



Informe Renta Variable: Resumen de resultados corporativos 2T-2026

04 de septiembre de 2026



Resumen resultados corporativos 2T26

04 de septiembre 2026

Aspectos claves de la temporada de resultados 2T-2026



Inflación al alza y tasa de interés del BanRep llega al 12.00%

En el 2T26, la inflación anual se aceleró de 5.56% a 6.14% y se profundizó el ciclo contractivo de política monetaria. La tasa terminal podría ser cercana al 12.75%.



Precio del petróleo en USD\$96.7/BI

El precio del petróleo durante el 2T26 alcanzó niveles que no se registraban desde el 2022. Esto representa un incremento del 45% anual y un catalizador clave de los resultados de Ecopetrol.



Crecimiento de cartera y costo de riesgo mejor de lo esperado

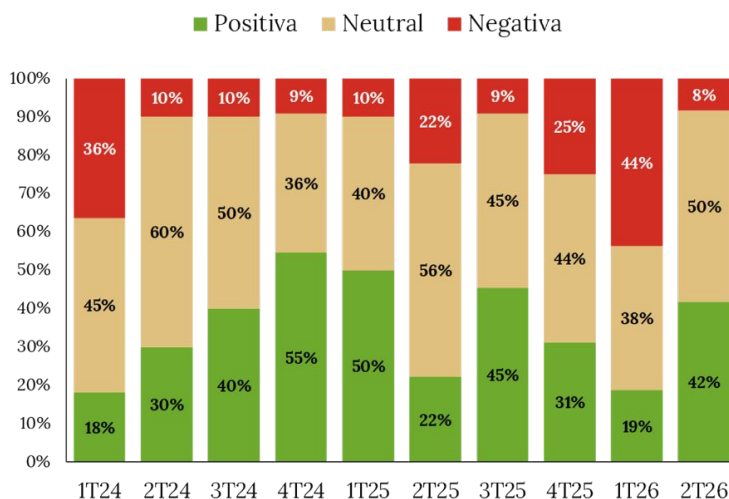
Se esperaba una transmisión monetaria más rápida en 2026 por el canal del crédito. Sin embargo, el costo de riesgo se mantuvo controlado y la cartera sigue en expansión.



Fuerte apreciación de la tasa de cambio

En el 2T26, la TRM promedio fue de COP\$3,612, un 14% por debajo de los COP\$4,199 en el 2T25. Esto impacta contablemente los resultados de filiales en el exterior e ingresos por exportaciones.

El 56% de emisores superaron las expectativas de resultados en el 2T26 Sector financiero y energético sorprendieron al alza



Resultados positivos



Resultados neutrales



Resultados negativos



Sector energético

Ecopetrol alcanzó la mayor utilidad neta desde el cuarto trimestre de 2022. Producción cae un 6.6% anual y la atención se centra en crecimiento inorgánico (i.e. Brava Energía).



Atención a la deuda neta/EBITDA por debajo de 2.3 veces.



Sector servicios públicos

Actualización de escaladores contractuales y nuevos proyectos. Desabastecimiento de gas natural en Colombia.



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



Sector materiales

Volúmenes de cemento cayeron por menores exportaciones, aunque el concreto creció, impulsado por el portafolio de proyectos en Colombia.



Cementos Argos espera mejora del margen EBITDA en 2S26



Sector financiero

Mejor perspectiva de ROE en 2026, con aumento de margen neto de intermediación y valoración de TES mejora ganancias.



Actualización al alza de guidance en Cibest y Davivienda Group

Fuente: Emisores- Investigaciones Económicas Acciones y Valores



Resumen resultados corporativos 2T26

04 de septiembre 2026

Libros de resultados corporativos segundo trimestre de 2026



Petróleo en niveles récord impulsa los segmentos de transporte y refinados, aunque upstream queda rezagado

Pág. 10



Impulso de Enel por mayores precios de energía, mientras que segmento de gas en Colombia enfrenta desafíos

Pág. 19



ISA habilita ingresos por entrada del proyecto Piraquê en Brasil y actualización de escaladores contractuales

Pág. 26



Resultado resiliente, aunque impactado por no recurrentes; siguiente paso: margen EBITDA de 40% en 2028

Pág. 32



Zelestra acelera la transformación del portafolio, mientras el apalancamiento gana relevancia

Pág. 39



Fortaleza operativa compensa menores volúmenes y un efecto de decalaje adverso en el trimestre

Pág. 44



Rentabilidad en expansión y una nueva etapa inmobiliaria en Argentina

Pág. 50



Programa ACE 1.0 impulsa la consolidación de Asset Management y nuevas oportunidades 2026-2030

Pág. 56



Desempeño en Colombia y avances operativos compensan mantenimientos y menores exportaciones

Pág. 63



Semestre récord en cifras financieras y revisión al alza del *guidance* de producción y una mayor exposición al oro

Pág. 69



Rentabilidad recupera tracción, mientras Itaú redefine el crecimiento

Pág. 75



Altas tasas de interés permiten revisión al alza del *guidance* de ROE por tercer trimestre consecutivo

Pág. 82



Avanza la captura de sinergias por integración: meta de ROE en 14%-16% hacia 2028-2029

Pág. 89



Utilidad neta crece impulsada por el margen de intereses, aunque el NIM se modera

Pág. 96



Rentabilidad récord y mayor flexibilidad financiera

Pág. 102



PEI reduce deuda tras venta de Plaza Central, pero descuento en bolsa alcanza el 55% del valor patrimonial

Pág. 108



Nubank por primera vez supera umbral de USD\$1,000 millones de utilidad neta y alcanza ROE de 33%

Pág. 115



Resumen resultados corporativos 2T26

04 de septiembre 2026

Qué esperar hacia adelante: temas clave para monitorear

Grupo Argos: Programa ACE 1.0

Meta de TSR de 75-100% en 2-3 años, cerrar la brecha de valoración y duplicar el dividendo por acción en 36 meses.

Vigilar la consolidación de Asset Management y la separación de Pactia + NDU.

Programas de recompra vigentes

Grupo Argos (hasta COP\$2 billones en 2-3 años), Grupo Cibest (COP\$1.35 billones, 20.5% ejecutado), Cementos Argos (COP\$450,000 millones) y Mineros (USD\$175 millones a 2029).

Grupo Sura buscará la aprobación de un programa de recompra por COP\$500 mil millones

Sector financiero: expansión de NIM y ROE

Grupo Cibest anuncia guidance de NIM a 7.4%-7.6% y proyecta un ROE de 21%-22%; Davivienda Group reportó un NIM de 6.16% y mantiene su guidance de ROE en 10%-11% para 2026. **Sector financiero responde positivamente al ciclo alcista del Banco de la República.**

Davivienda Group: consolidación e integración

Avanza la consolidación del holding Davivienda Group. Se estiman sinergias de la integración entre COP\$900,000 millones-COP\$1.2 billones anuales, **con meta de ROE de 14%-16% para 2028-2029.**

Corficolombiana: destrabe de obras en concesiones actuales y *dividend recap*

Corficolombiana espera dos *dividend recaps* en sus concesiones viales para subir caja a la holding y avanzar en el desapalancamiento de la matriz. La administración identifica, en el mediano plazo, posibilidad del restablecimiento del pago de dividendos a las acciones ordinarias.

Ecopetrol: nueva frontera exploratoria *offshore* y Brava Energía

El descubrimiento de gas en Sandía-1 (offshore Caribe, junto a Petrobras) abre una nueva frontera exploratoria. **Vigilar la incorporación de las cifras proforma de Brava Energía (aprox. +40 KBPED al Grupo Ecopetrol para el 3T26)** y el nombramiento de su nueva Junta Directiva el 15 de septiembre.

Firepower de Cemargos para M&A

Cementos Argos tiene una caja neta por más de USD\$1,500 millones, con potencial de deuda adicional que le permitiría capacidad de inversión de hasta USD\$4,000 millones. Esperamos que al cierre de 2026 o inicios de 2027 sean **anunciadas operaciones de M&A en el marco de la consolidación de Argos Materials en EE.UU.**

Balance de riesgos para el 2S26

Fenómeno de El Niño, repunte inflacionario en Colombia, impacto de anuncios fiscales sobre el riesgo país y el crecimiento económico, y una eventual reversión de la apreciación cambiaria son los frentes a monitorear de cara al cierre de año.



Resumen resultados corporativos 2T26

04 de septiembre 2026

Principales resultados del segundo trimestre

Tabla 1. Indicadores financieros

Sector	Compañía	Unidades	Perspectiva	Total Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta		
				2T26	2T25	Var. %	2T26	2T25	Var. %	2T26	2T25	Var. %
Energético	Ecopetrol	COP MM	●	40,198	29,669	35%	17,680	11,136	59%	6,064	1,811	235%
	ISA	COP MM	●	4,735	3,343	42%	2,669	1,644	62%	695	455	53%
Servicios públicos	GEB	COP MM	●	1,789	2,049	-13%	813	1,070	-24%	702	609	15%
	Celsia	COP MM	●	1,351	1,316	3%	382	442	-14%	83	112	-26%
Inmobiliario	PEI	COP MM	●	206	199	4%	141	142	0%	65	55	18%
Infraestructura	Corficolombiana	COP MM	●	377	304	24%	156	121	29%	94	62	53%
	Terpel	COP MM	●	10,560	9,348	13%	509	432	18%	197	160	23%
Consumo	Grupo Éxito	COP MM	●	5,299	5,208	2%	499	484	3%	156	147	6%
	Mineros	USD Millones	●	267	182	46%	108	82	31%	45	44	3%
Materiales	Grupo Argos	COP MM	●	2,730	2,689	2%	705	651	8%	168	200	-16%
	Cementos Argos	COP MM	●	1,315	1,283	2%	279	235	19%	82	171	-52%

Sector	Compañía	Unidades	Perspectiva	Ingresos netos por Intereses			NIM			Utilidad Neta		
				2T26	2T25	Var. %	2T26	2T25	Var. %	2T26	2T25	Var. %
Financiero	Grupo Sura	COP MM	●	8,938	7,601	18%	-	-	-	1,361	854	59%
	Grupo Cibest	COP MM	●	8,479	7,356	15%	5,014	3,815	31%	2,781	1,829	52%
	Davivienda Group	COP MM	●	6,165	-	-	2,587	-	-	830	-	-
	Banco de Bogotá	COP MM	●	3,453	3,052	13%	717	665	8%	392	269	46%
	Grupo Aval	COP MM	●	7,397	6,717	10%	949	1,155	-18%	578	495	17%

(*) Nota: cifras proforma para facilitar comparaciones entre periodos

Fuente: Emisores- Investigaciones Económicas Acciones y Valores

En el segundo trimestre de 2026, el 56% de los reportes corporativos registraron resultados que superaron nuestras expectativas, el mejor registro de la temporada en más de dos años. Compañías como Ecopetrol, Grupo Cibest, Grupo Sura y Mineros sorprendieron al mercado con resultados al alza. Los resultados financieros del 2T26 estuvieron impulsados por un precio del petróleo en máximos desde 2022 (USD\$96.7 por barril, +45% anual) y una fuerte apreciación de la tasa de cambio, con la TRM promediando COP\$3,612, un 14% por debajo de los COP\$4,199 del 2T25. Asimismo, la inflación anual se aceleró de 5.56% a 6.14% durante el trimestre y el Banco de la República mantuvo su tasa de interés en 12.00%, con una tasa terminal que podría acercarse a 12.75%, presionando el costo de fondeo de las compañías más apalancadas. En el agregado, calificamos los resultados del 2T26 como sólidos, con una expansión de la utilidad neta controladora en el 78% de las compañías bajo cubrimiento, revirtiendo la tendencia negativa observada en el 1T26, cuando el 60% de los emisores registró contracciones.

Frente a nuestras expectativas, se evidenciaron sorpresas positivas en emisores del sector energético y financiero, como Ecopetrol, Grupo Cibest, Davivienda Group y Grupo Sura. En contraste, los sectores inmobiliario y de materiales se ubicaron en línea con nuestras proyecciones. En particular, el sector energético lideró el crecimiento de utilidades netas (235%), seguido por infraestructura (50.8%) y el sector financiero (47.0%), mientras que inmobiliario (3.6%) y materiales (14.5%) registraron los menores avances. Los sectores financiero y energético explicaron, en conjunto, cerca de 44 puntos porcentuales del crecimiento anual de 51.9% en la utilidad neta agregada del MSCI COLCAP. Sin embargo, el sector de materiales registró una amplia dispersión interna: Mineros continuó beneficiándose de la cotización histórica del oro, con ingresos que crecieron 46% anual, mientras que Grupo Argos (-16%) y Cementos Argos (-52%) reportaron caídas en su utilidad neta.

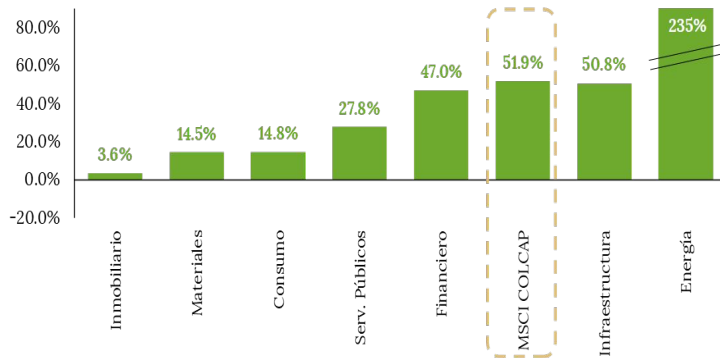
Resumen resultados corporativos 2T26

04 de septiembre 2026

Resultados en línea con las expectativas

Gráfica 1. Crecimiento de utilidades netas

(Var. Anual, %)



Gráfica 2. Crecimiento de utilidades netas

(Var. Anual, %)

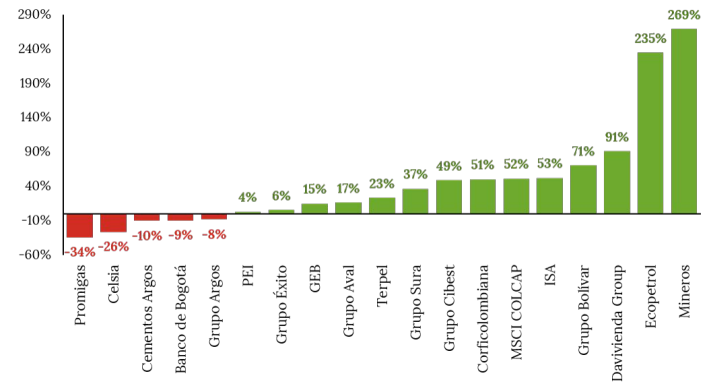


Tabla 2. Pronósticos de resultados financieros

(COP Miles de millones)

Compañía	Total Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta		
	Expectativa	Real		Expectativa	Real		Expectativa	Real	
Ecopetrol	38,912	40,198	▲	15,967	17,680	▲	5,428	6,064	▲
Mineros	278.0	267.0	▼	113.4	108.0	■	75.9	45.0	▼
ISA	4,244	4,735	▲	2,491	2,669	▲	628	695	▲
GEB	1,892	1,789	▼	858	813	▼	667	702	▲
Celsia	1,303	1,351	▲	370	382	▲	77	83	▲
Terpel	9,535	10,560	▲	473	509	▲	189	197	▲
Grupo Argos	2,850	2,730	▼	747	705	▼	216	168	▼
Corficolombiana	372	377	▲	162	156	▼	97	94	▼

Compañía	Ingresos netos por intereses			NIM			Utilidad Neta		
	Expectativa	Real		Expectativa	Real		Expectativa	Real	
Grupo Sura	7,428	8,938	▲	-	-	-	876	1,361	▲
Grupo Cibest	8,563	8,479	■	5,325	5,014	▼	2,259	2,781	▲
Davivienda Group	6,014	6,165	▲	2,233	2,587	▲	595	830	▲
Grupo Aval	6,668	7,397	▲	1,184	949	▼	534	578	▲

Factor Sorpresa

+4.5%
Ingresos

+2.3%
EBITDA

+9.3%
Utilidad neta controladora

Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

El factor sorpresa promedio en ingresos fue de 4.5%, mientras que en EBITDA fue de 2.3% y en utilidad neta controladora de 9.3%, lo que llevó a una revisión al alza de nuestras perspectivas de resultados corporativos para el año completo 2026. Ecopetrol, Grupo Cibest y Grupo Sura explicaron en conjunto la mayor parte de las sorpresas al alza en utilidades netas, seguidos por Davivienda Group. Por su parte, los resultados que se acercaron más a nuestras expectativas fueron Celsia en el segmento de *utilities*, así como Grupo Aval en el sector financiero. La mayor fuente de imprevisibilidad se mantuvo asociada a las condiciones macroeconómicas como el precio del petróleo, la apreciación del peso, la inflación y las senda de política monetaria del Banco de la República. Por otro lado, el margen neto promedio del mercado mostró una recuperación relevante frente al 1T26, al ubicarse en 15.4%, mientras el margen EBITDA se mantuvo en niveles saludables, reflejando la resiliencia operativa de la mayoría de emisores y la solidez fundamental de la economía.



Resumen resultados corporativos 2T26

04 de septiembre 2026

Perspectiva por sectores

Sector financiero: Tasas altas impulsan la rentabilidad y expansión del NIM

El sector financiero registró una notable recuperación de la rentabilidad en el 2T26, apoyado en la persistencia de tasas de interés elevadas (12.00%) que favorecieron la expansión de los márgenes de intermediación. Grupo Cibest lideró el sector con una utilidad neta atribuible de COP\$2.73 billones (+52.4% a/a) y un ROE anualizado de 28.7%, lo que llevó a revisar al alza su guidance de ROE 2026 hasta 21-22% (vs. 19.5-20% previo), por tercer trimestre consecutivo. Banco de Bogotá también mostró una recuperación relevante, con un ROE de 10.0% (vs. 7.4% en el 1T26), aunque la adquisición del negocio retail de Itaú llevó a ajustar su guidance de ROE 2026 a 7.0%-8.0%. Davivienda Group reportó una utilidad neta de COP\$830 mil millones, recuperándose frente a los COP\$305 mil millones del 1T26, y anunció una meta de ROE de mediano plazo en 14%-16% para 2028-2029, gracias a las sinergias y eficiencias de la integración de la *holding*. Grupo Sura, por su parte, elevó su rentabilidad a máximos recientes, con una utilidad neta controladora de COP\$1.17 billones (+67.0% a/a).

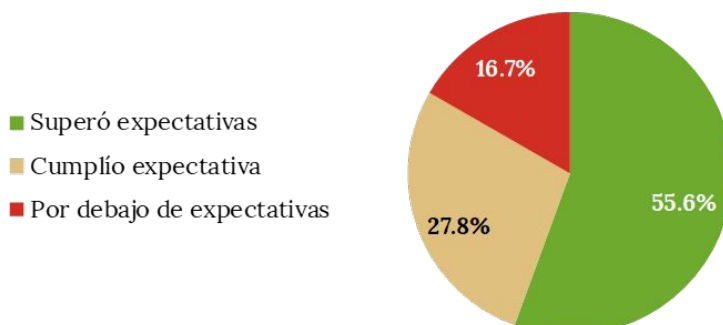
Sector energético: Petróleo en máximos impulsa resultados récord de Ecopetrol

Ecopetrol registró una utilidad neta de COP\$6.1 billones en el 2T26 (+235% a/a), su mejor resultado trimestral desde finales de 2022, apalancado en un margen EBITDA récord de 44% y un precio del petróleo en niveles no vistos desde 2022 (USD\$96.7 por barril, +45% anual). La producción se ubicó en 705.8 KBPED (vs. 755.5 KBPED del 2T25), una caída del 6.6% anual por menor actividad en el Permian y factores de entorno como bloqueos en Colombia. A pesar de ello, la compañía mantuvo su guidance de producción en 730-740 KBPED y su rango de precio del Brent a USD\$84-90 por barril. El hito corporativo del trimestre fue el descubrimiento de gas en el pozo Sandía-1, en asociación con Petrobras, así como el cierre de la transacción de adquisición del 51% de Brava Energia en Brasil.

Sector servicios públicos: GEB y Celsia navegan eventos no recurrentes

Celsia reportó una utilidad neta de COP\$83 mil millones (-26% a/a), afectada por un gasto no recurrente cercano a COP\$60,000 millones asociado a su transformación operativa; al excluir este efecto, el margen EBITDA normalizado fue de 32.7%. La compañía comentó sobre los impactos del terremoto de magnitud 7.4 en el Valle del Cauca sobre su infraestructura, aunque logró restablecer el servicio a la mayoría de los usuarios. Por su parte, GEB reportó una utilidad neta de COP\$702 mil millones (+15% a/a), impulsada por el aporte de Enel Colombia, aunque sus ingresos cayeron 13% anual por la apreciación cambiaria y la menor disponibilidad de gas natural en Colombia. ISA reportó un EBITDA de COP\$2.67 billones en el 2T26 (+62% a/a), impulsado por la entrada en operación del proyecto Piraquê en Brasil 16 meses antes de lo exigido por el regulador ANEEL. La utilidad neta alcanzó COP\$695 mil millones (+53% a/a).

Gráfica 3. Emisores que superan expectativas de utilidad neta (%)



Fuente: Emisores - Investigaciones Económicas Acciones y Valores



Resumen resultados corporativos 2T26

04 de septiembre 2026

Perspectiva por sectores

Sector materiales: Programa ACE 1.0 y avances de las dos plataformas de Argos

Cementos Argos alcanzó un EBITDA ajustado de COP\$279 mil millones (margen de 21.2%) en el 2T26, con un desempeño mixto entre el sólido comportamiento en Colombia y la presión de menores exportaciones en Centroamérica. La utilidad neta se ubicó en COP\$154 mil millones (-37.1% a/a). Su matriz Grupo Argos avanzó en el lanzamiento del programa ACE 1.0, con ingresos proforma estables en COP\$2.73 billones y un EBITDA ajustado de COP\$705 mil millones (margen del 26%). Mineros, por su parte, reportó ingresos por USD\$267 millones (+46% a/a) apalancados por el precio histórico del oro en el mercado internacional y el despliegue de estrategias de eficiencia operacional. La compañía revisó al alza su guidance de producción 2026 hasta 220-240 mil onzas de oro equivalente.

Sector consumo: Rentabilidad en expansión pese a un entorno mixto

Grupo Éxito mantuvo una evolución favorable de su rentabilidad en el 2T26, respaldada por Colombia y Uruguay: los ingresos alcanzaron COP\$5.30 billones (+5.7% a/a ex-FX) y el EBITDA recurrente creció 12.6% ex-FX, con una utilidad de COP\$156,186 millones (+6.3% a/a), mientras Argentina continuó en transición hacia un modelo inmobiliario. Terpel registró un EBITDA de COP\$509 mil millones (+17.8% a/a) y una utilidad neta de COP\$197.5 mil millones (+23.7% a/a), pese a la contracción del volumen y a un decalaje negativo; el desempeño estuvo sustentado en mejores márgenes de EDS y lubricantes.

Sector infraestructura: Corficolombiana capturan mayores ingresos regulados

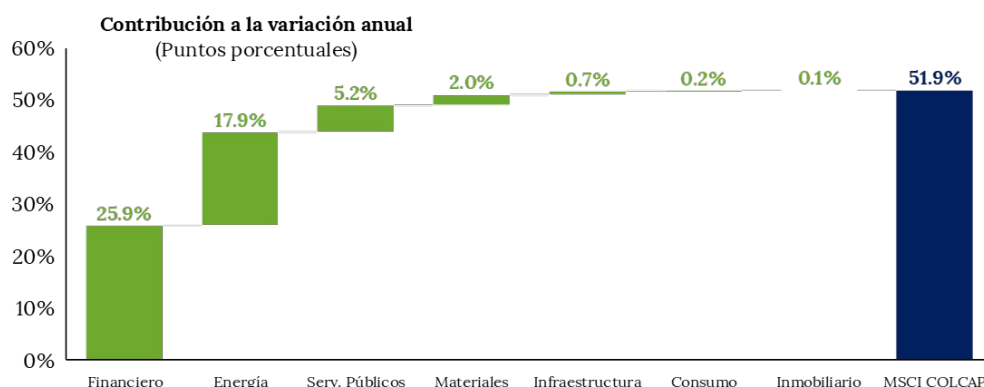
Corficolombiana reportó una utilidad neta separada de COP\$94 mil millones (+53% a/a) y un EBITDA de COP\$156 mil millones (+29% a/a), impulsada por el tráfico en sus vías 4G y un desempeño positivo de la tesorería. Corficolombiana espera recibir dos *dividend recaps* relevantes de sus concesiones viales, lo que aumenta la caja de la holding y permite el desapalancamiento: el primero en Covipacífico, por COP\$900,000 millones a COP\$1 billón en el 1T-2027 una vez la vía reinstaure sus ingresos hacia finales de este año; y el segundo en Covioriente, por COP\$600,000 a COP\$900,000 millones, condicionado a refinanciar deuda a tasa menor -mayoritariamente en pesos- y estimado hacia finales de 2027. Con estos catalizadores, esperamos que se restablezca el dividendo para la acción ordinaria en el mediano plazo.

Sector inmobiliario: PEI adquiere el portafolio de Terranum y reduce deuda

PEI reportó ingresos de COP\$425,880 millones al cierre del primer semestre de 2026 (+5.3% a/a) y un NOI de COP\$362,132 millones (+6.0% a/a). Durante el trimestre, PEI anunció la adquisición del portafolio inmobiliario de Terranum por COP\$2.18 billones, un incremento cercano al 29% en sus activos bajo administración.

