: Proyecciones Investigaciones Económicas Accivales

Ecopetrol anunció actualizaciones de su *guidance* ante el escenario geopolítico en Oriente Medio. Espera que en el resto de 2026, el precio alcance un promedio entre **USD\$83-93 por barril** y una tasa de cambio entre **COP\$3600-4000 por dólar**.

Con ello, se estima que **por cada dólar de incremento en el precio del crudo**, el impacto positivo en caja es de COP\$300 mil millones, en EBITDA entre COP\$750-800 mil millones y en utilidad neta entre COP\$350-400 mil millones. Asimismo, **por cada COP\$100 que fluctúa la tasa de cambio**, la sensibilidad es de COP\$800 mil millones en caja, COP\$1.6 billones en EBITDA y COP\$750 mil millones en utilidad neta.

Escenarios de estrés sobre la utilidad neta:

Alcista: USD\$90, COP\$10.5-12 billones adicional

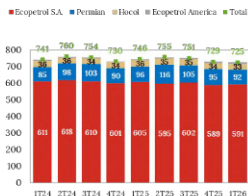
Base: USD\$80, COP\$7-8 billones adicionales

Bajista: USD\$70, COP\$3.5-4 billones adicional

Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

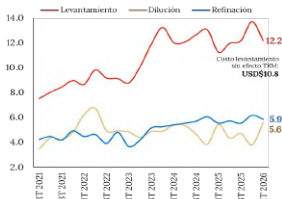
Resultados operativos y financieros Ecopetrol - 1T 2026

Producción de petróleo y gas natural (KBPEd)



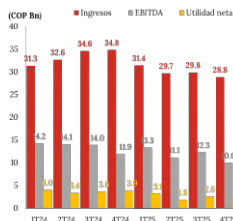
Producción (KBPEd)	
Guidance Ecopetrol	705 - 730
Rango analistas	717 - 739
Consenso analistas	726
Pronóstico ACVA	724
Observado	725
Sorpresas	-0.14%

Costos (USD/Barril)

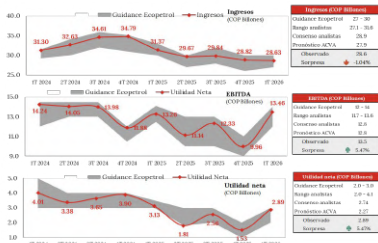


Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Indicadores financieros (COP millones)

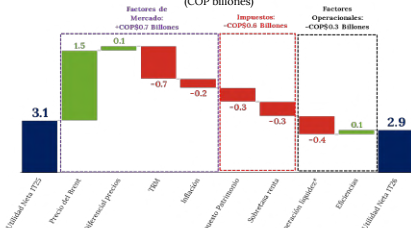


Guidance y Rango de pronóstico de analistas (COP millones)



Fuente: Emisor - Proyecciones Investigaciones Económicas Accivales

Descomposición de utilidad neta (1T26 vs. 1T25) (COP millones)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales
Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

Resumen de resultados del 4T25

Ecopetrol generó en el 1T26 un EBITDA de COP\$13.5 billones, una utilidad neta de COP\$2.9 billones y un margen EBITDA de 47.0%. La producción se ubicó en 725 KBPED (vs. 746 KBPED del 1T25), una caída del 2.7% anual, explicada por menor producción de gas natural nacional y menor crudo en Permian y Ecopetrol America debido a mantenimientos programados, parcialmente compensado por un mejor desempeño del crudo nacional gracias a la perforación de CPO-09 y recobro mejorado en Castilla y Chichimene.

Ingresos:

Los ingresos consolidados totalizaron COP\$28.6 billones, una disminución del 8.7% anual. Las ventas en Colombia cayeron 5.9% anual, explicado por menores volúmenes contratados de gas natural con terceros y menores ventas de GLP y propano, ambas asociadas a una reducción en la producción de dichos energéticos en Cusiana y Cupiagua. En paralelo, las ventas internacionales retrocedieron un 5.2%, debido a las mayores cargas a sus refinerías, reduciendo el volumen disponible para exportación. Adicionalmente, los ingresos registraron un impacto negativo por una menor tasa de cambio promedio, parcialmente compensado por un incremento en el precio promedio ponderado de venta.

EBITDA:

El EBITDA del 1T26 alcanzó los COP\$13.5 billones, lo que representa un incremento del 1.5% frente al mismo periodo del año anterior. Con ello, el margen EBITDA se ubicó en 47.0%, su punto más alto desde el 3T22. Este comportamiento estuvo impulsado por mayores márgenes en los productos refinados y eficiencias operacionales que permitieron contener el impacto inflacionario sobre los costos, sumado a una maximización de la carga en las refinerías y un incremento en la producción de crudo nacional, compensando los efectos de un menor volumen de ventas consolidadas y el impacto cambiario.

Utilidad neta:

La utilidad neta de Ecopetrol disminuyó un 7.7% frente al 1T25 hasta ubicarse en COP\$2.89 billones. En este aspecto, la compañía asumió el reconocimiento del impuesto al patrimonio por COP\$0.3 billones en el trimestre (en total en 2026 el impacto será de COP\$1.2 billones), lo que incidió en el incremento de la tasa efectiva de tributación, la cual pasó de 31.4% en el 1T25 a 37.1% en el 1T26. Asimismo, el resultado financiero reflejó un aumento en el costo financiero por COP\$0.5 billones originado en la venta de derechos económicos sobre saldos a favor de IVA como mecanismo de gestión de liquidez.

Distribución de dividendos:

La Asamblea General de Accionistas de Ecopetrol aprobó la distribución del 55.1% de la utilidad neta correspondiente a 2025, estableciendo un dividendo de COP\$121 por acción. El primer desembolso por COP\$4.4 billones se ejecutó en abril de 2026, mientras que la segunda cuota para el accionista mayoritario está programada para junio.

*kbped: Miles de Barriles de Petróleo Equivalente por Día

Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

Aspectos a resaltar

- **Expansión del Margen EBITDA:** El margen EBITDA se ubicó en 47.0%, el nivel más alto registrado desde 2021. Este indicador fue impulsado por la ejecución de eficiencias operacionales y el mantenimiento de la disciplina de costos, en conjunto con la contribución de los resultados del negocio de refinación durante el primer trimestre de 2026.
- **Diferenciales de precios y márgenes de refinación:** El segmento de refinación registró un margen de USD\$17.3 por barril, lo que equivale a un incremento del 60% frente al mismo periodo del año anterior. La captura de diferenciales en productos de refinación, específicamente en el combustible diésel y el jet fuel, permitió generar mayor valor en comparación con las exportaciones de crudo. Este desempeño estuvo acompañado por una carga de refinación consolidada de 417,000 barriles por día, un incremento del 5% interanual.
- **Reducción en el costo de levantamiento ajustado por efecto cambiario:** Aislado el efecto de la tasa de cambio, el costo de levantamiento (*lifting cost*) habría disminuido un 11% anual, ubicándose en USD\$10.8 por barril. Sin embargo, al expresado en dólares, este aumentó 8.4% frente al 1T25 hasta USD\$12.2. Por su parte, el costo total unitario de la línea de hidrocarburos experimentó una reducción del 9% frente al trimestre inmediatamente anterior, cerrando el periodo en COP\$166,601 por barril.
- **Incorporación de reservas por adquisición de Brava Energy:** La compañía avanza en el proceso para adquirir una participación mayoritaria de hasta el 51% en Brava Energy. La finalización de esta operación permitirá la expansión de la presencia geográfica en Brasil y la incorporación de reservas por cerca de 459 MBPE** al portafolio del Grupo, consolidando activos que generaron cerca de USD\$800 millones de EBITDA al cierre de 2025 y habilitando sinergias operativas tanto en proyectos *off-shore* como *on-shore*.

El **guidance** para este año 2026 fue actualizado con un mayor precio del petróleo Brent (vs. USD\$60 por barril esperado previamente), así como una revisión a la baja de la tasa de cambio promedio del año (vs. COP\$4,050 previamente). La proyección de producción se mantuvo en el rango 730-740 KBPED.

Guidance operativo actualizado de Ecopetrol para 2026
(Plan anual)

	Precio Brent	Tasa de cambio	Producción*	Transporte	Refinación	Costo de levantamiento
Guidance 2026	USD\$83-93/Bi	\$3,600-\$4,000	730-740 KBPED	1,110-1,120 KBPED	410-420 KBPED	USD\$12/Bi
Observado en 2025	USD\$68/Bi	COP\$4,053	745 KBPED	1,102 KBPED	417 KBPED	USD\$12.20/Bi
Variación 2026/2025 (Estimado)	Rango 22% a 37%	Rango -1.3% a -11.2%	Rango -0.7% a -2.0%	Rango 0.7% a 1.6%	Rango -1.7 a 0.7%	-1.6%

*Proyección incluye una desagregación de 538-541 KBPED de crudo nacional, 103-105 KBPED de gas y blancos nacional, y 89-94 KBPED de producción internacional.

**El número definitivo dependerá de la conversión de reservas desde la metodología PRMS de Brava a la metodología SEC de Ecopetrol. La principal diferencia es el límite económico sobre el volumen recuperable.

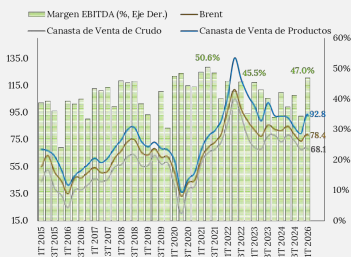
Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

Aspectos a mejorar

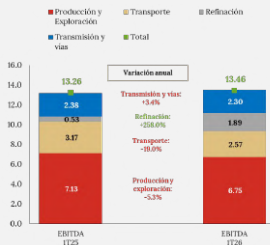
- **Operación de liquidez y métrica de apalancamiento financiero:** Durante el trimestre, la compañía ejecutó una operación de gestión de liquidez consistente en la venta de derechos económicos sobre saldos a favor de IVA, lo cual generó un incremento en los gastos financieros por COP\$0.4 billones. Por otra parte, la métrica de endeudamiento Deuda Neta/EBITDA se ubicó en 2.3 veces. Si bien representa una mejora frente al 4T25, se encuentra por encima del umbral ideal de 2.0 veces sugerido por S&P Global para Ecopetrol.
- **Presión impositiva por impuesto al patrimonio:** Los gastos aumentaron por el reconocimiento contable del impuesto al patrimonio por COP\$0.3 billones. Este monto representa únicamente la primera cuarta parte del gravamen proyectado para el año (COP\$1.2 billones), lo que anticipa un impacto sostenido sobre la tasa efectiva de tributación durante todo el 2026. Esta carga tributaria opera como un gravamen distorsionante sobre el capital y la reinversión corporativa, presionando la competitividad de la compañía frente a sus pares internacionales.
- **Menor producción en el Permian y caída agregada del Grupo:** La producción de hidrocarburos en la cuenca del Permian (EE.UU.) registró una disminución del 4.3% anual, cerrando en 91.8 KBPED, un comportamiento alineado con una menor actividad operativa en dicha región. Esta contracción del segmento internacional contribuyó al retroceso en la producción consolidada del Grupo Ecopetrol, la cual cayó un 2.7% anual ubicándose en 725 KBPED. Esta caída agregada también refleja los efectos de la declinación natural de los campos de gas en el territorio nacional.
- **Gobierno Corporativo y estructura óptima de capital:** La interferencia del accionista mayoritario en decisiones recientes de la compañía afecta la independencia del Gobierno Corporativo y debilita la credibilidad de su institucionalidad. Esto se entrelaza con un riesgo sobre la liquidez y ejecución de CAPEX ante un nivel de distribución de utilidades elevado: el pago de dividendos aprobado en 2026 representó un payout ratio del 55.1%, con incentivos del accionista mayoritario a aumentar los dividendos de Ecopetrol ante una situación de estrechez fiscal en Colombia y menores ingresos de capital en el PGN.
- **Litigio tributario en curso con la DIAN:** La compañía mantiene un litigio activo con la DIAN relacionado con la liquidación del IVA en la importación de combustibles. Tras agotar los recursos de reconsideración en sede administrativa, Ecopetrol y su filial Refinería de Cartagena interpusieron demandas de nulidad y restablecimiento del derecho ante la jurisdicción contencioso-administrativa. Debido a que la compañía, con base en sus asesores externos, estima una probabilidad de éxito superior al 50%, no se han provisionado contablemente los valores discutidos. La eventual pérdida de estos litigios representaría un impacto negativo y no presupuestado en los estados financieros cercano a los COP\$5.3 billones.

Resumen de Resultados Operativos

Margen EBITDA y diferencial de precios



Descomposición EBITDA por segmentos (COP Billones)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Criterios ASG

Ecopetrol reportó una reducción acumulada de emisiones de GEI de 125,400 tCO₂e al cierre del 1T26, lo que representa un avance alineado con el cumplimiento de la meta anual de descarbonización. En el pilar social, la compañía alcanzó un hito en el programa de "Obras por Impuestos" al lograr la aprobación de 12 nuevos proyectos por un valor de COP\$245,000 millones, destinados principalmente a infraestructura vial y educación en zonas de influencia. Asimismo, se registraron más de 85,000 nuevos beneficiarios de los programas de inversión social durante el trimestre.

Perspectiva

Los resultados negativos de la compañía en el 1T26 estuvieron condicionados por una disminución en la producción consolidada de 2.7% y un retroceso en los ingresos del 8.7% anual, así como una menor tasa de cambio y una mayor carga impositiva derivada del impuesto al patrimonio. Asimismo, los riesgos de Gobierno Corporativo se mantienen asociados a la interferencia del accionista mayoritario en la independencia estratégica de la compañía, un nivel de distribución de utilidades elevado que podría presionar la liquidez y la incertidumbre jurídica por el litigio tributario con la DIAN. Respecto a la gestión operativa, los resultados reflejan menores volúmenes de ventas internas de gas y GLP por restricciones de oferta en los campos Cusiana y Cupiagua, sumado a una menor disponibilidad de crudo para exportación debido al incremento en las cargas destinadas a las refinерías.

En este contexto, la perspectiva de mediano plazo se centra en la capacidad de la petrolera para fortalecer sus actividades exploratorias y optimizar sus costos de levantamiento, los cuales se ubicaron en USD\$12.2 por barril al cierre del trimestre. Si bien hay riesgos al alza coyunturales derivados de la recuperación de los precios del crudo Brent, la sostenibilidad de la compañía dependerá de una ruta de crecimiento orgánico e inorgánico sólida. En esa dirección avanza la adquisición de Brava en Brasil y el abastecimiento de gas a través de la alianza en Puerto Bahía. Sin embargo, en este escenario, la estabilidad regulatoria y política en Colombia será determinante para la habilitación de nuevos proyectos y la competitividad de la producción a largo plazo, factores fundamentales para preservar el atractivo inversionista de la compañía.

Impulso alcista por factores de mercado ahogado por mayores impuestos y gastos financieros

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Juan Carlos Hurtado
CEO (e) de Ecopetrol

“Se avanza en el **acuerdo para adquirir una participación mayoritaria** (hasta el 51%) en Brava Energía. Esta transacción busca expandir la presencia geográfica, incorporar reservas de alta calidad y aprovechar sinergias operativas en activos costa afuera y en tierra”.

“El saldo por FEPEC cerró en COP\$4.2 billones, reflejando una acumulación de COP\$1.2 billones en el trimestre. Se suscribió un acuerdo con la nación por COP\$1.6 billones del primer trimestre de 2025 (...) Entre tanto, el plan de inversiones de 2026 avanza según lo previsto, con un 23% ejecutado al cierre del trimestre. El rango se mantiene entre USD\$5,400 y USD\$6,700 millones”.

“Se reportaron márgenes positivos en productos refinados como diésel y JET en el mes de abril, esperando que estos se mantengan en rangos favorables durante el segundo trimestre”.

“Entre septiembre y octubre de 2026 se espera la entrada en operación de **soluciones de regasificación en Buenaventura y Puerto Bahía** que aumenten la oferta de gas en el país (...) En comparación con 2022, hoy tenemos mucha menos exposición al precio de energía en bolsa (cobrimiento de precios pasó del 50% al 91% actualmente)”.



Camilo Barco
CFO de Ecopetrol

“La compañía ha concentrado sus esfuerzos de adquisición según las necesidades de cada línea de negocio, **equilibrando las inversiones en energías de transición con el fortalecimiento de la línea de hidrocarburos**. Se busca consolidar proyectos previos como Windpeshi y optimizar activos mediante la vinculación de socios”.

Temas más abordados en la llamada:

Análisis de sentimiento: Puntaje 50/100



(*) 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.

Libro de Resultados

Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Resultados afectados por crisis de gas en Perú, tasa de cambio e impuesto al patrimonio

Resumen de resultados financieros

El Grupo Energía de Bogotá reportó un desempeño financiero en el 1T26 influenciado por un entorno de apreciación de la tasa de cambio y eventos operativos en Perú, factores que fueron mitigados por la recepción de dividendos de sus compañías asociadas no controladas y la continua ejecución de su plan de inversiones en infraestructura.

Ingresos operacionales

Sumaron COP\$1.76 billones, lo que representa una disminución de 12.0% anual, explicada principalmente por el efecto de conversión derivado de la apreciación del peso colombiano frente al dólar, así como por impactos operativos asociados al incidente del sistema de Transportadora de Gas del Perú (TGP). Adicionalmente, el segmento de distribución de gas evidenció una menor demanda industrial por la finalización de contratos.

Costos operacionales

Se ubicaron en COP\$963 mil millones -un descenso de 11.1% anual- impulsados por el efecto de conversión de moneda en las filiales internacionales y el impacto del evento no recurrente en TGP. En el segmento de distribución de gas, la filial Cálidda reportó menores costos por servicios de instalación y gastos *pass-through*, en línea con la disminución de ingresos y ampliación de red. Por su parte, el negocio de transporte de gas en Colombia (TGI) registró contracciones operacionales por un menor consumo de gas.

EBITDA ajustado

El EBITDA ajustado consolidado del 1T26 creció un 4.0% anual hasta los COP\$2.40 billones. Este incremento se explica por el aporte de dividendos de las empresas no controladas del Grupo, destacando el dividendo decretado por la compañía asociada Enel Colombia por COP\$1.20 billones. Al desagregar este resultado, los segmentos de distribución de electricidad y transporte de gas mantuvieron las mayores contribuciones, con participaciones del 24% y 19%, respectivamente.

CAPEX

Al cierre del 1T26, la ejecución de CAPEX orgánico ascendió a USD\$156 millones, aumentando un 33% frente al mismo periodo del año anterior. Estas inversiones estuvieron concentradas en el segmento de transmisión de energía en Colombia, con mayor ejecución en los proyectos Colectora, Refuerzo Suroccidental, Sogamoso Norte y Chivor II-Norte.

Utilidad neta

La utilidad neta controlada para el 1T26 fue de COP\$533 mil millones, presentando una contracción de 44.0% anual. Esta variación fue consistente con un aumento en los gastos administrativos por una mayor provisión de cartera asociada a Air-e por COP\$55 mil millones y el reconocimiento del impuesto al patrimonio por COP\$38 mil millones. Por su parte, el método de participación patrimonial disminuyó un 13% anual.

Resultados afectados por crisis de gas en Perú, tasa de cambio e impuesto al patrimonio

Aspectos a resaltar

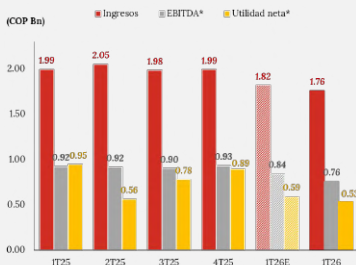
- **Generación de valor a los accionistas:** A pesar de los eventos no recurrentes del trimestre, el GEB alcanzó un ROE de 15.7% en el 1T26 y un ROIC de 12.5% para los últimos doce meses. Estos indicadores confirman la resiliencia del modelo de negocio y consolidan retornos que superan el costo de capital de la compañía.
- **Remuneración y viabilidad del proyecto de regasificación en Ballena:** El reconocimiento del proyecto de regasificación de GNL en Ballena (La Guajira) bajo el esquema de proyecto IPAT* establece un marco regulatorio e institucional para asegurar la remuneración de las inversiones en los próximos 20 años a través de tarifas reguladas. Esta declaratoria otorga mayor estabilidad financiera a TGI, encargada de la ejecución del proyecto.
- **Catalizador de demanda térmica para TGI:** Las proyecciones que indican la materialización del fenómeno de El Niño para el segundo semestre de 2026 representan una expectativa al alza para TGI en volúmenes de gas transportados. Ante menores niveles hidrológicos, se espera una mayor demanda de gas de las plantas de generación de energía térmica ubicadas en el interior de Colombia.
- **Fortaleza financiera por método de participación:** El EBITDA consolidado del trimestre se vio respaldado por la contribución de las empresas no controladas y asociadas. El EBITDA ajustado creció un 4% anual hasta COP\$2.40 billones, de los cuales Enel Colombia contribuyó en COP\$1.20 billones, por concepto de dividendos decretados del resultado financiero del año anterior.