Gráfica 4. Sector financiero y energético explican la mayor contribución al crecimiento

(Puntos porcentuales)



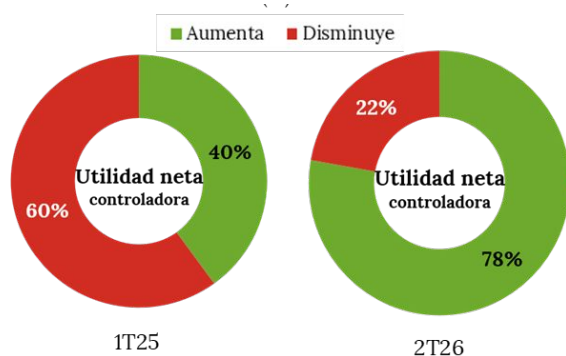
Resumen resultados corporativos 2T26

04 de septiembre 2026

Perspectiva financiera para 2026

Gráfica 5. Emisores según resultados financieros

(Crecimiento o contracción anual, % de emisores)



Gráfica 5. Balance de riesgos para el segundo semestre de 2026



Tabla 3. Actualizaciones del *Guidance* para 2026

Guidance 2026	ROE (Previo)	ROE (Act. 2T26)
Grupo Cibest	19.5-20%	21-22%
Davivienda Group	10.3%	10-11%
Grupo Aval	10.25%	10.25%
Grupo Sura	13-14%	15-16%

Guidance 2026	Producción KBPED	Precio Brent USD/Barril
Ecopetrol	730-740	84-90

Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Finalmente, durante las llamadas de resultados del trimestre, emisores como GEB, Celsia, Corficolombiana, Ecopetrol, Grupo Aval y Grupo Cibest confirmaron o ajustaron 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 mantiene su meta en COP\$1.6 billones. 2) en rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) para el sector financiero, Grupo Aval mantuvo su guidance sin cambios en 9.25%, mientras Davivienda Group lo ajustó a 10-11% en el marco de su integración con Scotiabank. 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 los emisores que revisaron al alza sus estimaciones de rentabilidad por tercer trimestre consecutivo: Grupo Cibest y Grupo Sura. En el primer caso, se aumentó el guidance de ROE para el 2026 hasta 21-22% (vs. 19.5-20% previamente), apoyado en la persistencia de tasas de interés elevadas y una sólida expansión del margen financiero. En el segundo caso, Grupo Sura elevó su guidance de ROE hasta 15-16% (vs. 13-14% previamente), impulsado por la mayor contribución de sus portafolios de inversión. Por su parte, Ecopetrol mantuvo su guidance de producción en 730-740 KBPED y su rango de precio del Brent a USD\$84-90 por barril, en línea con un entorno de precios en máximos desde 2022. De cara al 2S26, el balance de riesgos se concentra en la probabilidad del 90% de un fenómeno de El Niño fuerte a muy fuerte según el IDEAM, la materialización de los efectos económicos tras el terremoto de magnitud 7.4 en Colombia y una eventual reversión de la apreciación cambiaria.

Libro de Resultados

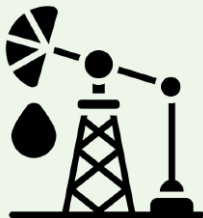
Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Petróleo en niveles récord impulsa los segmentos de transporte y refinados, aunque upstream queda rezagado

Cubrimiento Ecopetrol: Actualizaciones del trimestre



Descubrimiento de gas off-shore en Sandía-1 en Colombia

Hallazgo de gas en el Caribe colombiano



Fuente: Emisor

Petrobras y Ecopetrol confirmaron un nuevo descubrimiento de gas natural con la perforación del pozo exploratorio Sandía-1, ubicado en aguas profundas en el offshore colombiano. Sandía-1 se encuentra a 42 kilómetros de la costa, a 18 kilómetros de Sirius-1 y 9 kilómetros de Copoazu-1.

La perforación del pozo se inició el 12 de junio de 2026, en el marco del contrato suscrito entre Petrobras como operador, con una participación del 44.4%, y Ecopetrol con una participación del 55.6%. La estrategia a largo plazo está orientada a la recomposición de las reservas de petróleo y gas mediante la exploración de nuevas fronteras y la actuación en asociación con otras empresas.



Transición de Gobierno corporativo en 2026

Junta Directiva



En julio de 2026, dos miembros de la Junta Directiva de Ecopetrol (Ángela María Robledo y Tatiana Roa) presentaron su renuncia y el presidente de la compañía, Ricardo Roa, dejó su cargo desde el 30 de julio de 2026.

A partir de esa fecha, Luis Felipe Henao ejerce como presidente de la Junta Directiva y Juan Carlos Hurtado ocupa la presidencia interina de la compañía. Henao hace parte del órgano directivo como representante de los accionistas minoritarios y AFP's desde marzo de 2025.



Equipo Directivo



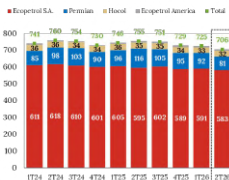
Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

Petróleo en niveles récord impulsa los segmentos de transporte y refinados, aunque upstream queda rezagado

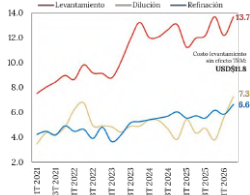
Resultados operativos y financieros Ecopetrol - 2T 2026

Producción de petróleo y gas natural (KBPEP)



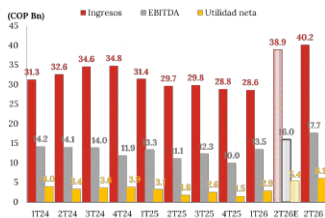
Producción (KBPEP)	
Guía Ecopetrol	700 - 710
Rango analistas	703 - 727
Consenso analistas	713
Pronóstico ACVA	705
Observado	705.8
Sorpesa	0.11%

Costos (USD/Barril)

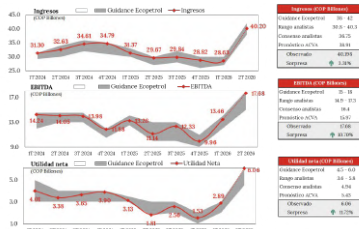


Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Indicadores financieros (COP millones)

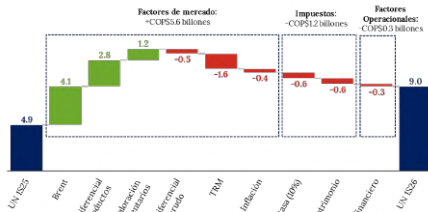


Guidance y Rango de pronóstico de analistas (COP millones)



Fuente: Emisor - Proyecciones Investigaciones Económicas Accivales

Descomposición de utilidad neta (1S26 vs. 1S25) (COP millones)



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

Petróleo en niveles récord impulsa los segmentos de transporte y refinados, aunque upstream queda rezagado

Resumen de resultados del 2T26

Ecopetrol generó en el 2T26 un EBITDA de COP\$17.7 billones, una utilidad neta de COP\$6.1 billones y un margen EBITDA de 44%. La producción se ubicó en 705.8 KBPED (vs. 755.5 KBPED del 2T25), una caída del 6.6% anual, explicada por menor producción en el Permian consistente con el nivel de actividad planeado, declinación natural de gas y blancos, y afectaciones de entorno como bloqueos y eventos eléctricos en campos estratégicos como CPO-9, Rubiales, Castilla y Chichimene.

Ingresos:

Los ingresos consolidados totalizaron COP\$40.2 billones, un aumento del 35.5% anual. Las ventas en Colombia cayeron 2.5% anual por menores volúmenes comercializados de gas natural, GLP y propano, asociadas a una menor disponibilidad de producción en Cusiana y Cupiagua. En paralelo, las ventas internacionales aumentaron un 0.5%, gracias a una mayor producción de combustóleo para exportación, lo que compensó la menor disponibilidad de crudo por la priorización de cargas hacia las refinerías propias. Adicionalmente, los ingresos registraron un incremento derivado del aumento en el precio promedio ponderado de venta y servicios de transmisión de energía y vías.

EBITDA:

El EBITDA del 2T26 alcanzó los COP\$17.7 billones, lo que representa un incremento del 59% frente al mismo periodo del año anterior. Con ello, el margen EBITDA se ubicó en 44%, un incremento de 6.5 puntos porcentuales frente al 2T25, impulsado por márgenes brutos de refinación que alcanzaron un récord histórico de 29.8 USD/Bl y eficiencias operacionales que permitieron contener el impacto inflacionario, sumado a una maximización de la carga en las refinerías a 439 kbd y mayores volúmenes transportados, compensando los efectos de una menor producción y el impacto cambiario desfavorable.

Utilidad neta:

La utilidad neta de Ecopetrol aumentó un 235% anual hasta ubicarse en COP\$6.1 billones. Este resultado se explicó por condiciones favorables de precios, aunque asumió el reconocimiento del impuesto al patrimonio y una sobretasa del impuesto de renta que pasó del 0% en el 2T25 al 10% en el 2T26, lo que incidió en el incremento de la tasa efectiva de tributación desde 34.3% en el 2T25 a 37.2% en el 2T26.

Inversiones (CAPEX):

Durante el primer semestre de 2026, Ecopetrol realizó inversiones orgánicas por USD\$2,985 millones (COP\$10.9 billones), representando un avance del 49% del plan fijado para el año. El 71% de estas inversiones se ejecutó en Colombia, el 22% en Brasil y el 7% en Estados Unidos y otras geografías. Del total consolidado, el 63% se destinó a la línea de Hidrocarburos, el 29% se asignó al negocio de Transmisión y Vías, y el 8% restante se orientó a las Energías para la Transición.

*kbped: Miles de Barriles de Petróleo Equivalente por Día

Petróleo en niveles récord impulsa los segmentos de transporte y refinados, aunque upstream queda rezagado

Aspectos a resaltar

- **Fortaleza en segmentos de transporte y refinación:** El segmento de refinación alcanzó una carga consolidada récord de 439,000 barriles por día, lo que representa un incremento del 6% frente al año anterior. Este desempeño estuvo acompañado de un margen bruto de refinación histórico de USD\$29.8 por barril, impulsado por diferenciales favorables y la optimización de la dieta operativa. Por su parte, el volumen transportado aumentó a 1,125,000 barriles diarios (+3.8% anual), gracias a la optimización logística e incorporación de nuevos volúmenes de crudos y refinados.
- **Utilidades netas trimestrales por encima de las expectativas:** La utilidad neta del 2T26 se ubicó en COP\$6.1 billones, logrando un crecimiento del 235% frente al mismo periodo de 2025 y marcando el mejor nivel trimestral desde finales de 2022. Este resultado fue impulsado por la captura de un entorno de precios favorable y la gestión comercial, lo que permitió consolidar un EBITDA de COP 17.7 billones con un margen del 44%. Como resultado de un EBITDA más alto, el ratio deuda neta/EBITDA pasó de 2.2 veces a 2.0 veces, moderando el apalancamiento de deuda.
- **Aumento en rentabilidad por barril y menor costo de levantamiento en pesos:** La rentabilidad del portafolio se fortaleció, logrando generar un EBITDA de USD\$40 por barril. Aislado la tasa de cambio, el costo de levantamiento en pesos presentó una reducción del 1.7% anual en el trimestre, ubicándose en COP\$49,418 por barril. Esta disminución fue posible gracias a la implementación de iniciativas de eficiencia, optimización en el consumo energético y control en la demanda de servicios.
- **Nuevos pozos perforados en el primer semestre de 2026:** La compañía avanzó en su estrategia de exploración con la perforación de 8 pozos durante el primer semestre. Destacan los éxitos exploratorios en el Caribe costa afuera con los descubrimientos de Sandía-1 y Copoazú-1. Asimismo, el éxito en el pozo Bisbita Sur-1 ST2 permitió su rápida incorporación a producción comercial.

El guidance del precio del petróleo para el año 2026 fue acotado desde USD\$83-93 por barril a USD\$84-90 por barril. Asimismo, el rango esperado de tasa de cambio promedio pasó de \$3,600-4,000 a un rango entre \$3,200-3,500. La proyección de producción se ratifica en el rango 730-740 KBPED.

Guidance operativo actualizado de Ecopetrol (Plan anual)

 ecopetrol	Precio Brent	Tasa de cambio	Producción*	Transporte	Refinación	Costo de levantamiento
Guidance 2026	USD\$84-90/Bi	\$3,200-\$3,500	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 24% a 32%	Rango -14% a -21%	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.

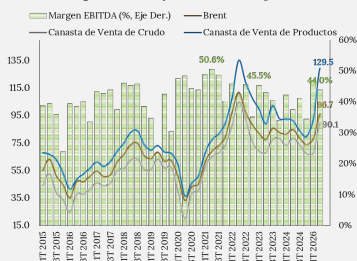
Petróleo en niveles récord impulsa los segmentos de transporte y refinados, aunque upstream queda rezagado

Aspectos a mejorar

- **Factores de entorno, suministro eléctrico y declive natural explican caída en producción:** La producción del Grupo Ecopetrol disminuyó un 6.6% anual, situándose en 705.8 KBPED. Esta contracción se fundamentó en la declinación natural de los campos de gas y en una menor producción internacional en la cuenca del Permian en EE.UU. Adicionalmente, el desempeño operativo se vio materialmente afectado por incidentes de suministro eléctrico y factores de entorno, especialmente bloqueos por exigencias laborales que paralizaron las operaciones por 76 días en campos como CPO-9, Rubiales, Castilla y Chichimene. Estos factores generaron una producción diferida de hasta 23,000 barriles por día.
- **Flujo de caja discrecional para el pago de deuda negativo en el 1S26:** Durante el semestre, se reportó un flujo de caja operativo de COP\$14.1 billones. Sin embargo, al descontar las salidas de efectivo para gasto en CAPEX por COP\$8.4 billones y el pago de dividendos por COP\$6.0 billones, el flujo de caja discrecional resultó negativo. Esta dinámica limitó la capacidad de Ecopetrol para destinar recursos adicionales hacia el desapalancamiento financiero y disminuyó el saldo de efectivo en caja de COP\$10.1 billones en el 2T25 a COP\$8.7 billones en el 2T26.
- **Aumento del saldo del FEPC y calificación de riesgo condicionada por el soberano:** Al cierre de junio de 2026, la cuenta por cobrar del FEPC ascendió a COP\$8.0 billones, lo que incorpora una causación de COP\$6.0 billones y un recaudo en títulos TES de corto plazo por COP\$1.02 billones. En este escenario, Ecopetrol estima una ampliación del déficit del fondo hasta COP\$8-12 billones al cierre del año, lo que exige una mayor inversión en capital de trabajo. Asimismo, el perfil crediticio global de Ecopetrol (Fitch: BB, S&P: BB-, Moody's: Ba2) está limitado por el riesgo soberano, en un contexto en que el desbalance fiscal de Colombia limita la flexibilidad financiera de la compañía, al requerir fuentes de tributación adicionales como el impuesto al patrimonio y una política de dividendos exigente, lo que sugiere que Ecopetrol tiene menos flexibilidad para reducir los dividendos si fuera necesario.
- **Operación de liquidez sobre saldos de impuestos a favor e incremento en la tasa efectiva de tributación:** La rentabilidad neta del período enfrentó presiones por costos financieros adicionales por COP\$0.5 billones, derivados de la ejecución de una operación estructurada de liquidez, que consistió en la venta de derechos económicos sobre saldos a favor de IVA. Asimismo, la tasa efectiva de tributación (TET) se elevó al 37.2% en el trimestre (frente al 34.3% del 2T25), impactada por el reconocimiento del impuesto al patrimonio —que representó un cargo de COP\$0.3 billones en el trimestre— y la aplicación de una sobretasa del 10% en el impuesto de renta. El primero es un gravamen excepcional en virtud del estado de emergencia económica y del Decreto Legislativo 173 de 2026, que esperamos sea un factor no recurrente, mientras que el segundo es una disposición legal contenida en la Reforma Tributaria (Ley 2277) de 2022, la cual establece puntos adicionales de 5%, 10% o 15%, según el comportamiento del precio del crudo frente a su promedio histórico, lo que impone una carga fiscal adicional permanente para Ecopetrol.

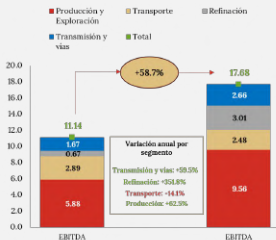
Resumen de Resultados Operativos

Margen EBITDA y diferencial de precios



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Descomposición EBITDA por segmentos (COP Billones)



Criterios ASG

Durante el primer semestre de 2026, Ecopetrol logró una optimización energética acumulada de 1.6 petajulios, lo que se tradujo en una reducción de 210,483 toneladas de CO₂e y generó ahorros por COP\$48,530 millones. Asimismo, ratificó su gestión responsable del recurso hídrico, logrando que el 84% del agua utilizada en sus operaciones provenga de procesos de reutilización y recirculación, mitigando de forma efectiva la dependencia de fuentes superficiales ante escenarios climáticos como el Fenómeno de El Niño. En su ruta de descarbonización, la compañía consolidó un portafolio de energías renovables de 951 MW.

Perspectiva

Los resultados de la compañía en el 2T26 muestran un panorama mixto: si bien los resultados financieros son positivos, las cifras de producción, la declinación de campos maduros y las reservas de petróleo alertan sobre desafíos en el futuro. En particular, un precio promedio del petróleo Brent de USD\$96.7 por barril -derivado de las condiciones geopolíticas globales- permitió capitalizar mayores diferenciales de precios. Ante un incremento del Brent en 45% anual, la gestión comercial de Ecopetrol permitió una expansión de los precios de sus canastas de venta de crudo (+43%) y de productos (+63%), que explican un crecimiento de ingresos del 58% en dólares. Asimismo, durante el semestre la compañía alcanzó COP\$1.3 billones en eficiencias y el segmento de refinación se destacó por su rápido crecimiento.

Sin embargo, el impulso financiero del trimestre podría no ser sostenible si continúa el deterioro en la producción, especialmente ante un escenario de posible caída del precio del Brent en el segundo semestre del año. La compañía debe avanzar en acciones estructurales de eficiencia, especialmente en el segmento *upstream*, anticipando escenarios de corrección de precio. En el 2T26, la producción cayó un 6.6% anual, agravada por coyunturas de entorno y climáticas, pero también por el declive natural de pozos maduros y menor actividad en el Permian. Para cumplir el *guidance* anual de 730-740 KBPED, se requieren esfuerzos adicionales de nuevos pozos en el Permian, confiabilidad eléctrica, iniciativas de recobro mejorado y crecimiento inorgánico con Brava Energía.

Petróleo en niveles récord impulsa los segmentos de transporte y refinados, aunque upstream queda rezagado

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Juan Carlos Hurtado
CEO (e) de Ecopetrol

“En términos de costos, respecto al primer semestre del año anterior, el costo de levantamiento y de refinación se redujeron en pesos en 3% y 4% respectivamente, mientras el costo por barril transportado aumentó 8%, principalmente por mayores requerimientos de atención de emergencias y condiciones operativas de entorno”.

“En el frente de crecimiento inorgánico, avanzamos en el proceso de Brava Energía tras la autorización de la CVM de Brasil para reactivar la OPA. Comunicaremos oportunamente al mercado los resultados y las decisiones correspondientes”.

“Estudiamos la conveniencia del mecanismo alternativo de solución de controversias creado por la Ley 2586 de 2026, para abordar los 8 procesos de litigio tributario abiertos con la DIAN por el cobro del IVA a combustibles”.

“Los resultados fueron impulsados por tres factores: i) un entorno favorable de precios con un promedio de USD\$97 por barril y una sólida recuperación de los márgenes internacionales de refinación, ii) una gestión comercial que permitió mejorar diferenciales de nuestros crudos, aún en un contexto desafiante para los crudos pesados, y iii) una sólida ejecución operacional en transporte y refinación, con este último aportando significativamente a la generación de valor del trimestre”.



Camilo Barco
CFO de Ecopetrol

“Ante el fenómeno de El Niño durante el segundo semestre, implementamos un plan orientado a fortalecer la resiliencia operativa y contribuir a la seguridad energética del país. Esto contempla una mayor disponibilidad de gas y combustibles para respaldar la demanda nacional, el aprovechamiento de una capacidad de autogeneración y energía renovable cerca a 2 GW”.



(*) 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

Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



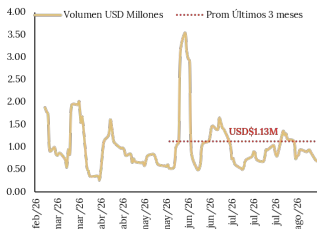
Impulso de Enel por mayores precios de energía, mientras que segmento de gas en Colombia enfrenta desafíos

Cubrimiento GEB: Actualizaciones del trimestre



Actividades exploratorias para cotizar ADSs en EE.UU.

Volumen transado diario GEB
(USD Millones)



Fuente: bvc - Investigaciones Económicas

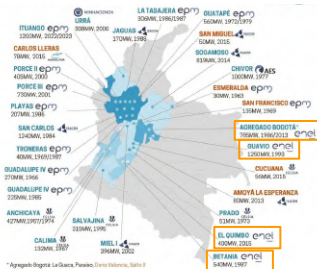
Grupo Energía Bogotá adelanta actividades exploratorias para un eventual listado de ADSs en los Estados Unidos, así como el registro ante la SEC. **Esta iniciativa buscaría ampliar su base de accionistas e incrementar la visibilidad de sus acciones.** Basados en estimaciones y datos históricos, la administración explicó que el volumen de negociación diario de un emisor en estas condiciones oscila entre el 0.5% y el 1.0% de su capital flotante (*float*), ubicando un escenario base en torno al 0.7%.

Asimismo, la gerencia del GEB estima que si el Distrito llegara a vender una participación equivalente a USD\$700 millones, y asumiendo la métrica promedio del 0.7% del *float*, la acción podría alcanzar volúmenes de negociación diarios cercanos a los USD\$5 millones. No obstante, este cálculo es referencial y nueva información sobre estos procesos en curso serán comunicados oportunamente al mercado.



Preparación para el Fenómeno de El Niño y balance de riesgos

Principal infraestructura hidroeléctrica en Colombia



* Agregado Bogotá La Guaca, Pácora, Orobalencia, Salto El Parateo (RM) | Varón ZARUR | 20 Abr 24

Fuente: XM

El fenómeno de El Niño cuenta con un 90% de probabilidades de materializarse entre “fuerte” y “muy fuerte”. Frente a ello, el GEB prevé un impacto favorable para su asociada Enel Colombia. A diferencia de ciclos pasados, la compañía se encuentra menos expuesta gracias a las lluvias en la zona oriental del país, lo que ha permitido que sus principales embalses alcancen niveles del 98% de su capacidad. Esta reserva hídrica garantiza que, incluso bajo escenarios de estrés, Enel no tendría la necesidad de comprar energía a altos costos en el mercado spot para cubrir sus obligaciones contractuales. Por el contrario, la empresa se consolida como un vendedor neto con la flexibilidad necesaria para capturar los mejores precios derivados de una matriz eléctrica nacional que hoy está mucho más apretada que hace cinco años. Por su parte, Cálida presentaría un *upside* asociado a una eventual reducción de las lluvias en las sierras peruanas, lo que obligaría a incrementar la generación de energía térmica y un mayor consumo de gas natural suministrado por Cálida.

Impulso de Enel por mayores precios de energía, mientras que segmento de gas en Colombia enfrenta desafíos

Resumen de resultados financieros

El Grupo Energía de Bogotá (GEB) reportó un desempeño financiero en el 2T26 influenciado por un entorno de apreciación de la tasa de cambio y retos asociados a la disponibilidad de gas natural en Colombia, factores que fueron mitigados por el sobresaliente aporte de Enel Colombia, eficiencias operativas y la ejecución de su plan de inversiones.

Ingresos operacionales:

Sumaron COP\$1.79 billones, lo que representa una disminución de 12.7% interanual, explicada principalmente por un efecto de conversión negativo de COP\$166 mil millones derivado de la apreciación del peso colombiano frente al dólar y al sol peruano. En el frente operativo, el negocio de transporte de gas (TGI) experimentó una contracción del 11.2% ante un ajuste en la contratación de capacidad de transporte debido a la baja oferta de gas natural, mientras que en Perú, la filial Contugas vio afectados sus ingresos por una menor demanda del sector pesquero a causa del fenómeno de El Niño.

Costos operacionales:

Se ubicaron en COP\$974 mil millones —un descenso de 14.5% anual— impulsados por el efecto de conversión en las filiales internacionales. En el segmento de distribución de gas, la filial Cálidda reportó menores costos *pass-through* y de servicios de instalación, en línea con un menor número de conexiones. Por su parte, el negocio de transporte de gas en Colombia (TGI) y la operación en Contugas registraron disminuciones en sus costos asociadas a un menor consumo de gas de reposición y a menores gastos de mantenimiento.

EBITDA ajustado:

El EBITDA ajustado consolidado del 2T26 se contrajo un 24.0% anual hasta los COP\$813 mil millones. Este decrecimiento se explica fundamentalmente por un efecto base, dada la ausencia de dividendos decretados por la asociada Argo en este trimestre, frente a los COP\$153 mil millones registrados en el 2T25. Operativamente, el resultado también refleja la reducción de márgenes en TGI por los menores volúmenes transportados y el impacto cambiario negativo consolidado que restó COP\$57 mil millones al indicador.

CAPEX:

Al cierre del 2T26, la ejecución de CAPEX orgánico ascendió a USD\$140 millones, aumentando un 13.5% frente al mismo periodo del año anterior. Estas inversiones estuvieron concentradas en el segmento de Transmisión Colombia (que representó cerca del 50% de la ejecución trimestral), con avances operativos destacados en los proyectos Colectora 500 kV, Refuerzo Suroccidental, Sogamoso Norte y Chivor II-Norte.

Utilidad neta:

La utilidad neta controlada para el 2T26 fue de COP\$662 mil millones, presentando un crecimiento de 17.9% anual. Esta expansión fue impulsada por un mayor aporte del método de participación patrimonial (+23.4% a/a), apalancado en la recuperación de los precios *spot* de energía y la mayor capacidad solar de Enel Colombia. Asimismo, el resultado se vio favorecido por una reducción en gastos administrativos, que compensan los mayores gastos financieros por la reciente emisión de bonos y el incremento en la provisión de impuestos.

Impulso de Enel por mayores precios de energía, mientras que segmento de gas en Colombia enfrenta desafíos

Aspectos a resaltar

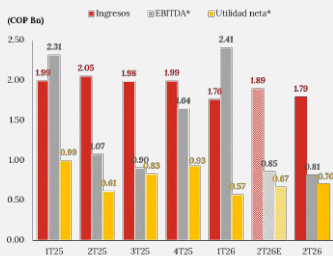
- **Desempeño del negocio de generación y crecimiento de la demanda eléctrica:** La asociada Enel Colombia registró un crecimiento anual del 23.7% en su EBITDA y del 50.6% en utilidad neta durante el trimestre. Este resultado fue impulsado por la recuperación de los precios de energía en el mercado spot, un mayor volumen de energía bajo contratos y el incremento del 3.2% en la demanda eléctrica.
- **Gestión activa de la deuda y fortalecimiento de coberturas financieras:** El indicador de Deuda Neta a EBITDA registró una moderación de 3.3x a 3.0x frente al mismo periodo del año anterior. Adicionalmente, la compañía optimizó su exposición al riesgo cambiario ejecutando en junio una cobertura financiera (Principal Only Swap) por USD\$160 millones sobre su bono internacional con vencimiento en 2025, aprovechando estratégicamente la apreciación del peso.
- **Alianza estratégica en Brasil consolida plataforma de transmisión:** En julio de 2026, GEB materializó la compra del 49% restante de las acciones en cuatro concesiones de transmisión en Brasil a través de su filial Gebbras. Esta transacción hace parte de la alianza con La Caisse que busca consolidar una de las plataformas de transmisión más relevantes del sistema eléctrico brasileño.
- **Ajuste metodológico en provisiones de Air-e:** La utilidad neta del trimestre se vio beneficiada por una contracción del 23.5% en gastos administrativos consolidados, explicada en gran medida por un ajuste en las provisiones asociadas a la cartera de la distribuidora intervenida Air-e. La aplicación de una nueva metodología, basada en el modelo de pérdida esperada, permitió reducir el gasto por provisión en COP\$95 mil millones dentro del segmento de transmisión de electricidad.

Aspectos a mejorar

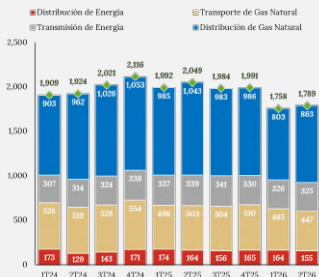
- **Impacto adverso por baja disponibilidad de molécula de gas en Colombia:** La limitada oferta y los altos precios del gas natural en el país continúan afectando los volúmenes de la filial TGI. Ante esta escasez, parte de la demanda industrial está sustituyendo el gas natural por otras fuentes energéticas como el carbón y el Gas Licuado de Petróleo (GLP). Esta coyuntura derivó en una menor contratación de capacidad en firme por parte de agentes comercializadores y redujo el volumen transportado en un 9.8% interanual durante el trimestre.
- **Contracción de ingresos por revisión del WACC regulatorio (CREG):** A partir del mes de abril de 2026, la CREG determinó la aplicación de una tarifa de transporte de gas natural en Colombia basada en un WACC regulatorio del 10.94%, revirtiendo el nivel previo del 11.88%. Este recorte en la tasa regulada se tradujo en un impacto negativo de COP\$19 mil millones sobre los ingresos acumulados del segmento de transporte de gas, frente al presupuesto.
- **Incertidumbre por retrasos adicionales en el expediente tarifario:** El segmento de transporte de gas natural en Colombia continúa enfrentando los efectos negativos del aplazamiento prolongado en la actualización y publicación del expediente tarifario por parte de la CREG. Desde 2021, las tarifas debieron actualizarse, teniendo en cuenta que el WACC es un derecho adquirido para los agentes del mercado que desarrollan inversiones bajo las actuales condiciones del mercado.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Ingresos consolidados por segmento



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas
*EBITDA y Utilidad Neta consolidadas

Criterios ASG

Durante el 2T26, el GEB consolidó una inversión social cercana a los USD\$6.6 millones, beneficiando a más de 300,000 personas mediante iniciativas como la nueva fase del programa Legado para los Territorios y la conexión de 1,329 nuevos hogares a la red de gas natural por parte de TGI en Boyacá y Santander. En materia ambiental, el grupo ejecutó inversiones por USD\$4.4 millones y registró un avance significativo en su gestión climática, logrando que su huella de carbono acumulada (129,000 toneladas de CO₂) se ubicara un 13% por debajo de la meta corporativa prevista para el semestre.

Perspectiva

Los resultados del 2T26 para el GEB se ubicaron en línea con nuestras expectativas, evidenciando un comportamiento resiliente a pesar de los desafíos del entorno, marcado por un efecto de apreciación del peso y presiones operativas en transporte de gas en Colombia. Estos impactos fueron mitigados por el desempeño de Enel Colombia, apalancado en la recuperación de precios spot y expansión en generación renovable, así como por eficiencias en gastos administrativos derivadas del ajuste metodológico en las provisiones de Air-e. De cara al resto de 2026, la estrategia del GEB cuenta con importantes catalizadores de crecimiento, destacando la materialización de su alianza con La Caisse (CDPQ) en Brasil para consolidar la plataforma de transmisión Verene Energía, así como la aceleración en la ejecución de proyectos de infraestructura críticos en Colombia como Colectora y Refuerzo Suroccidental. Sin embargo, el balance de riesgos mantiene frentes de atención significativos como la restricción estructural en la oferta de gas natural en Colombia y el riesgo sistémico asociado a la cartera de Air-e. En balance, nuestra perspectiva sobre los próximos resultados es neutral, sustentada al alza por el posible *upside* en Cálida por la mayor demanda de generación y la baja exposición a compras de energía en bolsa por parte de Enel Colombia en medio del fenómeno de El Niño, pero compensado por un riesgo de liquidez a lo largo de la cadena del sistema eléctrico en Colombia y las continuas presiones externas como tasa de cambio y provisiones de Air-e.

Impulso de Enel por mayores precios de energía, mientras que segmento de gas en Colombia enfrenta desafíos

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Jorge Tabares
CFO

“Sintetizando los resultados del trimestre, los hechos reflejan los resultados resilientes en un entorno desafiante, afectado principalmente por la apreciación del peso colombiano frente al dólar, menores volúmenes en el negocio de transporte de gas, mientras que los activos regulados continúan demostrando estabilidad operativa y financiera”.

“Respecto a nuestra posición financiera, mantuvimos una gestión activa y disciplinada en nuestro perfil de deuda enfocada en preservar la flexibilidad financiera y sostener una estructura de capital alineada con los objetivos de crecimiento. No solamente Fitch Ratings nos afirmó la calificación, sino que en las conversaciones con bancos y con el mercado de capitales estamos en una situación privilegiada de acceso a capital y de costos muy buenos dentro de los mercados”.

“La CREG no ha cambiado de comisionados, pero sí cambian los representantes del gobierno en la CREG, y en la UME acaban de nombrar director. Entonces, ahí todavía es prematuro decir qué es lo que van a llegar a hacer”.

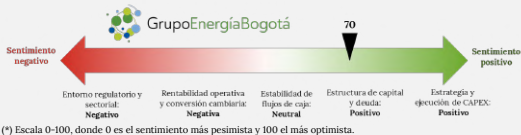
“El nuevo gobierno en Colombia ha hablado de hacer fracking, eso podría generar una fuente interna. El fracking no es una tecnología nueva, es absolutamente probada, pero Colombia por temas ideológicos no usa sus recursos y sigue contaminando más porque se quema el mismo gas, pero se trae desde más lejos”.



Karen Guzman
Gerente Financiamiento
y Relación Inversionista

“El gobierno publicó la semana pasada unas unas modificaciones al estatuto de desabastecimiento eléctrico. El estatuto se aplicó en 2024 y no fue un buen mecanismo: puso presión financiera sobre los generadores. Si se llega a activar, que no signifique un impacto desmedido para generadores”.

En Perú, el nuevo gobierno de Fujimori ha señalado la masificación del gas natural como prioridad estratégica. La simplificación regulatoria y la atracción de inversión privada podrían generar condiciones muy favorables para el desarrollo de proyectos de distribución y transporte de gas natural”.



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

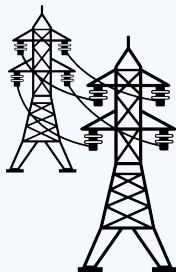
Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



ISA habilita ingresos por entrada de proyecto Piraquê en Brasil y actualización de escaladores contractuales

Resumen de resultados financieros

ISA reportó sólidos resultados financieros en el segundo trimestre y el acumulado del primer semestre de 2026. La compañía evidenció un repunte impulsado por la puesta en operación de nuevos proyectos, la actualización tarifaria y el efecto favorable de los escaladores contractuales.

Ingresos y Costos:

En el 2T26, los ingresos excluyendo construcción totalizaron COP\$3.09 billones (+35% anual), impulsados por escaladores contractuales, mayores rendimientos de concesiones y telecomunicaciones. Por su parte, los gastos de Administración, Operación y Mantenimiento (AOM) se contrajeron un 2% en el semestre y se mantuvieron relativamente estables en el trimestre en COP\$834 mil millones.

EBITDA:

El EBITDA acumulado del semestre se ubicó en COP\$4.89 billones, un crecimiento del 20% anual con un margen del 57%. Para el 2T26, el EBITDA alcanzó COP\$2.67 billones, avanzando un 62% anual, con una fuerte expansión del margen hasta el 56%. Este comportamiento se debió a mayores ingresos operativos, la utilidad en la construcción de proyectos, el desempeño de empresas co-controladas en Brasil y un efecto base favorable tras el efecto no recurrente del "ke" de la RBSE sufrida en el 2T25.

Utilidad neta:

La utilidad neta cerró el semestre en COP\$1.25 billones (+9% anual). En el segundo trimestre, la utilidad neta alcanzó COP\$695 mil millones, registrando un salto del 53% frente al 2T25. El buen desempeño operativo logró absorber tanto el efecto cambiario negativo en consolidación de filiales, como un aumento del 38% en los gastos financieros semestrales (COP\$1.63 billones) asociados a mayores costos por emisiones y la corrección monetaria de la deuda en Brasil, Chile y Colombia.

CAPEX e Inversiones:

El CAPEX ejecutado en el 2T26 sumó COP\$1.65 billones, un 23% por encima de lo invertido en el 2T25. En el acumulado del semestre, las inversiones llegaron a COP\$3.15 billones (+17% anual). La geografía de las inversiones trimestrales estuvo dominada por Brasil (42%), seguido de Chile (22%), Colombia (16%) y Perú (7%).

Hitos Geográficos:

- **Brasil:** Se destaca la entrada en operación total del proyecto Piraquê (16 meses antes de lo exigido por el regulador ANEEL), habilitando ingresos anuales (RAP) por BRL\$343.1 millones. Adicionalmente, ISA Energía Brasil cerró una emisión de acciones preferenciales por BRL\$1,200 millones para financiar la compra del 100% de IE Madeira, mientras TAESA adquirió cinco concesiones de transmisión por BRL 2,293 millones.
- **Colombia:** Se pusieron en operación dos proyectos de renovación a las líneas de transmisión con una inversión de USD\$9.7 millones.
- **Chile:** ISA VÍAS se adjudicó el decreto de la concesión Río Bueno-Puerto Montt (Ruta de los Lagos), con un CAPEX de USD\$821 millones para modernizar 129 km a partir de 2031. Asimismo, Ruta de la Araucanía firmó una extensión de su concesión por USD\$22 millones hasta octubre de 2027.

ISA habilita ingresos por entrada de proyecto Piraquê en Brasil y actualización de escaladores contractuales

Aspectos a resaltar

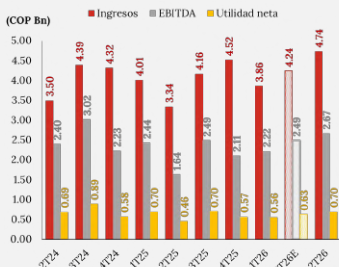
- **Nuevos proyectos adjudicados y sólida ejecución del CAPEX:** Durante el 2T26, ISA sumó adjudicaciones por más de USD\$1,250 millones, destacando la concesión Río Bueno-Puerto Montt en Chile (USD\$821 millones) y la consolidación del 100% de IE Madeira en Brasil. Esto habilita anticipadamente ingresos anuales permitidos (RAP) por BRL\$343.1 millones y mejora las expectativas de flujo de caja en el mediano plazo.
- **Crecimiento del EBITDA respaldado en el segmento de transmisión:** El EBITDA consolidado registró un incremento de 62% anual y una expansión en margen hasta 56% en el trimestre. Al desagregar el resultado, cerca del 80% del EBITDA corresponde al segmento de transmisión de energía de ISA, cuyos ingresos regulados reducen exposición a demanda. Asimismo, contribuyó el inicio de operaciones de nuevos activos e indexación favorable de escaladores contractuales, tras superar el efecto no recurrente del RBSE en Brasil.
- **Expectativa ante actualizaciones tarifarias:** En Colombia, se espera que el próximo esquema tarifario entre en vigencia en 2029, mientras que en Chile se proyecta una extensión normativa de la valorización actual hasta 2027. Estas gestiones se suman a la revisión ya aplicada en Brasil para el ciclo 2023-2028.
- **Perfil de bajo riesgo ante el fenómeno de El Niño:** El modelo de ingresos de ISA es altamente resiliente ante efectos derivados del fenómeno de El Niño, ya que sus concesiones de transmisión de energía no dependen de ingresos por demanda. Sin embargo, la compañía ejecuta un plan preventivo de mantenimientos, reubicación de inventarios estratégicos y monitoreo de la red, asegurando la disponibilidad plena de la infraestructura en el 2S26.

Aspectos a mejorar

- **Rebaja en la calificación crediticia:** La calificadora Moody's ajustó a la baja la calificación de riesgo de ISA, con perspectiva negativa. Este ajuste no obedece a un deterioro en los fundamentales operativos, sino a una restricción metodológica de la agencia que impide que ISA tenga una calificación superior en más de dos *notches* a la de su matriz, el Grupo Ecopetrol, el cual sufrió una reciente rebaja vinculada al riesgo soberano de Colombia.
- **Provisiones Air-e en lo que va del año representan el 3% del EBITDA de ISA:** La compañía ha reconocido provisiones por COP\$180 mil millones, elevando el total acumulado a COP\$660 mil millones. La administración advirtió que continuarán provisionando cerca de COP\$30 mil millones mensuales mientras el agente interventor o el Gobierno no garanticen una solución estructural.
- **Política de dividendos y aceleración del CAPEX:** La compañía proyecta ejecutar un plan de inversiones que ronda los USD\$8,000 millones hacia 2030, demandando altos requerimientos de financiación en todas las geografías (Perú, Chile, Brasil y Colombia). En este contexto, una política de distribución de dividendos rígida (con un *payout* entre el 40% y el 50%) podría generar inflexibilidad en la asignación de capital a mediano plazo. Asimismo, esto demanda una optimización de los instrumentos de deuda, apalancamiento y *Project Finance* para fondear su expansión, sin deteriorar sus métricas de endeudamiento.

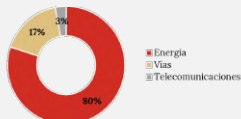
Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores

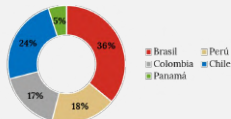


Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivaleores

Participación EBITDA por segmento



Participación utilidad neta por país



Criterios ASG

La compañía fue ratificada en el Índice de Sostenibilidad Dow Jones Best-in-Class para el sector de utilities. ISA logró una calificación de 85 sobre 100 en la evaluación de S&P Global (un salto de 12 puntos frente al año anterior), ubicándose en el 10% superior de las cerca de 250 empresas evaluadas a nivel mundial y consolidándose como una de las dos únicas compañías colombianas del sector presentes en el top 15 global.

Perspectiva

En el 2T26, los resultados de ISA sorprendieron al alza, con incremento en EBITDA y utilidad neta frente al año anterior, gracias al ingreso regulado adicional de nuevos proyectos de infraestructura energética. Con ello, el margen EBITDA consolidado se ubicara en un robusto 56%. Asimismo, en términos de estrategia, la adjudicación de nuevos proyectos por más de USD\$1,250 millones —incluyendo la concesión Río Bueno-Puerto Montt en Chile y la toma de control de IE Madeira en Brasil—, sumada a la entrada en operación anticipada del proyecto Piraquê, fortalecen las expectativas de flujo de caja libre y ratifican su capacidad de ejecución de cara a sus compromisos de inversión a 2030.

Sin embargo, el balance de riesgos mantiene frentes de atención relevantes. El efecto de conversión por la apreciación del peso colombiano continuará presionando el aporte de las filiales sobre los ingresos y la utilidad neta consolidada. A nivel local, la crisis de la distribuidora Air-e sigue castigando el estado de resultados, exigiendo provisiones recurrentes de COP\$30 mil millones mensuales que ya acumulan un total de COP\$660 mil millones. A esto se suma la reciente rebaja en la calificación crediticia por parte de Moody's, un ajuste derivado del riesgo soberano y de su matriz Ecopetrol. Esperamos en los próximos meses anuncios sobre los cierres financieros de megaproyectos de transmisión eléctrica como Kimal-Lo Aguirre en Chile y el Consorcio Eléctrico Yapay (CEY) en Perú.

ISA habilita ingresos por entrada de proyecto Piraquê en Brasil y actualización de escaladores contractuales

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Patricia Castaño
CEO (e) de ISA

“Estos resultados reflejan nuestra capacidad para armonizar el crecimiento, la ejecución y la disciplina financiera y confirman una vez más que avanzamos en la dirección que hemos definido en nuestra estrategia al 2040. **Al cierre de junio de este año 2026, los compromisos de inversión para el 2030, que son la fuente de valor en nuestro negocio, ascienden a COP\$28.1 billones**”.

“Entre enero y junio, la acción de ISA registró una valorización del 20%, reflejando un comportamiento positivo en el mercado, superando el incremento del 10% del índice local COLCAP. La liquidez del título también continúa fortaleciéndose con un incremento del 45%, con un volumen promedio diario que pasó de COP\$7,600 millones en el 2025 a COP\$11,000 millones en el 2026”.

“La naturaleza de los ingresos y del negocio de ISA es un negocio regulado, por lo tanto, los ingresos de la compañía están definidos en sus contratos de concesión y no se afectan por fluctuaciones de demanda”.

“Contamos con un plan de acción que cubre tres frentes: preparación, mantenimiento y contingencias. Este plan se ha venido ejecutando desde abril del 2026 hasta junio del 2027 de manera preventiva para mitigar los riesgos asociados al fenómeno de El Niño en nuestra infraestructura y poder asegurar la disponibilidad de la red en todas las circunstancias”.



Jaime Falquez
VP Finanzas de ISA

“El 85% de las inversiones comprometidas para el 2030 se destinarán a nuestro negocio core de transmisión de energía, 12% al negocio de vías y 3% a telecomunicaciones. Estas inversiones están compuestas principalmente por compromisos de inversión de licitaciones y convocatorias adjudicadas en cada uno de los países”.

“En Brasil, Taesa, una de nuestras empresas con control compartido, celebró un contrato para adquirir cinco concesiones de transmisión de energía que se encuentran plenamente en operación comercial y están ubicadas en cuatro estados”.



(*) 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

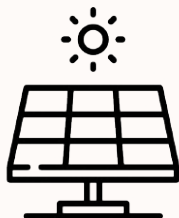
Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Resultado resiliente, aunque impactado por no recurrentes.

Siguiente paso: lograr margen EBITDA de 40% en 2028.

Resumen de resultados financieros

Celsia avanza en la ejecución del programa EnergizarC, en línea con la estrategia ACE 1.0 del Grupo Argos, orientada a alcanzar un margen EBITDA del 40% a 2028 y un desapalancamiento de COP\$1.0 billón. En el 2T26, la compañía operó bajo una estrategia preventiva de almacenamiento hídrico en sus embalses, previo al fenómeno de El Niño.

Ingresos:

Los ingresos consolidados alcanzaron COP\$1.35 billones en el 2T26, lo que representa un crecimiento de 2.7% anual. Este desempeño estuvo impulsado por la mayor demanda en la comercialización minorista (+8.9% a/a) y en uso y conexión de redes (+3.5% a/a), junto a mayores ventas de energía en bolsa (+55.2% a/a), compensando la menor generación en plantas de embalse (-28.3% a/a) y menores ventas en contratos de largo plazo (-22.8% a/a).

Costos Operacionales:

Los costos de ventas totalizaron COP\$956,054 millones en el trimestre, un incremento de 7.1% anual, reflejando los mayores precios de energía en bolsa y mayores costos en vehículos de inversión. Por el lado de los gastos de administración, estos ascendieron a COP\$127,970 millones (+36.2% a/a), impactados por un gasto no recurrente de aproximadamente COP\$60,000 millones asociado al proceso de transformación operativa y simplificación organizacional. Descontando estos costos extraordinarios, el OPEX acumulado del año registró una disminución de 11.2% frente a 2025, consistente con el avance del 84% en la meta del programa ReimaginarC (COP\$62,860 millones materializados).

EBITDA:

El EBITDA consolidado del 2T26 se ubicó en COP\$382,097 millones, una contracción de 13.6% anual, con un margen EBITDA de 28.3% (-530 pbs frente al 2T25). Sin embargo, al normalizar el impacto del gasto no recurrente por la transformación operativa, el EBITDA se situó en COP\$442,188 millones con un margen normalizado de 32.7% (-90 pbs a/a).

Inversiones y gestión de activos:

Durante el trimestre se cerró la venta de seis microcentrales hidroeléctricas en el Valle del Cauca por COP\$91,000 millones (12.6 MW), destinando estos recursos a la reducción de endeudamiento. En el frente de expansión, el parque eólico Caraveli en Perú (218 MW) superó el 90% de avance constructivo, mientras que en Colombia C2 Energía alcanzó 579.8 MWp de capacidad solar instalada (generando ingresos por COP\$82,114 millones y un margen EBITDA del 87.5%). Paralelamente, Caoba mantuvo una sólida estabilidad operativa en transmisión (margen EBITDA de 84.5%), El Tesorito ratificó el 100% de cumplimiento en sus Obligaciones de Energía Firme (OEF) y Atera firmó el proyecto solar y de baterías Comayagua 2 en Honduras (23 MW solar + 80 MW BESS).

Utilidad neta:

La ganancia neta consolidada del 2T26 se ubicó en COP\$82,537 millones, una disminución de 26.1% anual, afectada por la compresión operativa del EBITDA. La ganancia neta controladora totalizó COP\$43,702 millones (-33.4% a/a). Estas disminuciones fueron parcialmente compensadas por una reducción de 8.1% en el gasto financiero (COP\$142,898 millones) y un efecto neto positivo por diferencia en cambio de COP\$21,341 millones.

Resultado resiliente, aunque impactado por no recurrentes.

Siguiente paso: lograr margen EBITDA de 40% en 2028.

Aspectos a resaltar

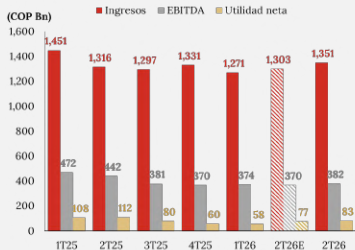
- **Normalización en el recaudo de subsidios:** Durante el semestre, Celsia logró un recaudo acumulado de COP\$317,000 millones de subsidios de servicios públicos rezagados del 4T25 y 1T26. Con ello, el saldo por cobrar se redujo a COP\$33,000 millones, mitigando de forma significativa las presiones de liquidez.
- **Consolidación de eficiencias a través de servicios compartidos en Summa:** Celsia profundiza su eficiencia organizacional a través de Summa (centro de servicios compartidos del Grupo Argos) y la adopción de nuevas tecnologías IA. Si bien esto generó un cargo extraordinario en el 2T26, la iniciativa proyecta capturar ahorros estructurales superiores a los COP\$100,000 millones anuales a partir de 2027.
- **Aceleración de la meta de margen EBITDA al 40% hacia 2028:** En el marco de ACE 1.0 (Argos Convergence Effort), Celsia adelantó su meta de margen EBITDA de 40% a diciembre de 2028 (previamente para 2030). Partiendo de un escenario base de 30.9% en 2025, la eficiencia operativa aportaría entre 400-500 pbs adicionales al margen, las inversiones en proyectos solares, baterías, expansión de T&D y vehículos de inversión aportarían entre 300-400 pbs y la mejor asignación del capital en activos más rentables aportarían entre 200-300 pbs, lo que en acumulado permitiría cerrar la brecha de 1,000 pbs entre la línea base y la meta.
- **Respaldo de Grupo Argos Asset Management:** La transformación de Odinsa en Asset Management le brinda a Celsia un vehículo para levantar capital y ejecutar su pipeline de proyectos (solares de utility scale, baterías e infraestructura digital).
- **Generación extraordinaria de Flujo de Caja Libre (FCL):** El FCL durante el IS26 ascendió a COP\$538 mil millones, superando en cerca de COP\$500 mil millones la cifra del año anterior. Esta caja operativa adicional permitió a la compañía una distribución de recursos a sus accionistas por COP\$442 mil millones entre dividendos y recompras. Finalmente, Celsia redujo estratégicamente su nivel de contratación de energía a cerca del 70% (frente a la inflexibilidad del 88% vista en el fenómeno de El Niño anterior), otorgándole mayor holgura para capturar precios favorables en el mercado spot sin comprometer el suministro regulado.

Aspectos a mejorar

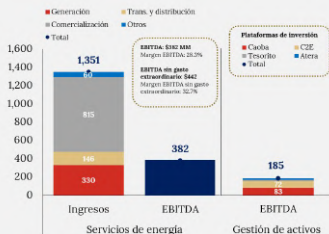
- **Presión por el Fenómeno de El Niño:** El modelo de negocio de generación de Celsia enfrenta un riesgo estructural y no diversificable derivado de la volatilidad climática. En periodos de hidrología normal, el segmento alcanza márgenes EBITDA estables entre el 42% y 46%. Sin embargo, las plantas térmicas como respaldo durante El Niño comprimen esta rentabilidad a niveles cercanos al 25%. Esta dinámica anticipa una distorsión a la baja en los márgenes desde el 3T26 y el 1T27.
- **Afectación por deuda indexada a la tasa IBR:** A pesar de la reducción en el saldo nominal de la deuda, el gasto financiero no disminuyó en la proporción esperada, debido al impacto de la indexación de las obligaciones financieras al IBR, en un contexto de tasas de interés persistentemente altas en Colombia.
- **Incremento en costos de ventas y riesgo por rezago tarifario:** Los costos de ventas crecieron un 7.1% anual, en un entorno de precios spot al alza, lo que aumenta el riesgo de flujo de caja derivado del rezago temporal entre el costo de compra de energía (componente de generación en la fórmula tarifaria) y el cobro efectivo a los usuarios finales en la tarifa regulada.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Descomposición EBITDA por segmentos 2T26 (COP Miles de millones)



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 Caravelí 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.

Resultado resiliente, aunque impactado por no recurrentes.

Siguiente paso: lograr margen EBITDA de 40% en 2028.

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Ricardo Sierra
CEO de Celsia

“En EnergizarC hemos orientado nuestra gestión alrededor de tres prioridades estratégicas: disciplina financiera, excelencia operativa y generación sostenible de valor para el accionista. Estos pilares encuentran una convergencia con ACE 1.0, el programa presentado la semana anterior por Grupo Argos, nuestro accionista mayoritario. En este sentido, es confirma y respalda el camino que venimos recorriendo con EnergizarC”.