Aspectos a mejorar

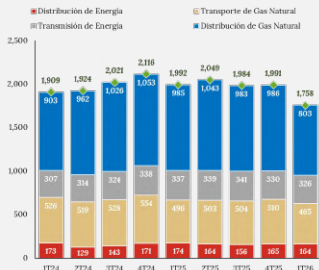
- **Contingencia operativa en la red de gas de Perú (TGP):** La operación en Perú se vio afectada por un evento operativo en la infraestructura de Transportadora de Gas del Perú (TGP). Esta coyuntura generó una crisis transitoria en la disponibilidad de la molécula. En este contexto, el Gobierno de Perú dio prioridad el abastecimiento residencial frente al industrial, limitando los volúmenes de transporte y afectando la dinámica de ingresos en este segmento.
- **Restricciones de gas en Colombia y menores activos por convocatoria:** El sector energético en Colombia registra una menor oferta estructural de gas natural, lo que presiona los precios al alza e incentiva la sustitución industrial por otros combustibles como el carbón. En particular, esta menor demanda industrial afectó los márgenes del segmento de transporte de gas del GEB, que pasaron de 50% en el 1T25 a 17% en el 1T26. Asimismo, los menores ingresos de activos por convocatoria de la CREG presionaron el segmento de transmisión de electricidad en Colombia, con un margen que pasó de 62% hace un año a 39% en el 1T26.
- **Impacto en utilidades por provisiones e impuestos:** El resultado final del trimestre absorbió impactos no recurrentes y cargas impositivas que presionaron el flujo de caja neto. Específicamente, la compañía debió incrementar sus gastos administrativos por el impuesto al patrimonio, el cual representó un cargo de COP\$38 mil millones, sumado a la constitución de una provisión de cartera por COP\$55 mil millones asociada a la exposición de riesgo de cartera con la comercializadora Air-e.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Ingresos consolidados por segmento



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas
*EBITDA y Utilidad Neta de compañías controladas

Criterios ASG

En el 1T26, el GEB consolidó un impacto social a través de alianzas por más de COP\$15,000 millones en programas como Legado para la Vida y Legado para los Territorios. Asimismo, ejecutó 861 conexiones a gas natural en Boyacá y Santander, con un monto total de USD\$ 2.5 millones en inversión social. Finalmente, en materia ambiental, la filial TGI reportó un avance en su plan de descarbonización al registrar una reducción acumulada en las emisiones operacionales de gases de efecto invernadero, respaldada por la optimización del consumo de gas combustible en las estaciones de compresión.

Perspectiva

Los resultados del 1T26 para el GEB se ubicaron en línea con nuestras expectativas negativas y reflejan una dinámica de desafíos operativos y financieros durante el trimestre por factores cambiarios, financieros y tributarios, sumado a la contingencia de gas natural en Perú. Esto fue mitigado parcialmente por la resiliencia de sus ingresos no controlados y el flujo de dividendos de asociadas como Enel Colombia. De cara al resto de 2026, la filial TGI cuenta con un catalizador de demanda potencial ante la consolidación del fenómeno de El Niño en el segundo semestre, el cual elevaría los requerimientos de transporte de gas para la generación térmica en el interior del país. Asimismo, las perspectivas del emisor hacia el segundo semestre incorporan hitos clave como la firma de la extensión de la concesión de Cálidda proyectada y la definición de mecanismos para la democratización de la participación del Distrito. Sin embargo, persisten riesgos operativos y financieros significativos, tales como la restricción estructural en la oferta de gas natural en Colombia, la exposición al riesgo crediticio con Air-e y la absorción de cargas impositivas como el impuesto al patrimonio. En balance, nuestra perspectiva sobre el emisor y sus próximos resultados corporativos es neutral, sujeta a la normalización del segmento de transporte de gas y a la evolución de la demanda energética en el mercado local.

Resultados afectados por crisis de gas en Perú, tasa de cambio e impuesto al patrimonio

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Jorge Tabares
CFO

"Los **resultados del trimestre se explicaron principalmente** por tres factores: i) menor utilidad bruta debido al efecto por conversión y al evento de TGP sobre la operación de distribución de gas en Perú, ii) aumento de gastos administrativos asociados a la provisión de Air-e, impuesto al patrimonio y ajustes salariales, y iii) una reducción en el rubro de diferencia en cambio".

"El **endeudamiento consolidado** se situó en USD\$5,623 millones, con una estructura estable denominada mayoritariamente en dólares (67%). El apalancamiento (deuda neta sobre EBITDA) mejoró de 3.48 veces a 2.91 veces, mientras que la vida media de la deuda se ubicó en 5.6 años".

"Se mantiene una **visión positiva** respecto al impacto del fenómeno de El Niño en la generación eléctrica debido a la gestión de embalses, lo que podría generar beneficios en precios *spot*".

"Ante la **caída en la disponibilidad de gas**, se impulsa la regasificación en La Guajira como una solución estructural. Se prevé que la regasificadora pueda estar operativa en el primer trimestre de 2028, priorizando una estrategia de menor riesgo con un barco definitivo".



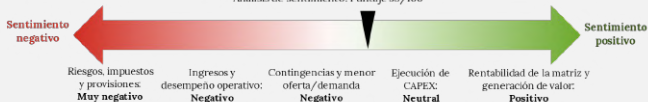
Karen Guzman
Gerente **Financiamiento**
y **Relación Inversionista**

"Estamos estudiando todas las opciones para obtener una **alternativa óptima de precio y condiciones de enajenación de la participación del Distrito**. Lo más temprano que esto podría ocurrir es en el tercer trimestre de 2025: hay condiciones regulatorias y de mercado que debemos cumplir antes.

El caso base para este proceso es atraer **inversionistas internacionales**, pues el mercado local no puede incorporar completamente una transacción de esa magnitud".

Temas más abordados en la llamada:

Análisis de sentimiento: Puntaje 55/100



(*) 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.

Libro de Resultados

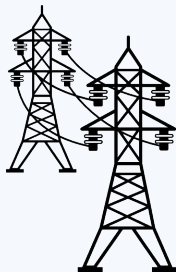
Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Resultados reflejan entorno macroeconómico desafiante y presión tributaria por impuesto al patrimonio

Resumen de resultados financieros

ISA reportó resultados desafiantes en el primer trimestre de 2026. La compañía demostró resiliencia operativa y crecimiento producto de la entrada de nuevos proyectos, manteniendo una sólida posición de liquidez y niveles de deuda acordes al grado de inversión. Sin embargo, un entorno macroeconómico adverso, explicado por el menor crecimiento de los escaladores y el efecto de conversión por la fuerte revaluación del peso colombiano, afectaron los ingresos, el EBITDA y la utilidad neta durante el periodo.

Ingresos y Costos: Los ingresos operacionales de ISA alcanzaron los COP\$3.86 billones en el 1T26, lo que representa una disminución del 4% frente al 1T25. Excluyendo los ingresos por construcción, registraron COP\$2.77 billones, cayendo 8% comparado con el mismo periodo del año anterior. Esto estuvo explicado por el menor crecimiento de los índices de inflación (especialmente en Brasil y Chile) y el impacto del tipo de cambio al consolidar las cifras. Por su parte, los costos consolidados por construcción y el AOM ascendieron a COP\$1.77 billones, lo que representa un leve crecimiento de 3% anual. Sólo los costos AOM llegaron a COP\$796 mil millones, una disminución anual del 5%.

EBITDA: El EBITDA del trimestre cerró en COP\$2.22 billones, representando una disminución del 9% con respecto al mismo periodo de 2025. Asimismo, el margen EBITDA se redujo a 58%, frente al 61% en el 1T25.

Utilidad neta: La utilidad neta fue de COP\$558 mil millones, un 20% menos que en el mismo periodo del año anterior (COP\$695 mil millones), mientras que el margen neto presentó una contracción, siendo 14% en el 1T26 frente al 17% del 1T25. Además del efecto macroeconómico, este rubro se vio impactado porque los gastos financieros avanzaron un 22% y se ubicaron en COP\$720 mil millones (vs. COP\$592 mil millones en el 1T25), sumado al registro del gasto por impuesto al patrimonio en Colombia.

CAPEX: El CAPEX ejecutado en el 1T26 fue de COP\$1.49 billones, un 10% por encima de los COP\$1.35 billones del 1T25. Más de la mitad de las inversiones se ejecutaron en Brasil (59%), seguido por Colombia (19%), Chile (17%) y Perú (5%).

- **Brasil:** Finalizó la construcción del proyecto Jacarandá con una inversión de BRL\$176 millones y se energizó el Bloque 2 del proyecto Piraquê. Adicionalmente, entraron en operación 19 proyectos de refuerzos y mejoras con una inversión de BRL\$167 millones.
- **Colombia:** Se energizó la conexión al Parque Solar Fotovoltaico Atlántico y un proyecto para la confiabilidad de la refinería de Barrancabermeja (Ecopetrol). Ambos proyectos en conjunto demandaron una inversión de USD\$27 millones.
- **Chile:** ISA VÍAS presentó la mejor oferta para la concesión Río Bueno-Puerto Montt, la cual proyecta inversiones por USD\$821 millones. Adicionalmente, Ruta del Maipo optimizó su perfil financiero reperfilando su deuda a través de la colocación de bonos sostenibles por UF\$15 millones (COP\$2.4 billones).

Resultados reflejan entorno macroeconómico desafiante y presión tributaria por impuesto al patrimonio

P.O: COP\$29,000 - SUBPONDERAR

Aspectos a resaltar

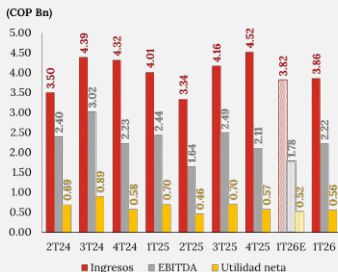
- **Expansión del segmento de negocios de energía:** ISA firmó un acuerdo para adquirir el 49% restante de IE Madeira en Brasil, consolidando el 100% de este activo. Esta línea de transmisión directa aportaría un EBITDA anual de BRL\$511 millones (COP\$362 mil millones). En paralelo, ISA busca alcanzar en 2030 un 6% del CAPEX dirigido a nuevos negocios de energía, enfocada en concesiones de largo plazo en segmentos de autogeneración, almacenamiento y tecnología.
- **Estabilidad en vida media y saldo de la deuda:** La deuda financiera consolidada cerró en COP\$33.8 billones, disminuyendo un 0.4% anual, gracias a las amortizaciones programadas y estrategias de refinanciación. Con ello, la vida media de la deuda se mantuvo estable en 9 años y el indicador Deuda Bruta/EBITDA se ubicó en 3.6x, en línea con estándares internacionales.
- **Nueva concesión Río Bueno-Puerto Montt y propuesta de extensión de la concesión Ruta de la Araucanía en Chile:** Por un lado, la primera contempla la modernización de 129 kilómetros de carretera con un CAPEX de USD\$821 millones, garantizando la continuidad del crecimiento en su segmento de vías. Por su parte, la segunda tendría un vencimiento previsto en octubre de 2026, pero ISA busca su extensión a través de un convenio de sistema de *free-flow*.
- **Guidance financiero y estrategia ISA 2040:** ISA mantiene un sólido plan de inversiones para el periodo 2026-2030 que asciende a COP\$29.7 billones. Asimismo, en su estrategia ISA 2040 estima inversiones a largo plazo en el negocio de transmisión por un rango de USD\$13 a USD\$16 mil millones para crecimiento y de USD\$19 a USD\$22 mil millones para el reemplazo de infraestructura existente. En el segmento de vías, se anunció un objetivo de superar los 83,000 kilómetros en concesiones viales para 2040.

Aspectos a mejorar

- **Impacto negativo por menores escaladores contractuales en Brasil y Chile, aunado al impuesto al patrimonio y provisión de Air-e en Colombia:** Los ingresos y el EBITDA se contrajeron un 4% y 9% respectivamente frente al IT25, afectados por el menor crecimiento de los indexadores de inflación (IPCA en Brasil y UF en Chile). Esto implicó un ajuste de los activos financieros y de contratos. A nivel de utilidad neta, se incorpora el reconocimiento del impuesto al patrimonio en Colombia por COP\$15 mil millones y una provisión por la cartera de Air-e que ascendió a COP\$80 mil millones en el trimestre.
- **Gasto financiero por entrada en operación de proyectos y revisión de Moody's:** El margen neto se redujo como consecuencia de mayores gastos financieros asociados a la deuda adquirida para financiar el crecimiento y la entrada en operación de nuevos proyectos. Por su parte, Moody's anunció una revisión de la calificación de ISA, incorporando las rebajas de calificación de la deuda soberana en Colombia y su matriz, el Grupo Ecopetrol. La calificadora advierte de posible injerencia de Ecopetrol en su Gobierno Corporativo.

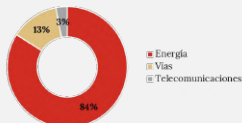
Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores

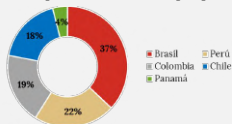


Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Participación EBITDA por segmento



Participación utilidad neta por país



Crerios ASG

InterNexa realizó una inversión comunitaria de COP\$2,500 millones, beneficiando a más de 2,500 personas en 32 comunidades étnicas de los departamentos de Antioquia y Chocó. La iniciativa fortaleció la infraestructura social, la educación y el empleo local, y proporcionó acceso gratuito a internet a través de 34 zonas Wi-Fi.

Perspectiva

En el 1T26, calificamos los resultados de ISA como negativos, frente a un entorno macroeconómico retador e impactos no recurrentes relevantes, a pesar de una resiliencia operativa. En particular, a pesar de la caída en ingresos y EBITDA, la compañía alcanzó un ROAE en 12.8% y un margen EBITDA consolidado del 58%. Asimismo, en términos de estrategia, la reciente decisión de adquirir IE Madeira en Brasil busca concentrar el portafolio en activos de mayor escala con flujos de caja estables y predecibles, lo cual, junto con su plan de inversiones de COP\$29.7 billones para 2026-2030 se alinea con una visión de expansión sostenida en energía y vías.

Sin embargo, el balance de riesgos se mantiene sesgado a la baja, donde el menor crecimiento de los escaladores de inflación, sumado al importante efecto de conversión por la fortaleza del peso colombiano continuarán ejerciendo presión sobre los ingresos y la utilidad neta reportada. Finalmente, la política de dividendos de ISA se ha mantenido en el 50% de la utilidad neta del ejercicio, lo que para este año significó la aprobación de un dividendo ordinario de COP\$1,090 por acción.

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.

Libro de Resultados

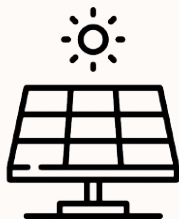
Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Primer trimestre de alta hidrología presiona ingresos y márgenes de rentabilidad

Resumen de resultados financieros

Celsia avanza en el fortalecimiento de su estructura financiera y eficiencia operativa, soportada en su programa ReimaginarC. Con ello, mantiene el *guidance* para el año completo de EBITDA en COP\$1.6 billones y utilidad neta consolidada de COP\$400-500 mil millones en 2026. Sin embargo, en el 1T26 la compañía navegó un entorno caracterizado por condiciones de alta hidrología que presionaron a la baja los precios de energía en bolsa, afectando los ingresos del segmento de generación, mientras se prepara con coberturas y respaldo térmico para un fenómeno de El Niño fuerte en el segundo semestre.

Ingresos:

Los ingresos consolidados totalizaron COP\$1.27 billones en el 1T26, una disminución de 12.4% anual, consistente con menores precios de energía en bolsa y en el mercado regulado.

Costos Operacionales:

Los costos de ventas se redujeron en 9.3% anual, ubicándose en COP\$895,600 millones, explicado por menores compras de energía y menores costos de generación térmica. Por el lado de las eficiencias, el programa ReimaginarC logró una reducción del 13% en los gastos operativos (OPEX) frente al mismo periodo del año anterior, impulsada por menores mantenimientos correctivos. No obstante, los gastos de administración sumaron COP\$114,000 millones, un incremento de 21% anual.

EBITDA:

El EBITDA consolidado de Celsia se ubicó en COP\$374 mil millones en el 1T26, registrando una disminución de 20.7% anual. El margen EBITDA del trimestre fue de 29.4%, inferior en 310 puntos básicos frente al 1T25. Pese a esta contracción, el negocio de servicios de energía demostró resiliencia con un EBITDA de COP\$372 mil millones y un margen sólido del 32%.

Inversiones y gestión de activos:

La compañía ejecutó la venta de seis microcentrales hidroeléctricas en el Valle del Cauca por cerca de COP\$90,000 millones, recursos que se destinaron al pago de deuda. Asimismo, la planta eólica Caravelí alcanzó un 92% de avance, mientras que las granjas solares Escobal y Valledupar se encuentran en fase de pruebas. En el negocio de Gestión de Activos, el EBITDA administrado del 1T26 ascendió a COP\$158,000 millones. Este rubro estuvo compuesto por los resultados de vehículos de inversión como Caoba (COP\$77,236 millones), C2 Energía (COP\$52,841 millones) y El Tesorito (COP\$16,525 millones).

Utilidad neta:

La ganancia neta consolidada del 1T26 sumó COP\$58,393 millones, presentando una caída de 46% frente al año anterior. La ganancia controladora fue de COP\$26,650 millones, una disminución de 54% anual. Finalmente, la compañía y sus filiales reconocieron el impuesto al patrimonio por un total de COP\$40,230 millones, con cargo a las reservas patrimoniales.

Primer trimestre de alta hidrología presiona ingresos y márgenes de rentabilidad

Aspectos a resaltar

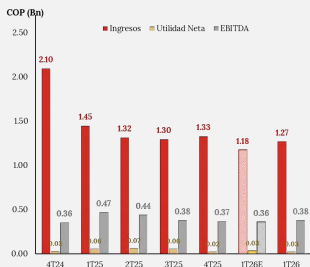
- **Cumplimiento de la meta de distribución IPC+2% anual:** Celsia mantiene su compromiso de remuneración a los inversionistas, cumpliendo su meta de distribución ligada al IPC+2%. Si bien distribuir altos dividendos no siempre es la medida óptima de liquidez, en este escenario subraya la robustez del flujo de caja de Celsia. Durante el trimestre, la empresa transfirió COP\$362,000 millones mediante dividendos y una exitosa recompra extraordinaria de acciones por COP\$150,000 millones. Además, la compañía proyecta entregar COP\$211,000 millones adicionales en dividendos ya decretados durante el resto del año.
- **Avances en los programas de eficiencias operacionales (ReimaginarC):** Celsia logró una reducción del 13% anual en sus gastos operativos (OPEX), impulsada por menores mantenimientos y optimización de procesos. La compañía avanza en la meta de consolidar ahorros superiores a los COP\$100,000 millones anuales, lo que le permitirá fortalecer sus márgenes de rentabilidad.
- **Disminución de la deuda neta y el apalancamiento financiero:** La rotación de activos y amortizaciones permitió una disminución del saldo de la deuda neta en COP\$890,000 millones frente al 1T25, cerrando en COP\$4.82 billones. Con ello, se alcanzó una caída del 15.1% en el gasto financiero neto del trimestre.
- **Oportunidad de importación con Promigas y suministro estratégico:** Celsia anunció que la planta térmica El Tesorito logró una conexión directa al gasoducto bidireccional de Promigas, lo que le permitiría a Celsia diversificar sus fuentes de suministro accediendo a gas natural de nuevos productores nacionales (como NG Energy) y habilitando opciones de importación de gas en el mediano plazo.