“Mantuvimos controlado el flujo de caja de inversión. Sin embargo, teníamos el vencimiento de obligaciones financieras en bonos y créditos bancarios y realizamos operaciones para incrementar la vida media de la deuda a cerca de 6 años y distribuimos COP\$196,000 millones, lo cual demandó un flujo importante de recursos. En el semestre la deuda neta se incrementó en COP\$176,000 millones frente al cierre de 2025”.



Esteban Piedrahíta
CFO de Celsia

“En Celsia le estamos dando la milla extra para que nuestros clientes rápidamente puedan normalizar sus actividades después del Terremoto vivido en el Valle del Cauca en Colombia”.

“Seguimos evaluando la rentabilidad de cada activo que gestionamos para concentrar el capital donde generamos mayor retorno y rotar aquellas inversiones que ya cumplieron su ciclo dentro del portafolio”.

“Canacol está cumpliendo con los contratos vigentes. En los meses de mayo, junio y julio hemos ya tenido activaciones de las obligaciones de energía firme y ha cumplido en cada uno de esos momentos en los cuales se ha necesitado”.

“Rediseñamos la estructura completa de la compañía para prepararnos a los retos que se están presentando en el futuro para el tema de adopción de la inteligencia artificial”.



(*) 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

Segundo Trimestre 2026



PROMIGAS

**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente Investigaciones Económicas
wtovar@accivalores.com

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



Zelestra acelera la transformación, mientras el apalancamiento gana relevancia

Resumen de resultados financieros

Durante el 2T26, Promigas combinó una operación de infraestructura de gas resiliente con una transformación material de su portafolio tras el cierre de Zelestra LatAm. Sin embargo, la mayor escala aún no se reflejó plenamente en la rentabilidad consolidada: los resultados acumulados permanecieron por debajo de 2025 y del presupuesto, afectados por una menor contribución de asociadas y mayores gastos financieros. El trimestre deja así una lectura dual entre mayor capacidad de crecimiento de largo plazo y una estructura financiera más exigente en el corto plazo.

Ingresos operativos: Los ingresos consolidados del 2T26 alcanzaron COP\$1.82 billones, prácticamente estables frente al 2T25. En el acumulado totalizaron COP\$3.55 billones (-2% a/a), con una ejecución de 91% del presupuesto. Excluyendo construcción de concesiones, los ingresos crecieron cerca de 3% a/a, apoyados por transporte, distribución y mayor utilización de SPEC. Los negocios de gas representaron 81% de los ingresos y bajas emisiones el 19%.

EBITDA: El EBITDA acumulado se ubicó en COP\$1.14 billones, -7% a/a y 89% del presupuesto; sin efectos de construcción de concesiones, se mantuvo prácticamente estable frente a 2025. Infraestructura de gas aportó COP\$852 mil millones, equivalente al 75% del EBITDA, respaldada por un crecimiento de 7% en volumen transportado y de 43% en volumen regasificado de SPEC. Bajas emisiones contribuyó con COP\$290 mil millones, incorporando desde finales de mayo a Zelestra.

Utilidad neta: La utilidad atribuible alcanzó COP\$214.9 mil millones en 2T26, -25.3% a/a. En el semestre acumuló COP\$456.3 mil millones (-22% a/a), con una ejecución de 86% del presupuesto. La caída respondió principalmente a una menor contribución del método de participación y al aumento de 17% a/a en gastos financieros. La contribución de Zelestra aún fue limitada al consolidarse únicamente desde el 27 de mayo.

Efectivo y endeudamiento: El efectivo consolidado cerró en COP\$825 mil millones, frente a COP\$610 mil millones al cierre de 2025. La deuda aumentó hasta COP\$13.28 billones (+43.85% a/a), principalmente por la adquisición de Zelestra y la incorporación de su deuda de proyectos, llevando Deuda/EBITDA a 3.7x. A favor, la emisión de bonos híbridos por USD\$920 millones extendió la duración promedio de la deuda de 4.4 a 6.3 años y redujo su costo de 8.87% a 8.39%.

CAPEX y estrategia: El CAPEX acumulado alcanzó COP\$665.9 mil millones, con 73% destinado a bajas emisiones. La adquisición de Zelestra por USD\$456.5 millones incorporó 1,273 MW en operación y construcción y más de 2,250 MW entre backlog y desarrollo avanzado en Colombia, Chile y Perú. La transacción acelera la diversificación hacia renovables, pero eleva la relevancia de ejecutar los proyectos con disciplina para contener el apalancamiento.

Zelestra acelera la transformación, mientras el apalancamiento gana relevancia

Aspectos a resaltar

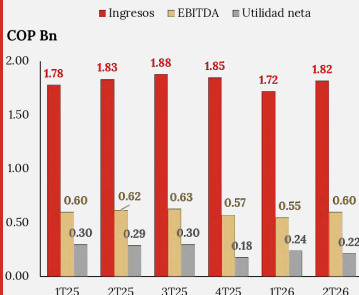
- **Resiliencia del negocio de gas:** Aunque el EBITDA consolidado cayó 7% a/a, la infraestructura de gas continuó aportando cerca de 75% del EBITDA, apoyada en un crecimiento de 7% en el volumen transportado y de 5% en capacidad contratada. SPEC también fortaleció su aporte con un incremento de 43% a/a en volúmenes regasificados durante el trimestre.
- **Zelestra acelera la diversificación:** La adquisición por USD\$456.5 millones incorporó 1,273 MW en operación y construcción y más de 2,250 MW entre backlog y desarrollo avanzado. La transacción amplía de forma material la exposición de Promigas a generación renovable y fortalece su estrategia de convertirse en una plataforma multienergética regional.
- **Mayor flexibilidad en el perfil de deuda:** La emisión internacional de USD\$920 millones en bonos híbridos recibió una demanda de USD\$2,606 millones y permitió extender la duración promedio de la deuda de 4.4 a 6.3 años, mientras su costo promedio disminuyó de 8.87% a 8.39%.
- **Brilla mantiene crecimiento y calidad de cartera:** Las colocaciones alcanzaron COP\$760,861 millones, +19% a/a, mientras la utilidad neta aumentó 28% y el ICV +90 mejoró a 6.7%, 46 pbs por debajo de diciembre de 2025.

Aspectos a mejorar

- **Rentabilidad continúa por debajo de 2025:** En el acumulado, los ingresos disminuyeron 2% a/a, el EBITDA 7% y la utilidad atribuible 22%, con ejecuciones presupuestales de 91%, 89% y 86%, respectivamente. La mayor escala del portafolio todavía no se ha traducido plenamente en una recuperación de resultados.
- **Mayor presión financiera:** La deuda consolidada aumentó 43.85% a/a hasta COP\$13.28 billones, llevando el indicador Deuda/EBITDA a 3.7x. Además, los gastos financieros crecieron 17% a/a, por lo que el desapalancamiento y la conversión del nuevo portafolio en EBITDA serán variables centrales durante los próximos trimestres.
- **Menor contribución del método de participación:** La participación en ganancias de asociadas disminuyó frente a 2025, afectando la utilidad consolidada y limitando parcialmente la capacidad de compensar la presión del mayor gasto financiero. En el 2T26, este rubro cayó a COP\$66.9 mil millones, desde COP\$73.5 mil millones un año atrás.
- **Riesgo de ejecución tras la expansión:** La adquisición de Zelestra aumenta de forma relevante el tamaño y complejidad del portafolio. Con 338.7 MW actualmente en construcción y más de 2,250 MW entre backlog y desarrollo avanzado, la captura de valor dependerá de cumplir cronogramas, controlar CAPEX y convertir progresivamente estos proyectos en generación recurrente de caja.

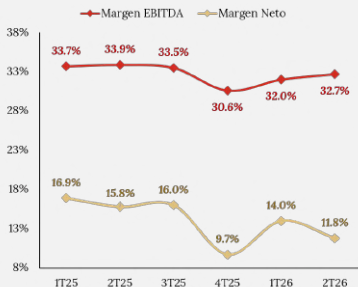
Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Comportamiento de los márgenes



Criterios ASG

Durante el 2T26, Promigas profundizó su estrategia de transición energética con la incorporación de Zelestra LatAm, ampliando su portafolio consolidado de soluciones energéticas hasta 1,448.3 MW, de los cuales 1,109.6 MW se encuentran operativos y 338.7 MW en construcción. En paralelo, la compañía fortaleció su aporte a la seguridad energética mediante mayores volúmenes transportados y regasificados, mientras Brilla continuó ampliando la inclusión financiera con COP\$760,861 millones en colocaciones, de las cuales 95% se dirigieron a hogares de estratos 1, 2 y 3. En el frente social y de seguridad, Promigas conectó más de 122,000 nuevos usuarios de gas y redujo su indicador LTIFR en 25% frente al 2T25.

Perspectiva

Promigas entra al 2S26 con un portafolio significativamente más diversificado y una operación de infraestructura de gas que continúa mostrando resiliencia. La consolidación de Zelestra amplía las fuentes futuras de EBITDA y fortalece la exposición regional a renovables, mientras SPEC, la bidireccionalidad y nuevas fuentes como Sinú 9 refuerzan el posicionamiento de la compañía ante la estrechez estructural del mercado de gas colombiano.

No obstante, el principal reto será traducir esta expansión en crecimiento de caja y rentabilidad suficiente para normalizar el apalancamiento. Con Deuda/EBITDA en 3.7x y mayores gastos financieros, la ejecución de los proyectos de Zelestra, la disciplina de CAPEX y la recuperación del EBITDA serán determinantes. La emisión híbrida mejora el perfil de vencimientos y reduce el riesgo de refinanciación, pero esperamos que la evolución del crédito y del flujo de caja permanezca como uno de los principales focos de seguimiento durante los próximos trimestres.

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

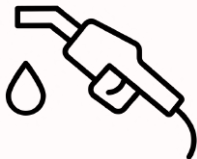
Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Fortaleza operativa compensa menores volúmenes y decalaje adverso

Resumen de resultados financieros

Durante el segundo trimestre de 2026, Terpel mantuvo una dinámica operativa sólida, con crecimiento de doble dígito en EBITDA y utilidad neta pese a la contracción del volumen consolidado y a un efecto de decalaje* negativo. A diferencia del 1T26, cuando la rentabilidad estuvo fuertemente favorecida por este efecto, el desempeño del 2T26 estuvo sustentado principalmente en mejores márgenes en estaciones de servicio y lubricantes, particularmente en Colombia, evidenciando una mayor fortaleza de la operación recurrente.

Ingresos: Los ingresos de actividades ordinarias alcanzaron COP\$10.56 billones, aumentando 12.9% a/a, aun cuando el volumen consolidado disminuyó 2.4% hasta 762 millones de galones. Colombia continuó siendo el principal mercado, con 595 millones de galones y un crecimiento de 0.8% a/a, mientras la reducción consolidada estuvo explicada principalmente por menores volúmenes en Ecuador, Perú y Panamá, asociados a la salida estratégica de activos y a condiciones competitivas más exigentes.

Costos y utilidad bruta: El costo de ventas aumentó 13.4% a/a hasta COP\$9.56 billones, mientras la utilidad bruta creció 8.9% hasta COP\$1.00 billón. El principal impulso provino de EDS, cuya utilidad bruta aumentó 18.4%, y lubricantes, con un crecimiento de 17.4%. En este último negocio, la compañía logró anticipar incrementos de precios antes de recibir plenamente el mayor costo de las bases, alcanzando márgenes récord en Colombia, Ecuador y Perú. Estas fortalezas compensaron parcialmente las caídas observadas en aviación y marinos, industria y servicios de conveniencia.

EBITDA: El EBITDA consolidado se ubicó en COP\$509 mil millones, creciendo 17.8% frente al 2T25. El resultado adquiere mayor relevancia al considerar que durante el trimestre se presentó un decalaje negativo cercano a COP\$11 mil millones; al excluir este efecto, el EBITDA habría alcanzado COP\$520 mil millones, con un crecimiento de aproximadamente 15% a/a. Colombia explicó la mayor parte de la expansión, con un EBITDA de COP\$397 mil millones (+31.5% a/a), mientras Panamá, Perú y Ecuador registraron menores contribuciones.

Utilidad neta: Finalmente, la utilidad neta alcanzó COP\$197.5 mil millones, aumentando 23.7% a/a y ubicándose entre los mejores registros trimestrales de la compañía. La expansión del resultado operacional —que creció cerca de 20% a/a hasta COP\$385.3 mil millones— y unos menores costos financieros compensaron el incremento del gasto por impuesto a las ganancias. En el acumulado del primer semestre, la utilidad neta alcanzó un máximo histórico de COP\$409.3 mil millones, 25.4% superior al mismo periodo de 2025.

***Nota:** El decalaje corresponde al efecto generado por el desfase entre el costo de compra del combustible y su precio posterior de venta. En el 2T26 fue negativo, principalmente por la disminución del precio del combustible de aviación, en contraste con el fuerte efecto positivo observado durante el 1T26.

Fortaleza operativa compensa menores volúmenes y decalaje adverso

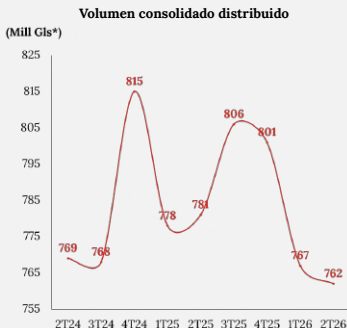
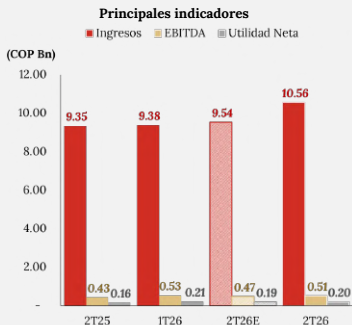
Aspectos a resaltar

- **Fortaleza operativa aun con decalaje adverso:** El EBITDA consolidado creció 17.8% a/a hasta COP\$509 mil millones, pese a un efecto de decalaje negativo cercano a COP\$11 mil millones. Excluyendo este impacto, el EBITDA habría alcanzado COP\$520 mil millones, lo que refuerza la lectura de una mejora operativa más estructural frente al trimestre anterior.
- **Colombia y lubricantes lideran la expansión de márgenes:** El EBITDA de Colombia aumentó 31.5% a/a hasta COP\$397 mil millones, mientras la utilidad bruta de EDS y lubricantes creció 18.4% y 17.4%, respectivamente. En lubricantes, la compañía logró anticipar incrementos de precios antes de recibir plenamente el aumento en costos de materias primas, alcanzando márgenes récord en Colombia, Ecuador y Perú.
- **Fortalecimiento de rentabilidad y balance:** La utilidad neta aumentó 23.7% a/a hasta COP\$197 mil millones, mientras el indicador Deuda/EBITDA mejoró a 1.6x, desde 1.8x en 2T25, y la cobertura EBITDA/intereses aumentó a 7.3x. El ROIC alcanzó 17.0%, evidenciando una mayor eficiencia en la utilización del capital.
- **Mayor tracción en electromovilidad:** La red de carga eléctrica continúa ganando utilización, con un cumplimiento de 171% frente a la meta de energía vendida. La administración señaló que algunos puntos ya presentan periodos de recuperación inferiores a tres años, mostrando una mejora gradual en la viabilidad económica del negocio.

Aspectos a mejorar

- **Contracción de volúmenes consolidados:** El volumen distribuido disminuyó 2.4% a/a hasta 762 millones de galones, afectado principalmente por Ecuador, Perú y Panamá. Aunque parte de la caída responde a decisiones estratégicas de salida de activos, limita el crecimiento orgánico de la línea superior y aumenta la dependencia de la expansión de márgenes.
- **Márgenes récord de lubricantes deberían normalizarse:** La administración anticipa una compresión de márgenes durante 3T26 y 4T26, a medida que el incremento en el costo de las bases de lubricantes se refleje plenamente. Por ello, parte del desempeño extraordinario observado en el 2T26 no debería extrapolarse linealmente hacia el 2S26.
- **Presiones en operaciones internacionales:** Panamá presentó menores márgenes por mayor rivalidad competitiva, mientras Ecuador y Perú continúan afectados por el proceso de desinversión de activos. En aviación, la volatilidad del precio internacional del Jet sigue generando variaciones importantes en decalaje y rentabilidad entre periodos.
- **Riesgos de ejecución en sostenibilidad y nueva movilidad:** Algunos indicadores ambientales cerraron por debajo de sus metas —generación renovable y emisiones evitadas en 85%, compensación de CO₂ en 89%— debido a retrasos operativos, proveedores y condiciones de radiación. Además, la expansión de la red de carga eléctrica enfrenta restricciones de capacidad en la infraestructura eléctrica del país.

Resumen de Resultados financieros



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accvalores - *Mill Gls: Millones de galones

Criterios ASG

Durante el 2T26, Terpel continuó avanzando en su agenda de transición energética y desarrollo social, aunque con resultados mixtos frente a las metas trimestrales. La generación de energía renovable alcanzó 1.10 GWh, equivalente al 85% del objetivo, mientras las emisiones evitadas registraron un cumplimiento similar y la compensación de CO₂ llegó al 89%. En contraste, la electromovilidad mantuvo una dinámica especialmente favorable: la energía vendida en la red pública de carga alcanzó 4.13 millones de kWh, superando la meta en 71%. En el frente social, la Fundación Terpel amplió el programa Escuelas que Aprenden a Cartagena y Pasto, impactando 31 instituciones y más de 44,000 estudiantes. Como aspecto a monitorear, la tasa de rotación aumentó a 5.08%, afectada por una reorganización interna realizada durante junio.

Perspectiva

Terpel entra al 2S26 con una posición operativa y financiera favorable, respaldada por el buen desempeño de EDS y lubricantes en Colombia, una utilidad acumulada récord y niveles de apalancamiento contenidos. No obstante, esperamos una moderación frente al ritmo observado en el primer semestre, especialmente porque la administración anticipa una compresión gradual en los márgenes de lubricantes durante 3T26 y 4T26, a medida que se reflejen mayores costos de materias primas. A esto se suma la volatilidad del Jet y el proceso de salida de activos en Ecuador y Perú, que continuarán afectando la comparabilidad de volúmenes. A favor, la compañía mantiene liderazgo en sus negocios principales, una estructura financiera sólida y una mayor tracción en electromovilidad, lo que debería seguir apoyando la generación de valor pese a un entorno operativo más exigente.

Fortaleza operativa compensa menores volúmenes y decalaje adverso

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Alonso Botero
Vicepresidente de Finanzas Corporativas

“Hemos anticipado las alzas de precio y apenas estamos recibiendo el impacto en el costo. Por lo tanto, **anticipamos que los márgenes sí se aprieten un poco hacia el tercer y cuarto trimestre.**”

“Gran parte de la **deuda bancaria en Colombia** que vencía este año se renegoció a mejores o iguales tasas, pasando los vencimientos para 2027.”

“No esperamos una disminución en el consumo de **combustibles líquidos** en los próximos años; lo que sí veremos es que una parte del crecimiento se la llevarán los **vehículos eléctricos.**”

“Aun cuando observamos un resultado menor al del primer trimestre, dicho trimestre se vio fuertemente beneficiado por el decalaje... **desde el punto de vista puramente operacional, fue un resultado incluso mejor que el del primer trimestre.**”



Fabián Jiménez
Gerente de Planeación Financiera

“Hoy cerca del **20%** de los vehículos nuevos son eléctricos o híbridos, pero todavía representan **menos del 1%** del parque automotor total.”

“La **principal restricción** que tenemos hoy para crecer más rápido en electrolinerías no es la asignación de CAPEX, sino la **disponibilidad de potencia en la infraestructura eléctrica.**”



(*) 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

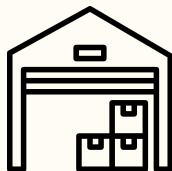
Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Rentabilidad en expansión y una nueva etapa inmobiliaria en Argentina

Resumen de resultados financieros

Grupo Éxito mantuvo una evolución favorable de su rentabilidad durante el 2T26, respaldado por la fortaleza de Colombia y Uruguay, la disciplina de gastos y una menor carga financiera, mientras Argentina continuó afectando el consolidado durante la transición del negocio retail hacia un modelo concentrado en activos inmobiliarios.

Los **ingresos operacionales** alcanzaron COP\$5.30 billones (+5.7% a/a excluyendo el efecto cambiario (ex-FX) y +1.7% en COP). Colombia concentró el 80% de los ingresos, mientras Uruguay aportó 17% y Argentina 3%.

- **Colombia** registró ingresos por COP\$4.23 billones (+7.0% a/a). El principal impulso provino de no alimentos (+22.5%), favorecidos por la temporada mundialista, mientras las ventas omnicanal alcanzaron COP\$574,876 millones (14.2% de las ventas).
- **Uruguay** presentó un crecimiento de ingresos de 3.8% ex-FX, con ventas +4.1% en moneda local, por encima de la inflación y respaldadas principalmente por alimentos y una mayor demanda de no alimentos asociada al Mundial.
- **Argentina** registró una caída de 14.1% ex-FX en ingresos, principalmente por el cambio en el perímetro de consolidación tras dejar de operar directamente el retail desde junio. En contraste, los ingresos inmobiliarios crecieron 51.4% en moneda local, anticipando una mayor relevancia de este negocio hacia adelante.

El **EBITDA recurrente** se ubicó en COP\$499,971 millones, aumentando 12.6% a/a ex-FX y 10.6% en COP. El margen EBITDA recurrente alcanzó 9.4%, una expansión de 75 pbs. La mejora estuvo explicada principalmente por la dilución de gastos, cuyo peso sobre los ingresos disminuyó 144 pbs, mientras el margen bruto consolidado se mantuvo prácticamente estable en 25.6% (-5 pbs). Colombia expandió su margen EBITDA 44 pbs hasta 9.2%, mientras Uruguay presentó una expansión de 125 pbs hasta 13.1%. Argentina permaneció en terreno negativo, con un margen de -8.9%.

La **utilidad atribuible a los accionistas** alcanzó COP\$156,186 millones, creciendo 6.3% a/a en COP y 7.6% ex-FX. El margen neto aumentó 13 pbs hasta 2.9%. Aunque su avance fue inferior al del EBITDA, el resultado se benefició de la mejora operacional y de un resultado financiero neto 22.9% menos negativo, factores que compensaron parcialmente mayores impuestos, menores resultados de asociadas y gastos no recurrentes relacionados, entre otros, con la transición de Argentina. En el acumulado del semestre, la utilidad neta creció 31.6% hasta COP\$315,808 millones.

La **inversión consolidada (CapEx)** alcanzó COP\$66,006 millones, de los cuales 81% se destinó a expansión, innovación, omnicanalidad y transformación digital. Colombia concentró el 70% de la inversión y Uruguay el 30%. Por su parte, la **deuda bruta** de la holding se ubicó cerca de COP\$1.5 billones, 19% por debajo del cierre de 2025. El desapalancamiento continúa fortaleciendo la flexibilidad financiera del Grupo.

Hito Estratégico: Desde junio, La Anónima asumió la operación de 12 tiendas y un centro de distribución en Argentina. Grupo Éxito concentra ahora su estrategia en los 14 centros comerciales de Paseo Libertad, reduciendo su exposición al retail deficitario y priorizando la generación de valor inmobiliario.

Rentabilidad en expansión y una nueva etapa inmobiliaria en Argentina

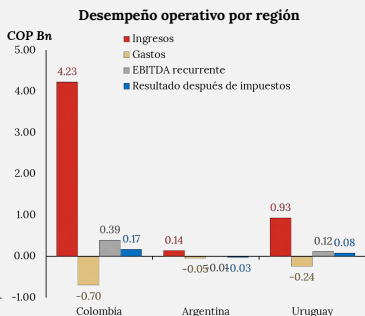
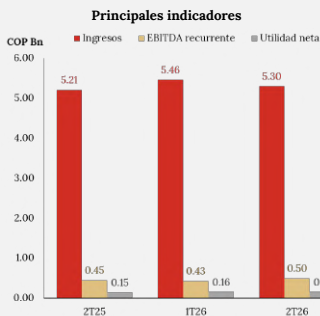
Aspectos a resaltar

- **La rentabilidad crece por encima de las ventas:** El EBITDA recurrente aumentó 12.6% a/a ex-FX frente a un crecimiento de ingresos de 5.7%, llevando el margen a 9.4% (+75 pbs). La mejora provino principalmente de eficiencias operativas y disciplina de gastos, cuyo peso sobre los ingresos disminuyó 144 pbs, reforzando la calidad del crecimiento.
- **Colombia combina crecimiento comercial con expansión de margen:** Los ingresos aumentaron 7.0% y el EBITDA recurrente 12.3%, con una expansión de 44 pbs en el margen. Aunque el Mundial impulsó los no alimentos, la mejora de 50 pbs en margen bruto y la menor intensidad de gastos sugieren que parte del avance responde a eficiencias estructurales.
- **Uruguay confirma su capacidad de generación de valor:** Las ventas crecieron 4.1% en moneda local y el EBITDA recurrente 16.1% ex-FX, llevando el margen a 13.1% (+125 pbs). Las mejoras en logística, merma y averías permitieron ampliar la rentabilidad incluso en un entorno de efecto cambiario adverso sobre las cifras reportadas en COP.
- **Argentina comienza a reducir el riesgo estructural del Grupo:** La transferencia de la operación retail permite concentrar la exposición en los 14 centros comerciales de Paseo Libertad. Aunque el EBITDA aún fue negativo, los ingresos inmobiliarios crecieron 51.4% en moneda local, fortaleciendo la tesis de migración hacia un modelo menos intensivo y potencialmente más rentable.

Aspectos a mejorar

- **Parte del crecimiento comercial tiene un componente temporal:** Los no alimentos en Colombia crecieron 22.5%, apoyados por la temporada mundialista. Una normalización de esta categoría en el segundo semestre podría moderar el crecimiento de ventas, haciendo más relevante la recuperación del consumo subyacente y la efectividad de las remodelaciones.
- **El margen bruto consolidado aún no muestra expansión:** Pese al fuerte crecimiento del EBITDA, el margen bruto se mantuvo prácticamente estable en 25.6% (-5 pbs). Esto implica que la expansión de rentabilidad continúa dependiendo en buena medida del control de gastos, por lo que será clave comprobar que las eficiencias sean sostenibles.
- **Argentina todavía genera presión sobre el consolidado:** El margen EBITDA recurrente se ubicó en -8.9%, deteriorándose 280 pbs frente al 2T25. La creación de valor dependerá de que la salida del retail elimine efectivamente las pérdidas operativas y de que las nuevas inversiones inmobiliarias logren retornos adecuados sobre el capital.