Aspectos a mejorar

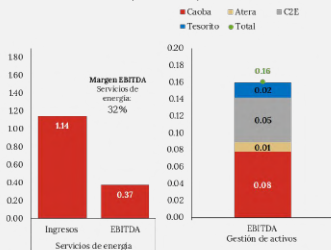
- **Presión en ingresos por exposición a precios de bolsa:** Durante el 1T26, la alta hidrología llevó a una caída del 52% en los precios de energía en bolsa. Celsia cuenta con una cobertura de contratos cercana al 70% y mantiene una exposición del 30% restante al mercado *spot*. Esta dinámica explica, en su mayoría, la caída de ingresos del segmento de generación, llegando a registrar 34 días en los que el precio de bolsa apenas fue suficiente para remunerar los costos del sistema.
- **Riesgo de disrupción en el suministro de gas:** Las plantas térmicas El Tesorito y Merilétrica dependen del suministro de gas bajo contratos de opción de compra con proveedores como Canacol Energy. Un escenario adverso de cancelación de contratos por parte del proveedor expone a Celsia al riesgo de incumplimiento de ofertas de energía en firme o incluso pérdida del cargo por confiabilidad.
- **Exposición a crisis de Air-e y subsidios públicos:** A través de Caoba, la compañía asumió provisiones asociadas a la cartera de Air-e por más de COP\$11 mil millones en el 1T26. Esto se suma a los retrasos en el pago de subsidios de servicios públicos por el Gobierno Nacional, presionando el flujo de caja del negocio de distribución.
- **Déficit de gas e inestabilidad regulatoria:** El déficit estructural de gas a largo plazo en Colombia dificulta la firma de contratos de suministro viables para nuevos proyectos térmicos. Esta limitación operativa, sumada a la inestabilidad regulatoria, hace muy improbable que Celsia participe en la próxima subasta de energía en firme con la expansión de Tesorito II. Este panorama no solo impacta las proyecciones de ingresos regulados por cargo de confiabilidad de Celsia, sino que agrava las alertas sobre la seguridad energética en Colombia.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Descomposición EBITDA por segmentos 1T26 (COP Billones)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Criterios ASG

Celsia continúa consolidando su estrategia ASG mediante la transición hacia una matriz energética de bajas emisiones y el fortalecimiento de su estructura corporativa. Durante el 1T26, la compañía reportó avances en su portafolio de energías renovables: la planta eólica Caraveli alcanzó un 92% de ejecución, mientras que las granjas solares Escobal y Valledupar se encuentran en fase de pruebas.

Perspectiva

Los resultados de Celsia se ubicaron por debajo de las expectativas, con una utilidad neta controladora inferior a nuestra estimación para el 1T26, impactada por un contexto de hidrología superior al 1T25. A pesar de ello, la compañía logró mantener un *spread* de rentabilidad ROIC-WACC positivo de 127 puntos básicos. Sin embargo, persisten riesgos críticos: una eventual cancelación de contratos de suministro de Canacol Energy es un riesgo potencial de alto impacto, ya que Celsia depende de este suministro para cumplir con sus obligaciones de energía en firme. Incumplir estas obligaciones expone a Celsia a sanciones de la Superintendencia de Servicios Públicos y la eventual pérdida del cargo por confiabilidad, con el efecto negativo sobre ingresos y daño reputacional en Colombia. Asimismo, la probabilidad de fenómeno de El Niño es del 90% para septiembre de 2026, según el IDEAM, lo que impactará sobre el segmento de servicios de energía en Celsia, incrementando la generación térmica.

De cara al resto del 2026, la administración mantiene su guidance anual de EBITDA consolidado en COP\$1.6 billones y utilidad neta entre COP\$400-500 mil millones. Asimismo, la estrategia sigue encaminada a la expansión de su portafolio renovable en segmentos como generación y almacenamiento de energía -una oportunidad para la próxima subasta de OEF-. Sin embargo, las altas tasas de interés y el riesgo país exigen mayor rentabilidad sobre los nuevos proyectos para compensar los costos de capital. Esto presiona el cierre financiero de proyectos de gran escala. Asimismo, los riesgos a la baja persisten en la incertidumbre del suministro de gas a largo plazo y la inestabilidad regulatoria en Colombia. Futuras oportunidades de inversión dependen de asegurar reglas claras de política pública y regulación.

Primer trimestre de alta hidrología presiona ingresos y márgenes de rentabilidad

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Ricardo Sierra
CEO de Celsia

"El primer trimestre estuvo marcado por un **exceso de agua en el país**, lo que resultó en embalses llenos y una disminución del precio de bolsa nacional. Durante este periodo, se registraron 34 días en los que el precio de bolsa apenas remuneró los costos del sistema: margen a cero pesos".

"Los **resultados financieros del trimestre no estuvieron necesariamente** en línea con lo que esperábamos. Sin embargo, los escenarios que estamos observando para lo que resta del año muestran que llegaríamos al EBITDA y utilidad neta que les presentamos en febrero de este año, sin considerar gastos extraordinarios del programa de optimización operacional".



Esteban Piedrahíta
CFO de Celsia

"¡Si nos cambió el primer trimestre, si que nos está cambiando el segundo semestre! **El fenómeno de El Niño** nos cambia todos los presupuestos iniciales y esto se reflejará en los resultados".

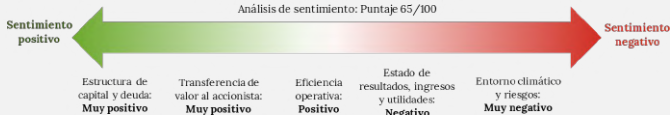
"Colombia no se puede dar el lujo de una disrupción de **Canacol Energy**: nosotros tenemos contratos de suministro de gas con Canacol para nuestra planta térmica El Tesorito y esperamos que cumpla".

"Ya se cumplió la **OPA de Cetsa y Celsia Colombia**: esperamos terminar el proceso de desliste en junio de 2026 y no vemos necesario abrir nuevas ofertas, ya que alcanzamos el 97% de accionistas en Cetsa y 99% en Celsia Colombia".

"Vemos que la tendencia de penetración renovables no va a parar. Desde el punto de vista de riesgo-retorno estos proyectos siguen en terreno positivo (...) Sin embargo, **hay condiciones más exigentes de rentabilidad por las tasas de interés y riesgo país**".

Temas más abordados en la llamada:

Análisis de sentimiento: Puntaje 65/100



(*) 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.

Libro de Resultados

Primer Trimestre 2026



PROMIGAS

**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista IE
laura.fajardo@accivalores.com

Hector Wilson Tovar
Gerente Investigaciones Económicas
wtovar@accivalores.com



La administración destaca resiliencia, pero Canacol y deuda concentran los riesgos

Resumen de resultados financieros

Promigas inició 2026 con un resultado defensivo, pero menos favorable frente al 1T25. La caída anual de ingresos, EBITDA y utilidad neta no refleja un deterioro homogéneo del negocio core, pues estuvo influenciada por una base comparativa más exigente, menores ingresos asociados a construcción de concesiones y una menor contribución del método de participación. De hecho, los ingresos por contratos con clientes mostraron crecimiento anual, lo que confirma cierta estabilidad de la operación recurrente. Sin embargo, la menor actividad térmica, la reducción de volúmenes transportados y la presión financiera limitaron la rentabilidad, por lo que el trimestre debe leerse como resiliente frente al presupuesto, pero débil frente a la comparación anual.

Ingresos operativos: Los ingresos consolidados alcanzaron COP\$1.72 billones, con una ejecución de 91% frente al presupuesto y una variación de -3% a/a. El resultado estuvo explicado por la estabilidad de los negocios de gas, que representaron 85% de los ingresos, mientras que los negocios de bajas emisiones aportaron el 15% restante. Aunque la base regulada continuó siendo el principal soporte del grupo, el desempeño anual estuvo afectado por menores ingresos de construcción de concesiones y por una dinámica menos favorable en algunos negocios asociados.

EBITDA: El EBITDA consolidado se ubicó en COP\$547 mil millones, equivalente a una ejecución de 89% del presupuesto y una caída de 9% frente al 1T25. La generación operativa continuó concentrada en los negocios de gas, con un EBITDA de COP\$422 mil millones, mientras que los negocios de bajas emisiones aportaron COP\$125 mil millones. Dentro del portafolio, transporte de gas natural, distribución de gas y regasificación se mantuvieron como los principales generadores de EBITDA, compensando parcialmente la menor contribución de otros segmentos.

Utilidad neta: La utilidad neta consolidada atribuible a los accionistas alcanzó COP\$241 mil millones, con una ejecución de 98% frente al presupuesto, aunque con una reducción anual de 19%. La caída frente al 1T25 respondió principalmente al menor resultado operacional, la reducción en la participación en ganancias de asociadas y un costo financiero neto ligeramente superior. No obstante, el cumplimiento presupuestal confirma la capacidad de la compañía para preservar rentabilidad en un entorno operativo más retador.

Efectivo y endeudamiento: El efectivo consolidado cerró en COP\$893 mil millones, superior al cierre de 2025, favorecido por mayores recursos de financiación durante el trimestre. La deuda consolidada se ubicó en COP\$9.86 billones, con un aumento de 6.21% frente al 1T25, en línea con la ejecución del plan de inversiones y la estrategia de refinanciación de pasivos de corto plazo. La compañía mantiene calificaciones de grado de inversión y continúa enfocada en optimizar vencimientos, reducir riesgo de refinanciación y preservar flexibilidad financiera.

CAPEX y estrategia: La ejecución de inversiones continuó orientada al fortalecimiento de infraestructura energética, expansión de capacidad y diversificación del portafolio. En el trimestre se destacaron los avances en la ampliación de SPEC de 475 millones de pies cúbicos diarios (Mpcd) a 533 Mpcd, la implementación de la estrategia de bidireccionalidad Barranquilla-Ballena, el crecimiento de soluciones energéticas y el avance en la adquisición de Zelestra, transacción que fortalecería la exposición regional de Promigas a energías renovables.

La administración destaca resiliencia, pero Canacol y deuda concentran los riesgos

Aspectos a resaltar

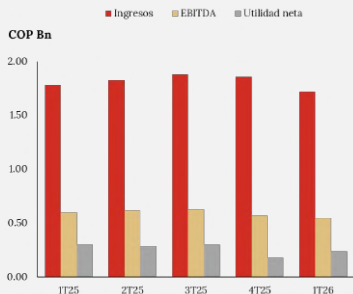
- **Alta ejecución presupuestal:** Promigas alcanzó una ejecución del 98% en utilidad neta consolidada, reflejando resiliencia operativa pese a menores volúmenes transportados y un entorno sectorial más retador.
- **Estabilidad del negocio de gas:** Los negocios de gas continuaron siendo el principal soporte del grupo, con 85% de los ingresos y 77% del EBITDA consolidado, respaldados por transporte, distribución y regasificación.
- **Mayor aporte a la seguridad energética:** SPEC mantuvo una operación sólida, con 17,477 Mpc regasificados en el trimestre y un crecimiento de 19% a/a, al tiempo que avanza en la expansión de capacidad de 475 Mpcd a 533 Mpcd.
- **Crecimiento de Brilla y diversificación:** El negocio de financiación no bancaria aumentó 19% a/a en colocaciones y cumplió 101% de su utilidad neta presupuestada, mientras Promigas continuó avanzando en soluciones energéticas, almacenamiento y la adquisición de Zelestra.

Aspectos a mejorar

- **Menor rentabilidad anual, pese a estabilidad del negocio recurrente:** Aunque los ingresos por contratos con clientes mostraron crecimiento, los ingresos consolidados cayeron 3% a/a, el EBITDA 9% a/a y la utilidad neta 19% a/a. Esto muestra que el trimestre fue positivo frente al presupuesto, pero débil frente al 1T25 en rentabilidad y generación operacional.
- **Presión por volúmenes y menor método de participación:** La menor demanda térmica y los menores volúmenes transportados afectaron el desempeño del negocio de transporte, mientras que la reducción en la participación en ganancias de asociadas limitó la capacidad de compensar la presión operativa desde otros segmentos.
- **Mayor exigencia financiera:** El flujo operativo fue negativo durante el trimestre y la deuda consolidada aumentó 6.21% a/a. En un contexto de mayores inversiones y exposición a tasas indexadas, la gestión del apalancamiento, el costo financiero y la preservación del grado de inversión se mantienen como variables críticas.
- **Riesgo Canacol más relevante que un simple monitoreo:** La situación de Canacol no solo representa un riesgo de abastecimiento, sino también un riesgo contractual y de contraparte para los ingresos de transporte. Aunque Promigas cuenta con estructuras de protección, garantías y contratos tipo ship-or-pay, el proceso de reorganización y la solicitud de terminación o renegociación de contratos elevan la incertidumbre sobre la recurrencia de flujos futuros, la utilización de infraestructura y el tiempo de sustitución efectiva de volúmenes.

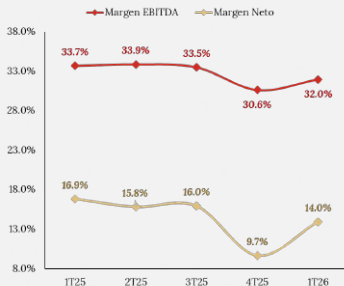
Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Comportamiento de los márgenes



Criterios ASG

Promigas continuó avanzando en la consolidación de su estrategia de sostenibilidad, apoyada en la expansión de soluciones energéticas de bajas emisiones, el fortalecimiento de la infraestructura de gas natural como energético de transición y el desarrollo de iniciativas de inclusión financiera a través de Brilla. Durante el trimestre, la compañía destacó por sus avances en capacidad solar, almacenamiento y proyectos energéticos, así como por el aporte social de sus negocios de distribución y financiación no bancaria, orientados a ampliar el acceso a energía y crédito en hogares de menores niveles de bancarización. Adicionalmente, Promigas y sus filiales recibieron reconocimientos en sostenibilidad, incluyendo distinciones por acción climática y aplicación de principios de derechos humanos, lo que refuerza la integración de criterios ASG dentro de su estrategia corporativa y de crecimiento regional.

Perspectiva

De cara a 2026, esperamos que Promigas mantenga un perfil operativo defensivo, apoyado en sus negocios regulados, la mayor relevancia de SPEC, el crecimiento de Brilla y la expansión en soluciones energéticas. Sin embargo, el 1T26 confirma menor rentabilidad frente al año anterior y mayor presión financiera, por lo que la recuperación dependerá de mayores volúmenes transportados, mayor uso de regasificación y disciplina en costos e inversiones. El principal riesgo sigue siendo Canacol: aunque los contratos vigentes y las alternativas de suministro mitigan el impacto inmediato, el proceso de reorganización aumenta la incertidumbre sobre pagos, volúmenes y estabilidad contractual. En el mediano plazo, la expansión de SPEC, la bidireccionalidad Barranquilla-Ballena y Zelestra deberían fortalecer el crecimiento, siempre que la compañía preserve su perfil crediticio.

Resiliencia operativa en medio de menores resultados anuales

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Juan Manuel Rojas
Presidente de Promigas

“La adquisición de Zelestra avanza según lo previsto y representa un paso estratégico para acelerar la diversificación geográfica, fortalecer la exposición a renovables, almacenamiento y clientes no regulados, y consolidar a Promigas como una plataforma multienergética regional”.

“La situación de Canacol no tomó por sorpresa a Promigas. La compañía mantiene contratos vigentes, monitorea el proceso y adelanta conversaciones con otros productores para mitigar riesgos de suministro y sustituir eventuales volúmenes”.

“La estructura de deuda no presentó cambios relevantes, con una composición cercana a 53% en bonos y 47% en bancos, mientras que la compañía mantiene como prioridad optimizar vencimientos y preservar flexibilidad financiera”.

“Promigas continúa avanzando hacia una holding multienergética y de servicios, con una propuesta menos centrada en vender gas o energía como commodity y más enfocada en entregar confiabilidad, asequibilidad, descarbonización, resiliencia y bienestar a sus clientes”.

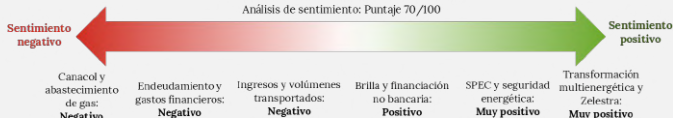


Aquiles Ignacio Mercado
Vicepresidente Financiero - CFO

“El mayor punto de presión provino del frente financiero. La deuda creció 6.21% a/a y los gastos financieros se ubicaron por encima del presupuesto, impactados por mayores inversiones orgánicas y por la exposición a variables macroeconómicas, especialmente el IBR”.

Temas más abordados en la llamada:

Análisis de sentimiento: Puntaje 70/100



(*) 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.

Libro de Resultados

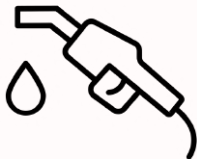
Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista IE
laura.fajardo@accivalores.com



Máximos históricos de rentabilidad impulsados por el decalaje y resiliencia en el negocio core

Resumen de resultados financieros

Durante el primer trimestre de 2026, Terpel reportó niveles históricos en sus principales márgenes de rentabilidad, marcados fuertemente por el impacto de un decalaje* extraordinario positivo en el negocio de aviación, derivado del incremento en los precios internacionales del combustible Jet. A pesar de este viento a favor coyuntural, la operación core de la compañía demostró resiliencia, sustentada en el sólido desempeño del negocio de estaciones de servicio (EDS) y lubricantes en Colombia. Lo anterior permitió compensar los retos asociados a la revaluación del peso colombiano, mayores costos laborales por el ajuste del salario mínimo y una contracción en los volúmenes consolidados.

Ingresos: En este escenario, los ingresos de actividades ordinarias se ubicaron en COP 9.38 billones, presentando una ligera disminución del 1.0% frente al 1T25. Este comportamiento es el reflejo de un menor volumen consolidado de ventas, el cual cerró en 767 millones de galones (-1.0% a/a). La contracción en volumen obedece a menores ventas en los segmentos de industria, aviación y marinos, sumado a la estrategia de optimización de capital de trabajo y salida de algunos activos en las filiales de Ecuador y Perú.

Costos: Por su parte, los costos de ventas sumaron COP 8.37 billones, registrando una reducción anual del 2.3%. Como resultado, la utilidad bruta alcanzó COP 1.01 billones, con un destacado crecimiento del 11% en comparación con el mismo trimestre del año anterior. Esta expansión se explica primordialmente por el beneficio coyuntural del decalaje positivo del Jet (estimado en cerca de COP 51 mil millones) y por mejores márgenes mayoristas y minoristas en EDS, lubricantes y GNV en Colombia. Estos factores lograron mitigar el impacto negativo de la revaluación de la tasa de cambio en las filiales regionales y las presiones logísticas y competitivas en mercados como Panamá.

EBITDA: En línea con lo anterior, el EBITDA del trimestre totalizó COP 529 mil millones, lo que representa un significativo aumento del 21% frente al 1T25. No obstante, al aislar el efecto del decalaje, el EBITDA operativo habría sido de COP 464 mil millones, evidenciando una ligera contracción del 1.0% a/a. Este resultado subyacente resalta la capacidad de la compañía para mantener estabilidad en sus líneas operativas y absorber el impacto anualizado de COP 28 mil millones por el alza del salario mínimo, apoyándose en la reducción estricta de gastos generales y pagos anticipados.

Utilidad Neta: Finalmente, la utilidad neta alcanzó un nivel récord de COP 212 mil millones, registrando un crecimiento del 27% frente al primer trimestre del año anterior. Este sólido resultado en la última línea del estado de resultados capitaliza el excepcional desempeño a nivel de EBITDA y utilidad bruta, logrando absorber de forma eficiente los mayores gastos por impuestos (incluyendo la causación total del impuesto al patrimonio y una mayor provisión de renta).

***Nota:** En el sector de distribución de combustibles, el decalaje es el efecto financiero producido por el desfase de tiempo entre la compra del inventario y su posterior venta. Cuando los precios internacionales de referencia suben (como ocurrió con el Jet Fuel este trimestre), la compañía vende a un precio mayor un combustible que compró semanas atrás a un costo menor, generando un margen de rentabilidad extraordinario o "decalaje positivo".

Máximos históricos de rentabilidad impulsados por el decalaje y resiliencia en el negocio core

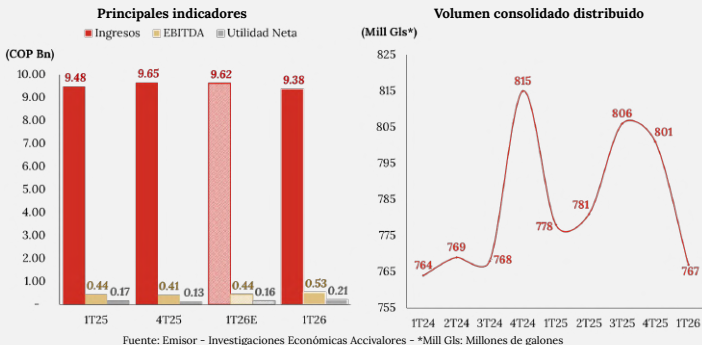
Aspectos a resaltar

- **Niveles históricos de rentabilidad:** Terpel alcanzó una utilidad neta de COP 212 mil millones y un EBITDA de COP 529 mil millones, logrando resultados históricos para un primer trimestre. Aunque este hito se vio fuertemente beneficiado por un decalaje positivo, los segmentos de EDS y lubricantes en Colombia también fueron determinantes para defender los márgenes operativos frente a las presiones de costos.
- **Liderazgo competitivo en electromovilidad:** El ecosistema de carga Terpel Voltex superó ampliamente las expectativas internas con un cumplimiento del 207% en ventas de energía. A nivel de industria, la compañía avanza de manera muy sólida frente a la competencia: actualmente, Terpel y el Grupo EPM concentran casi el 40% de los puntos de carga eléctrica habilitados en todo el país. Liderando los corredores estratégicos junto a jugadores como Celsia y EPM, y ante el repunte de los vehículos eléctricos, Terpel proyecta aumentar en un 28% sus puntos de carga rápida durante 2026 para consolidar su dominio en el mercado.
- **Fortalecimiento estructural del balance:** A pesar del fuerte nivel de inversión (CAPEX de COP 210 mil millones) y el pago de dividendos por más de COP 300 mil millones, la compañía exhibió una sólida generación de caja. Esto le permitió ubicar el indicador de apalancamiento (Deuda Neta/EBITDA) en 1,6x, su nivel más bajo en años, mientras que la cobertura de intereses (EBITDA/Intereses) mejoró al pasar de 5.8x en el 1T25 a 6.9x al cierre de este trimestre.