Resumen de Resultados financieros



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Criterios ASG

Durante el 2T26, Grupo Éxito fortaleció sus iniciativas sociales y ambientales, beneficiando a 36,546 niños en programas de nutrición y manteniendo presencia en 24 departamentos y 154 municipios. La compañía adquirió localmente el 91.2% de sus frutas y verduras y el 95.6% de sus prendas textiles, mientras 14,985 de sus 32,681 colaboradores participaron en programas de formación. En materia ambiental, recolectó 4,559 toneladas de material reciclable, destinando el 100% de los recursos obtenidos a proyectos de nutrición infantil.

Perspectiva

Grupo Éxito entra al 2S26 con una estructura operativa más eficiente, menor apalancamiento y una mayor diversificación de sus fuentes de rentabilidad. En Colombia, la normalización del impulso extraordinario del Mundial sobre no alimentos podría moderar el crecimiento de las ventas, por lo que el desempeño dependerá en mayor medida de la recuperación del consumo, las remodelaciones y la expansión de la red, mientras la disciplina de gastos debería continuar respaldando los márgenes. Uruguay mantiene una operación rentable y consistente, apoyada por eficiencias logísticas y comerciales.

El principal catalizador será Argentina: la salida definitiva del retail debería eliminar gradualmente una fuente estructural de pérdidas y permitir que, desde el 4T26, el negocio inmobiliario tenga una contribución más limpia al consolidado. El pipeline inmobiliario en Colombia, Uruguay y Argentina amplía las oportunidades de crecimiento de largo plazo, aunque exigirá mantener una asignación disciplinada de capital para preservar el desapalancamiento alcanzado. Así, esperamos una evolución favorable de la rentabilidad, aunque con un crecimiento de ingresos más normalizado y condicionado por la recuperación del consumo regional.

Rentabilidad en expansión y una nueva etapa inmobiliaria en Argentina

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Carlos Calleja
Presidente Ejecutivo - CEO

Argentina entra en una nueva etapa: La salida del retail busca eliminar una operación estructuralmente deficitaria y concentrar el negocio en real estate. El Grupo contempla inicialmente USD30 millones de inversión en 18-24 meses para fortalecer los 14 centros comerciales y, posteriormente, desarrollar cerca de 40,000 m² adicionales de área arrendable.

Mayor visibilidad sobre Argentina: La administración espera completar durante agosto los procesos asociados a la salida del retail y presentar en septiembre la estrategia y las proyecciones financieras para el resto de 2026 y 2027 bajo un modelo enfocado exclusivamente en el negocio inmobiliario.

Expansión en Colombia: La administración mantiene una visión positiva sobre Colombia y reiteró su intención de acelerar el crecimiento mediante nuevos puntos de venta y remodelaciones. Las tiendas intervenidas están registrando incrementos de ventas cercanos al 25%-30%, respaldando la estrategia de renovación de la red.



Fernando Carbajal Flores
VP Financiero y Administrativo

Disciplina financiera: La reducción de la deuda continúa siendo una prioridad. Al cierre de junio, la deuda bruta de la holding alcanzó cerca de COP\$1.5 billones, 19% inferior al cierre de 2025, mientras la deuda financiera neta se ubicó alrededor de COP\$0.8 billones, fortaleciendo la flexibilidad financiera del Grupo.



(*) 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

Segundo Trimestre 2026



GRUPO ARGOS

**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Grupo Argos: Programa ACE 1.0, consolidación de Asset Management y oportunidades 2026-2030



Lanzamiento programa ACE 1.0

Supuestos meta de TSR

Meta de TSR entre 75%-100% entre 2 a 3 años
Retorno total entre \$12,315-\$16,420 por acción ordinaria



Duplicar dividendo

Meta: \$1,500 por acción en 2-3 años

Aprox. \$3,750 acumulado en 3 años por acción



Recompras de acciones

Cupo total: COP\$2.0 billones

Aprox. \$2,907 acumulado en 3 años por acción



Valorización de la acción

Precio actual: \$16,420

Aprox. precio \$22,080-\$26,183 en 2-3 años

Fuente: Emisor - Estimaciones Investigaciones Económicas

El Grupo Argos lanza el programa ACE 1.0 que busca cerrar la brecha de valor de sus acciones y duplicar el dividendo por acción en 36 meses. En una primera etapa, ACE se enfocará en la excelencia operacional de cada uno de los negocios de Grupo Argos y en la consolidación del negocio de Asset Management, así como en acelerar el programa de readquisición de acciones aprobado por la Asamblea de Accionistas. Con ACE, Grupo Argos busca fortalecer la rentabilidad de los negocios y capturar eficiencias.

Por un lado, Grupo Argos Asset Management buscará materializar iniciativas privadas de aeropuertos y vías en contratos de concesión, optimizar los gastos operativos, consolidar el negocio de aguas y crecer la remuneración por la gestión de activos. En el negocio inmobiliario, Pactia + NDU se separarán de Grupo Argos y se consolidarán como una compañía del portafolio. Por su parte, el objetivo es desplegar COP\$500,000 millones en readquisiciones de acciones de Grupo Argos en los próximos 6 a 12 meses, como parte del monto ya aprobado. Sin embargo, la compañía ha identificado la posibilidad de disponer de COP\$1.5 billones adicionales para recompras, mediante la rotación de activos estabilizados y monetizables. Esto significa que la meta consolidada podría llegar a COP\$2 billones en recompras de acciones en los próximos 2 a 3 años. Finalmente, la compañía podrá realizar operaciones marginales de rebalanceo táctico del portafolio entre las inversiones listadas si se identifican oportunidades frente a su valor relativo.



Gráfica 1. Metas EBITDA y dividendos

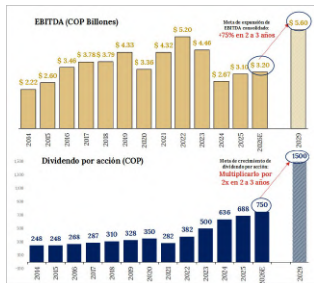


Tabla 1. Escenarios de rentabilidad anualizada

Meta de TSR entre 75%-100% entre 2 a 3 años			
Escenarios	Rango	Nominal	Efectivo anual
Optimista: se cumple en 2 años	Cota inferior	75%	32.2%
	Cota superior	100%	41.4%
Moderado: se cumple en 3 años	Cota inferior	75%	20.5%
	Cota superior	100%	26.0%

Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas

Grupo Argos: Programa ACE 1.0, consolidación de Asset Management y oportunidades 2026-2030

Resumen de resultados financieros

Grupo Argos cerró el 2T26 evidenciando un desempeño consolidado resiliente. Aislando los efectos no recurrentes como el proyecto de escisión de Grupo Sura y la venta del 31% de Summit Materials, los ingresos consolidados proforma se mantuvieron estables en COP\$2.73 billones, mientras que el EBITDA ajustado se ubicó en COP\$705 mil millones (margen del 26%). La utilidad neta consolidada cerró en COP\$168 mil millones y la utilidad neta controladora ajustada alcanzó COP\$74 mil millones.

Desempeño por negocios:

Cemento (Cementos Argos): En la región de LATAM, los volúmenes de cemento alcanzaron 2.25 millones de toneladas (+2% a/a) y los de concreto llegaron a 637 mil metros cúbicos (+19% a/a), impulsados por la recuperación de la autoconstrucción, el sector retail y los proyectos de infraestructura en Colombia. Como resultado, los ingresos de Cementos Argos sumaron COP\$1.31 billones y su EBITDA fue de COP 279 mil millones. En el marco de ACE, el negocio proyecta un incremento orgánico de su EBITDA en LATAM de USD\$75 millones durante los próximos 24 meses.

Energía (Celsia): Durante el 2T26, la comercialización de energía aumentó un 10% a/a (hasta 1,048 GWh), compensando la caída del 19% en generación propia, derivada de la decisión operativa de preservar los embalses ante el Fenómeno de El Niño. Los ingresos de Celsia crecieron un 3% a/a ubicándose en COP\$1.35 billones, mientras que el EBITDA cerró en COP\$382 mil millones. La contracción del 14% en el margen se explica por costos asociados a su plan de transformación operativa (ReimaginarC).

Infraestructura (Odinsa): Inició su evolución estratégica hacia Grupo Argos Asset Management, consolidándose como el gestor único de activos de infraestructura del grupo y adelantando la integración de su nueva vertical de infraestructura hídrica (TICSA). En el frente operativo, las concesiones aeroportuarias movilizaron 12.6 millones de pasajeros (+3.6% a/a) y las viales mantuvieron un tráfico estable de 10 millones de vehículos. A nivel financiero, Odinsa consolidado reportó ingresos por COP\$71 mil millones (+154% a/a) y un salto en el EBITDA consolidado a COP\$39 mil millones, explicado por el ingreso no monetario asociado a la mayor valorización de sus activos bajo el Fondo de Capital Privado Odinsa Infraestructura.

Desarrollo Urbano (NDU) y Pactia: El Negocio de Desarrollo Urbano registró un sólido trimestre con ingresos de flujo de caja por COP\$94 mil millones (+73% a/a), apalancado en la escrituración de lotes en Barranquilla, cerrando con un flujo de caja neto positivo de COP\$5 mil millones. En el segmento de rentas inmobiliarias, Pactia reportó un ingreso bruto efectivo de COP\$116 mil millones y un EBITDA de COP\$67 mil millones (+22% a/a). En línea con el pilar de monetización de activos del programa ACE, el fondo firmó un acuerdo para la venta de ocho centros comerciales (Gran Plaza) por COP\$1.18 billones, operación que fortalecerá la liquidez y acelera las recompras en la matriz.

Grupo Argos: Programa ACE 1.0, consolidación de Asset Management y oportunidades 2026-2030

Aspectos a resaltar

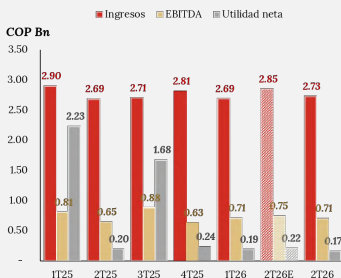
- **Evolución hacia un modelo de gestión de activos y mayor flujo de caja hacia la matriz:** En el marco del programa estratégico ACE 1.0, la compañía avanza en la consolidación de Grupo Argos Asset Management como el único gestor de activos de infraestructura. Esta reestructuración implica que la matriz concentrará el rol de inversionista y asignador de capital, manteniendo participaciones directas en las plataformas operativas. Lo anterior simplifica la estructura y permite una distribución más directa de los dividendos hacia la holding, optimizando la liquidez.
- **Consolidación del centro de servicios compartidos (SUMMA):** La plataforma SUMMA se consolida como habilitador tecnológico transversal del grupo. Este centro de servicios digitales, conformado por más de 1,200 colaboradores, permite integrar operaciones, digitalizar procesos y capturar eficiencias a nivel corporativo. SUMMA busca capturar eficiencias integrando funciones administrativas de Celsia, Cementos Argos, Asset Management y Pactia de manera consolidada en el holding.
- **Mitigación del riesgo financiero mediante coberturas sintéticas:** La estructura de endeudamiento separada de la matriz, que cerró el semestre con una deuda bruta de COP\$1.64 billones (decreciendo 15.2% anual), incorporó estrategias de cobertura para reducir su exposición a la volatilidad. Específicamente, Grupo Argos constituyó una posición neta larga atada al IPC por COP\$253 mil millones, estructurada mediante inversiones en Certificados de Depósito a Término (CDT) con vencimientos en 2027. Esta gestión del perfil financiero estabiliza el costo de la deuda, cuya composición actual se encuentra indexada en un 61% a la tasa IBR y en un 39% al IPC.

Aspectos a mejorar

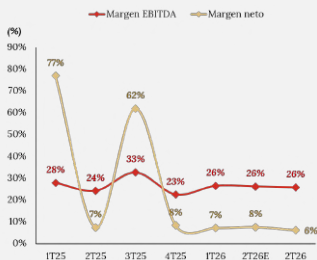
- **Gastos no recurrentes:** Durante el 2T26, el grupo asumió gastos no recurrentes por COP\$41 mil millones, asociados a procesos de transformación operativa y estructural en sus filiales. Con ello, el impacto en margen EBITDA fue de 3.0 puntos porcentuales.
- **Declive estructural en las exportaciones de cemento hacia Estados Unidos:** La dinámica de exportaciones hacia EE.UU. ha evidenciado una contracción sostenida desde 2025. Este declive limita la capacidad orgánica del grupo para capturar ingresos directos, lo que obligará a la nueva plataforma a depender en mayor medida de una estrategia de fusiones y adquisiciones (M&A) para lograr la escala requerida.
- **Inflexibilidad en la estructura de capital por política de dividendos:** En el marco de ACE 1.0, la administración ha planteado duplicar el dividendo hacia 2028-2029. Esto impone una inflexibilidad sobre la estructura óptima de capital, especialmente si los flujos de caja son menores a los esperados, y obliga al holding a la monetización de activos maduros para poder financiar su plan de dividendos y recompras.
- **Riesgo regulatorio y social en Concesiones Viales:** El portafolio de Odinsa evidenció presiones en dos de sus corredores debido a externalidades. Por un lado, la concesión en construcción Malla Vial del Meta reportó un EBITDA negativo (COP\$-2,752 millones) por la imposibilidad de habilitar el cobro en el peaje La Libertad, obligando a la empresa a asumir costos sin su contrapartida de recaudo. Por otro lado, el tráfico en Autopistas del Café se contrajo un 2% anual afectado por protestas en su zona de influencia.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Márgenes de rentabilidad



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Criterios ASG

Durante el 2T26, el grupo reafirmó su compromiso ASG al mantener en Concretos Argos un crédito por COP\$135 mil millones con una tasa indexada a la reducción de emisiones de CO₂, la optimización del consumo de agua y la evaluación sostenible de proveedores. En el frente social, la organización desplegó donaciones por COP\$13 mil millones para la reconstrucción de viviendas tras terremoto, mientras que Odinsa impulsó infraestructura comunitaria mediante el mecanismo de Obras por Impuestos beneficiando a más de 17,000 personas en Risaralda.

Perspectiva

En el 2T26, los resultados consolidados de Grupo Argos demostraron resiliencia operativa, mientras que la administración anunció metas de mediano plazo con el lanzamiento del programa ACE 1.0. Esta iniciativa está diseñada para cerrar la brecha frente a su valor fundamental. De cara al segundo semestre, la hoja de ruta se concentrará en la consolidación de Grupo Argos Asset Management como vehículo central de infraestructura y en la materialización de eficiencias estructurales en sus filiales. Asimismo, la reciente monetización de activos maduros en Pactia proveerá la liquidez necesaria para acelerar el programa de readquisiciones en la matriz.

Sin embargo, el conglomerado enfrenta desafíos estructurales y operativos relevantes. La ambiciosa meta de duplicar la distribución de dividendos hacia 2028-2029 impone una rigidez sobre la estructura de capital. A nivel de portafolio, persisten presiones como el declive en las exportaciones de cemento a Estados Unidos, el impacto adverso por la apreciación cambiaria en los ingresos de OPAIN y conflictividad social que restringe el recaudo en corredores clave como la Malla Vial del Meta. Finalmente, el mercado estará atento a la velocidad con la que la administración despliegue su elevada posición de caja en el cumplimiento de sus metas de expansión y reingreso a Estados Unidos.

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

“Con la presentación del programa ACE 1.0, la organización estableció una hoja de ruta para cerrar la brecha de valoración en el mercado, estructurada en la excelencia operacional, la gestión de activos y la aceleración de readquisiciones. Este programa corporativo será financiado directamente mediante la monetización de activos maduros estabilizados y operaciones tácticas de rebalanceo de portafolio.”

“Como parte del pilar de monetización de activos, el fondo Pactia concretó un acuerdo para la venta de ocho centros comerciales por COP\$1.18 billones, una transacción transada a niveles cercanos a su valor en libros. Tras el pago de pasivos, la matriz recibirá aproximadamente COP\$260 mil millones, recursos que aportarán liquidez directa para su agenda de asignación de capital.”



Felipe Aristizábal
VP Estrategia y Finanzas

“A nivel de mercado de capitales, la acción preferencial de la matriz fue incluida recientemente en el índice MSCI Small Cap. Este avance se enmarca en las iniciativas para ampliar su exposición ante inversionistas institucionales locales e internacionales, fortaleciendo el posicionamiento del conglomerado y complementando las estrategias de revelación de valor del programa corporativo.”

“En el segmento de infraestructura, Odinsa avanza hacia su consolidación como el único gestor de activos del grupo, al tiempo que prepara la integración contable de TICSA.”

El cierre de esta operación permitirá incorporar capacidades de estructuración y operación para desarrollar una nueva plataforma especializada en soluciones hídricas a partir del mes de septiembre.”



(*) 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

Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Héctor Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Desempeño en Colombia y avances operativos compensan mantenimientos y menores exportaciones

Resumen de resultados financieros

Cementos Argos presentó un comportamiento mixto, destacando el sólido desempeño en Colombia y el crecimiento de los volúmenes en Centroamérica, que compensaron parcialmente los mantenimientos y el menor dinamismo de las exportaciones. A pesar de la presión sobre el margen EBITDA ajustado, de 21.2%, la compañía reafirmó su *guidance*, respaldada por los avances en la conformación de Argos Latam y Argos Materials.

Ingresos, EBITDA y utilidad neta:

Registró ingresos consolidados por COP\$1.31 billones y un EBITDA ajustado de COP\$279 mil millones en el 2T26, con un margen de 21.2%. La utilidad neta se ubicó en COP\$154 mil millones, una disminución de 37.1% frente al mismo período del año anterior —afectada principalmente por menores ingresos netos por intereses tras desembolsos de capital, pagos de deuda y distribución a accionistas, pese a una diferencia en cambio positiva— y consistente con un margen neto del 11.7%.

Guidance 2026:

	Meta 2026	1S2026
Margen EBITDA	24-26% Dentro de los próximos 2 años	21.7%
ROCE	>16% Por los próximos 2 años	16.5% LTM
CAPEX	USD\$80-100 m LATAM - US	USD\$33.8 m LATAM
EBITDA Ajustado	≥COP\$1.3 Tn Equivalente a aprox. USD\$150 m	COP\$550 MM USD\$150 m
Deuda Neta/ EBITDA	2.0x En los próximos 3 a 5 años	-4.4x Negativo debido a la venta de la participación en Summit Materials

Producción de cemento y concreto:

Cemento: Los volúmenes sumaron 2.3 millones de toneladas (-7% anual), impactados por la caída del negocio de *trading* y las menores exportaciones hacia EE.UU., lo cual contrarrestó la sólida demanda de los mercados locales.

Concreto: Los volúmenes se expandieron un 15%, ubicándose en 637 mil metros cúbicos, impulsados por el desempeño sobresaliente del mercado en Colombia.

Endeudamiento e indicadores de cobertura:

La deuda bruta total asciende a USD\$797 millones, de los cuales el 96% se encuentra denominada en pesos colombianos. El indicador de Deuda Neta a EBITDA ajustado se ubicó en -4.4x. Este indicador negativo es reflejo de la fuerte posición de caja de la compañía derivada de la transacción previa con Summit Materials.

Resultados por región:

Colombia: Los volúmenes de cemento totalizaron 1.3 millones de toneladas para el trimestre, comprendiendo 1.03 millones en el mercado local y 261 mil toneladas en exportaciones. La caída en exportaciones por una menor demanda desde Estados Unidos fue mitigada por un crecimiento del 15.9% en volúmenes de concreto, apalancado por proyectos como el Túnel de Oriente, el Metro de la 80 y Quora.

Centroamérica y Caribe (CCA): En Centroamérica, los volúmenes crecieron 20.8% a 483 mil toneladas en el 2T26. Entre tanto, Honduras vio afectado temporalmente su EBITDA por un mantenimiento mayor ejecutado en abril y Guatemala triplicó sus volúmenes. En paralelo, Panamá impulsó la demanda con una expansión del 9% en el mercado, soportada por proyectos de vivienda e infraestructura. Por su parte, en el Caribe los volúmenes se mantuvieron estables en 389 mil toneladas (-0.6%), gracias a la recuperación en República Dominicana. En conjunto, los volúmenes de CCA cayeron 20.5%, principalmente por la menor contribución del negocio de *trading*.

Desempeño en Colombia y avances operativos compensan mantenimientos y menores exportaciones

Aspectos a resaltar

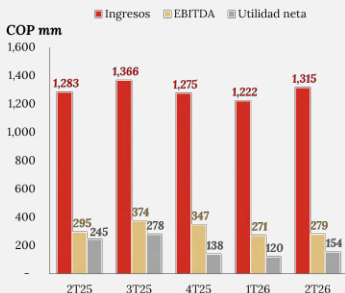
- **Sólido desempeño de Colombia, por encima del mercado:** Colombia registró un crecimiento de 10.5% en los volúmenes de cemento del mercado local, superando el desempeño de la industria, mientras que el margen EBITDA ajustado se expandió 223 pbs hasta 27.9%. El desempeño estuvo acompañado por un crecimiento de 15.9% en los volúmenes de concreto, impulsado por proyectos de infraestructura como el Túnel de Oriente, el Metro de la 80 y Quora.
- **Avance en la transformación hacia dos plataformas:** La compañía continuó avanzando en el diseño de Argos Latam y Argos Materials como plataformas independientes, definiendo sus estructuras organizacionales, modelos de gobierno y equipos de liderazgo. La estrategia busca evaluar el potencial de creación de valor de cada plataforma y las vías para capturarlo en beneficio de los accionistas.
- **Avances concretos en el reingreso al mercado estadounidense:** Argos Materials completó su tercer embarque de prueba a Tampa, alcanzando la calidad esperada y confirmando la confiabilidad de la cadena logística. Adicionalmente, avanzó en la expansión de la cantera en República Dominicana y del puerto en Tampa, mientras que el flujo de oportunidades de M&A mostró una dinámica favorable.
- **ROCE por encima de la meta y continuidad en la distribución de valor:** El ROCE de los últimos 12 meses alcanzó 16.5%, superando la meta de 16%, mientras que la compañía retornó más de COP\$530 mil millones en dividendos y recompras durante 2026. Adicionalmente, se ejecutaron COP\$88 mil millones en recompras, de los cuales COP\$30 mil millones corresponden al nuevo programa de COP\$450 mil millones.

Aspectos a mejorar

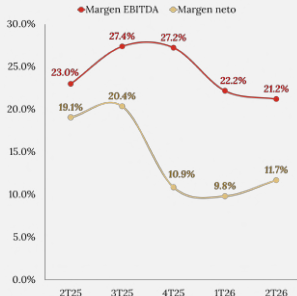
- **Impacto de mantenimientos y menor actividad de trading:** Los resultados de Centroamérica y Caribe estuvieron afectados por un mantenimiento mayor en la planta de Honduras, ejecutado en abril, y por la incorporación de costos asociados a la disrupción operativa ocurrida en República Dominicana durante el trimestre anterior. Adicionalmente, los volúmenes de trading cayeron 79.4%, lo que contribuyó a la reducción del margen EBITDA en los segmentos de Centroamérica a 19.8%, desde 26.9% en el mismo período de 2025.
- **Menor dinamismo de las exportaciones a EE.UU:** Las exportaciones de cemento desde Colombia totalizaron 261 mil toneladas, registrando una caída de 10.2% frente al segundo trimestre de 2025, explicada principalmente por una menor demanda proveniente de Estados Unidos. Este menor desempeño externo -que se ha extendido por más de seis meses- contrastó con la fortaleza del mercado colombiano, donde los volúmenes locales crecieron 10.5%, limitando el crecimiento consolidado de los despachos de cemento.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Principales márgenes



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

Perspectiva

Durante el segundo trimestre de 2026, Cementos Argos mostró un balance operativo favorable, con un sólido comportamiento en Colombia y un crecimiento de los volúmenes en Centroamérica que compensaron parcialmente los mantenimientos programados, la menor actividad de trading y el menor dinamismo de las exportaciones hacia Estados Unidos. En Colombia, los volúmenes del mercado local crecieron 10.5% y el margen EBITDA ajustado alcanzó 27.9%, mientras la recuperación de Panamá y el crecimiento regional favorecieron el desempeño. A nivel consolidado, el margen EBITDA ajustado se ubicó en 21.2% y la compañía mantuvo su *guidance* anual de 24%-26%, respaldada por un ROCE LTM de 16.5%. Nuestra perspectiva se mantiene neutral con sesgo a la baja, reconociendo la fortaleza de Colombia, pero a su vez las presiones aún presentes en los mercados internacionales.

Para el resto de 2026, la administración mantiene una perspectiva favorable sobre el mercado colombiano, apoyada en la recuperación de la inversión en vivienda e infraestructura y una mejora esperada de los volúmenes tras la concentración de mantenimientos durante el primer semestre. Para la compañía, la recuperación de Panamá, las señales de mejora en Honduras y el crecimiento observado en Guatemala respaldan las perspectivas regionales. En paralelo, Argos continúa avanzando en Argos Materials, con progresos en capacidad, permisos y logística para su reingreso al mercado estadounidense, así como un mayor flujo de oportunidades de M&A. No obstante, persisten riesgos asociados al menor dinamismo de las exportaciones hacia EE.UU. y a la ejecución de estas iniciativas, mientras se consolida el nuevo modelo operativo.

Desempeño en Colombia y avances operativos compensan mantenimientos y menores exportaciones

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Tomás Restrepo
VP Ejecutivo

"Durante el segundo trimestre, nuestros negocios registraron un desempeño sólido, respaldado por fuertes resultados en Colombia y por dinámicas de demanda constructivas en la mayoría de nuestros mercados. Avanzamos de manera decisiva en la construcción de las dos plataformas operativas enfocadas que definirán el próximo capítulo de Cementos Argos: Argos Materials y Argos Latam. No es un cambio de rumbo; es el siguiente paso natural en el camino que hemos construido a lo largo de nuestra historia."

"Desde el lanzamiento de SPRINT, el Total Shareholder Return alcanzó 750% en dólares, y 25% en lo corrido de este año. Adicionalmente, los volúmenes de negociación se han incrementado aproximadamente 8 veces frente a los niveles previos a SPRINT, reflejando el impulso que ha generado este programa."



Natalia Ochoa
CFO

"Colombia entregó un trimestre sólido, con una demanda de la industria impulsada por la recuperación del segmento minorista durante el último año. Durante el trimestre continuamos desempeñándonos mejor que la industria, con un crecimiento de 10.5% en volúmenes locales de cemento y de 15.9% en concreto, respaldados por un sólido pipeline de proyectos que incluye el Túnel de Oriente, el Metro de la 80, Quora y otros."

"Nuestro tercer embarque de prueba llegó exitosamente a Tampa y alcanzó la calidad óptima de material que teníamos como objetivo, marcando otro paso importante en nuestro proceso de validación y confirmando tanto la consistencia de nuestro producto como la confiabilidad de nuestra cadena logística hacia el mercado estadounidense".

"El primer semestre estuvo muy concentrado en mantenimientos programados. Por lo tanto, la recuperación propondrá, tanto de Colombia como de Centroamérica en la segunda mitad del año".



(*) 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

Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Semestre récord en cifras financieras, revisión al alza del *guidance* de producción y mayor exposición al oro

Resumen de resultados financieros

Al cierre del segundo trimestre de 2026, Mineros reportó ingresos que alcanzaron los USD\$267 millones (+46% a/a), apalancados por el fuerte precio del oro y un crecimiento del 11% en el volumen de onzas vendidas. Estos ingresos superaron el incremento del 55% experimentado en el costo de ventas. El EBITDA ajustado del periodo alcanzó los USD\$108 millones (+31% a/a), con una utilidad neta de USD\$45 millones, equivalente a USD\$0.15 por acción. Estos resultados demuestran una sólida capacidad de generación de valor, alcanzando un margen EBITDA del 40% durante el trimestre impulsado por la disciplina operativa de la compañía.

Producción de oro:

Durante el trimestre, las ventas consolidadas fueron de 61,849 onzas equivalentes de oro (+11% a/a), impulsadas por mejoras operativas en Colombia y Nicaragua, así como por un récord en la venta de plata de 150,681 onzas a un promedio de USD\$62 por onza. El precio promedio realizado del oro se situó en USD\$4,290 por onza, con un incremento de 29% a/a, capitalizando una estrategia de ventas sin coberturas financieras para maximizar el ciclo de precios. El *cash cost* efectivo consolidado se ubicó en USD\$2,204/onza y el AISC (costo total sostenido) en USD\$2,458/onza. Asimismo, el *guidance* de producción para el año completo 2026 fue revisada al alza y se sitúa entre 220 y 240 mil onzas de oro, estableciendo un objetivo de 83 a 93 mil onzas para Colombia y de 137 a 147 mil onzas para Nicaragua.

Perfil de liquidez y estrategia de tesorería:

La posición de efectivo y activos respaldados en oro alcanzó los USD\$229 millones al cierre del semestre. Este balance está compuesto por USD\$125 millones en metales preciosos (equivalentes a 29,309 onzas de oro y 112,297 onzas de plata), USD\$41 millones en efectivo y equivalentes, y USD\$63 millones en cuentas por cobrar respaldadas en oro. Esta composición responde a la política de la empresa de anclar la tesorería al oro físico como reserva de valor. Según la administración, la compañía mantiene una posición de caja neta de USD\$110 millones y bajos niveles de apalancamiento, otorgando flexibilidad para financiar el portafolio de crecimiento.

Hitos estratégicos:

Durante el periodo, la compañía destacó la aprobación del programa de recompra de acciones hasta un total de USD\$175 millones con vigencia a marzo de 2029, ejecutando USD\$18.1 millones durante el segundo trimestre. Además, se reportó la ejecución de más de 29,000 metros de perforación durante el primer semestre, enfocado principalmente en las minas operativas, siendo el mayor programa en la historia de la compañía. Estos avances orgánicos se suman a la recepción de la certificación ambiental para el proyecto Porvenir en Nicaragua y a la consolidación como titular único del proyecto de exploración Tolima en Colombia.

Semestre récord en cifras financieras, revisión al alza del *guidance* de producción y mayor exposición al oro

Aspectos a resaltar

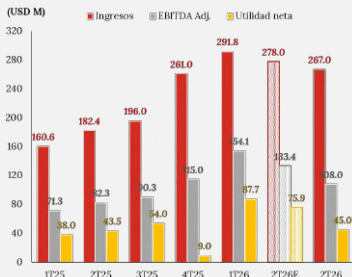
- **Ajuste al alza del *guidance* de producción:** La compañía elevó el extremo superior de su estimación de producción consolidada para el año completo 2026, pasando a un rango de 220,000-240,000 onzas de oro. Esta revisión refleja eficiencias sostenidas como el incremento en la tasa de recuperación metalúrgica en Nechí (del 84% al 87%) y la consolidación de la capacidad de procesamiento en Hemco hacia las 2,500 toneladas por día (tpd) previstas para diciembre.
- **Fortaleza de liquidez anclada en reservas de oro físico:** El balance cerró con una liquidez sólida de USD\$229 millones, de los cuales USD\$125 millones corresponden a metales preciosos mantenidos en la Tesorería. Esta política corporativa consolida a la tesorería al oro físico, actuando como una cobertura estructural frente a la inflación en el largo plazo y la moneda fiduciaria.
- **Cobertura natural a las fluctuaciones del oro:** La estrategia de mix entre producción industrial y artesanal a través del modelo Bonanza Mining Partners (BMP) permite comprar mineral a un precio indexado entre el 40% y 45% del precio spot del oro. Este mecanismo no solo le otorga mayor escala a la operación, sino que hace predecibles los márgenes de rentabilidad para Mineros —alrededor del 35% a través del BMP en Nicaragua— y fortalece la resiliencia financiera a lo largo de diferentes ciclos del precio del oro.
- **Balance entre plan de expansión, CAPEX y transferencias de efectivo a los accionistas:** A pesar de adelantar el mayor programa de perforación de la historia en ejecución para expandir los recursos de la compañía, el sólido flujo de caja operativo generó recursos suficientes para ampliar la estrategia de retorno de capital. Durante el primer semestre, Mineros pagó USD\$14.7 millones en dividendos y ejecutó USD\$18.1 millones a través de la ampliación de su programa de recompra de acciones. Hacia adelante, se espera que se ejecute el remanente del cupo autorizado hasta completar los USD\$175 millones en 2029.

Aspectos a mejorar

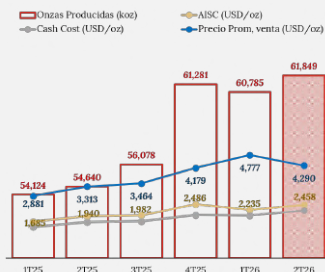
- **Capacidad de procesamiento de oro frente al ritmo de producción:** La producción de oro en Hemco es superior al volumen efectivo de ventas, con una capacidad de procesamiento que crece a menor ritmo frente a la rápida expansión de la producción. Como consecuencia, Mineros ha acumulado un inventario de oro de USD\$21 millones, equivalente a más de 16,000 onzas a la espera de ser procesadas. Aunque la administración proyecta ampliar la capacidad de la planta a 2,500 toneladas por día hacia finales del año, este desfase retrasa temporalmente la monetización y el flujo de ingresos asociados a dicha producción.
- **Presión cambiaria sobre la estructura de costos operativos:** La apreciación del peso colombiano frente al dólar en un 14% anual impactó la base de costos de la compañía reportada en dólares. Si bien la gerencia logró mitigar este efecto mediante iniciativas de eficiencia operacional para mantener los costos unitarios estables, la exposición cambiaria en la operación de Nechí se mantiene como una variable de riesgo persistente para el costo total sostenido (AISC) consolidado.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Resumen principales indicadores



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Criterios ASG

En el pilar social, el modelo de formalización y minería a pequeña escala (BMP) en Nicaragua continuó integrando a la comunidad al brindar cobertura de seguro de vida y accidentes a más de 5,600 socios mineros artesanales, mientras que en Colombia los programas de formalización reportaron la generación de cerca de 300 empleos directos. En materia ambiental, la organización ratificó su enfoque en la economía circular mediante la utilización y aprovechamiento del 78% de los residuos.

Perspectiva

Los resultados del primer semestre de 2026 validan la trayectoria de crecimiento rentable de Mineros, capitalizando un entorno de precios favorables que alcanzó los USD\$4,290 por onza en el trimestre. Asimismo, el sólido desempeño operativo permitió a la administración revisar al alza su *guidance* de producción anual a un rango entre 220,000 a 240,000 onzas de oro para 2026. Hacia adelante, el catalizador a corto plazo se mantiene en la expansión de la capacidad de procesamiento de la Propiedad Hemco a 2,500 toneladas por día para finales de año, lo cual permitirá monetizar el inventario acumulado de mineral de alta ley que permanece rezagado. Paralelamente, la compañía cimienta su meta a largo plazo de producir 500,000 onzas anuales hacia 2030 mediante la ejecución del mayor programa de perforación de su historia y la recta final en el licenciamiento ambiental del proyecto Porvenir.

No obstante, el balance de riesgos para los próximos trimestres incluye la continua apreciación del peso colombiano y la volatilidad del precio internacional del oro. Mineros debe avanzar en su estrategia de búsqueda de eficiencias, cobertura natural y crecimiento de la producción, incluso ante entornos de corrección del precio del oro. Asimismo, hacia el mediano plazo, esperamos un rebalanceo del mix entre producción industrial y artesanal con la entrada de Porvenir en Nicaragua, lo que tendría efectos sobre el AISC y exige una disciplina de costos rigurosa.

Semestre récord en cifras financieras, revisión al alza del guidance de producción y mayor exposición al oro

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Daniel Henao
CEO de Mineros

“Sobre el precio del oro, el precio promedio fue de \$4,290 por onza, un 29% más que hace un año. Tomamos la decisión deliberada de mantener la mayoría de nuestra producción sin coberturas, pues tenemos convicción en el oro como activo y este trimestre esa decisión se ve con claridad en nuestros márgenes. Este desempeño es justamente lo que financia nuestro crecimiento”.



Natalia Correa
CFO de Mineros

“Buscamos devolverle valor a ustedes, nuestros accionistas, a través del desempeño de la acción, un programa de recompras y un dividendo constante y confiable”.

“En los últimos 2 años el precio de la acción de Mineros ha subido más de 500% frente alrededor del 120% del índice de precios de compañías pares y del 68% del precio del oro.”

“Nuestro portafolio de desarrollo avanza en tres frentes y cada uno está en una etapa distinta. Porvenir en Nicaragua está en la recta final de sus permisos, La Pepa en Chile avanza en el permiso sectorial requerido para el programa de perforaciones y hacia una evaluación económica preliminar y Tolima en Colombia es un activo recién adquirido con el 100% de propiedad de Mineros a través de la transacción que hicimos a Angl Shanti”.



(*) 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

Segundo 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



Rentabilidad recupera tracción, mientras Itaú redefine el crecimiento

Eventos estratégicos: simplificación corporativa y expansión del negocio retail

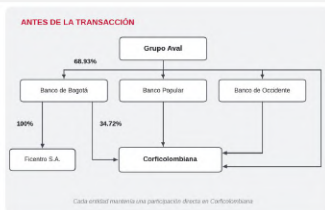
Reorganización de Corficolombiana:

Durante junio, Banco de Bogotá transfirió su participación directa en Corficolombiana a Ficentro, manteniendo de forma indirecta la misma exposición económica. La operación redujo el valor contable de la inversión desde COP\$6.9 billones hasta COP\$4.7 billones, generando un ajuste de COP\$2.2 billones contra ganancias retenidas, sin impacto sobre el estado de resultados. Como consecuencia, el CET1 consolidado pasó de 15.7% a 14.0% y la solvencia total de 16.5% a 14.9%; aun así, el banco conserva colchones de capital cómodos frente a los mínimos regulatorios.

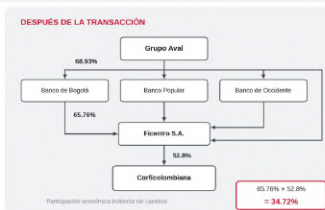
Adquisición de la banca retail de Itaú:

El 1 de agosto, Banco de Bogotá completó la adquisición del negocio de banca de consumo de Itaú, por lo que la transacción aún no está reflejada en los estados financieros del 2T26. En Colombia, la operación incorpora aproximadamente COP\$6.4 billones en activos y COP\$4.5 billones en pasivos, fortaleciendo especialmente las franquicias de consumo y vivienda. La adquisición explica cerca de 7 p.p. del crecimiento de cartera esperado para 2026 y amplía la participación de mercado, aunque los costos iniciales de integración llevaron a revisar el guidance de ROE desde 7.5%-8.5% hasta 7.0%-8.0%.

La reorganización de Corficolombiana reduce contablemente el patrimonio sin deteriorar la capacidad operativa del banco, mientras la adquisición de Itaú amplía la escala y el potencial de crecimiento desde el 3T26, aunque introduce presiones transitorias sobre eficiencia y rentabilidad durante el proceso de integración.



- Grupo Aval, Banco de Bogotá, Banco Popular y Banco de Occidente aportaron sus acciones de Corficolombiana a Ficentro.
- A cambio recibieron acciones de Ficentro, manteniendo indirectamente su participación económica en Corficolombiana.
- Ficentro no tenía activos ni pasivos relevantes antes de la operación.



- Banco de Bogotá registró su participación en Corficolombiana por un valor en libros de COP\$6.9 billones.
- Tras la reorganización, la inversión en Ficentro fue reconocida por COP\$4.7 billones.

Ajuste patrimonial de COP\$2.2 billones

Se reconoce contra el patrimonio, sin impacto en el estado de resultados.

Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Rentabilidad recupera tracción, mientras Itaú redefine el crecimiento

Resumen de resultados financieros

Banco de Bogotá mostró una recuperación relevante de la rentabilidad durante el 2T26, respaldada por la expansión del margen financiero, una mayor contribución de otros ingresos y una mejora secuencial de la eficiencia. No obstante, el trimestre también evidenció una normalización del costo de riesgo y señales de deterioro moderado en consumo, por lo que la mejora operativa convive con un entorno crediticio más exigente.

Utilidad neta: La utilidad neta atribuible a los accionistas alcanzó COP\$390.4 mil millones, aumentando 24.9% t/t, aunque disminuyó 9.2% frente al 2T25 proforma. El ROE se recuperó hasta 10.0%, desde 7.4% en el trimestre anterior, mientras el ROA aumentó de 0.8% a 1.1%, marcando el primer trimestre con ROE de doble dígito desde 2T25 y el primero desde 2023 sin el apoyo de eventos extraordinarios.

Ingresos netos por intereses y margen: Los ingresos netos por intereses se ubicaron en COP\$1.23 billones, con una disminución de 4.8% t/t, debido a que el aumento del costo de fondeo superó el crecimiento de los ingresos financieros. Sin embargo, el NIM consolidado aumentó 38 pbs hasta 5.0%, impulsado por el margen de cartera, que pasó de 4.8% a 5.3%, apoyado en un incremento de 105 pbs en el rendimiento de los créditos. El costo de fondeo aumentó 67 pbs hasta 7.3%.

Provisiones y calidad de cartera: El gasto neto en provisiones aumentó 33.8% t/t hasta COP\$513.6 mil millones, llevando el costo de riesgo neto de 1.6% a 2.1%, en línea con la normalización esperada por la administración. El Índice de Cartera Vencida (ICV) +90 permaneció estable en 3.6%, mientras el ICV +30 aumentó 21 pbs hasta 5.1%. La mayor presión se concentró en consumo, donde el costo de riesgo alcanzó 5.8%, mientras vivienda mejoró hasta 0.9%.

Cartera y fondeo: La cartera bruta alcanzó COP\$100.4 billones, creciendo 3.3% t/t y 10.2% a/a, con expansión en todos los segmentos: comercial (+3.3% t/t), consumo (+3.1%) y vivienda (+3.6%). Los depósitos totalizaron COP\$104.0 billones, aumentando 0.7% t/t y 10.8% a/a, manteniéndose como la principal fuente de fondeo con una participación de 85.3%. La relación depósitos/cartera neta se mantuvo sólida en 1.09x.

Eficiencia e ingresos no financieros: Los gastos operacionales disminuyeron 6.4% t/t hasta COP\$955.1 mil millones, permitiendo que el índice de eficiencia (gastos operacionales/ingresos) mejorara de 52.6% a 51.3%. Por su parte, los ingresos netos por comisiones disminuyeron 8.6% t/t hasta COP\$262.2 mil millones, principalmente por la salida del negocio fiduciario de Fidubogotá de la consolidación directa. Esta presión fue compensada por otros ingresos, que aumentaron 63.4% t/t hasta COP\$500.9 mil millones, favorecidos por mayores ganancias en inversiones y por el método de participación.

Solvencia: Tras los ajustes corporativos realizados durante el trimestre, la solvencia consolidada cerró en 14.9% y el CET1 en 14.0%. Aunque ambos indicadores disminuyeron frente al 1T26, continúan manteniendo colchones amplios sobre los mínimos regulatorios y respaldan el crecimiento esperado del balance.

Rentabilidad recupera tracción, mientras Itaú redefine el crecimiento

Aspectos a resaltar

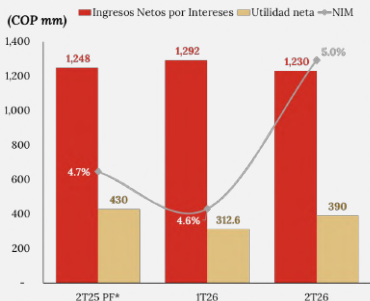
- **Recuperación de la rentabilidad:** El ROE alcanzó 10.0%, frente a 7.4% en 1T26, apoyado por la expansión del NIM, una mayor contribución de ingresos no financieros y menores gastos operacionales. La mejora confirma una normalización relevante de la rentabilidad subyacente del banco.
- **Expansión del margen financiero:** El NIM consolidado aumentó 38 pbs t/t hasta 5.0%, mientras el margen de cartera subió de 4.8% a 5.3%. El mayor rendimiento de los créditos compensó el incremento de 67 pbs en el costo de fondeo, evidenciando una estructura de balance relativamente protegida ante el aumento de tasas.
- **Crecimiento balanceado de la cartera:** La cartera bruta aumentó 3.3% t/t y 10.2% a/a, con crecimiento simultáneo en comercial, consumo y vivienda. Esta dinámica, junto con la futura incorporación de Itaú, amplía la capacidad de crecimiento y participación de mercado hacia el segundo semestre.
- **Mejora de eficiencia operativa:** Los gastos operacionales disminuyeron 6.4% t/t y el índice de eficiencia mejoró hasta 51.3%, frente a 52.6% en 1T26. La reducción de los gastos administrativos permitió mejorar la eficiencia aun en un trimestre de menores ingresos secuenciales.

Aspectos a mejorar

- **Normalización del costo de riesgo:** El costo de riesgo neto aumentó de 1.6% a 2.1%, acompañado por un incremento del ICV +30 hasta 5.1%. La presión se concentró principalmente en consumo, donde el costo de riesgo llegó a 5.8%, señalando un entorno crediticio más exigente durante el 2S26.
- **Presión sobre capital regulatorio:** La reorganización de Corficolombiana redujo el CET1 desde 15.7% hasta 14.0% y la solvencia total a 14.9%. Aunque los colchones continúan siendo amplios, el espacio para absorber crecimiento acelerado es menor que al cierre del 1T26.
- **Integración de Itaú presiona el corto plazo:** Los costos asociados a la integración llevaron a revisar el guidance de ROE a 7.0%-8.0% y el índice de eficiencia a 52%-53%. Esto implica que los beneficios de escala y las sinergias deberían materializarse gradualmente a medida que avance el proceso de integración.

Resumen de Resultados financieros

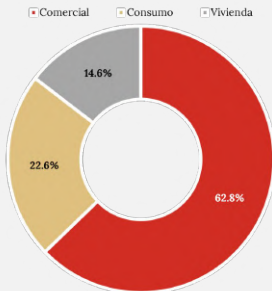
Principales indicadores



*2T25 corresponde a cifras proforma (PF)

Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Composición de cartera



Criterios ASG

Durante el 2T26, Banco de Bogotá continuó profundizando su estrategia de finanzas sostenibles. El portafolio sostenible alcanzó COP\$24.5 billones, de los cuales COP\$7.5 billones corresponden a cartera verde (+16.7% frente al cierre de 2025) y más de COP\$17.0 billones a cartera social. Dentro de esta última, el financiamiento a pymes lideradas por mujeres llegó a COP\$4.8 billones, equivalente a más del 41% del portafolio pyme. Adicionalmente, el banco aseguró financiamiento de hasta USD\$150 millones con IFC para apoyar transición energética, pymes y construcción sostenible, y se vinculó a la iniciativa WE Finance Code Colombia para ampliar el acceso al crédito de empresas lideradas por mujeres.

Perspectiva

Banco de Bogotá entra al 2S26 con una recuperación operativa más clara, respaldada por un NIM de 5.0%, ROE nuevamente en doble dígito y crecimiento de cartera en todos los segmentos. Hacia adelante, la incorporación del negocio retail de Itaú debería acelerar el crecimiento del balance y fortalecer la participación en consumo y vivienda, aunque los gastos de integración limitarán temporalmente la eficiencia y explican la revisión del guidance de ROE a 7.0%-8.0%. Al mismo tiempo, esperamos una normalización del costo de riesgo alrededor de 2.0%, con mayor presión en consumo, mientras la estructura de cartera a tasa variable debería amortiguar parcialmente el impacto de un entorno de tasas altas sobre el margen. El principal reto será capturar las sinergias de Itaú sin deteriorar calidad de activos ni capital, manteniendo una solvencia suficiente para sostener el crecimiento proyectado de cartera cercano a 14% en 2026.

Rentabilidad recupera tracción, mientras Itaú redefine el crecimiento

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Juan Carlos Echeverry
CEO

Rentabilidad en recuperación, pero todavía con espacio de mejora: La administración destacó el retorno del ROE a doble dígito, aunque reiteró que el banco continúa trabajando en distintos frentes para elevar estructuralmente su rentabilidad y mejorar la propuesta de valor.

Itaú no debería deteriorar calidad y ofrece sinergias: La cartera adquirida presenta, según la administración, una calidad crediticia ligeramente superior a la actual y no requeriría provisiones iniciales adicionales. Además, el banco estima potencial para capturar eficiencias equivalentes a aproximadamente 20%-30% de los costos del negocio adquirido, aunque la integración presionará los gastos en el corto plazo.



Sergio Sandoval
CFO

Balance protegido frente a tasas altas: La estructura del balance es mayoritariamente neutral ante movimientos de tasas, apoyada en que cerca del 63% de la cartera corresponde a créditos comerciales predominantemente a tasa variable, lo que funciona como cobertura natural frente al mayor costo de fondeo.



(*) 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

Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

María Alejandra Martínez
Directora
maria.martinez@accivalores.com

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



Altas tasas de interés permiten revisión al alza del guidance de ROE por tercer trimestre consecutivo

Cubrimiento Grupo Cibest: Actualizaciones del trimestre

Dividendo extraordinario en 2026

Uso de recursos de desinversión de Banistmo

Asignación capital venta Banistmo

- Dividendo extraordinario
- Recompra acciones
- Bonos Bancolombia
- Deuda subordinada BAM - Bancagrícola
- Nequi



Grupo Cibest publicó una convocatoria para una asamblea extraordinaria de accionistas el 26 de agosto de 2026, en la que propone un dividendo extraordinario de COP\$1,271 por acción, lo que corresponde a una distribución equivalente en dólares de USD\$380.4 millones. Esto hace parte de la asignación de capital después de la desinversión de Banistmo por USD\$1,418 millones y representa un *dividend yield* del 1.78% para la acción preferencial y del 1.52% para la acción ordinaria. El dividendo total de 2026 ascenderá -de aprobarse esta decisión- a COP\$5,723, considerando el componente ordinario por COP\$4,512 y el componente extraordinario anunciado por COP\$1,271.

Monto: \$1,271

Fecha de pago: 01 Septiembre 2026

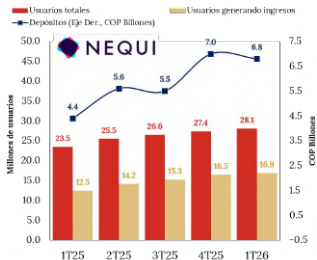
Inicio Ex-Dividendo: 26 Agosto 2026

Nequi inicia operaciones como compañía independiente de Bancolombia

A partir del 01 de septiembre de 2026, Nequi iniciará operaciones como una compañía de financiamiento, vigilada por la Superintendencia Financiera. Nequi se convertirá en una nueva entidad financiera, que seguirá perteneciendo al Grupo Cibest.

Esta transición separa su operación directa de Bancolombia, permitiéndole tener su propia licencia y autonomía para ofrecer productos de crédito, ahorro e inversión. En el 2T26, el número de usuarios creció en 20% frente al mismo trimestre del 2025, mientras que los depósitos se expandieron en un 55% en ese mismo período. Nequi lidera el mercado de billeteras digitales de bajo monto en Colombia, destacándose frente a pares como DaviPlata y Dale!

Evolución de usuarios y depósitos Nequi



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Altas tasas de interés permiten revisión al alza del guidance de ROE por tercer trimestre consecutivo

Resumen de resultados financieros

Grupo Cibest cerró el 2T26 con una utilidad neta atribuible a los accionistas de COP\$2.73 billones, creciendo 87.4% t/t y 52.4% a/a, mientras el ROE anualizado alcanzó 28.7%, uno de los registros más altos. El desempeño estuvo impulsado por la expansión del ingreso neto por intereses, la mayor contribución de las inversiones, el crecimiento de las comisiones y una reducción de los gastos operativos y provisiones. El NIM consolidado aumentó hasta 7.94%, por encima del 1T26 (7.03%). El ingreso neto por intereses alcanzó COP\$6.04 billones, creciendo 16.5% t/t y 23.8% a/a, favorecido por mayores rendimientos de cartera e ingresos por valoración de instrumentos financieros. El NIM de cartera aumentó a 8.28%, mientras el de inversiones alcanzó 5.98%.

Crecimiento de cartera y fondeo

La cartera bruta alcanzó COP\$262.3 billones, creciendo 0.17% t/t y 5.72% a/a. Sin el efecto de la apreciación del peso, el crecimiento habría sido de 1.4% t/t y 9.6% a/a. El segmento de vivienda lideró la expansión, con +1.81% t/t y +11.83% a/a, mientras la cartera comercial cayó 0.27% t/t. La administración destacó que la cartera de consumo refleja una postura más prudente en Colombia, parcialmente compensada por el crecimiento de cartera de Nequí, que opera bajo un enfoque de mayor apetito por riesgo.

Los depósitos totalizaron COP\$271.0 billones, disminuyendo 0.25%, debido a la apreciación del peso y a una menor demanda de cartera. Las cuentas de ahorro aumentaron su participación a 46.77%.