Aspectos a mejorar

- **Exposición a variables exógenas:** El crecimiento del 21% en el EBITDA consolidado enmascara una ligera contracción operativa del 1.0% a/a al excluir el beneficio transitorio del decalaje positivo. La alta indexación de este resultado a la volatilidad del precio del Jet implica que una normalización en los precios internacionales restaría este viento de cola en próximos trimestres.
- **Impacto de presiones laborales en los OPEX:** El incremento del salario mínimo se ubicó 13 pp por encima de lo presupuestado por la compañía, por lo que se implementó una estricta gestión de gastos generales y una estrategia de pagos anticipados en contratos dolarizados (como licencias de software). Este será un aspecto clave a monitorear hacia adelante.
- **Riesgo ante un alza en la tasa de cambio:** Actualmente, la compañía se ha apalancado en la fortaleza del peso colombiano para mitigar costos. Sin embargo, esto representa un riesgo latente en medio del actual panorama electoral en Colombia.
- **Moderación en los volúmenes consolidados:** El volumen total distribuido disminuyó un 1.0% a/a. Este retroceso se explica por la debilidad en el canal de industria (afectado por la regulación a grandes consumidores), una menor dinámica en aviación comercial, y la contracción operativa en Perú y Ecuador, donde la no renovación de clientes industriales poco rentables afectó la línea superior y contribuyó a la caída del EBITDA en dichas filiales (-32% y -19% a/a, respectivamente).

Resumen de Resultados financieros



Criterios ASG

En materia ambiental, Terpel aceleró su transición energética destinando el 52% del CAPEX del trimestre a la adquisición de su segunda planta solar fotovoltaica, Pétalos del Norte, y superó ampliamente sus metas de electromovilidad, logrando un cumplimiento del 207% en ventas de energía a través de la red Voltex. En el ámbito social, la compañía mantuvo la estabilidad de su equipo con un cumplimiento del 100% en la meta de rotación (2.1%) y reportó cero eventos críticos de accidentalidad. Finalmente, se destaca la inclusión por noveno año consecutivo en el Anuario de Sostenibilidad de S&P Global como la única empresa colombiana reconocida como Industry Mover, además de consolidarse como la compañía con mejor reputación ESG de su sector en el monitor Merco 2025.

Perspectiva

Los resultados del 1T26 consolidan una posición favorable para Terpel, demostrando una sólida resiliencia operativa y fundamentos financieros robustos a pesar de la transitoriedad del beneficio por decalaje en el negocio de aviación. Si bien la normalización de los precios internacionales del Jet moderará los márgenes récord actuales, la fortaleza estructural de los negocios core de estaciones de servicio y lubricantes en Colombia, junto con un control disciplinado del gasto frente a las presiones salariales, continuará apuntalando la rentabilidad subyacente.

Asimismo, un balance Deuda neta/EBITDA sano, le otorga a la compañía la flexibilidad necesaria para absorber choques macroeconómicos y avanzar con éxito en su estrategia de transición energética y electromovilidad. Hacia adelante, consideramos que la organización mantiene una posición competitiva de liderazgo regional y una estrategia acertada de asignación de capital que prioriza proyectos de alta rentabilidad y la cautela en la adquisición de nueva deuda, mitigando los riesgos de inflación y tasas de interés locales para preservar el valor en el largo plazo.

Máximos históricos de rentabilidad impulsados por el decalaje y resiliencia en el negocio core

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Alonso Botero
Vicepresidente de Finanzas Corporativas

"...durante este trimestre invertimos en la compra de un parque solar llamado **Pétalos del Norte**, lo que se traduce y refuerza nuestra misión de la compañía de la transición y expansión de generación de energía mediante fuentes renovables."

"Con respecto a los **indicadores financieros**, precisamente se puede observar que se mantiene una alta cobertura de la deuda como cuando la medimos con el **indicador deuda** que termina el trimestre en 1.6 veces, **el más bajo en muchos años...**"

"Estimamos que por cada incremento de USD\$10 en el precio internacional del Jet Fuel, tenemos una **variación positiva de 10% en decalaje y, por ende, del 10% en utilidad bruta frente al período anterior**"

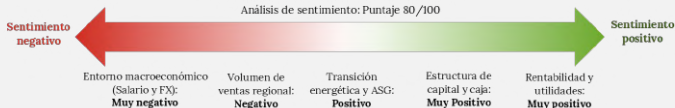
"Si bien el resultado está beneficiado por un decalaje extraordinario y que tiene un **efecto transitorio** que podríamos esperar que se compense y se normalice al finalizar el conflicto en el Medio Oriente, si mantenemos una **tendencia sólida** en los resultados operacionales del core de nuestro negocio."



Fabián Jiménez
Gerente de Planeación Financiera

"El impacto que calculamos anualizado del aumento del **salario mínimo** estuvo cercano a los COP 28 mil millones... Hemos venido buscando distintas alternativas, cerrando la llave en muchos temas, en muchos gastos y también, por ejemplo, estableciendo una estrategia de todos aquellos gastos que se pueden pagar por anticipado."

Temas más abordados en la llamada: Análisis de sentimiento: Puntaje 80/100



(*) 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.

Libro de resultados

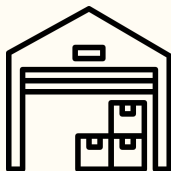
Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista IE
laura.fajardo@accivalores.com



El valor de la eficiencia y el 'de-risking' en Argentina

Resumen de resultados financieros

Grupo Éxito inició el 2026 con una evolución positiva en sus indicadores de rentabilidad, logrando mitigar un entorno macroeconómico regional complejo mediante una estricta disciplina en el control de gastos y la captura de eficiencias operativas. El trimestre destaca por una expansión significativa de los márgenes y una sólida generación de caja que impulsó el desapalancamiento financiero.

Ingresos Operacionales: Los ingresos consolidados alcanzaron los COP\$5.5 billones, lo que representó un crecimiento del 3.5% al excluir el efecto cambiario (ex-FX) frente al 1T25 (a/a). Lo que en pesos colombianos representó un crecimiento del 1.0% a/a.

- **Colombia** aportó el 76% de los ingresos, con ventas netas creciendo un 3.4% frente al 1T25, impulsadas por la categoría de no alimentos (+10.1% a/a) y un desempeño sobresaliente en entretenimiento (+11.6% a/a) previo a la temporada mundialista.
- **Uruguay** contribuyó con el 20% de los ingresos, mostrando un sólido avance de 4.9% a/a ex-FX, gracias a una temporada turística favorable.
- **Argentina** representó el 4% del consolidado, impactada por la devaluación y un consumo débil, aunque con resiliencia en el negocio inmobiliario (+10.7% a/a en moneda local).

EBITDA recurrente: El EBITDA recurrente se ubicó en COP\$430,780 millones, reflejando un crecimiento del 16.5% a/a ex-FX. El margen EBITDA consolidado se expandió en 103 pbs, alcanzando un 7.9%. Este avance fue apalancado por planes de optimización logística y reducción de mermas en Colombia y Uruguay.

Utilidad neta: La utilidad neta consolidada del trimestre se ubicó en COP\$430,780 millones, reflejando un crecimiento del 16.5% a/a ex-FX. El margen EBITDA consolidado se expandió en 103 pbs, alcanzando un 7.9%. Este avance fue apalancado por planes de optimización logística y reducción de mermas en Colombia y Uruguay.

Gasto de Capital (CapEx): La inversión consolidada fue de COP \$68.680 millones. El 70% se destinó a expansión, innovación y transformación digital, con un enfoque geográfico liderado por Colombia (69%) y Uruguay (30%).

Fortaleza del Balance: La compañía redujo su deuda bruta en más de COP\$350,000 millones frente al cierre de 2025 (t/t), situándola en COP\$1.46 billones (-20% t/t). Este movimiento generó ahorros anuales en intereses superiores a los COP\$32,000 millones. El indicador de efectivo y equivalentes cerró en COP\$1.35 billones.

Hito Estratégico: Se concretó un acuerdo vinculante con "La Anónima" en Argentina para ceder la operación de 12 almacenes Libertad, permitiendo al Grupo enfocarse en su fortaleza inmobiliaria en dicho país.

El valor de la eficiencia y el 'de-risking' en Argentina

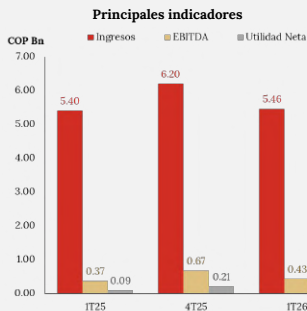
Aspectos a resaltar

- **Mejora estructural en la Calidad de las Utilidades** El salto en la utilidad neta no es un efecto base temporal, sino el resultado de un manejo táctico de la estructura de capital. La agresiva reducción de la deuda bruta en más de COP\$350,000 millones en un entorno prolongado de tasas altas demuestra una priorización estricta de la preservación de caja. Esta asignación de capital reduce el riesgo financiero y mejora la conversión de EBITDA a flujo de caja libre.
- **El caso Argentina:** La cesión de la operación retail a "La Anónima" (efectiva desde el 1 de junio) es quizás el movimiento corporativo más importante del trimestre. El Grupo deja de subsidiar una operación comercial intensiva en capital con márgenes negativos (-4.6% en 1T26), para migrar hacia un modelo asset-light (donde la empresa reduce la inversión directa en activos fijos y prioriza estructuras más flexibles, centradas en la generación de flujos de caja y no en la propiedad de activos). Al conservar los 14 centros comerciales, el Grupo se convierte en un operador de renta inmobiliaria puro en Argentina, blindando sus márgenes futuros frente a la volatilidad del consumo local.
- **Defensa del margen vía eficiencia, no vía precio:** La expansión de 103 pbs en el margen EBITDA recurrente consolida la tesis de que las eficiencias estructurales logradas en 2025 llegaron para quedarse. La compañía logró diluir los gastos operacionales consolidados en un 2.7% interanual (a/a), absorbiendo internamente las presiones por inflación salarial y de arrendamientos sin tener que castigar el margen bruto (el cual se expandió 51 pbs a/a)
- **Gestión rigurosa del Retorno sobre Capital Invertido (ROIC):** El cierre de 15 tiendas de bajo rendimiento en Colombia y 1 en Argentina evidencia un cambio de paradigma bajo la nueva administración. El Grupo está privilegiando la rentabilidad por metro cuadrado sobre la expansión a ciegas de la huella comercial.

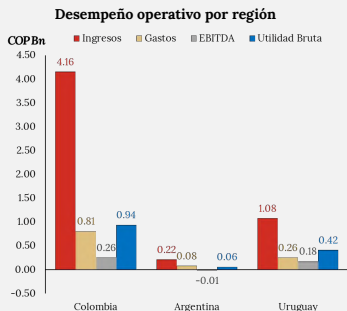
Aspectos a mejorar

- **Dependencia cíclica del Top-line en Colombia:** El crecimiento del 3.4% a/a en los ingresos de Colombia estuvo jalonado mayoritariamente por la categoría de Entretenimiento (+11.6% a/a), apalancada por la temporalidad de la Copa Mundial. Para los próximos trimestres, si el gasto discrecional de los hogares no mejora, la ausencia de este efecto estacional podría estancar el crecimiento de la línea de ingresos.
- **Costo de fricción de la reestructuración:** Evolucionar hacia un modelo más liviano y cerrar locaciones ineficientes (15 en Colombia y la cesión en Argentina) conlleva un riesgo de ejecución alto. Será crítico vigilar en el 2T26 y 3T26 las provisiones por reestructuración, indemnizaciones y posibles deterioros de activos asociados a estas transiciones, que podrían golpear la utilidad neta a corto plazo.
- **El lastre residual en Argentina:** Hasta que la transición a La Anónima se complete en junio, la operación comercial seguirá quemando caja. De hecho, la utilidad bruta en ese país se contrajo drásticamente en 218 pbs (a/a) en este trimestre por el choque macroeconómico.

Resumen de Resultados financieros



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores



Criterios ASG

En el frente social, en el 1T26, la compañía ratificó su apoyo a la primera infancia beneficiando a 20,801 niños y niñas a través de programas de nutrición e impulsó el desarrollo local adquiriendo internamente el 91.3% de sus frutas y verduras y el 94.9% de sus prendas textiles de marca propia. A nivel interno, el Grupo priorizó el bienestar de sus 31,038 colaboradores, logrando que 12,591 de ellos accedieran a programas de formación continua. Finalmente, en su compromiso con la economía circular, la compañía recolectó 4,659 toneladas de material reciclable en su operación, destinando el 100% de los recursos obtenidos a la financiación de sus proyectos de nutrición infantil, demostrando una integración efectiva entre su gestión ambiental y el impacto social positivo.

Perspectiva

Grupo Éxito inicia el 2026 con una estructura financiera y operativa fortalecida, diseñada para navegar un entorno de consumo que sigue mostrando señales mixtas en la región. El desempeño del Grupo refleja una transformación estructural orientada a la maximización de la rentabilidad y la mitigación de riesgos operativos en la región. El sólido incremento del 71.4% en la utilidad neta y la expansión de 103 pbs en el margen EBITDA recurrente validan una ejecución táctica que ha logrado absorber las presiones inflacionarias mediante una estricta disciplina de gastos. Hacia adelante, el catalizador de valor será la materialización de la alianza estratégica en Argentina, la cual permitirá al emisor proteger el resultado consolidado de la volatilidad macroeconómica de ese país. Con una estructura de capital significativamente más eficiente tras reducir su deuda bruta en un 20% y un enfoque riguroso en el retorno sobre el capital invertido en Colombia, la compañía se posiciona con la flexibilidad financiera necesaria para sostener su competitividad y asegurar la sostenibilidad de sus márgenes en un entorno de recuperación gradual del consumo.

El valor de la eficiencia y el 'de-risking' en Argentina

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Carlos Calleja
Presidente Ejecutivo - CEO

"La **generación de caja** se ha convertido en uno de los principales habilitadores de valor del grupo al permitir **destinar recursos a una reducción del 20% en la deuda bruta** frente al cierre de 2025. Esta reducción se traduce en un ahorro anual en gastos financieros de más de COP\$32,000 millones es de pesos colombianos"

"A partir del **1 de junio**, la anónima operará 12 tiendas bajo la marca Libertad y un centro de distribución. De esta forma, el grupo **enfocará su experiencia en el negocio inmobiliario**, manteniendo la propiedad de los activos entregados en la operación, lo que incrementará la comercialización y el tráfico y la generación de ingresos de la unidad inmobiliaria"

"A nivel del grupo, lo que hemos básicamente estipulado es focalizarnos en la **entrega de resultados, asegurar, digamos, ese retorno para nuestras accionistas** (...) Esperamos que eso se vaya capitalizando en la **inclusión en nuevos índices** (...) para seguir **dinamizando el mercado, la liquidez de la acción**".

"En un entorno macroeconómico para el consumo que ha presionado el crecimiento de las ventas. Sin embargo, **las bases construidas en el 2025**, eficiencia operativa, disciplina financiera y fortalecimiento de caja **nos permiten mantener una trayectoria favorable en rentabilidad y en resultados.**"

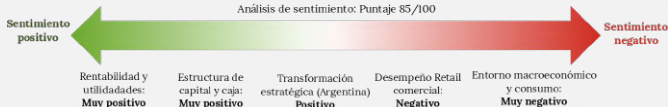


Fernando Carbajal Flores
VP Financiero y Administrativo

"Queremos aprovechar este espacio para agradecer a **Carlos Mario Giraldo**, quien tras 18 años... culmina el 30 de junio una etapa muy valiosa... Asimismo, nos complace anunciar la **llegada de Juan Lucas Vega** como nuevo **gerente general de Colombia**. Juan Lucas cuenta con una sólida trayectoria dentro de la compañía, ya que se desempeñaba como vicepresidente inmobiliario..."

Temas más abordados en la llamada:

Análisis de sentimiento: Puntaje 85/100



(*) 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

Libro de Resultados

Primer Trimestre 2026



GRUPO ARGOS

**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Comportamiento positivo del negocio cementero e inmobiliario contrarrestado por segmento de energía

Resumen de resultados financieros

Grupo Argos cerró el 1T26 con ingresos consolidados de COP\$2.69 billones, lo que representa una caída del 7% frente al 1T25. La utilidad neta del trimestre cerró en COP\$194 mil millones y la utilidad neta controladora en COP\$87 mil millones, decreciendo 23% anual. En el frente de distribución de valor a los accionistas, en marzo la Asamblea de Accionistas aprobó un nuevo programa de recompra de acciones por hasta COP\$500 mil millones para fortalecer la liquidez.

Desempeño por negocios:

Cementos (Cementos Argos): Avanza en su transformación corporativa mediante la separación operativa de sus plataformas en Argos Materials (reingreso a EE.UU.) y Argos Latam. Los ingresos por este segmento en el 1T26 se ubicaron en COP\$1.2 billones, y el EBITDA alcanzó los COP\$270 mil millones, un crecimiento del 5% frente al mismo trimestre del año anterior. Operativamente, los volúmenes de cemento alcanzaron 2.1 millones de toneladas, con un incremento del 4%, mientras que los volúmenes de concreto llegaron a 570,000 metros cúbicos, creciendo 9% año a año.

Energía (Celsia): Registró una caída anual de 12% en ingresos hasta los COP\$1.3 billones en el 1T26, mientras que el EBITDA trimestral se ajustó a la baja en 21% hasta COP\$363 mil millones. Estas variaciones se explican principalmente por menores precios de la energía en bolsa durante los dos primeros meses del año, en un contexto de mayor generación hídrica. Para fortalecer la rentabilidad y reducir la deuda, en abril la filial cerró la venta de 6 pequeñas centrales hidroeléctricas (12.6 MW) en el Valle del Cauca.

Odinsa: Durante el 1T26, las concesiones viales aumentaron un 5% su tráfico total hasta los 10.4 millones de vehículos, y las concesiones aeroportuarias presentaron un crecimiento interanual del 9%, al ubicarse en 13.3 millones de pasajeros en el 1T26. Sin embargo, al cierre del trimestre, Odinsa reportó ingresos totales por COP\$117 mil millones, disminuyendo un 10% frente al mismo periodo del año anterior. Por su parte, el EBITDA consolidado decreció un 14%, alcanzando COP\$94 mil millones, mientras que la utilidad neta cayó un 15%, ubicándose en COP\$84 mil millones, debido a que en 2026 no se repitió la valorización excepcional registrada el año anterior por la segunda fase del Túnel de Oriente.

Pactia y Negocio de Desarrollo Urbano (NDU): Durante el trimestre, el NDU tuvo ingresos por COP\$29 mil millones, lo que representa un alza del 39% interanual. Por el lado del negocio de rentas inmobiliarias, Pactia reportó un ingreso bruto efectivo de COP\$119 mil millones y consolidó un aumento del 16% en su EBITDA frente al mismo periodo del año anterior, manteniendo su objetivo de optimizar la rentabilidad y disminuir el apalancamiento del portafolio.