Menor costo de riesgo y estabilidad en calidad de cartera

El gasto neto en provisiones cayó 16.75% t/t hasta COP\$1.02 billones, llevando el costo de riesgo trimestral anualizado a 1.56%. La reducción obedeció principalmente a recuperaciones de clientes puntuales y menores requerimientos asociados a las expectativas macroeconómicas. La calidad de cartera también mejoró: la mora superior a 30 días se ubicó en 3.59% y la de 90 días en 2.48%.

Mayor eficiencia operacional y fortaleza del margen

Los egresos operativos disminuyeron un 9.77% t/t hasta COP\$3.65 billones, llevando el indicador de eficiencia a 42.8%, frente a 54.5% en el 1T26. La mejora respondió principalmente al efecto base del impuesto al patrimonio del trimestre anterior, menores gastos generales y eficiencias derivadas de la migración tecnológica a la nube.

Tabla 1: Supuestos Macroeconómicos

	Guidance 1T	Guidance 2T	Tendencia
Crecimiento PIB	2.9%	2.6%	↓
Tasa de inflación	6.4%	6.4%	=
Tasa de intervención	12.75%	12.75%	=
Tasa de cambio	3,797	3,672	↓

Tabla 2: Revisión de Metas de Guidance 2026 (1T vs. 2T)

	Guidance 1T	Guidance 2T	Tendencia
Crecimiento de cartera	7%-8%	7%-8%	=
ROE	19.5%-20%	21%-22%	↑
CoR	1.6%-1.8%	1.6%-1.8%	=
NIM	7%-7.2%	7.4%-7.6%	↑
Eficiencia	Cerca de 49%	Cerca de 48%	↓

Altas tasas de interés permiten revisión al alza del *guidance* de ROE por tercer trimestre consecutivo

Aspectos a resaltar

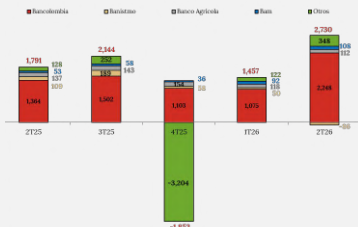
- **Rentabilidad y generación de ingresos:** El fuerte crecimiento de los ingresos netos por intereses y la mayor contribución de las inversiones permitieron una expansión significativa de la rentabilidad, llevando el ROE anualizado a 28.7%.
- **Fortaleza del ecosistema digital:** Nequi continúa avanzando en su estrategia de crecimiento e independencia operativa. La plataforma alcanzó 18 millones de usuarios monetizados, mientras sus depósitos cerraron en COP\$7.6 billones, (+12% t/t). Además, la administración confirmó que Nequi operará como entidad financiera independiente a partir del 1 de septiembre de 2026.
- **Mejora en el *guidance*:** La administración elevó la guía de NIM para 2026 a 7.4%-7.6%, mientras mantuvo la expectativa de crecimiento de cartera entre 7%-8%. Adicionalmente, estableció una meta de ROE en 21%-22% para el año.
- **Dividendo extraordinario:** El Grupo propuso un dividendo extraordinario derivado de la venta de Banistmo, sujeto a aprobación de los accionistas. Esto refuerza la estrategia de optimización de capital y distribución de valor.
- **Desempeño de las operaciones regionales:** Las operaciones en Centroamérica continuaron contribuyendo positivamente a la rentabilidad del Grupo, alcanzando un ROE de 20% durante el trimestre.

Aspectos a mejorar

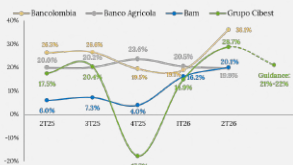
- **Entorno macroeconómico desafiante:** La administración redujo su proyección de crecimiento del PIB colombiano para 2026 de 2.9% a 2.6%, mientras mantiene una perspectiva de inflación elevada y tasas de interés altas. Este escenario podría limitar la recuperación de la demanda de crédito y mantener presiones sobre la calidad de los activos.
- **Postura prudente en consumo:** La administración mantiene una postura más conservadora en la originación de consumo en Colombia, lo que podría limitar el ritmo de crecimiento de este segmento. Esta estrategia ha sido parcialmente compensada por el crecimiento de la cartera de Nequi, que opera bajo un enfoque de mayor apetito por riesgo.
- **Dependencia de factores no recurrentes:** Parte de la mejora trimestral en provisiones estuvo asociada a recuperaciones de clientes puntuales, mientras la reducción de gastos se benefició del efecto base del impuesto al patrimonio reconocido en el trimestre anterior. Esto implica que una parte de la expansión de rentabilidad podría moderarse en ausencia de estos efectos no recurrentes.
- **Mayor concentración del Grupo Cibest en Bancolombia:** Tras la desinversión de Banistmo en 2025, la participación de Bancolombia en el total de los activos del Grupo Cibest pasó de 68.1% a 83.8%, mientras que Bam y Banco Agrícola permanecieron relativamente estables entorno al 5.9% y 6.6%, respectivamente. Esta concentración en Bancolombia elevó las métricas agregadas de ROE y NIM del Grupo, pero crea una mayor exposición de riesgo a las condiciones macroeconómicas y regulatorias idiosincráticas de Colombia, reduciendo la diversificación estratégica en otros mercados.

Resumen de Resultados financieros

Utilidad neta por entidades
(COP Miles de millones)



Retorno del patrimonio (ROE)
(%)



Composición del activo de Grupo Cibest					
	Bancolombia	Banco Agrícola	Ban	Banorte	Otros
2T25	68.8%	6.8%	6.0%	11.2%	6.9%
2T26	83.8%	6.6%	5.9%	0.0%	3.7%

Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Criterios ASG

Grupo Cibest continúa avanzando en su estrategia de Negocios con Propósito, con desembolsos acumulados de COP\$364 billones a junio de 2026, avanzando en la meta de COP\$629 billones para 2030. En el frente social, Bancolombia fue reconocida por Merco Talento 2026 como la mejor empresa para trabajar en Colombia y en el sector financiero, mientras que su equipo de Talento y Cultura fue destacado como el mejor del país por tercer año consecutivo.

Perspectiva

Los resultados del 2T26 reflejan la resiliencia de Grupo Cibest ante entornos macroeconómicos cambiantes. El informe muestra una recuperación significativa de la rentabilidad, respaldada por la expansión del margen financiero, la menor carga de provisiones y las mejoras en eficiencia. Además, la administración elevó el *guidance* de NIM para 2026 a 7.4%-7.6%, lo que mantiene una perspectiva favorable para la generación de resultados durante el segundo semestre. Entre tanto, el Grupo continúa ejecutando su programa de recompra de acciones por hasta COP\$1.35 billones. A junio, se había ejecutado el 20.5% del programa, equivalente a 4.4 millones de acciones recompradas. Al mismo tiempo, Nequi avanza en su proceso de independencia operativa y regulatoria y está previsto que opere como entidad financiera independiente desde el 1 de septiembre de 2026, tras la autorización del regulador. Hacia adelante, esperamos que el ROE de Grupo Cibest se estabilice en 20%-22%, con una rentabilidad por encima de su costo de capital y economías de escala en sus operaciones en Colombia y Centroamérica. Esto lo ubica como uno de los emisores con mejor perspectiva del mercado local, con múltiplos que progresivamente se alinean a los de sus pares regionales como el Banco de Chile, Itaú Unibanco y Banorte.

Finalmente, el entorno macroeconómico seguirá siendo un factor de atención. La administración redujo su proyección de crecimiento del PIB colombiano para 2026, en un contexto de tasas de interés elevadas y débil inversión privada. A esto se suma que la sostenibilidad fiscal continúa siendo un desafío, pese a la reducción de la incertidumbre política y de las primas de riesgo soberano tras el proceso electoral.

Altas tasas de interés permiten revisión al alza del guidance de ROE por tercer trimestre consecutivo

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Juan Carlos Mora
CEO Grupo Cibest

“A pesar de un entorno desafiante, logramos resultados sólidos. La utilidad neta alcanzó los COP\$2.7 billones, respaldada por un NIM cercano al 8%. La sólida calidad de los activos mantuvo el costo del riesgo en 1.6% y se alcanzaron nuevas ganancias en eficiencia. En conjunto, estos factores explican un ROE histórico de 28.7%”.

“Por lo general, el segundo semestre es un mejor período, ya que hay mayor demanda y las empresas se preparan para la temporada de fin de año. Esperamos que este año sea así. Sin embargo, hay factores que podrían afectar los resultados: el fenómeno de El Niño, los efectos del terremoto y una mayor apreciación de la tasa de cambio que afecte a compañías exportadoras.

“Los servicios bancarios también contribuyeron positivamente, principalmente a través de las comisiones por banca digital”.



Mauricio Botero
CFO Grupo Cibest

“La mayor volatilidad, asociada en parte al cambiante panorama electoral, generó oportunidades favorables para operar y posicionarse en instrumentos de deuda pública.

Banco Agrícola y BAM también reportaron una expansión del NIM, respaldada por mayores rendimientos de sus inversiones por mejoras en valoración, particularmente en títulos emitidos por sus respectivos gobiernos”.



(*) 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

Segundo 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



Avanza captura de sinergias por integración de Davivienda Group: meta estratégica de ROE en 14-16% para 2028-2029

Cubrimiento Davivienda: Integración y captura de sinergias



Expectativas de integración Davivienda Group

Guidance Integración Davivienda Group	
Sinergias	COP\$0.9 - 12 billones menor OPEX desde 2028 2026: COP\$170 mil millones esperados (ejecución 6%)
Costos	COP\$600 - 700 mil millones impacto de única vez 2026: COP\$170 mil millones esperados (ejecución 27%)
Meta	43%-45%
Costos/Utilidad neta	Desde 2028-2029
Meta	14%-16%
ROE	Desde 2028-2029

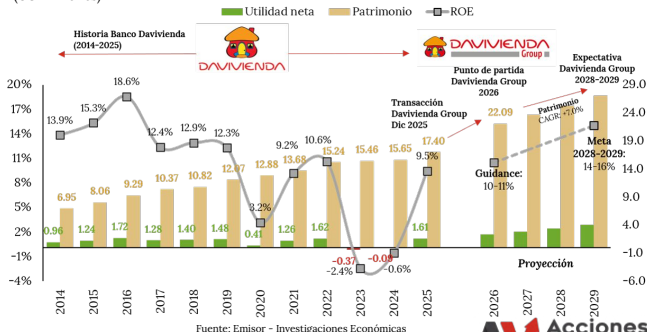
Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas

En 2025, con la integración de Davivienda Group con las operaciones de Scotiabank, los accionistas de Banco Davivienda recibieron 1.39 veces su patrimonio por acción. Posteriormente, durante el 2T26, los accionistas aprobaron el mecanismo de integración de los bancos en Colombia: cesión parcial de activos, pasivos y contratos de DAVIbank a Banco Davivienda. En esta transacción se incluyen los elementos del balance bancario que guardan estrecha relación con la operación de DAVIbank en Colombia.

Como contraprestación, Banco Davivienda transferirá a DAVIbank hasta el 30% del capital en acciones del Holding Davivienda Internacional (HDI). La transacción está sujeta a autorizaciones regulatorias. Los términos de intercambio serán determinados por un tercero independiente y la valoración será actualizada a la fecha de cesión o el cierre.

En este contexto, Davivienda Group ha revelado al mercado su guidance para el 2026 y su meta estratégica hacia 2028-2029. Por un lado, el ROE esperado para 2026 se ubicaría en el rango 10-11%, mientras que se espera que las sinergias compensen los costos de integración y el efecto sea neutro para el año completo. Hacia adelante, sinergias con ahorros estimados entre COP\$900 mil millones y COP\$1.2 billones anuales, permitirían aumentar los niveles de rentabilidad hacia el rango 14-16% en 2028-2029.

Historia Banco Davivienda y guidance de Davivienda Group hacia 2028-2029 (COP Billones)



Avanza captura de sinergias por integración de Davivienda Group: meta estratégica de ROE en 14-16% para 2028-2029

Resumen de resultados financieros

Davivienda Group reportó en el 2T26 una utilidad neta consolidada de COP\$830 mil millones, reflejando una recuperación frente a los COP\$305 mil millones observados en el 1T26. El desempeño estuvo impulsado positivamente por una expansión en los márgenes de inversión, el mantenimiento de un costo de crédito estable y una contracción en los gastos operativos derivado del efecto base del 1T26 (cuando se reconoció la totalidad del impuesto al patrimonio por cerca de COP\$280 mil millones).

Margen financiero bruto: El margen financiero bruto, excluyendo cambios y derivados, cerró en COP\$3.66 billones, un crecimiento de 17.8% frente al 1T26. Los ingresos de cartera aumentaron 3.7%, impulsados por el reprecio continuo de la cartera indexada a tasa variable y por originaciones realizadas a tasas más altas, consistentes con el ciclo de política monetaria en Colombia. Asimismo, los ingresos por inversiones e interbancarios registraron un salto extraordinario del 81.2% t/t, favorecidos por valorizaciones en las posiciones de títulos de deuda pública (TES) y una estrategia de liquidez que permitió beneficiarse del carry trade institucional.

Cartera Bruta: La cartera bruta cerró el trimestre en COP\$201.1 billones, registrando una leve contracción de -0.6% frente al 1T26. Sin embargo, al excluir el efecto de la apreciación cambiaria, el portafolio creció 1.0%, impulsado por dinámicas positivas en los segmentos de consumo (+2.4% ex-FX) y vivienda (+1.7% ex-FX), con aportes relevantes tanto de DaviPlata como de Centroamérica. La cartera comercial experimentó una ligera contracción real (-0.3% ex-FX) asociada a prepagos corporativos. La calidad de cartera a 90 días exhibió estabilidad, situándose en 3.64% (apenas -1 pbs frente al 1T26), mientras el indicador de cobertura de provisiones subió a 107.5% (161.3% al incluir garantías).

Fuentes de Fondo: Las fuentes de fondeo disminuyeron un 1.6% frente al trimestre anterior, aunque registraron un aumento de 0.3% al aislar el efecto de tasa de cambio, totalizando COP\$222.7 billones. Los depósitos a término cerraron en COP\$99.3 billones (-2.1% t/t) y los depósitos a la vista en COP\$94.5 billones (-2.2% t/t), caídas que responden a la salida estratégica de saldos institucionales de mayor costo dadas las amplias holguras de liquidez. Esta optimización fue compensada por una exitosa colocación de bonos en el mercado local por COP\$1.6 billones en el marco de la duodécima emisión ordinaria del Banco, llevando este rubro a crecer 8.3% intertrimestral y diversificando la matriz de fondeo.

Gastos Operacionales: Reflejaron una importante corrección a la baja, sumando COP\$2.32 billones en el trimestre, lo que representa una caída de 11.1% intertrimestral. Este comportamiento obedeció principalmente a un efecto base favorable respecto al 1T26, periodo en el cual se contabilizó plenamente el impuesto al patrimonio por COP\$280 mil millones, llevando los gastos de operación a caer 14.9% t/t. Asimismo, los gastos de personal disminuyeron 4.8% ante menores bonificaciones de desempeño. A pesar de los retos propios de la integración en curso con BNS, las sinergias operativas y el estricto control de egresos permitieron mejorar sustancialmente la eficiencia recurrente ajustada, que pasó a 52.1%.

Avanza captura de sinergias por integración de Davivienda Group: meta estratégica de ROE en 14-16% para 2028-2029

Aspectos a resaltar

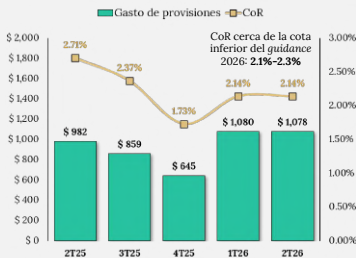
- **Expansión del NIM y revisión al alza del guidance de rentabilidad:** Una posición neutral en el balance ha permitido a Davivienda Group beneficiarse de tasas de interés del Banco de la República más altas. Esto se reflejó en un NIM consolidado de hasta 6.16%, impulsado principalmente por el reprecio de activos y mayores retornos del portafolio de inversiones. Este desempeño le permitió a la administración actualizar al alza su expectativa de ROE para 2026, en el rango objetivo de 10% a 11%.
- **Costo de riesgo en la cota inferior del guidance:** El gasto de provisiones se mantuvo relativamente estable, permitiendo que el costo de riesgo (CoR) se estabilizara en 2.14%. Con ello, el indicador se mantiene dentro del rango objetivo de 2.1% - 2.3%.
- **Dinamismo en ingresos transaccionales y consolidación del fondeo de bajo costo:** Los ingresos no financieros registraron una tendencia positiva, apoyados en mayores ingresos por comisiones (2.4% frente al 1T26) derivados del ecosistema de pagos, tarjetas y servicios transaccionales. A su vez, este desempeño representa una fuente sostenible de fondeo estable y de bajo costo, brindando eficiencias en el pasivo.
- **Crecimiento de cartera enfocado en las carteras de consumo y vivienda:** Al aislar el efecto de la apreciación cambiaria, los portafolios de consumo y vivienda lideraron la expansión del crédito, registrando crecimientos trimestrales de 2.4% y 1.7%, respectivamente. Esta dinámica reafirma una originación resiliente en segmentos estratégicos y sustenta la expectativa corporativa de alcanzar un crecimiento total de cartera del 8% al 10% (excluyendo FX) para 2026.

Aspectos a mejorar

- **Contracción en la dinámica de la cartera comercial:** El portafolio comercial cerró en COP\$87.7 billones, evidenciando una disminución del 2.0% frente al trimestre anterior. Incluso al aislar el efecto cambiario, el segmento registró un decrecimiento del 0.3%, un comportamiento explicado por el volumen de prepagos y cancelaciones de créditos corporativos en Colombia y una menor demanda de crédito empresarial en un entorno macroeconómico restrictivo.
- **Exposición del portafolio a zonas afectadas por el sismo:** La administración cuantificó que cerca del 6% de la cartera de crédito (COP\$13.2 billones) tiene exposición directa a las áreas afectadas. Si bien el riesgo en el portafolio hipotecario se encuentra mitigado por cobertura de aseguradoras, esta contingencia podría presionar el costo de riesgo ante el posible deterioro de la calidad de crédito.
- **Sensibilidad de la originación hipotecaria a la política de subsidios:** Aunque la cartera de vivienda demostró resiliencia en el periodo, el ritmo de crecimiento futuro de este segmento mantiene una alta sensibilidad a las decisiones de asignación presupuestal de subsidios del Gobierno Nacional. En un contexto de restricción fiscal estructural, esto presiona las expectativas de nuevos desembolsos.
- **Persistencia en el deterioro de la calidad de consumo:** La calidad de cartera mayor a 90 días en el segmento de consumo continuó presionada al alza, elevándose 6 puntos básicos frente al 1T26 para situarse en 3.03%. Esto refleja un entorno macroeconómico desafiante para la capacidad de pago de los hogares.

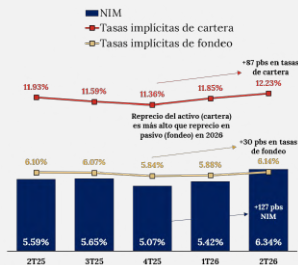
Resumen de Resultados financieros

Provisiones y costo de riesgo (COP Miles de millones)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivaleores

Tasas implícitas de cartera vs fondeo (Tasa anualizada, %)



Criterios ASG

Davivienda Group consolidó su estrategia sostenible al cerrar el trimestre con una cartera de COP\$35.8 billones, equivalente al 17.8% del portafolio total. Esta dinámica estuvo apalancada por la colocación social orientada a vivienda VIS e inclusión financiera y la cartera verde enfocada en infraestructura y energía renovable.

Perspectiva

Los resultados del 2T26 de Davivienda Group sorprendieron al alza, con una utilidad neta de COP\$830 mil millones (vs. expectativa de COP\$595 mil millones) y revisó al alza su guidance de ROE para 2026. Asimismo, el informe reafirma una perspectiva favorable, apalancada en el avance conforme a lo previsto de la integración operativa con Scotiabank (BNS). Aunque el Grupo incurrirá en costos extraordinarios de integración estimados entre COP\$600 mil millones y COP\$700 mil millones, proyecta capturar sinergias estructurales que reducirán los gastos operativos (OPEX) entre COP\$900 mil millones y COP\$1.2 billones anuales a partir de 2028. Esta optimización permitiría alcanzar niveles de eficiencia del 43% al 45% y un ROAE estructural del 14% al 16% hacia 2028-2029.

En el corto plazo, la resiliencia operativa y la posición neutral del balance frente a las tasas de interés han fortalecido la generación de NIM, motivando a la administración a actualizar al alza su meta de rentabilidad (ROAE) para el cierre de 2026. Asimismo, se espera que la calidad crediticia se mantenga controlada, con una morosidad mayor a 90 días entre 3.3% y 3.8% y un costo de riesgo contenido en el rango de 2.1% a 2.3%. No obstante, el panorama impone retos ante una inflación por encima de la meta y una tasa de política monetaria restrictiva del 12%, sumado a la exposición cercana al 6% de la cartera en las zonas afectadas por el terremoto en Colombia y del 5% asociada a productores agrícolas potencialmente afectados con El Niño. Nuestra perspectiva para el emisor en el segundo semestre del año es neutral, esperando un balance entre las sinergias y eficiencias corporativas, compensado a la baja por riesgos de entorno macroeconómico.

Avanza captura de sinergias por integración de Davivienda Group: meta estratégica de ROE en 14-16% para 2028-2029

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Javier Suárez
CEO Davivienda

“El crecimiento del crédito se mantuvo positivo en Colombia durante el segundo trimestre, impulsados por una fuerte demanda de los hogares, mientras que los préstamos hipotecarios y comerciales mostraron un ritmo más moderado. **Ahora se prevé que el crecimiento total de la cartera en 2026 se sitúe entre el 4% y el 6%, o entre el 8% y el 10% si se excluyen los efectos del tipo de cambio.**”

“**La mejora de la rentabilidad, a pesar del menor crecimiento del volumen,** se atribuye a mayores márgenes, soluciones transaccionales y una mejor gestión de los gastos. Excluyendo el impacto del tipo de cambio, el crecimiento de la cartera se sitúa en línea con las expectativas iniciales.”

“El CET1 del 12.67%, y se espera que alcance aproximadamente el 12% a finales de año tras la transacción. El banco continuará consolidando sus operaciones internacionales a corto plazo.”

“**La cartera del sector agrícola directamente expuesta al fenómeno de El Niño representa menos del 5% del total.** La cartera del sector energético está protegida porque se centra en empresas generadoras, y los impactos en los sectores de alto consumo energético se están monitoreando e incorporando en el *guidance* actual”.



Pedro Bohórquez
VP Davivienda

“Se observa un efecto neto en los gastos adicionales de integración durante el año, ya que estos se compensan con las **sinergias obtenidas.** Se prevé una tendencia a la baja en el ratio de gastos sobre ingresos en 2027, con descensos más significativos anticipados en 2028”.

“Aún no se ha tomado ninguna decisión con respecto al **posible desliste de las acciones de Banco Davivienda** de la bolsa, aunque no se ha descartado la posibilidad en un futuro próximo”.



(*) 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

Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Maria Alejandra Martinez
Directora
maria.martinez@accivalores.com

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



Recuperación del NIM de inversiones y crecimiento de cartera, aunque se mantiene guidance de ROE en 9.25% en una postura de cautela frente al 2S26

Resumen de resultados financieros proforma

Grupo Aval reportó una utilidad neta atribuible a los accionistas de COP\$577.5 mil millones en el 2T26, creciendo 71.6% t/t y 16.7% a/a, alcanzando su mayor resultado trimestral en cuatro años. El ROAE se ubicó en 12.7%, frente a 7.4% en el 1T26 y 11.3% en el 2T25, apoyado por el crecimiento de la cartera y los depósitos, la fuerte contribución del portafolio de inversiones y mejoras en eficiencia. La cartera bruta consolidada alcanzó COP\$197.7 billones, creciendo 2.1% t/t y 7.6% a/a, liderada por la cartera hipotecaria (+15.7% a/a), seguida de comercial (+7.7%) y consumo (+4.7%).

Recuperación del margen financiero favorecida por inversiones

El NIM consolidado aumentó hasta 5.5%, frente a 3.3% en el 1T26, principalmente por el fuerte repunte del NIM de inversiones, que pasó de 0.3% a 8.7%, favorecido por la valorización de los TES posterior a las elecciones presidenciales de junio y por un aumento de 17.6% a/a en el portafolio promedio de inversiones. En contraste, el NIM de cartera se mantuvo prácticamente estable en 4.4%, con un incremento de apenas 1 pb t/t.

Los depósitos alcanzaron COP\$221.5 billones (+2.1% t/t y +11.5% a/a), mientras la relación depósitos/cartera neta creció hasta 117%, reflejando una posición conservadora de liquidez. Sin embargo, el costo promedio del fondeo subió a 7.7%, desde 7.0% en el 1T26.

Aunque los ingresos por intereses aumentaron 9.1% t/t y 15.0% a/a, el mayor costo de fondeo presionó los ingresos netos por intereses, que disminuyeron 2.9% t/t y 5.1% a/a.

Calidad de cartera permanece estable

La calidad de cartera mantuvo un comportamiento favorable. El indicador de cartera vencida a más de 90 días se ubicó en 3.13%, estable frente al trimestre anterior y 44 pbs por debajo del 2T25. Sin embargo, el costo de riesgo neto aumentó hasta 1.9%, 8 pbs t/t y 5 pbs a/a, explicado principalmente por mayores provisiones en cartera comercial y un mayor costo de riesgo en créditos de libre inversión. La cartera hipotecaria continuó mostrando indicadores saludables, con un costo de riesgo de 0.5%.

Eficiencia y transformación digital avanzan

La relación de costos sobre ingresos (eficiencia) mejoró hasta 49.3%, desde 53.9% en el 1T26 y 53.3% en el 2T25, favorecida principalmente por el incremento de los ingresos por negociación. Los gastos operativos alcanzaron COP\$2.36 billones, aumentando 7.4% a/a, mientras los gastos de personal crecieron 4.6% a/a, afectados por el incremento del salario mínimo sobre parte de la fuerza laboral.