Comportamiento positivo del negocio cementero e inmobiliario contrarrestado por segmento de energía

Aspectos a resaltar

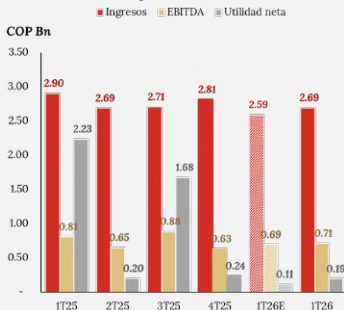
- **Iniciativas para el cierre de la brecha entre el valor fundamental y el precio de la acción:** El Grupo Argos avanza en la ejecución de estrategias enfocadas en optimizar su rentabilidad, liquidez y estructura de capital. En este contexto, la Asamblea de Accionistas aprobó un nuevo proceso de readquisición de acciones por hasta COP\$500 mil millones, consolidando la transferencia de valor a sus accionistas. En paralelo, se espera que Grupo Argos anuncie su propio programa de eficiencia corporativa (similar al Sprint 4.0) y divulgue al mercado sus metas operativas.
- **Hitos estratégicos por segmento:** Durante el trimestre, los vehículos de inversión materializaron operaciones estructurales en sus respectivos sectores. En Cementos Argos, se anunció la separación operativa de sus plataformas en Argos Latam y Argos Materials (Estados Unidos). Por su parte, Celsia avanzó en el proceso de levantamiento de capital para su fondo de inversiones renovables en Perú en conjunto con inversionistas institucionales. Finalmente, en el segmento de concesiones, Odinsa consolidó la firma para la adquisición e integración de TICSa, fortaleciendo su vertical de infraestructura de aguas.
- **Niveles saludables de endeudamiento:** La compañía registró métricas de apalancamiento saludables que le otorgan flexibilidad para la gestión del portafolio. Al cierre del trimestre, la deuda separada se ubicó en COP\$1.2 billones, con un endeudamiento bruto separado de COP\$1.7 billones. Esto se tradujo en un indicador de deuda bruta sobre dividendos de 1.9 veces, una relación sobre el portafolio del 11% y una vida media de 3.0 años.

Aspectos a mejorar

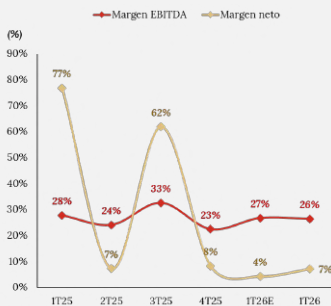
- **Afectación al margen de rentabilidad de Cemargos por mantenimientos:** A pesar de la resiliencia en los volúmenes de ventas, los márgenes de rentabilidad de Cementos Argos experimentaron presiones durante el trimestre por la ejecución de mantenimientos técnicos y paradas operativas en sus instalaciones, lo cual incrementó los costos de producción y limitó la capacidad de despacho.
- **Comportamiento positivo del negocio cementero e inmobiliario fue impactado negativamente por una contracción en el negocio de energía:** A nivel consolidado, Cementos Argos y los negocios inmobiliarios representaron un incremento de COP\$18,000 millones en el EBITDA para Grupo Argos, pero esto fue impactado negativamente por una contracción de COP\$95,000 millones en el segmento de energía de Celsia debido a la alta hidrología nacional que afectó los precios de comercialización en los primeros dos meses del año.
- **Menor contribución del método de participación por eventos extraordinarios en la base comparable:** La utilidad neta de la compañía reflejó un decrecimiento interanual influenciado por un efecto de base de comparación. Se registró una menor contribución a través del método de participación del fondo de capital privado, debido a que en el primer trimestre del año anterior se habían contabilizado eventos extraordinarios no recurrentes —como la valorización contable de activos en el negocio de concesiones asociado al Túnel de Oriente— que no se repitieron en el periodo actual.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Márgenes de rentabilidad



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Criterios ASG

Durante el 1T26, Cementos Argos mantiene compromisos de financiación sostenible cuya tasa de interés está directamente vinculada al desempeño de tres indicadores ASG clave: emisiones específicas netas, gestión del recurso hídrico y seguridad industrial. Por su parte, en el frente de mitigación del cambio climático y transición energética, la filial Celsia continuó impulsando el modelo de soluciones energéticas a la medida para clientes corporativos (B2B), con el objetivo de reducir la huella de carbono y mitigar las emisiones de CO₂ equivalentes.

Perspectiva

Los resultados del 1T26 para Grupo Argos reflejan un desempeño operativo sólido en sus segmentos de materiales de construcción, desarrollo urbano y concesiones, aunque contrarrestado por presiones en el segmento de energía y la ausencia de los efectos extraordinarios registrados en la base comparable del año anterior. De cara al resto de 2026, la estrategia del conglomerado se concentrará en la ejecución de las metas de fortalecimiento y simplificación de su portafolio, destacando la separación de plataformas en Cementos Argos y la diversificación geográfica en infraestructura con la adquisición de TICSa y el fondeo de proyectos renovables en Perú por parte de sus filiales. Asimismo, la implementación del programa de recompras por COP\$500 mil millones operará como mecanismo clave para mejorar la valoración de sus acciones. Sin embargo, el mercado espera el anuncio de metas concretas de resultados financieros y endeudamiento en el marco del nuevo programa de eficiencias corporativas de Grupo Argos, que está próximo a divulgar. Por su parte, persisten riesgos estructurales asociados a la volatilidad de los precios de la energía en bolsa por factores hidrológicos, la asimilación de interrupciones técnicas operativas y el entorno de incertidumbre institucional y fiscal en Colombia, variables que seguirán condicionando la recuperación del valor fundamental del holding en el mercado.

Comportamiento positivo del negocio cementero e inmobiliario contrarrestado por segmento de energía

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Juan Esteban Calle
CEO Grupo Argos

"Esta hoja de ruta parte de una base de activos difícilmente replicable. Hoy, **Grupo Argos administra un portafolio con un valor de arbitraje** de COP\$15.8 billones en sectores de materiales de construcción, energía, concesiones viales y aeroportuarias, desarrollo urbano y rentas inmobiliarias. Tenemos la convicción de que existe una brecha significativa entre el valor fundamental de nuestro portafolio y el valor que hoy el mercado reconoce en la acción de Grupo Argos".

"En Cementos Argos, la prioridad será avanzar en la evolución hacia **dos plataformas enfocadas**, con mayor autonomía y capacidad para capturar las oportunidades propias de cada mercado: Argos Materials, concentrada en el crecimiento en agregados en Estados Unidos, y Argos Latam, enfocada en consolidar el liderazgo de la compañía en América Latina y profundizar en la rentabilidad de todas sus operaciones".



Felipe Aristizábal
VP Estrategia y Finanzas

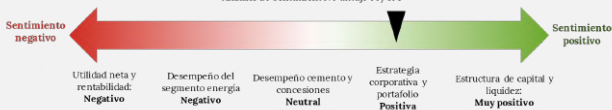
"Este **plan articulado será compartido próximamente en detalle con el mercado**, y buscará aumentar la liquidez de las acciones, fortalecer los mecanismos de retorno para sus accionistas y hacer más visible el valor de su portafolio, incorporando aprendizajes del programa SPRINT de Cementos Argos".

"**La deuda neta consolidada**, excluyendo efectivo restringido y equivalentes, cerró con una posición de caja neta positiva de COP\$ -137,000 millones. Estos indicadores reflejan la solidez de la estructura de capital de la organización".

"Cementos Argos avanza en su inclusión en índices internacionales como el **MSCI Standard**, mientras trabaja en la ejecución del plan de reingreso a Venezuela, en alianza con un socio estadounidense y un socio local".

Temas más abordados en la llamada:

Análisis de sentimiento: Puntaje 65/100



(*) 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.

Libro de Resultados

Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Héctor Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Estrategia de dos plataformas y catalizadores de mercado logran contrarrestar eventos no recurrentes

Resumen de resultados financieros

Cementos Argos reportó resultados mixtos, con eventos no recurrentes en Centroamérica y menor dinamismo de las exportaciones a EE.UU., pero una expansión en el margen EBITDA hasta 22.2%, reafirmando la guía de la compañía gracias a mayor eficiencia, asignación de capital y la separación en dos plataformas: Argos Latam y Argos Materials.

Ingresos, EBITDA y utilidad neta:

Registró ingresos consolidados por COP\$1.22 billones y un EBITDA ajustado de COP\$271 mil millones en el 1T26, con un margen de 22.2%. El mercado en Colombia exhibió crecimiento impulsado por la recuperación del canal minorista, mientras que Centroamérica registró una expansión de márgenes en sus tres mercados. La utilidad neta se ubicó en COP\$120 mil millones, una disminución de 12.4% frente al mismo período del año anterior —afectada por una diferencia en cambio cercana a los COP\$28 mil millones— y consistente con un margen neto del 9.8%.

Producción de cemento y concreto:

- **Cemento:** Los volúmenes de cemento se mantuvieron estables en 2.1 millones de toneladas frente al 1T25, con un crecimiento en el mercado local que compensó las menores exportaciones y el efecto de la parada operativa de un molino en República Dominicana.
- **Concreto:** Los volúmenes de concreto se expandieron 9.1% anual hasta 570 mil metros cúbicos, impulsados por la captura de proyectos de infraestructura en Colombia.

Endeudamiento e indicadores de cobertura:

La deuda bruta total asciende a USD\$757 millones, de los cuales el 95% está denominada en pesos colombianos. El indicador de deuda neta a EBITDA se ubicó en -5.2x, reflejo de la fuerte posición de caja derivada de la transacción previa con Summit Materials. Esto consolida una base de liquidez que respalda los planes corporativos de expansión y la política de retornos.

Resultados por región:

- **Colombia:** Los volúmenes propios de cemento totalizaron 1.2 millones de toneladas para el trimestre, comprendiendo 932 mil toneladas en el mercado local y 240 mil toneladas en exportaciones. La caída en exportaciones frente al año anterior fue impulsada por una menor demanda desde Estados Unidos, efecto que fue mitigado mediante la redirección de volúmenes al Caribe.
- **Centroamérica y Caribe (CCA):** En Centroamérica, los volúmenes crecieron 12.6% a 471 mil toneladas en el 1T26. Entre tanto, Honduras expandió su margen EBITDA en 43 puntos básicos frente al trimestre anterior y Guatemala duplicó sus volúmenes generando EBITDA positivo. En paralelo, Panamá impulsó un crecimiento del 6.4% en su EBITDA mediante la recuperación del segmento a granel motivado por proyectos de infraestructura. Por su parte, en el Caribe los volúmenes disminuyeron 12.2% a 328 mil toneladas, impactados por una caída del 17% en República Dominicana.

Estrategia de dos plataformas y catalizadores de mercado logran contrarrestar eventos no recurrentes

Aspectos a resaltar

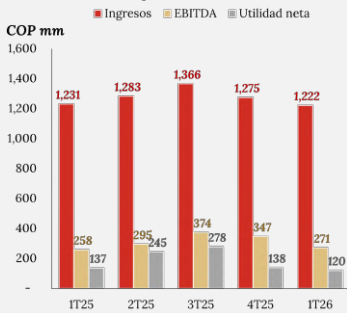
- **Separación en dos plataformas, una estrategia de largo plazo:** La compañía anunció su transformación estructural mediante la separación operativa en dos plataformas independientes: Argos Latam y Argos Materials. Esta medida, cuyo proceso de transición se estima en aproximadamente 24 meses, está diseñada para otorgar autonomía estratégica y financiera a cada línea, permitiendo focalizar las operaciones y la asignación de recursos según la dinámica particular de cada mercado.
- **Desempeño en LATAM por volúmenes y márgenes:** Latinoamérica evidenció una tendencia de crecimiento en indicadores operativos. En Centroamérica, los volúmenes de cemento se incrementaron un 12.6%, con una expansión en el margen EBITDA de Honduras en 43 puntos básicos y un crecimiento del 6.4% en el EBITDA de Panamá. Por su parte, Colombia registró entregas por 932 mil toneladas en el mercado local y un aumento del 9.1% en los volúmenes de concreto, respaldado por la recuperación del canal minorista y la ejecución de proyectos de infraestructura.
- **Avance del programa de recompras y autorización de un nuevo programa:** Como parte de la estrategia de transferencia de valor y gestión de liquidez (SPRINT 4.0), la compañía confirmó la aprobación de un nuevo programa de recompra de acciones por COP\$450 mil millones. Esta decisión garantiza la continuidad de la optimización de la estructura de capital tras la capitalización de liquidez obtenida en meses anteriores.
- **ROCE superior a la meta:** El indicador de retorno sobre el capital empleado (ROCE) alcanzó un 17% para el acumulado de los últimos doce meses, por encima de la meta de 16%. Este resultado refleja la efectividad de las medidas de disciplina de capital, control de gastos operacionales y mejoras en la rentabilidad.

Aspectos a mejorar

- **Parada operativa en República Dominicana:** La operación en el Caribe registró una disminución en sus métricas de producción debido a una interrupción operativa de un molino en República Dominicana. Este evento técnico limitó la capacidad de producción y despacho, ocasionando una caída del 17% en los volúmenes de dicho país, lo que impactó directamente el resultado consolidado del Caribe, que cerró con una contracción del 12.2% (328 mil toneladas de cemento) frente al primer trimestre del año anterior.
- **Menor dinamismo de las exportaciones a EE.UU:** Las exportaciones de cemento desde Colombia totalizaron 240 mil toneladas durante el trimestre, evidenciando una caída de 13.7% frente al mismo período del año anterior. Esta contracción fue originada principalmente por una menor demanda proveniente del mercado de Estados Unidos. Para mitigar el efecto de este menor dinamismo comercial, la compañía debió ajustar su red de suministro y redireccionar parte de estos volúmenes hacia destinos en el Caribe.

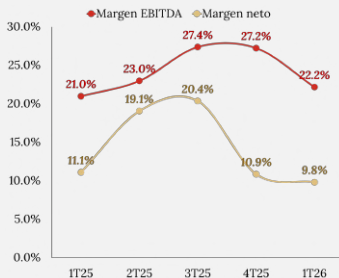
Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accionales
Nota: EBITDA y utilidades netas ajustadas.

Principales márgenes



Perspectiva

Durante el primer trimestre de 2026, Cementos Argos mantuvo la estabilidad en su rentabilidad operativa y avanzó en el crecimiento de volúmenes en los mercados de Colombia y Centroamérica. Sin embargo, el resultado refleja el inicio de una fase de transición estratégica, marcada por el anuncio de la reorganización de su portafolio en dos plataformas independientes: Argos Latam y Argos Materials. Asimismo, factores operativos y macroeconómicos como un efecto cambiario negativo cercano a los COP\$28 mil millones, la caída en las exportaciones hacia Estados Unidos y la interrupción operativa en República Dominicana presionaron a la baja la utilidad neta y los volúmenes consolidados del Caribe. Nuestra perspectiva sobre el desempeño de la compañía se mantiene neutral, sujeta a la estabilización operativa de los activos internacionales y al avance efectivo en el proceso de separación estructural.

En particular, para el resto de 2026 la administración proyecta una dinámica de mercado soportada por la recuperación del canal minorista en Colombia, la atención de proyectos de infraestructura y una potencial consolidación de su posición en Centroamérica y el norte de Suramérica. No obstante, esta previsión incorpora riesgos de ejecución asociados al plazo estimado de 24 meses para perfeccionar la escisión de las dos plataformas, un proceso con implicaciones aún inciertas en eficiencia fiscal y operativa. En el frente corporativo y de transferencia de valor, la compañía continúa la ejecución de un nuevo programa de recompra de acciones por COP\$450 mil millones, enmarcado en la iniciativa SPRINT 4.0 y respaldado por la sólida posición de caja derivada de la transacción con Summit Materials.

Resultados afectados por crisis de gas en Perú, tasa de cambio e impuesto al patrimonio

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Tomás Restrepo
VP Ejecutivo

"Este fue un trimestre de un sólido desempeño en nuestras operaciones en Latam, **avances continuos en la consolidación de nuestra plataforma de agregados en EE.UU.**, y un hito estratégico determinante para el futuro de Cementos Argos (...) Más que un cambio de estrategia, esta visión es la evolución natural del camino que hemos construido a lo largo del tiempo".

"Desde el lanzamiento de SPRINT, nuestro Retorno Total al Accionista acumulado ha alcanzado 693% en dólares, con un TSR del 16% a abril de 2026. Los **volúmenes de negociación y la liquidez** de la acción continúan fortaleciéndose, reflejando la creciente confianza del mercado en nuestra estrategia y ejecución".



Natalia Ochoa
CFO

"El primer trimestre es cuando ejecutamos el plan de mantenimiento anual. Además, el segundo semestre en Colombia suele tener mejores volúmenes que el primero. Por esa razón, según nuestras previsiones, es **totalmente alcanzable ese margen del 26% para todo el año**".

"Realizamos una evaluación del impuesto sobre el patrimonio e hicimos algunos ajustes en el patrimonio neto, pero esto no afecta a nuestra cuenta de resultados. Estamos observando cómo evoluciona el panorama financiero, pero **no prevemos ningún impacto significativo** este año".

"Al día de hoy, seguimos operando bajo la misma empresa cotizada, Cementos Argos, y las dos empresas operativas forman parte de ella. Todavía no hemos diseñado ni decidido cómo será la futura estructura corporativa o accionarial.

Hay mucho por hacer. Por ejemplo, **la bolsa donde cotizarán estas empresas** son cuestiones aún abiertas y sobre las que les informaremos con más detalle en los próximos trimestres."

Temas más abordados en la llamada:

Análisis de sentimiento: Puntaje 75/100



(*) 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.

Libro de Resultados

Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Precio del oro y optimización operativa impulsan resultados récord. Mineros se traza la meta de producir 500 mil onzas de oro equivalente a 2030

Resumen de resultados financieros

Al cierre del primer trimestre de 2026, Mineros reportó ingresos que superaron los USD\$291.8 millones (+82% a/a), apalancados por la cotización histórica del oro y un fuerte crecimiento del volumen de producción. Los costos de ventas presentaron un aumento del 37%, asociado a los costos de compra de mineral a los socios mineros. El EBITDA ajustado del periodo alcanzó niveles de USD\$154.1 millones (+116% a/a), con una utilidad neta de USD\$87.7 millones (+131% a/a). Estos resultados demuestran una robusta capacidad de generación de valor, logrando expandir los márgenes de beneficio al 53% y manteniendo una estricta disciplina de costos.

Producción de oro:

La producción total consolidada fue de 60,785 onzas de oro equivalente (+10% a/a), impulsada por eficiencias operativas en Nicaragua y la optimización en la recuperación de plata, mineral que superó el 70% de recuperación. El precio promedio de venta del oro alcanzó los USD\$4,777 por onza, con un incremento de 66% a/a, soportando el aumento en ingresos. El *cash cost* efectivo se situó en USD\$2,002/onza y el AISC (costo total sostenido) en USD\$2,235/onza, por debajo del *guidance* de la compañía. Asimismo, **la perspectiva de producción para el año completo 2026 se mantiene entre 213-233 mil onzas de oro equivalente**, con *guidance* para Colombia de 83-93 mil onzas y en Nicaragua de 130-140 mil onzas.

Perfil de liquidez:

El efectivo y equivalentes se situó en COP\$159.9 mil millones, una disminución de 53% frente al mismo periodo del año anterior, derivada de un flujo de efectivo operativo negativo de COP\$220.6 mil millones (-552% a/a). Esta variación no refleja una pérdida de solidez, sino movimientos estratégicos en el capital de trabajo (retención de lingotes físicos y cuentas por cobrar de oro pendientes de precio final). Según la administración, el balance general mantiene una estructura conservadora, lo que proporciona flexibilidad financiera para respaldar las inversiones en curso y las futuras iniciativas de crecimiento.

Hitos estratégicos:

Durante el primer trimestre, la compañía destaca la aprobación por parte de la Asamblea de un programa de readquisición de acciones por hasta USD\$80 millones a tres años, reflejando la visión de la gerencia para distribuir valor a sus accionistas. Además, la acción fue incluida en el S&P/TSX Global Mining Index y logró la elegibilidad DTC para el mercado OTCQX en EE.UU. Estos hechos, sumados a la adquisición del proyecto de exploración en Tolima a AngloGold Ashanti, han sido de gran importancia para reafirmar la confianza hacia el emisor en el mercado, atrayendo flujos internacionales y dándole una visibilidad global.

Precio del oro y optimización operativa impulsan resultados récord. Mineros se traza la meta de producir 500 mil onzas de oro equivalente a 2030

Aspectos a resaltar

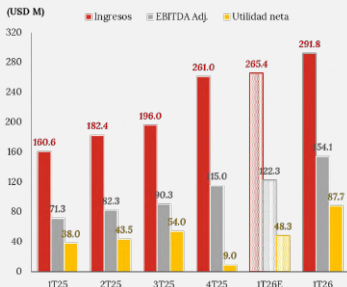
- **Meta de expansión de volumen y capacidad:** La Propiedad Hemco mostró un rendimiento de 2,000 toneladas por día (tpd) durante el trimestre, un incremento del 14.3% respecto a la línea base (1,750 tpd). Con ello, Hemco alcanzaría un rendimiento de 2,200 tpd en junio de 2026 y de 2,500 tpd al cierre de 2026, soportado en economías de escala y eficiencia. En este escenario, se estima alcanzar con alta probabilidad la cota superior del *guidance* de producción de 2026 (235 mil onzas de oro equivalentes).
- **Optimización en la tasa de recuperación de metales:** Mineros ha implementado eficiencias operativas sobre las tasas de recuperación de oro y plata en sus plantas de procesamiento. Esta mejora se refleja en un aumento del 109% en el volumen de onzas de plata vendidas y utilidades adicionales estimadas en USD\$14 millones.
- **Eficiencia en costos de compra y alianzas estratégicas:** El incremento en los costos de ventas del 37% anual se ubicó por debajo del crecimiento del 66% en el precio internacional de venta del oro (USD\$4,777/oz), lo que permitió una expansión de márgenes de rentabilidad. En particular, el modelo de Bonanza Mining Partners (BMP) en Nicaragua permite regular las relaciones con mineros artesanales, tener un mayor control de la cadena de suministro y garantizar márgenes AISC entre el 39% y 41% en 2026.
- **Tesis de inversión: exposición de calidad al oro y diversificación geográfica:** Mineros se consolida como una compañía que ofrece exposición de alta calidad al oro, respaldada por su gestión de liquidez en lingotes y cuentas por cobrar en oro. Asimismo, su plan de expansión incluye nuevas operaciones en Colombia (Proyecto La Colosa) y Nicaragua (Proyecto Porvenir), así como ingresar a una tercera jurisdicción con amplio apoyo minero como Chile (La Pepa). Esto para llegar a la meta estratégica de producir 500 mil onzas para el año 2030.

Aspectos a mejorar

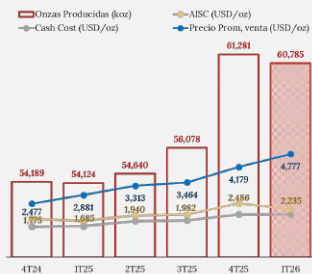
- **Presiones logísticas y de orden público en Colombia:** Las operaciones en la Propiedad Nechí registraron una caída del 14% anual en la producción de oro, influenciada por eventos de orden público, protestas y bloqueos fluviales y viales. Estas disrupciones en el Bajo Cauca (Antioquia) afectaron negativamente la logística general, la rotación de personal y el abastecimiento de la operación aluvial, impactando negativamente el inicio de nuevas campañas de perforación.
- **Retos hacia adelante en la gestión comunitaria en el nuevo proyecto del Tolima:** La adquisición del 100% del proyecto La Colosa de AngloGold Ashanti integra al portafolio de Mineros hasta 2.9 millones de onzas de oro extraíbles a sus reservas y una vida de mina de 9 años. Si bien este activo cuenta con alto potencial de producción, la empresa hereda un complejo desafío socioambiental que ha mantenido el proyecto suspendido desde 2017. La administración ha informado que el avance y viabilidad futura del activo estarán condicionados a la obtención de un marco regulatorio apropiado y a la construcción de acuerdos con la comunidad local, lo que supone un escenario de incertidumbre a mediano plazo.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Resumen principales indicadores



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Criterios ASG

En el primer trimestre de 2026, Mineros inició el desarrollo de iniciativas de alto impacto, como la construcción de la nueva Institución Educativa El Bagre, que tendrá una inversión de COP\$38,705 millones y beneficiará a más de 1,080 estudiantes. Asimismo, la administración ha enfatizado una política de diálogo activo con las comunidades para avanzar en el consenso social de proyectos estratégicos, buscando fortalecer su licencia social para operar.

Perspectiva

Los resultados positivos del 1T26 consolidan una trayectoria de rentabilidad récord y fortalecen la posición estratégica de Mineros en el mercado global del oro. Este avance en ingresos y EBITDA estuvo impulsado nuevamente por un precio promedio de venta histórico que alcanzó los USD\$4,777 por onza. Asimismo, la compañía ha fortalecido su gestión financiera con la retención de activos respaldados por oro físico para proteger su balance contra la inflación y la incertidumbre monetaria. Hacia adelante, el foco estratégico se mantiene en la escalabilidad operativa de la Propiedad Hemco en Nicaragua, con metas claras de alcanzar una capacidad de procesamiento de 2,500 toneladas por día para finales de 2026. En este contexto, alcanzar la meta de producción de 500 mil onzas anuales hacia el 2030 incorpora el aporte de 30 mil onzas nuevas por disciplina de costos, 70 mil onzas por el proyecto Porvenir y las restantes 200 mil restantes a través de crecimiento orgánico e inorgánico (esa meta no incluye proyectos con mayor incertidumbre como La Pepa y La Colosa).

No obstante, el balance de riesgos incorpora los desafíos logísticos y de orden público en Colombia sobre la operación aluvial, junto con la necesidad de mantener la disciplina en el Cash Cost frente a un entorno de costos de insumos crecientes y la volatilidad inherente al mercado del oro en el mediano plazo.

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.

Libro de Resultados

Primer Trimestre 2026

Banco de Bogotá 

**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista IE
laura.fajardo@accivalores.com



Fundamentales sólidos pese a impacto fiscal

Resumen de resultados financieros

El Banco de Bogotá inició el 2026 mostrando una recuperación operativa reflejada en el crecimiento interanual de sus utilidades y el buen dinamismo de la cartera de crédito. A pesar de enfrentar un entorno macroeconómico que sigue presentando retos y el reconocimiento de una importante carga tributaria extraordinaria (impuesto al patrimonio), la entidad mantuvo estable su margen neto de intereses y evidenció mejoras secuenciales en los principales indicadores de calidad de cartera, a la vez que fortaleció sus índices de solvencia y liquidez.

Utilidad neta: La utilidad neta atribuible a los accionistas totalizó COP 312.6 mil millones en el 1T26, evidenciando un crecimiento del 17.0% frente al 1T25 en cifras proforma (es decir, excluyendo los efectos de la venta de Multi Financial Group - MFG, cuyos activos y pasivos fueron reclasificados como mantenidos para la venta) y del 71.2% frente al trimestre anterior. Este resultado se traduce en una rentabilidad sobre los activos (ROA) del 0.8% y una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) del 7.4%. Es importante destacar que los gastos operacionales absorbieron el efecto directo del impuesto al patrimonio por COP 89.2 mil millones y el efecto indirecto —vía método de participación de utilidades— por COP 45.8 mil millones. Al aislar este impacto extraordinario, el ROA habría sido del 1.2% y el ROE se habría ubicado en un sólido 10.5%.

Ingresos netos por intereses y margen: Los ingresos netos por intereses sumaron COP 1.27 billones, con un crecimiento del 4.2% interanual (a/a), aunque registraron una ligera contracción del 1.8% frente al trimestre anterior (t/t). El margen neto de intereses (NIM) a nivel consolidado se mantuvo estable en 4.5%. Al interior de este indicador, el margen de inversiones mostró una fuerte recuperación al situarse en 2.9% (un aumento de 150 pbs t/t), mientras que el margen de la cartera se comprimió levemente a 4.8% ante un costo de fondeo promedio que aumentó 19 pbs frente al trimestre anterior, alcanzando el 6.7%.

Provisiones y calidad de cartera: El gasto neto en provisiones presentó una mejora significativa, ubicándose en COP 383.9 mil millones, lo que representa una disminución del 30.7% a/a y del 18.0% t/t. Con esto, el costo de riesgo neto anualizado se redujo a un 1.6%. En cuanto a los indicadores de morosidad, la calidad de cartera encadenó su quinto trimestre consecutivo de mejoras: el índice de cartera vencida a más de 30 días (ICV +30) bajó a 4.9% (mejora de 6 pbs t/t), y el índice de cartera vencida a más de 90 días (ICV +90) descendió a 3.6% (mejora de 13 pbs t/t).

Balance y solvencia: Al cierre del trimestre, los activos totales se ubicaron en COP 142.2 billones, registrando una caída del 4.9% a/a explicada exclusivamente por la salida de MFG de la base de activos, tras el perfeccionamiento de su venta en marzo de 2026. Excluyendo este efecto, el balance consolidado mantendría una dinámica de expansión. La cartera bruta sumó COP 97.2 billones, aumentando 7.6% a/a frente a los resultados proforma. La estructura de fondeo sigue respaldada por los depósitos, que crecieron un 13.3% a/a y representan el 84.7% del fondeo total. En términos de capital, la solvencia total finalizó en un robusto 16.5% y la solvencia básica u ordinaria (CET1) en 15.7%, ofreciendo un amplio colchón frente a los mínimos regulatorios.

Nota: Las cifras proforma excluyen eliminan los resultados de la filial Multi Financial Group (MFG), aislando ese efecto para permitir una comparación homogénea del desempeño operativo recurrente del banco.

Fundamentales sólidos pese a impacto fiscal

Aspectos a resaltar

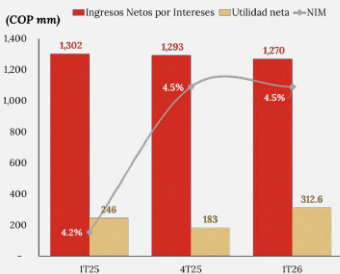
- **Mejora sostenida en la calidad de cartera y el costo de riesgo:** El banco encadenó su quinto trimestre consecutivo de mejoras en sus indicadores de morosidad. El índice de cartera vencida a más de 30 días y a más de 90 días se redujo a 4.9% y 3.6%, respectivamente. Como consecuencia, el costo de riesgo neto presentó una disminución significativa, ubicándose en 1.6%, gracias al mejor comportamiento en los portafolios comercial y de consumo.
- **Fortaleza de capital y posición de liquidez:** Tras la culminación de la venta de MFG, el banco liberó una cantidad importante de activos ponderados por riesgo. Esto le permitió elevar su índice de solvencia total al 16.5% y su solvencia básica ordinaria al 15.7%, consolidando un robusto margen (de entre 3.5 y 4 puntos porcentuales) por encima de los requerimientos mínimos y colchones regulatorios. Además, el banco cuenta con una amplia liquidez, reflejada en el indicador de riesgo de liquidez a 30 días en 156.5%.
- **Aceleración digital y ecosistema de pagos como motor de fondeo:** La adopción de canales digitales sigue siendo un pilar fundamental de la estrategia, alcanzando un 61% de la base de clientes. De manera particular, el alcance del sistema de pagos inmediatos Bre-B superó los 29 millones de operaciones (un aumento trimestral del 21% en volumen transado). Esta tracción transaccional facilitó el robusto crecimiento del 10.2% t/t en las cuentas de ahorro, convirtiéndose en una palanca clave para la estrategia de captación de depósitos a bajo costo.

Aspectos a mejorar

- **Presión transitoria sobre la eficiencia y rentabilidad (Efecto fiscal):** El reconocimiento del impuesto al patrimonio durante el trimestre tuvo un impacto material en los resultados. Este pago obligatorio elevó los gastos de administración e impactó indirectamente las utilidades de asociadas, llevando el ratio de eficiencia (gastos operacionales/ingresos) a un 53.2%. Aunque se trata de un evento de única causación en el año, opacó la mejora en rentabilidad que se habría observado de forma recurrente.
- **Costo de fondeo exigente ante un entorno macroeconómico restrictivo:** Pese a los avances en la digitalización, el costo promedio de fondeo de la entidad se elevó 19 pbs frente al cierre de 2025, situándose en 6.7%. El escenario macroeconómico local aún proyecta alta incertidumbre: con una inflación esperada hacia el 6.2% a finales de 2026 y una posible continuación en el ciclo de alzas en la tasa de interés del BanRep (hasta un estimado del 12%), el banco tendrá que seguir optimizando vigorosamente su mezcla de fondeo para proteger su margen de intermediación.
- **Menor contribución directa de ingresos por comisiones:** Los ingresos brutos por comisiones experimentaron una contracción del 12.5% t/t. Esta caída responde principalmente a la reestructuración corporativa en la que Fiduciaria Bogotá transfirió su negocio fiduciario a Aval Fiduciaria. En consecuencia, los ingresos de esta línea de negocio ahora se reconocen a través del método de participación de utilidades, restando dinamismo a los ingresos operacionales directos del banco.

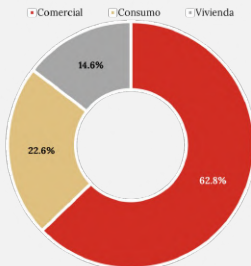
Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Composición de cartera



Crterios ASG

En el frente ambiental, la cartera verde superó los COP 7.04 billones, registrando un crecimiento del 9.0% frente al cierre de 2025. En el componente social y de equidad, el banco apalancó el desarrollo productivo al alcanzar una cartera social de COP 16.8 billones, destacando de manera particular su apoyo al tejido empresarial femenino, con COP 4.8 billones desembolsados a pymes lideradas por mujeres (representando el 41.4% de su portafolio pyme). Además, la entidad impulsó el programa corporativo de mentorías sostenibles seleccionando a 30 empresas para su tercera cohorte, y fortaleció sus iniciativas de educación financiera impactando a cerca de 4,300 personas en el marco del Global Money Week, así como a más de 1,500 estudiantes mediante su "Aula Móvil" en Bogotá y a miembros de las fuerzas armadas en Cúcuta. Finalmente, en materia de gobierno corporativo y reputación, su gestión responsable fue ratificada internacionalmente con su inclusión en el Anuario de Sostenibilidad 2026 de S&P Global, sumado a la retención de su certificación Great Place To Work.

Perspectiva

Los resultados del 1T26 consolidan una perspectiva de recuperación gradual y fortalecimiento estructural para el Banco de Bogotá, respaldada por la estabilización de su calidad de activos y una sólida posición de capital tras el perfeccionamiento de la venta de MFG. Si bien el impacto estacional del impuesto al patrimonio afectó de manera transitoria la rentabilidad neta del trimestre, la dinámica subyacente del negocio muestra una tendencia favorable, soportada en una reducción del costo de riesgo y cinco trimestres consecutivos de mejoras en los índices de morosidad.

Hacia adelante, el principal desafío radicará en la gestión del costo de fondeo en un entorno macroeconómico local que mantiene tasas de interés reales restrictivas y presiones inflacionarias latentes. La entidad continuaría apalancándose con firmeza en su estrategia de aceleración digital y en ecosistemas transaccionales de alto alcance como Bre-B, buscando captar depósitos de bajo costo para defender el margen neto de intereses. Con unos índices de solvencia básica ordinaria que se sitúan muy por encima de los mínimos regulatorios, el banco cuenta con la flexibilidad para absorber choques exógenos.

Fundamentales sólidos pese a impacto fiscal

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Juan Carlos Echeverry
CEO

"Un poco más del 50% de nuestros activos está indexado a tasas variables, y en el portafolio de cartera este nivel se acerca al 60%, especialmente en nuestros créditos comerciales que están mayoritariamente indexados a la IBR."

"Somos bastante neutrales ante cambios en las tasas de interés. Estimamos que por cada 100 puntos básicos que el Banco Central incrementa su tasa, el impacto es de menos de 5 puntos básicos en nuestro margen neto de intereses (NIM)."

"El nivel actual de CET1 se considera alto en relación con la regulación y sus pares, pero se espera que se ajuste a la baja en 2027 debido al crecimiento de los activos ponderados por riesgo y los dividendos de 2027. Actualmente no se está considerando la emisión de bonos AT1 o Tier 2 porque tienen costos en pesos que superan el 17%, o entre el 10% y el 11% después de impuestos. El banco busca alcanzar niveles de ROE superiores a estos umbrales antes de realizar nuevas emisiones, posiblemente en la segunda mitad del año."

"Quiero enfatizar que no habrá cambios drásticos en la gestión y estrategia del banco en este momento. Por ahora, estoy impulsando un cambio cultural interno con énfasis en una mayor velocidad, la creación de valor, la colaboración en equipo y la resolución de problemas."



Sergio Sandoval
CFO

"Sobre una posible fusión del Banco de Bogotá con otros bancos, es una pregunta que siempre está sobre la mesa. Sin embargo, en este momento no es parte de nuestra estrategia. Nos estamos enfocando en acelerar la velocidad de desarrollo de nuestra propuesta de valor para el mercado."

Temas más abordados en la llamada:

Análisis de sentimiento: Puntaje 76/100



(*) 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.

Libro de resultados

Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

María Alejandra Martínez
Directora
maria.martinez@accivalores.com

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



Expansión del margen financiero, mientras persisten retos en calidad de cartera y entorno macro

Resumen de resultados financieros

Grupo Cibest inició el 2026 con una recuperación en sus resultados, tras los impactos extraordinarios asociados a la venta de Banistmo en el 4T25. La utilidad neta atribuible a los accionistas alcanzó COP\$1.46 billones en el 1T26, equivalente a un ROE anualizado de 14.9%, recuperándose frente a la pérdida del trimestre previo, aunque aún por debajo de los niveles observados un año atrás. El desempeño operacional estuvo impulsado por la expansión del margen financiero, favorecido por mayores rendimientos de cartera —especialmente consumo e hipotecario— en un entorno de tasas elevadas en Colombia. El NIM consolidado aumentó hasta 7.03%, expandiéndose 27pbs trimestral y 39pbs anual.

Crecimiento de cartera y fondeo

La cartera bruta consolidada alcanzó COP\$261.8 billones, creciendo 2.14% trimestral (t/t) y 6.5% anual (a/a), gracias al segmento comercial y la cartera hipotecaria. El crecimiento comercial continuó apoyado en el dinamismo corporativo, mientras que vivienda mantuvo un desempeño favorable, especialmente en Bancolombia.

En el frente de fondeo, los depósitos crecieron 2.76% t/t y 10.4% a/a, nuevamente por encima de la cartera. Los depósitos de bajo costo continuaron siendo la principal fuente de fondeo, aunque se observó una mayor participación de CDT's dentro de la mezcla, consistente con un entorno monetario más restrictivo.

Provisiones e impacto tributario

El gasto neto en provisiones cayó 15.5% t/t, favorecido por menores requerimientos en cartera comercial. Aunque, la administración incorporó mayores provisiones asociadas a modelos macroeconómicos más conservadores para 2026, reflejando expectativas de inflación y tasas más altas en Colombia. Además, la rentabilidad del trimestre estuvo en parte afectada por el impuesto al patrimonio (por el estado de emergencia económica), el cual generó provisiones cercanas a COP\$374 mil millones dentro de los gastos.

Calidad de cartera muestra estabilidad, aunque con deterioro moderado en retail

La calidad de cartera permaneció relativamente estable. El indicador de cartera vencida mayor a 30 días se ubicó en 3.63%, frente al 3.57% registrado en el 4T25, reflejando resiliencia pese al deterioro del entorno macroeconómico. El deterioro estuvo concentrado en consumo e hipotecario, asociado a tasas elevadas y mayor originación reciente, mientras que la cartera comercial mostró una mejora secuencial en mora.

Nequi continúa consolidándose como eje estratégico de crecimiento

Los negocios digitales mantuvieron una evolución favorable, especialmente Nequi, que continúa expandiendo usuarios y productos financieros. Al cierre de marzo de 2026, la plataforma alcanzó 28.7 millones de cuentas, con 23.3 millones activas. Durante la llamada de resultados, la administración reiteró avances en el proceso de independencia operativa y regulatoria de Nequi, fortaleciendo su estrategia como plataforma digital enfocada en ahorro, pagos y crédito.

Expansión del margen financiero, mientras persisten retos en calidad de cartera y entorno macro

Aspectos a resaltar

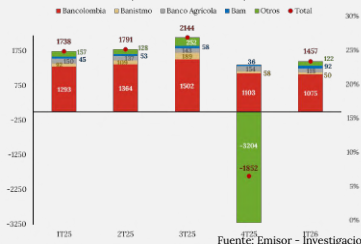
- **Expansión del margen financiero en un entorno de tasas altas:** El NIM consolidado aumentó hasta 7.03%, beneficiándose de mayores rendimientos de cartera y una expansión más rápida del rendimiento de activos frente al costo de fondeo.
- **Crecimiento saludable de cartera y depósitos:** La cartera bruta consolidada creció 2.14% t/t, impulsada por el segmento corporativo e hipotecario, mientras que los depósitos aumentaron 2.76%, manteniendo una estructura de fondeo sólida y diversificada.
- **Mejora moderada en costo de riesgo:** El costo de riesgo trimestral se redujo hasta 1.90%, apoyado en menores requerimientos sobre cartera comercial frente al trimestre previo.
- **Fortaleza de la estrategia digital:** Nequi continúa consolidándose como uno de los principales activos estratégicos del Grupo, mostrando expansión sostenida de usuarios activos y mayor profundización de productos financieros digitales.
- **Actualización positiva del guidance de rentabilidad:** La administración revisó al alza la guía de ROE para 2026 hacia un rango entre 19.5% y 20%, reflejando mayor confianza sobre la capacidad de generación de utilidades en un entorno de tasas elevadas.

Aspectos a mejorar

- **Rentabilidad aún por debajo de niveles históricos:** Aunque el ROE mostró recuperación frente al trimestre previo, el 14.9% continúa por debajo de los niveles históricos del Grupo y de los registrados durante 2024.
- **Mayor presión sobre calidad de cartera en segmentos retail:** Los indicadores de mora en consumo e hipotecario mostraron incrementos trimestrales, reflejando el efecto rezagado del entorno de tasas elevadas y desaceleración económica.
- **Impacto fiscal extraordinario sobre utilidades:** El impuesto al patrimonio introducido bajo el estado de emergencia económica afectó materialmente los gastos administrativos y limitó parcialmente la expansión de la utilidad neta del trimestre.
- **Mayor presión sobre eficiencia operacional:** El ratio de eficiencia operacional aumentó hasta 54.5%, afectado por mayores gastos administrativos, provisiones tributarias y costos asociados a transformación operativa.

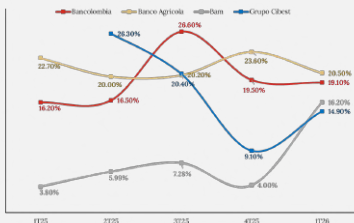
Resumen de Resultados financieros

Utilidad neta por entidades
(COP Miles de millones)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accvalorés

Retorno del patrimonio (ROE)
(%)



Criterios ASG

Grupo Cibest continuó fortaleciendo su estrategia de sostenibilidad. A marzo de 2026, el Grupo acumuló cerca de COP\$388 billones en desembolsos sostenibles a marzo de 2026, avanzando hacia su meta de COP\$648 billones al 2030. Dentro de las iniciativas ambientales, Banagrícola realizó su primera emisión de Blue Bond para financiar proyectos de agua, saneamiento y conservación ambiental. En gobierno corporativo, el Grupo publicó su primer reporte de sostenibilidad alineado con estándares SASB y TCFD. En el frente social, Banco Agromercantil fue reconocido entre las 250 empresas con mejor talento humano en Centroamérica.

Perspectiva

Los resultados del 1T26 reflejan una recuperación operativa importante para Grupo Cibest tras los efectos extraordinarios en el 4T25. Consideramos que algunos factores no recurrentes y estratégicos podrían apoyar parcialmente la rentabilidad del Grupo a lo largo del año. Entre estos se destacan la eliminación y eventual reversión del impacto asociado a la sobretasa tributaria al sector financiero, así como el avance en la venta de Banistmo, cuya desinversión contribuiría a mejorar gradualmente los indicadores de eficiencia, asignación de capital y rentabilidad consolidada. Adicionalmente, el buen dinamismo de las iniciativas digitales continuaría ganando relevancia en la generación de valor del Grupo. En particular, Nequi avanzaría en su transición hacia compañía de financiamiento durante la segunda mitad del año, fortaleciendo progresivamente su contribución vía ingresos por comisiones e intereses. Asimismo, plataformas como Wompi y Wenia continuarían impulsando sinergias operativas, fortaleciendo el ecosistema digital y consolidando la posición competitiva del Grupo en pagos, transacciones y servicios financieros digitales.

Sin embargo, persisten retos asociados al deterioro del entorno macroeconómico, incluyendo mayores presiones inflacionarias, tasas de interés elevadas y riesgos fiscales. Asimismo, aunque la calidad de cartera mantiene estabilidad, el deterioro moderado en segmentos retail podría seguir presionando las provisiones durante los próximos trimestres. En este contexto, la entidad conserva ventajas competitivas relevantes —particularmente en fondeo, rentabilidad estructural y liderazgo digital— aunque el entorno macroeconómico y regulatorio limitaría el dinamismo.

Expansión del margen financiero, mientras persisten retos en calidad de cartera y entorno macro

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Juan Carlos Mora
CEO Grupo Cibest

“La **cartera de consumo refleja nuestra postura más prudente en Colombia**, parcialmente compensada por el fuerte crecimiento de la cartera de Nequi, que opera bajo un enfoque de riesgo diferente (...) Bancolombia y Bancoagrícola continuaron presentando una sólida dinámica crediticia durante el trimestre. Este último logró un robusto crecimiento de los préstamos comerciales”.

“Grupo Cibest revisa al alza el **guidance de NIM y ROE para 2026**:

Guidance de NIM previo era de 6.8-7%, ahora es 7-7.2% y expectativa de ROE aumenta de 18-18.5% hasta 19.5-20%”.

“Somos un actor clave en el **ecosistema Bre-B** (...) Entre Nequi y Bancolombia, ¡tenemos el 50% de las llaves del sistema!”.

“Observamos una **dinámica positiva**, pero con algunos elementos extraordinarios que hemos incorporado a nuestros resultados”.

“Como se anticipó, el inicio del año en Colombia se caracterizó por un **deterioro de las condiciones fiscales, presiones inflacionarias y mayor incertidumbre** (...) A pesar del impuesto extraordinario sobre el patrimonio, los resultados demuestran la solidez y la adaptabilidad de nuestro modelo de negocio a lo largo de los ciclos económicos y crediticios”.



Mauricio Botero
CFO Grupo Cibest

“Estamos **invirtiendo parte del capital de la venta de Banistmo** en la recompra de acciones por COP\$1.35 billones, invertiremos COP\$0.5 billones en Nequi, emitiremos desde Bancolombia bonos por COP\$1 billón que serán suscritos por Grupo Cibest e invertiremos en dos instrumentos de deuda subordinada por COP\$1 billón en BAM y Bancoagrícola.

Si sumamos todo esto, estamos invirtiendo capital por USD\$1,000 millones este año, sin considerar la **posibilidad de un dividendo extraordinario debido a la venta de Banistmo**”.

Temas más abordados en la llamada:
Análisis de sentimiento: Puntaje 75/100



(*) 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. © 2025 Acciones & Valores S.A

Libro de Resultados

Primer Trimestre 2026



Gerencia Investigaciones Económicas

Maria Alejandra Martinez
Directora de Investigaciones Económicas
maria.martinez@accivalores.com

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



Resultados del Grupo afectados por impuesto al patrimonio; calidad de cartera mejora

Resumen de resultados financieros

Davivienda Group reportó en el 1T26 una utilidad neta consolidada de COP\$305 mil millones, reflejando una moderación frente a los resultados observados en el 4T25 (-68.4%). El desempeño estuvo impactado por el incremento de los gastos en provisiones, el pago del impuesto al patrimonio cercano a COP\$280 mil millones y el efecto base derivado de ingresos extraordinarios registrados en el 4T25 por aproximadamente COP\$575 mil millones, vinculados a la adquisición de BNS. El resultado también estuvo afectado por el entorno de tasas elevadas, mayores costos de integración y un incremento en el costo de riesgo asociado a la incorporación de BNS. Aun así, creemos que el banco mostró resiliencia operativa apoyada en el crecimiento de cartera, estabilidad en el margen financiero y una sólida posición de liquidez y capital.

Margen financiero bruto: El margen financiero bruto, incluyendo cambios y derivados, creció 28.1% anual gracias a mayores ingresos financieros. Los ingresos de cartera aumentaron 28.3%, impulsados por operaciones integradas, el reprecio de la cartera comercial indexada a tasa variable y mayores ingresos en vivienda por nuevos desembolsos y cartera UVR. Asimismo, los ingresos por inversiones e interbancarios crecieron 56.9%, favorecidos por la valorización de la curva de TES y un mayor portafolio de renta fija. No obstante, el margen continuó enfrentando presiones por el elevado costo de fondeo y la apreciación del peso colombiano, que moderó los ingresos provenientes de operaciones en dólares.

Cartera Bruta: La cartera bruta cerró el trimestre en casi COP\$202 billones (1.8% frente al 4T25), impulsado principalmente por el segmento comercial y vivienda. La cartera de consumo se mantuvo relativamente estable. Centroamérica continuó aportando de manera relevante al desempeño consolidado del Grupo. La calidad de cartera a 90 días pasó de 3.75% a 3.65%.

Fuentes de Fondeo: Las fuentes de fondeo crecieron (+2.6% frente al trimestre anterior), destacándose el crecimiento de depósitos y cuentas de ahorro como principal fuente de financiación del Grupo. Los depósitos a término ascendieron a COP\$101.4 billones (+4.0% intertrimestral), impulsados por mayores captaciones oficiales e institucionales en Colombia, parcialmente compensadas por una normalización de liquidez en Centroamérica tras la integración. No obstante, el entorno de tasas elevadas continuó generando presiones sobre el costo financiero del Grupo.

Gastos Operacionales: Reflejaron presiones derivadas de la integración tecnológica, operativa y comercial de BNS, así como mayores inversiones en transformación digital. En el trimestre, estos ascendieron a COP\$2.61 billones, aumentando 33.2% intertrimestral. Dentro de estos, los gastos de personal crecieron 30.1% por mayores costos asociados a la integración, el incremento salarial anual y mayores prestaciones sociales, mientras que los gastos de operación y otros aumentaron 35.1%, afectados también por el reconocimiento del impuesto al patrimonio por COP\$280 mil millones.

Resultados del Grupo afectados por impuesto al patrimonio; calidad de cartera mejora

Aspectos a resaltar

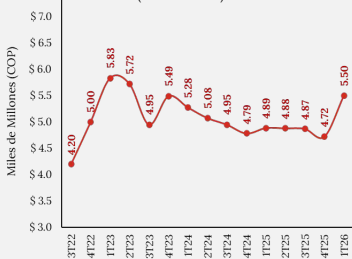
- **El indicador de calidad para todo el portafolio mostró mejoras**, cayendo de 3.75% a 3.65% entre el 4T25 y el 1T26. Los segmentos de vivienda y comercial fueron los que explicaron el comportamiento. En el caso de vivienda, se destaca el mejor desempeño en la originación de dicha cartera, así como una dinámica positiva de cobranzas.
- **La integración de BNS comenzó a reflejar aportes positivos en cartera**: pese al mayor costo de riesgo asociado a la cartera incorporada, Davivienda Group fortaleció su margen financiero. El NIM anualizado se situó en 5.42%, explicado principalmente por el entorno de tasas de interés elevadas y los ingresos derivados de la integración de las operaciones.
- **Las fuentes de fondeo mantuvieron una dinámica favorable**: el crecimiento de depósitos a la vista y a término permitió sostener la expansión de cartera y una posición de liquidez estable, pese al entorno de tasas elevadas.

Aspectos a mejorar

- **El gasto de provisiones neto de recuperaciones ascendió** a COP\$1.08 billones en el trimestre (+63.9% frente al 4T25), con un costo de riesgo (CoR) de 2.14%. El aumento estuvo asociado a la normalización del gasto respecto al trimestre anterior y al enfoque prudente frente al entorno macroeconómico. La incorporación de cartera adquirida también influyó en la dinámica del riesgo, al tratarse de activos con mayores márgenes, aunque con un perfil crediticio más exigente.
- **Mayor morosidad en consumo**: La calidad de cartera a 90 días del segmento de consumo creció 8 puntos básicos (hasta 2.97%), debido el entorno macroeconómico que presenta persistencia en los niveles de inflación e incremento en tasas de interés.
- **Presiones en gastos**: persisten presiones sobre la estructura de gastos derivadas del proceso de integración y de cargas extraordinarias como el impuesto al patrimonio en Colombia, cuyo reconocimiento impactó de manera relevante los gastos operacionales y los indicadores de eficiencia del trimestre. No obstante, ante una eventual declaratoria total de inexequibilidad, parte de este efecto podría revertirse en los próximos trimestres mediante devoluciones o ajustes contables, lo que aliviaría parcialmente la presión sobre la rentabilidad del Grupo. Aun así, el trimestre evidenció una alta sensibilidad de los resultados a cargas regulatorias y tributarias. A ello se suma las presiones sobre los gastos en provisiones, que creemos persistirá al menos en el corto plazo.

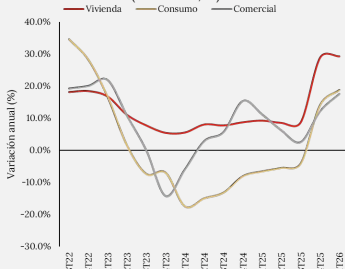
Resumen de Resultados financieros

Ingresos por intereses Banco Davivienda
(COP Billones)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Cartera bruta Banco Davivienda
(Var. Anual, %)



Crterios ASG

Durante el 1T26, Davivienda consolidó una cartera sostenible de COP\$31.3 billones (18% de la cartera total), con un crecimiento anual de 22.7%. La cartera verde alcanzó COP\$88 billones, impulsada por proyectos de infraestructura sostenible, construcción y movilidad de bajas emisiones, mientras que la cartera social llegó a COP\$22.4 billones, enfocada en inclusión financiera, vivienda VIS, financiamiento a pymes lideradas por mujeres y microcréditos para poblaciones subatendidas. El fondeo sostenible se ubicó en COP\$7.6 billones y el banco culminó la asignación de recursos del Bono de Biodiversidad, destinando COP\$210.5 mil millones a iniciativas de conservación ambiental. Además, Davivienda El Salvador recibió USD\$60 millones de BID Invest para fortalecer financiamiento sostenible y acceso al crédito para pymes. Destacamos el reconocimiento del “Banco Más Sostenible de Colombia” por Global Finance y avances en programas de sostenibilidad rural e inclusión financiera.

Perspectiva

Davivienda Group mantiene perspectivas favorables apoyadas en la consolidación de sinergias derivadas de la integración con Scotiabank Colpatria. Sin embargo, los resultados de corto plazo seguirán impactados por costos asociados a la integración del Holding, especialmente en aspectos tecnológicos, operativos y comerciales, mientras avanzan los procesos de integración en Colombia y Costa Rica. Por su parte, los resultados del trimestre mostraron una posición neutral en el corto plazo frente a movimientos en tasas de interés, lo que indica una baja exposición a impactos negativos sobre el NIM producto del aumento de tasas de captación.

Por otro lado, el emisor destacó que espera comenzar a capturar eficiencias visibles desde 2027, mediante menores costos de transacción, fortalecimiento del margen financiero (NIM) y mayores sinergias entre entidades. Asimismo, el proceso de integración avanza conforme a lo previsto, esperando completar la transición antes de finalizar el año, mientras la operación ordinaria del negocio continúa mostrando resiliencia pese al entorno macroeconómico y fiscal desafiante.

Para 2026, la entidad proyecta un crecimiento de cartera entre 8% y 10%, liderado por el segmento comercial (~10%), mientras consumo e hipotecario crecerían alrededor del 8%. Creemos que la cartera de vivienda seguiría enfrentando presiones por las altas tasas y la finalización de subsidios gubernamentales. Asimismo, aunque el sector financiero ya enfrenta una tasa impositiva superior a la tasa general corporativa, se deberá monitorear un eventual incremento de la carga tributaria ante la posibilidad de discusiones fiscales bajo un nuevo gobierno. En términos estratégicos, Davivienda Group continuará fortaleciendo fuentes de ingresos como Banca Patrimonial, Banca de Inversión, Bancaseguros y Daviplata. La estrategia de monetización estará apoyada en el uso de información transaccional, mayor penetración en segmentos desatendidos y oportunidades de cross-selling.

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.

Libro de resultados

Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Maria Alejandra Martinez
Directora
maria.martinez@accivalores.com

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



Impacto tributario presiona la rentabilidad, aunque persiste resiliencia operativa

Resumen de resultados financieros proforma

Grupo Aval reportó una utilidad neta atribuible a los accionistas de COP\$337 mil millones en el 1T26, equivalente a un ROE anualizado de 7.4%, disminuyendo frente al 4T25 y 1T25. El resultado estuvo afectado por el impuesto al patrimonio por valor total de COP\$312 mil millones y redujo la utilidad neta atribuible en cerca de COP\$210 mil millones. Excluyendo este efecto, el ROE habría sido cercano al 12%. A pesar del entorno macroeconómico desafiante, el Grupo mantuvo una dinámica operativa resiliente. La cartera bruta consolidada alcanzó COP\$193.7 billones, creciendo 1.5% trimestral y 6.0% anual, impulsada principalmente por la cartera hipotecaria (+16.8% anual), seguida de comercial (+5.0%) y consumo (+4.2%).

Fondeo y margen financiero

Los depósitos crecieron 4.5% t/t y 11.7% a/a, mientras que la relación depósitos sobre cartera neta aumentó hasta 116%, reflejando una estrategia más conservadora de liquidez. El NIM total se ubicó en 3.34%, recuperándose frente al 4T25 gracias a una mejor contribución del portafolio de inversiones e instrumentos financieros negociables. Sin embargo, el NIM de cartera continuó presionado por mayores costos de fondeo y una estrategia prudente de originación. Los ingresos por venta de bienes y servicios crecieron 90.7% t/t y 26.7% a/a, impulsados principalmente por infraestructura en Corficolombiana, mientras que las comisiones netas aumentaron 10% a/a.

Mejora en calidad de cartera

La calidad de cartera mostró una mejora generalizada. El indicador de cartera vencida mayor a 90 días cayó hasta 3.13%, mejorando 16 pbs trimestral y 69 pbs anual. Asimismo, la cobertura sobre cartera vencida aumentó hasta 137% y la participación de cartera en Stage 1 alcanzó 90.3%. Durante la llamada de resultados, se reiteró el enfoque en calidad de cartera y rentabilidad ajustada al riesgo, reduciendo la participación en préstamos comerciales denominados en dólares debido a la apreciación del peso y a una competencia agresiva en precios. En consumo, la estrategia continúa enfocada en productos de mayor rendimiento y menor duración, aumentando la participación en préstamos personales y tarjetas de crédito.

Estrategia corporativa prioriza eficiencia y digitalización

Grupo Aval presentó su estrategia corporativa 2026–2031, enfocada en crecimiento, oportunidades e impacto. La estrategia busca fortalecer la relación con clientes, optimizar la asignación de capital y acelerar la transformación digital y operativa. En este contexto, Gou Payments recibió certificación del Banco de la República para operar como nodo del ecosistema Bre-B, mientras que Aval Fiduciaria culminó su integración operacional, alcanzando COP\$198 billones en activos bajo administración. Adicionalmente, el Grupo continúa avanzando en eficiencias mediante Aval Valor Compartido (AVC), iniciativa enfocada en centralización operativa, integración tecnológica y migración hacia infraestructura en la nube.

Impacto tributario presiona la rentabilidad, aunque persiste resiliencia operativa

Aspectos a resaltar

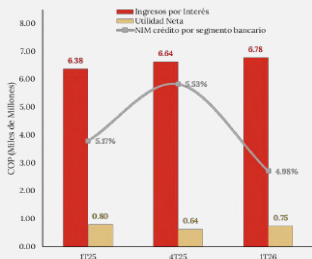
- **Mejora generalizada en calidad de cartera:** El indicador de mora mayor a 90 días cayó de 3.3% en el 4T25 hasta 3.1% en el 1T26. Aunque el microcrédito sigue con un índice de morosidad alto (28.7%), los segmentos de gran participación, como el comercial, de consumo y de vivienda, mostraron una mejora frente al trimestre anterior.
- **Recuperación del NIM total frente al trimestre previo:** La mejora en ingresos por inversiones y actividades de negociación permitió una recuperación secuencial del margen financiero consolidado.
- **Dinamismo en cartera:** La cartera hipotecaria mantuvo una expansión destacada de 16.8% anual, consolidándose como el segmento de mayor crecimiento dentro del portafolio. Otros segmentos, como el comercial y de consumo, siguen expandiéndose.
- **Avances en eficiencia:** la integración de Aval Fiduciaria continúa fortaleciendo las capacidades operativas del Grupo. Tras el proceso de integración en enero de 2026, la entidad cuenta con COP\$88 billones en activos bajo administración. La compañía registró un incremento en la participación de mercado de los fondos de inversión colectiva del 149 puntos básicos, alcanzando un 22.3%. La eficiencia operativa mejoró significativamente, reduciendo la relación costo-ingreso al 65%.
- **Digitalización:** La estrategia AVC, junto con Gou Payments, continúa fortaleciendo las capacidades digitales del Grupo. El inicio de la hoja de ruta para la migración a la nube busca optimizar la infraestructura de centros de datos y modernizar las redes de telecomunicaciones del grupo. Se están ejecutando planes de eficiencia operativa con el objetivo de lograr ahorros anuales de entre USD \$30 y \$40 millones mediante la integración tecnológica y de datos.

Aspectos a mejorar

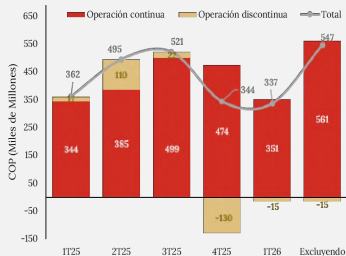
- **Rentabilidad continúa presionada:** El ROE se ubicó en 7.4%, aún por debajo de niveles históricos y afectado por mayores cargas tributarias y presión sobre costos operativos.
- **Impacto relevante del impuesto al patrimonio:** El nuevo impuesto extraordinario generó un efecto material sobre gastos operacionales y utilidad neta atribuible durante el trimestre.
- **NIM de cartera continúa comprimido frente al año anterior:** A pesar de la recuperación del margen consolidado, el margen asociado al negocio bancario permaneció afectado por mayores costos de fondeo y un entorno competitivo más exigente.
- **Presión macroeconómica y política sobre crecimiento:** La incertidumbre fiscal, tasas elevadas y desaceleración económica continúan limitando el dinamismo del crédito y la expansión de rentabilidad del sistema financiero.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Utilidad neta atribuible al interés controlante



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Criterios ASG

Dentro de la estrategia corporativa 2026-2031, el emisor resaltó su misión en el desarrollo sostenible y el progreso para todos sus grupos de interés. En los resultados trimestrales, la entidad no reportó avances en criterios ASG.

Perspectiva

Grupo Aval muestra resiliencia operativa en un entorno macroeconómico complejo, caracterizado por tasas elevadas, incertidumbre fiscal y desaceleración económica. La mejora en calidad de cartera, el fortalecimiento del fondeo y la recuperación del margen financiero consolidado respaldan la estabilidad operacional del Grupo, mientras que la venta de Multifinancial Group y el fortalecimiento del negocio retail de Banco de Bogotá favorecen una mejor asignación de capital y un crecimiento más rentable.

La estrategia corporativa 2026-2031 refleja un mayor enfoque en eficiencia, simplificación operativa y transformación digital. En este contexto, la administración reiteró su objetivo de continuar capturando sinergias entre las distintas unidades del Grupo mediante integración operativa y centralización. Adicionalmente, la administración mantiene una postura disciplinada frente al entorno político y económico, priorizando crecimiento rentable y eficiencia operativa. Para 2026, el *guidance* de crecimiento de cartera se ubica en 9.5% anual y un NIM consolidado para el Grupo Aval alrededor de 3.9%.

Sin embargo, persisten retos asociados a la incertidumbre política y fiscal, mayores presiones inflacionarias y un entorno monetario restrictivo. Asimismo, la presión tributaria extraordinaria y la menor dinámica del crédito continúan limitando una recuperación más acelerada del ROE, aunque una eventual reversión del impuesto al patrimonio podría apoyar parcialmente la rentabilidad en próximos periodos.

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.

Libro de Resultados

Primer Trimestre 2026



Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo
Analista Divisas
laura.fajardo@accivalores.com



Resiliencia operativa frente a la carga tributaria extraordinaria

Resumen de resultados financieros

Grupo SURA cerró el 1T26 consolidando un desempeño operativo sólido, apalancado en el dinamismo de sus negocios principales de aseguramiento y gestión de activos. Si bien se vio presionado por el impacto del impuesto al patrimonio en Colombia, la fortaleza de los ingresos recurrentes (primas y comisiones) y el control de gastos mitigaron la volatilidad del entorno macroeconómico.

Ingresos: Los ingresos consolidados alcanzaron los COP\$7.7 billones, registrando un crecimiento del 9.8% frente al 1T25. Este avance estuvo sostenido por el desempeño core del portafolio, a pesar de desafíos regulatorios y macroeconómicos.

Seguros (Suramericana y Asulado): Las primas emitidas consolidadas totalizaron COP\$5.6 billones, manteniéndose estables frente al 1T25. Este comportamiento refleja un balance entre el fuerte crecimiento en el segmento de Vida en Suramericana y una contracción en SURA AM (Asulado Seguros de Vida) ante una menor expedición de rentas vitalicias, alineada con la coyuntura del sector.

Gestión de Activos (SURA AM): Los ingresos por comisiones ascendieron a COP\$1.3 billones, un sólido incremento del 11.1% frente al 1T25. El avance estuvo impulsado por el buen desempeño transversal en sus dos grandes líneas de negocio: Ahorro y Retiro, y SURA Investments.

Utilidad Operativa: Se ubicó en COP\$1.2 billones, logrando un crecimiento del 3.6% en comparación con el 1T25. Este resultado evidencia que la eficiencia en la gestión de los gastos operacionales logró compensar parcialmente las presiones del entorno y la inflación.

Utilidad Neta Controladora: La utilidad neta cerró el trimestre en COP\$509,000 millones, lo que representa una leve disminución del 2.0% frente al 1T25. Esta contracción no es operativa, sino que se explica casi en su totalidad por el impacto extraordinario del impuesto al patrimonio en Colombia, el cual golpeó tanto directamente al holding como indirectamente vía método de participación. Sin este efecto fiscal, el desempeño de los negocios fue robusto, permitiendo sostener un ROE ajustado de 13.8%.

Método de Participación: Los ingresos por este concepto se situaron en COP\$353,745 millones, cayendo un 17.5% frente al 1T25. Esta reducción responde fundamentalmente al impuesto al patrimonio reconocido por Grupo Cibest y a un entorno de mayores provisiones en la cartera de la entidad financiera.

Gestión de Capital y Perfil de Deuda: Durante el trimestre, el Grupo demostró una gestión de pasivos eficiente y proactiva. Mediante un desembolso de COP\$900,000 millones de una línea de crédito a cinco años con la banca local, Grupo SURA efectuó el pago de sus bonos internacionales emitidos en 2016 (que vencían en abril de 2026). Esta operación no aumenta el nivel de endeudamiento del holding y finaliza su exposición de corto plazo con bonistas internacionales, optimizando su perfil de vencimientos.

Resiliencia operativa frente a la carga tributaria extraordinaria

Aspectos a resaltar

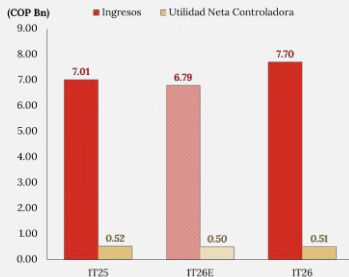
- **Resiliencia operativa frente a la carga tributaria extraordinaria:** SURA Asset Management (SURA AM) se consolida como el gran estabilizador del portafolio. El crecimiento de doble dígito (+11.1% a/a) en los ingresos por comisiones, demuestra una dinámica positiva de captura de activos bajo manejo (AUMs) en las líneas de Ahorro/Retiro y SURA Investments especialmente en México y Colombia, aislando parcialmente al Grupo de la volatilidad en los mercados de capitales.
- **Proactividad en la gestión de pasivos:** Durante el trimestre, se destacó la operación de refinanciamiento por COP\$900,000 millones con la banca local a 5 años para prepagar los bonos internacionales 2016 (que vencían en abril de 2026). Con ello, el holding elimina el riesgo de refinanciación de corto plazo, mitiga el riesgo cambiario sobre ese vencimiento y optimiza su perfil de liquidez sin incrementar su nivel de apalancamiento estructural.
- **Resiliencia del ROE ante choques fiscales:** A pesar del fuerte impacto del impuesto al patrimonio, el Grupo logró sostener un ROE ajustado del 13.8% y expandir su utilidad operativa en 3.6% (COP\$1.2 billones). Esto confirma que, a nivel subyacente, el control de gastos operacionales y el crecimiento de la línea superior están absorbiendo la inflación y protegiendo la rentabilidad del negocio asegurador y de gestión de activos.
- **Dinámica comercial en Seguros de Vida (Suramericana):** El segmento de Vida logró compensar las presiones en otras líneas, demostrando un poder de fijación de precios (pricing power) adecuado para mantener estables las primas consolidadas en COP\$5.6 billones, un hito importante en un entorno de desaceleración económica.

Aspectos a mejorar

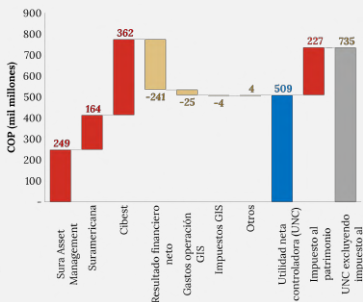
- **Sensibilidad fiscal y regulatoria:** El impacto del impuesto al patrimonio explicó la caída del 1.93% anual sobre la utilidad neta controladora en el IT26. Esto subraya el alto riesgo tributario local al que está expuesto el holding. Sin embargo, otro efecto relevante proviene del incremento del salario mínimo en Colombia por encima de las expectativas del mercado y su impacto sobre los seguros previsionales en el sistema pensional, lo que presiona los márgenes de Sura AM.
- **Deterioro en el ciclo de crédito de asociadas:** La contracción del -17.5% (a/a) en los ingresos por método de participación refleja el impacto de un mayor gasto por provisiones en Grupo Cibest. En ese frente, esperamos que las tasas de interés sigan presionando la cartera vencida en el sector bancario en el transcurso de 2026.
- **Presión estructural en rentas vitalicias:** El estancamiento en el crecimiento de las primas consolidadas se debió, en gran medida, a la menor expedición de rentas vitalicias en el portafolio de SURA AM. Este fenómeno refleja los cambios regulatorios sobre el Decreto de Deslizamiento del Salario Mínimo en Colombia, un riesgo sistémico que podría limitar el crecimiento del negocio de seguros de vida a largo plazo.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Composición utilidad neta controladora



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Criterios ASG

Durante el 1T26, Grupo SURA consolidó la integración de criterios ASG en sus negocios core. En el frente ambiental, SURA AM fortaleció su marco de inversión sostenible incorporando la mitigación de riesgos climáticos en la asignación de sus portafolios. A nivel social, Suramericana priorizó la inclusión financiera y la protección ciudadana mediante la expansión de seguros voluntarios y de ahorro. Finalmente, en gobierno corporativo, el holding reafirmó sus estrictos estándares de transparencia y ética, mitigando proactivamente el riesgo reputacional y asegurando su permanencia en los principales índices globales de sostenibilidad frente a un entorno regulatorio exigente.

Perspectiva

Para el resto de 2026 Grupo SURA destacaría por la resiliencia de sus ingresos recurrentes y en un desapalancamiento internacional estratégico, factores que posicionan favorablemente el perfil de riesgo del holding. El hito más significativo del periodo fue la culminación de su plan de gestión de pasivos. Hacia adelante, el catalizador clave para la revalorización de la última línea será la estabilización del ciclo de crédito y el consecuente descenso en el gasto por provisiones de su principal asociada bancaria, lo que permitirá normalizar la contribución del método de participación tras un trimestre presionado por el costo de riesgo sectorial. Una vez absorbido el impacto contable y extraordinario del impuesto al patrimonio en Colombia, la tracción de doble dígito en los ingresos por comisiones de SURA Asset Management y la estabilidad técnica de Suramericana reafirman la solidez del flujo de dividendos hacia el holding, lo que permitiría el cumplimiento del *guidance* anual en ROE y crecimiento.

Resiliencia operativa frente a la carga tributaria extraordinaria

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Ricardo Jaramillo
Presidente de Grupo SURA.

"La **utilidad neta controladora** alcanzó [...], un 2% inferior a los resultados de base comparable para el 2025. Los resultados trimestrales fueron afectados por el **impacto extraordinario de la provisión del impuesto al patrimonio** para las sociedades colombianas. Antes de este impacto, la utilidad neta controladora se ubicó [...] con un 42% por encima de la base comparable".

"Para fondear este pago desembolsamos un **crédito bancario** [...], lo que nos permitió alargar la duración de nuestra deuda. Adicionalmente, en este último año también refinanciamos el club deal por COP\$500 millones, logrando extender el plazo y reducir el costo en cerca de 130 puntos básicos".

"**Conexión SURA** es una de esas iniciativas, es nuestro centro de servicio regional, una plataforma que optimiza los procesos del grupo para gestionarlos de forma integrada, con estándares comunes, tecnología compartida y economías de escala que ninguna compañía podría capturar por sí sola".

"El primer trimestre del 2026 confirma la **solidez y consistencia de nuestros negocios financieros**. Los resultados reflejan el buen desempeño operativo de las principales compañías del portafolio en un entorno que si bien estuvo marcado por **mayor volatilidad en los mercados internacionales** y por el impacto del **impuesto al patrimonio en Colombia**, continúa en línea con la trayectoria de crecimiento rentable que hemos venido consolidando".



Juan Esteban Toro
Vicepresidente de Finanzas Corporativas

"El caso de **Sura Asset Management** se registró un crecimiento de comisiones a doble dígito y una expansión de márgenes operativos que refleja el apalancamiento operativo del negocio en un trimestre en el que el encaje tuvo un menor desempeño debido a la volatilidad en los mercados por conflictos internacionales".

Temas más abordados en la llamada:

Análisis de sentimiento: Puntaje 75/100

Sentimiento
negativo

Sentimiento
positivo

Entorno Fiscal y
Regulatorio:
Muy negativo

Método de Participación
(Grupo Cibest):
Negativo

Ingresos por Primas
(Suramericana):
Neutral

Rentabilidad
Operativa (SURAAM):
Positivo

Estructura de
Capital y Deuda:
Muy positivo

(*) 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.

Libro de Resultados

Primer Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Héctor Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Cánones de arrendamiento crecen por encima del IPC, fortaleciendo ingresos y NOI en el trimestre

Resumen de resultados financieros

PEI cerró el primer trimestre de 2026 con un desempeño operativo consistente, alineado con su estrategia de inversión inmobiliaria. Esto fue respaldado por un incremento en los ingresos por arrendamientos, así como por una reducción en el gasto financiero neto por COP\$6,509 millones.

Ingresos Operacionales:

Los ingresos de PEI ascendieron a COP\$220,102 millones en el 1T26, lo que representa un crecimiento interanual del 6.9%, asociados a una tasa de retención de contratos del 96.8%, a incrementos en los cánones por encima del IPC y al aporte de las rentas variables, particularmente durante la temporada vacacional. En este periodo, la tasa de ocupación del portafolio se ubicó en 93.2%.

Margen NOI (Net Operating Income):

Se ubicó en 86.0% para el trimestre, con un avance frente al 84.9% registrado el año anterior. Este comportamiento respondió a los ingresos en la categoría comercial, siendo la que más aportó al indicador (42%), seguida por la corporativa (33%), logística (15%) y especializada (10%). El NOI ascendió a COP\$189,288 millones, consistente con un crecimiento anual de 8.4%.

EBITDA:

El EBITDA del trimestre cerró en COP\$160,707 millones, un aumento de 7.1% frente el mismo trimestre del 2025, con un margen EBITDA que se ubicó en 73.0%.

Endeudamiento:

El saldo de deuda cerró en COP\$3.24 billones, con un nivel de endeudamiento sobre activos (LTV) de 28.6%, 640 puntos básicos por debajo del límite regulatorio del 35%. Asimismo, durante el trimestre se observó una reducción de COP\$6,509 millones en los gastos financieros netos frente al periodo anterior, cerrando la partida en COP\$75,211 millones. Por su parte, el indicador de cobertura de intereses se ubicó en 1.82x.

Flujo de Caja Distribuible (FCD):

El FCD por título ascendió a COP\$1,220 en el 1T26, equivalente a una distribución total de COP\$60,943 millones, compuestos en un 98.5% por operaciones habituales del vehículo y un 1.5% derivado de las desinversiones del periodo (específicamente la venta del local comercial Davivienda Palmira). Estas cifras confirman la estabilidad de los ingresos por rentas y el resultado de las estrategias de distribución de la administración.

Cánones de arrendamiento crecen por encima del IPC, fortaleciendo ingresos y NOI en el trimestre

Aspectos a resaltar

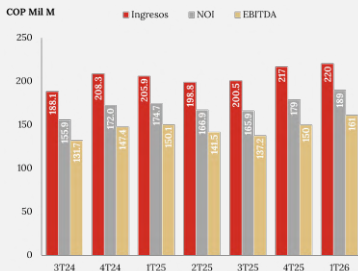
- **Hitos en la gestión del portafolio inmobiliario:** En el trimestre, se destaca la desinversión del 51% del activo comercial Plaza Central por COP\$451,000 millones al grupo internacional Cencosud, a través de su filial Cenco Malls, así como la desinversión del local comercial Davivienda Palmira.
- **Estabilidad en indicadores operativos de ocupación y retención:** El portafolio registró una tasa de ocupación de 93.2% y una tasa de retención de contratos de 96.8% durante el primer trimestre. Estos niveles operativos demuestran la continuidad de la base de arrendatarios y la capacidad de renovación de contratos por parte de la administración.
- **Reducción del gasto financiero neto:** Los gastos financieros netos presentaron una disminución de COP\$6,509 millones frente al año anterior, situándose en COP\$75,211 millones en el 1T26. Esta variación obedece a la gestión activa del portafolio de deuda, a pesar de un entorno de mayores tasas de interés, así como a la emisión de Títulos Participativos en el tercer trimestre. Esta optimización permitió amortiguar presiones sobre el flujo de caja del vehículo.
- **Fortalecimiento del Margen NOI:** El margen de utilidad operativa neta (NOI) ascendió al 86.0%, lo cual representa un incremento frente al 84.9% registrado en el mismo periodo del año anterior. Este crecimiento fue impulsado por un incremento anual del 8.4% en el NOI total, apoyado en el desempeño del segmento comercial y el ajuste de cánones por encima del índice de inflación.

Aspectos a mejorar

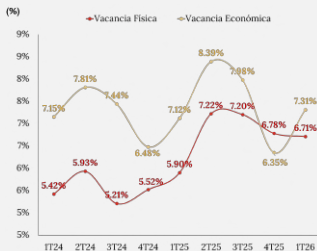
- **Deterioro del indicador de cobertura de intereses (ICR) y riesgo de mercado:** El índice de cobertura de intereses se ubicó en 1.82x al finalizar el 1T26, cifra inferior al 2.19x reportado en el 4T25. Asimismo, la exposición a deuda indexada a tasa variable aumentó desde el 86.8% hace un año al 88.9% en el 1T26, incrementando el riesgo de mercado ante un contexto alcista de la tasa de interés de política monetaria en Colombia y presiones inflacionarias en 2026.
- **Incremento en el apalancamiento y saldo de deuda:** La deuda neta del vehículo cerró en COP\$3.24 billones, lo que resultó en un indicador de endeudamiento sobre activos (LTV) de 28.6%. Este nivel es superior al 28.3% observado al cierre de diciembre de 2025, aunque por debajo del límite establecido de 35%.
- **Disminución del Flujo de Caja Distribuible (FCD):** El FCD por título descendió a COP\$1,220 en el primer trimestre, lo que representa una reducción frente a los COP\$2,002 distribuidos en el periodo anterior. La distribución total de COP\$60,943 millones también fue menor a los COP\$100,007 millones del 4T25, impactada por un menor volumen de desinversiones de activos.

Resumen de cifras e indicadores

Principales indicadores



Vacancia física y económica



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Perspectiva

Los resultados de PEI en el primer trimestre de 2026 mantienen la tendencia de crecimiento del vehículo inmobiliario en Colombia, con ingresos operacionales que impulsaron una utilidad neta operativa (NOI) y un EBITDA con incrementos anuales del 8.4% y 7.1%, respectivamente. Este desempeño operativo se fundamentó en una tasa de retención de contratos del 96.8% y en una gestión comercial que permitió el ajuste de cánones por encima del índice de inflación. Asimismo, el vehículo reportó una estructura de flujo de caja distribuible (FCD) donde el 98.5% provino de la operación recurrente, lo que indica consistencia en la generación de rentas.

En el mercado bursátil, el precio del título aún no refleja el valor en libros del activo: el valor del portafolio por metro cuadrado se sitúa en COP\$8.9 millones, mientras que el precio de mercado representa un descuento del 42.7% frente a su valor fundamental (NAV por título de COP\$122,156). Esta condición influye en la expectativa de valorización del precio del título de PEI en comparación con otros activos del mercado local. Por su parte, las proyecciones para el resto de 2026 incorporan variables del contexto macroeconómico que pueden afectar los costos de deuda y los gastos operativos en un entorno de tasas de interés e inflación persistentes en Colombia. Por lo anterior, la visión se mantiene neutral frente a los resultados operativos en los siguientes periodos y se observa una expectativa cautelosa respecto al retorno total para el inversionista en 2026.

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.

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

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

✉ hugo.beltran@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

✉ laura.fajardo@accivalores.com

Lyhz Valentina Tovar Rodríguez

Practicante

✉ lyhz.tovar@accivalores.com



WhatsApp:
+57 3112182255

Bogotá:
601 514 33 43

Línea Nacional:
01 8000 111 700

Síguenos:



[accionesyvalores](#)



[accionesyvaloressa](#)



[company/acciones-y-valores-s-a/](#)