Recuperación del NIM de inversiones y crecimiento de cartera, aunque se mantiene guidance de ROE en 9.25% en una postura de cautela frente al 2S26

Aspectos a resaltar

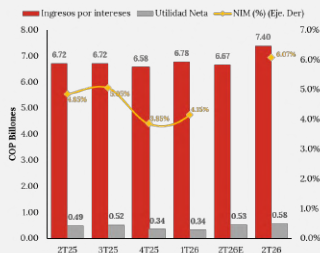
- **Crecimiento con mayor énfasis en banca minorista:** La incorporación de los activos de Itaú fortalece la franquicia de Banco de Bogotá, con la transferencia de más de 250,000 clientes y una mayor presencia en el negocio retail. La operación se encuentra alineada con la estrategia del Grupo de impulsar segmentos de mayor crecimiento, particularmente préstamos personales y tarjetas de crédito, mientras reduce gradualmente la exposición a productos con mayor sensibilidad a las tasas de interés.
- **Avances en transformación tecnológica:** El Grupo continúa ejecutando una estrategia enfocada en conocimiento integral del cliente, digitalización, capacidades de datos y migración hacia la nube Aurora, aprovechando soluciones tecnológicas compartidas para capturar eficiencias y acelerar el lanzamiento de productos. Actualmente, 67% de los clientes utiliza canales digitales, mientras se avanza en la incorporación de inteligencia artificial. El Grupo trabaja en soluciones de pagos instantáneos mediante QR para empresas, con el objetivo de fortalecer su oferta de banca transaccional.

Aspectos a mejorar

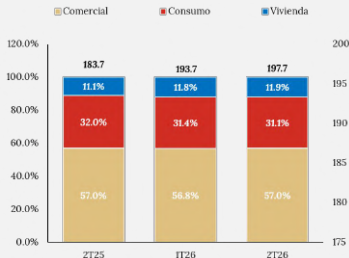
- **Impulso proveniente de inversiones:** La mejora del margen estuvo acompañada por una recuperación significativa del desempeño de las inversiones, favorecida por la valorización de los TES y una mayor posición en este portafolio. Sin embargo, se anticipa una normalización de esos ingresos y que no se repitan durante el segundo semestre las ganancias extraordinarias observadas en renta fija durante la primera mitad del año.
- **Presión en algunos indicadores:** Aunque el NIM consolidado se recuperó, el margen de cartera presentó una mejora limitada, mientras el costo de fondeo continuó aumentando, manteniendo presión sobre la rentabilidad del negocio. Además, el incremento del costo de riesgo estuvo explicado principalmente por mayores provisiones en cartera comercial y por el aumento del riesgo en créditos de libre inversión.
- **Entorno fiscal y regulatorio:** La administración mantiene preocupación por la situación fiscal y por eventuales cambios tributarios. En particular, señaló el proyecto de modificación del ICA en Bogotá como un factor que podría afectar al sector financiero.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores



Composición de la cartera de crédito



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Criterios ASG

En el informe de resultados del 2T26, Grupo Aval no presentó información específica sobre avances adicionales en materia de criterios ASG.

Perspectiva

Grupo Aval cerró el 2T26 con una recuperación significativa de la rentabilidad, apoyada por el crecimiento de la cartera y los depósitos, la valorización del portafolio de inversiones y la mejora en eficiencia. Para el segundo semestre, sin embargo, la administración mantiene una perspectiva más conservadora, ante la expectativa de normalización de los ingresos por negociación y una menor contribución de las ganancias extraordinarias de renta fija observadas durante el primer semestre.

Para 2026, la administración espera un crecimiento de cartera de 10.5%, con una expansión de 8% en comercial y 14% en retail, mientras proyecta un NIM consolidado cercano a 4.2% y un ROAE de 9.25%. La estrategia de crecimiento mantiene un mayor énfasis en banca minorista, respaldada por la incorporación de los activos de Itaú a Banco de Bogotá.

El entorno macroeconómico continúa siendo un reto, con expectativas de inflación de 6.8% y déficit fiscal de 6.7% del PIB para 2026. A esto se suman riesgos asociados a la política fiscal, posibles cambios tributarios y las condiciones de tasas de interés. La administración también destacó la necesidad de fortalecer la seguridad energética y la inversión para mitigar riesgos sobre crecimiento e inflación.

Recuperación del NIM de inversiones y crecimiento de cartera, aunque se mantiene guidance de ROE en 9.25% en una postura de cautela frente al 2S26

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



María Lorena Gutiérrez
CEO

“Estamos manteniendo nuestro guidance de ROE del 9.25%: somos cautelosos sobre lo que va a suceder a corto plazo en el segundo semestre. Sin embargo, somos muy positivos pensando a mediano y largo plazo. [...] Tuvimos un primer semestre extraordinario en el frente de la renta fija y no estamos proyectando cifras fuertes para el segundo semestre.”

“Estamos un poco preocupados con los impuestos locales porque nuestro alcalde aquí en Bogotá presentó un proyecto al concejo y aumenta uno de los impuestos locales, que es el ICA, en un 30%. Esto representaría [para el sector financiero en general] unos COP\$500,000 millones adicionales.”

“Nuestra utilidad neta atribuible alcanzó los COP\$577 mil millones, un aumento del 17% en comparación con el segundo trimestre de 2025. Este es el **resultado trimestral más alto desde marzo de 2022”.**



Diego Solano
CFO

“Estratégicamente estamos reduciendo el peso de los créditos de libranza en nuestro portafolio general. [...] Estamos reduciendo la sensibilidad a las tasas de interés que sufrimos durante el ciclo pasado”

“En las cifras del Banco Central [...] uno de los números que tiene mucho peso es el riesgo de un déficit fiscal hacia el futuro. Esperamos que la nueva administración avance en la dirección correcta para dar cierta confianza de que esto tendrá algún alivio.”



(*) 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

Segundo Trimestre 2026



Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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



Rentabilidad récord y mayor flexibilidad financiera

Resumen de resultados financieros

Grupo SURA registró una aceleración significativa de sus resultados durante el 2T26, respaldada por un mayor aporte de los portafolios de inversión, el crecimiento transversal de sus principales negocios y una evolución controlada de los gastos. La mejora llevó la rentabilidad del Grupo a máximos recientes, mientras las iniciativas de optimización de capital fortalecieron la perspectiva de desapalancamiento y retorno al accionista.

Ingresos: Los ingresos consolidados alcanzaron COP\$8.94 billones, aumentando 17.6% a/a. El crecimiento estuvo impulsado principalmente por los ingresos de inversiones (+79.5%) y el método de participación (+54.1%), mientras las comisiones se mantuvieron relativamente estables (+0.9%) y las primas emitidas disminuyeron 0.9%. En el acumulado del semestre, los ingresos crecieron 14.1% hasta COP\$16.60 billones.

Seguros: Las primas emitidas consolidadas alcanzaron COP\$5.92 billones, prácticamente estables frente al 2T25. En Suramericana, las primas aumentaron 4.6% hasta COP\$5.07 billones y el resultado técnico creció 4.9%, mientras los ingresos por inversiones avanzaron 29.9%. La utilidad neta controladora aumentó 57.3% hasta COP\$357,350 millones, apoyada particularmente por el desempeño del segmento de Vida y una mayor eficiencia operativa.

Gestión de Activos (SURA AM): Los ingresos por comisiones alcanzaron COP\$1.10 billones, creciendo 8.4% ex-FX, mientras el resultado del encaje prácticamente se duplicó (+99.9%). El EBITDA aumentó 31.4% y la utilidad neta controladora 46.6%, hasta COP\$498,826 millones. Los AUM cerraron junio en COP\$836.6 billones, aumentando 17.2% en tasa constante, respaldados por Ahorro y Retiro y SURA Investments.

Utilidad Operativa: Alcanzó COP\$1.97 billones en el trimestre, con un crecimiento de 40.1% a/a. Los gastos operacionales aumentaron apenas 3.5%, ampliamente por debajo del crecimiento de los ingresos, reflejando un mayor apalancamiento operativo y la continuidad de las iniciativas de eficiencia en las compañías del portafolio.

Utilidad Neta Controladora: Se ubicó en COP\$1.17 billones, aumentando 67.0% frente al 2T25. En el acumulado del semestre alcanzó COP\$1.68 billones (+37.7%), pese a incorporar COP\$227,000 millones asociados al impuesto al patrimonio reconocido durante el 1T26. El ROE ajustado LTM ascendió a 16.5%, máximo de la historia reciente y por encima del costo de capital.

Método de Participación: La contribución alcanzó COP\$665,752 millones, creciendo 54.1% a/a, impulsada principalmente por Grupo Cibest. Su contribución a la utilidad neta controladora de Grupo SURA aumentó 55.2% durante el trimestre hasta COP\$680,853 millones, favorecida por la expansión del margen financiero y un costo de crédito controlado.

Gestión de Capital y Perfil de Deuda: Grupo SURA proyecta recibir cerca de COP\$3.0 billones en dividendos durante 2026, de los cuales aproximadamente COP\$1.0 billón serían extraordinarios. La compañía espera destinar COP\$1.5 billones al desapalancamiento, reduciendo la deuda neta a cerca de COP\$5.7 billones al cierre del año, alrededor de 20% por debajo de 2025 y fortaleciendo su flexibilidad financiera hacia las metas de 2028.

Rentabilidad récord y mayor flexibilidad financiera

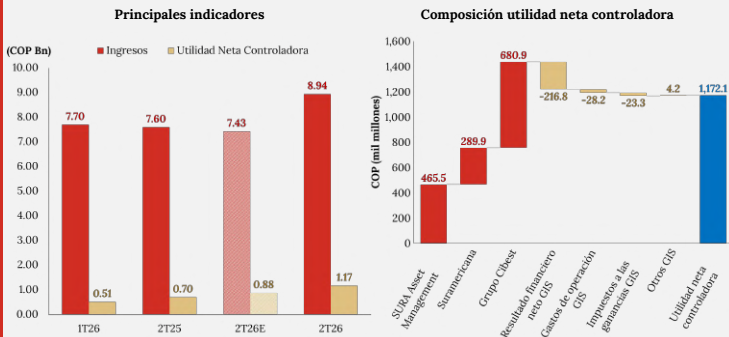
Aspectos a resaltar

- **Rentabilidad por encima del costo de capital:** El ROE ajustado LTM alcanzó 16.5%, máximo de la historia reciente, respaldado por una utilidad neta controladora de COP\$1.68 billones en el semestre (+37.7% a/a). La mejora confirma una expansión material de la capacidad de generación de utilidades del portafolio financiero.
- **Crecimiento transversal de las principales inversiones:** En el 2T26, la contribución a la utilidad de SURA AM aumentó 37.9%, Suramericana 57.3% y Grupo Cibest 55.2%. La simultaneidad de estas mejoras reduce la dependencia del holding frente al desempeño de una sola compañía y fortalece la diversificación de resultados.
- **Mayor eficiencia operativa:** La utilidad operativa consolidada creció 40.1% a/a durante el trimestre, mientras los gastos operacionales aumentaron apenas 3.5%. Esta diferencia refleja un mayor apalancamiento operativo y evidencia que el crecimiento de resultados no provino únicamente de valorizaciones de mercado.
- **Desapalancamiento acelera la creación de valor:** Grupo SURA espera reducir su deuda neta alrededor de COP\$1.5 billones durante 2026, hasta cerca de COP\$5.7 billones. Los dividendos extraordinarios de SURA AM y Grupo Cibest fortalecen la flexibilidad financiera y acercan al Grupo a su meta de deuda neta inferior a COP\$5.0 billones en 2028.

Aspectos a mejorar

- **Parte del crecimiento depende de retornos financieros extraordinarios:** Los ingresos por inversiones aumentaron 68.8% en el semestre y el encaje de SURA AM creció 99.9% a/a en el trimestre. La administración espera una normalización de estos retornos durante el 2S26, por lo que el crecimiento futuro deberá apoyarse en mayor medida en comisiones, resultado técnico y eficiencias.
- **Seguros Generales continúa por debajo del nivel técnico deseado:** El segmento registró una caída de 10.1% en resultado técnico y de 34.4% en utilidad neta durante el semestre, mientras la razón combinada alcanzó 105.6%. La competencia en precios y la menor escala en algunos mercados continúan limitando su rentabilidad.
- **Persisten riesgos regulatorios en Colombia:** Los cambios asociados al seguro previsional, salario mínimo y reforma pensional mantienen incertidumbre sobre Protección y Asulado, mientras la sostenibilidad de EPS SURA continúa sujeta a la evolución regulatoria y al diálogo con el Gobierno. Aunque las reservas actuales fueron consideradas suficientes, estos factores seguirán siendo una fuente de volatilidad hacia el 2S26.

Resumen de Resultados financieros



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Criterios ASG

Durante el 2T26, Grupo SURA mantuvo sin cambios materiales sus políticas, procesos e indicadores asociados a los asuntos ambientales y sociales definidos en su estrategia de sostenibilidad, sin identificar nuevos asuntos materiales en estos frentes. En gobierno corporativo, la Junta Directiva designó a María Adelaida Restrepo Vélez como Vicepresidenta de Asuntos Legales Corporativos desde el 15 de junio de 2026, fortaleciendo la estructura de gestión jurídica y de gobierno del holding. Adicionalmente, Suramericana, Protección y Grupo Cibest fueron reconocidas por Merco Talento como líderes de sus respectivos sectores en Colombia.

Perspectiva

Grupo SURA entra al 2S26 con una posición de rentabilidad y flexibilidad financiera sustancialmente más sólida, respaldada por el crecimiento de sus principales inversiones y un ROE por encima del costo de capital. La revisión al alza del guidance a una utilidad neta controladora de COP\$2.5-2.7 billones y un ROE ajustado de 15%-16% refleja una mayor confianza de la administración en la capacidad de generación de resultados. Hacia adelante, esperamos que la moderación de los retornos del encaje y de los portafolios de inversión reduzca parcialmente el ritmo observado en el primer semestre, haciendo más relevante el crecimiento de comisiones, la rentabilidad técnica de Suramericana y las eficiencias operativas. Paralelamente, la reducción prevista de COP\$1.5 billones en deuda neta durante 2026 debería disminuir progresivamente la carga financiera y ampliar la capacidad de retorno al accionista, mientras los principales riesgos continúan concentrados en Seguros Generales y en la incertidumbre regulatoria de los negocios de salud y pensiones en Colombia.

Rentabilidad récord y mayor flexibilidad financiera

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Ricardo Jaramillo
Presidente de Grupo SURA.

La administración destacó que la acción continúa transando con un descuento importante frente a comparables internacionales. Aunque actualmente no existe un programa de recompra aprobado, Una eventual recompra podría convertirse en una alternativa atractiva de asignación de capital si persiste la brecha entre precio y fundamentales.

Tras los resultados del primer semestre, Grupo SURA aumentó su expectativa de utilidad neta controladora para 2026 a COP\$2.5–2.7 billones, equivalente a una utilidad por acción de COP\$7,600–8,200 y un ROE ajustado entre 15% y 16%. La revisión refleja una evolución de resultados superior a la prevista inicialmente.

En SURA AM, el crecimiento de ingresos por comisiones y el control de gastos continúan generando apalancamiento operativo, mientras en Suramericana iniciativas como Conexión SURA avanzan de acuerdo con el cronograma y mantienen las expectativas de ahorro previamente comunicadas.

La prioridad de asignación de capital se concentra en reducir deuda, sostener el crecimiento del dividendo y destinar recursos a inversiones con retornos atractivos. Grupo SURA espera recibir cerca de COP\$3.0 billones en dividendos durante 2026 y utilizar alrededor de COP\$1.5 billones para reducir su deuda neta hasta COP\$5.7 billones al cierre del año.



Juan Esteban Toro
Vicepresidente de Finanzas Corporativas

Los elevados retornos del encaje de SURA AM y de los portafolios de Suramericana fueron un impulsor relevante del 1S26, pero la administración anticipa una moderación durante el segundo semestre. Por ello, el crecimiento deberá depender cada vez más de ingresos por comisiones, desempeño técnico y eficiencias operativas.



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

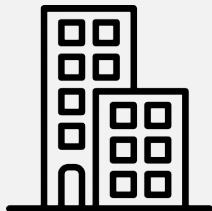
Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Héctor Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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

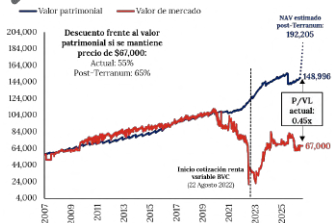


PEI reduce deuda tras venta de Plaza Central, pero descuento en bolsa alcanza el 55% del valor patrimonial

Cubrimiento PEI: Adquisición del Fondo Terranum



Valor patrimonial vs. precio mercado PEI



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas

Activos inmobiliarios Fondo Terranum



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas

PEI anunció la adquisición del **portafolio inmobiliario de Terranum**. En particular, el valor de la operación asciende a un valor de COP\$2.18 billones. El portafolio de Terranum está compuesto por cinco activos corporativos y logísticos con un área arrendable superior a 375,000 m², una ocupación estimada del 93.9% y más de 100 arrendatarios de diversos sectores económicos y un perfil crediticio de alta calidad.

La capacidad de generación de NOI es de más de COP\$200,000 millones en un año y representaría un aumento cercano al 29% en los activos bajo administración (AUM) de PEI y del 35% en el área arrendable (GLA).

Los COP\$2.18 billones de la compra se pagarán: 23.3% con caja en 4 pagos indexados IPC, 34.7% en títulos PEI emitidos a NAV con **lock-up period** de 3 años y el restante 42% con deuda.

El descuento de la transacción sobre el activo del portafolio es de 26.4% y sobre el patrimonio del 38.3% a precios de NAV. Sin embargo, al considerar la forma de pago mixta entre efectivo y títulos, el descuento alcanza un 42.4% sobre el activo y un 61.4% sobre el patrimonio.

Métricas de retorno de la transacción



Rango TIR transacción

IPC + [11.0% - 12.4%]

Cap rate de compra

10.9%

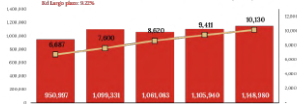
Precio por metro cuadrado

Corporativo: COP\$8,300,000

Logístico: COP\$2,300,000

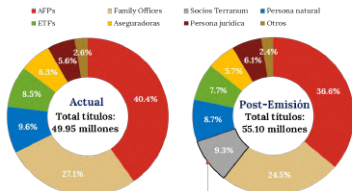
Supuestos proyección:
Crecimiento ingresos: 4.00%
Margen EBITDA: 10%
Red Largo plazo: 0.25%

Proyección NOI y FCD (COP)



Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

Composición de inversionistas PEI



Todos los accionistas actuales pierden participación, en favor de la emisión de nuevos títulos a los socios de Terranum. Sin embargo, pese a esta dilución, el FCD por título crece **4.8%** en proyección a 10Y.

AV Acciones & Valores
Desde 1959

PEI reduce deuda tras venta de Plaza Central, pero descuento en bolsa alcanza el 55% del valor patrimonial

Resumen de resultados financieros

PEI cerró el primer semestre de 2026 con resultados que reflejan la solidez de su operación y la consistencia de su estrategia de inversión inmobiliaria. Esto fue respaldado por un crecimiento en los ingresos, la estabilización de sus métricas de vacancia y un avance significativo en la optimización de su estructura de capital.

Ingresos Operacionales:

Los ingresos de PEI ascendieron a COP\$425,880 millones al cierre de junio de 2026, lo que representa un crecimiento interanual del 5.3%, asociado a la indexación de los contratos de arrendamiento, el aporte de las rentas y una sólida gestión comercial. En este periodo, la tasa de renovación de contratos alcanzó un 95.8%, logrando la colocación de 7,767 m², lo que permitió reducir la vacancia física del portafolio al 6.72% y la vacancia económica al 7.25%.

Margen NOI (Net Operating Income):

Se ubicó en 85.03% para el primer semestre del año, registrando un avance de 62 puntos básicos frente al 84.4% del 1S25. Este desempeño refleja una operación eficiente y una adecuada administración de los costos y gastos del vehículo. El NOI ascendió a COP\$362,132 millones, consistente con un crecimiento anual de 6.0%.

EBITDA:

El EBITDA acumulado del semestre cerró en COP\$302,121 millones, lo que representa un aumento de 3.6% frente al mismo periodo de 2025, con un margen EBITDA que se ubicó en 70.94%.

Endeudamiento:

Tras recibir los recursos por la desinversión del 51% de Plaza Central, el vehículo destinó COP\$306,805 millones al prepagó de obligaciones financieras. Con esto, el nivel de endeudamiento sobre los activos (LTV) se redujo al 26.4%, ubicándose por debajo de su límite regulatorio de 35%. Asimismo, esta gestión activa de la estructura de capital permitió disminuir la exposición a deuda indexada a la tasa IBR en un entorno de tasas elevadas, reduciendo el gasto financiero neto acumulado en COP\$12,232 millones (-7.4%) frente al año anterior. Por su parte, el indicador de cobertura de intereses (ICR) finalizó el trimestre en 1.82x.

Flujo de Caja Distribuible (FCD):

El FCD por título ascendió a COP\$1,302 en el 2T26, equivalente a una distribución total de COP\$65,040 millones correspondiente al periodo comprendido entre abril y junio de 2026. Estas cifras reafirman la estabilidad de los flujos de ingresos del portafolio.

PEI reduce deuda tras venta de Plaza Central, pero descuento en bolsa alcanza el 55% del valor patrimonial

Aspectos a resaltar

- **Reducción del endeudamiento:** Gracias a la desinversión del 51% de Plaza Central, el vehículo ejecutó el prepagado de obligaciones financieras por COP\$306,805 millones. Esta gestión activa permitió disminuir el nivel de endeudamiento sobre los activos (LTV) al 26.4%, lo que representa una reducción de 220 puntos básicos frente al trimestre anterior, por debajo del límite regulatorio. Asimismo, esto mitigó la exposición a deuda tasa variable IBR.
- **Crecimiento del dividend yield de mercado:** El Dividend Yield (LTM) de PEI ha mantenido una trayectoria ascendente desde el 5.27% registrado en el primer trimestre de 2025 hasta alcanzar un 8.83% en el segundo trimestre de 2026. Este indicador refleja la resiliencia en la rentabilidad del instrumento y la efectividad de la administración para materializar la transferencia de valor.
- **Estabilidad en la generación del Flujo de Caja Distribuible (FCD):** El PEI anunció una distribución de FCD por COP\$65,040 millones, equivalente a COP\$1,302 por título participativo correspondiente al 2T26. Esto reafirma la calidad y predictibilidad de los flujos de ingresos del portafolio, los cuales estuvieron respaldados en una tasa de renovación de contratos del 95.8% y en eficiencias operacionales que permitieron preservar la generación de caja neta del vehículo.
- **Vehículo inmobiliario con precios atractivos por metro cuadrado:** El precio implícito del portafolio a NAV se ubica en COP\$9.0 millones por metro cuadrado, mientras que este precio implícito en el mercado secundario llega apenas a los COP\$4.6 millones por metro cuadrado. Esto refleja un precio de entrada atractivo frente al estándar de activos inmobiliarios comparables del mismo nivel de calidad y estabilidad de flujo de ingresos.

Aspectos a mejorar

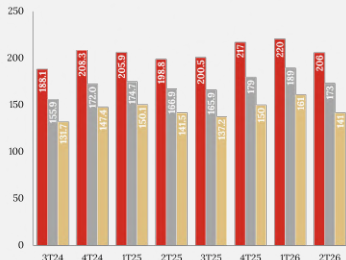
- **Formación de precios y descuento patrimonial:** En el mercado secundario, el precio del título participativo cerró el trimestre en COP\$66,000. Este nivel de cotización se traduce en un descuento estructural del 52% frente a su valor patrimonial (NAV). Esta marcada divergencia refleja una inadecuada formación de precios en la bolsa local.
- **Contracción en la liquidez bursátil:** A pesar de incrementar el número total de inversionistas, el volumen promedio diario de negociación (ADTV) en el corrido de 2026 se ubicó en COP\$1,652 millones, lo que representa una contracción frente a los COP\$1,997 millones registrados en 2025 y COP\$2,956 millones en 2024. Esto restringe la flexibilidad de entrada y salida para agentes del mercado.
- **Incrementos en la vacancia física de los segmentos logístico y comercial:** Si bien la vacancia general del portafolio cerró en 6.72%, el segundo trimestre evidenció un leve deterioro en la ocupación física de categorías específicas. El segmento logístico incrementó su vacancia física, pasando de 2.12% en el 1T26 a 2.20% en el 2T26, seguido por la categoría comercial (1.49% vs. 1.51%).
- **Exposición a deuda indexada a tasas variables:** Al cierre del 2T26, el 87.8% del saldo total de la deuda se mantiene indexado en conjunto a tasas variables, compuesto por un 52.5% atado al IPC y un 35.3% al IBR.

Resumen de cifras e indicadores

Principales indicadores

COP Mil M

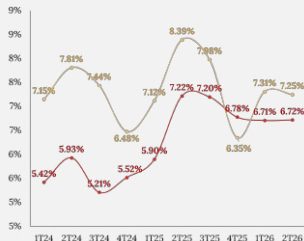
■ Ingresos ■ NOI ■ EBITDA



Vacancia física y económica

(%)

◆ Vacancia Física ◆ Vacancia Económica



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivales

Perspectiva

Los resultados de PEI al cierre del primer semestre de 2026 consolidan la tendencia de crecimiento y optimización del vehículo inmobiliario en Colombia, evidenciada por un aumento anual del 5.3% en los ingresos operacionales, lo que apalancó un crecimiento del 6.0% en el NOI y del 3.6% en el EBITDA acumulado. Este desempeño operativo estuvo fundamentado a su vez en una alta tasa de renovación de contratos del 95.8%, la colocación de 7,767 m² y la indexación de los cánones de arrendamiento. Asimismo, la ejecución del ciclo de inversión inmobiliaria marcó un hito con la desinversión parcial de Plaza Central y el prepagó de obligaciones financieras por COP\$306,805 millones, lo que fortaleció la estructura de capital y sustentó un flujo de caja distribuable (FCD) de COP\$1,302 por título para el segundo trimestre.

Sin embargo, en el mercado bursátil, el comportamiento del título participativo sigue sin reflejar los fundamentales y el valor de los activos: la cotización cerró el trimestre en COP\$66,000, lo que representa un descuento estructural de más del 52% frente a su valor patrimonial, acompañado de una contracción en la liquidez con un bajo volumen de negociación (ADTV) de COP\$1,652 millones. Hacia adelante, las proyecciones para el resto de 2026 incorporan expectativas sobre la exitosa adquisición e integración del portafolio de Terranum, así como el monitoreo del riesgo de mercado, dado que el 87.8% de la deuda del vehículo permanece indexada a tasas variables (IPC e IBR) en un entorno monetario restrictivo. Un cambio estructural en nuestra perspectiva sobre el desempeño del activo dependerá de la implementación de estrategias que busquen el cierre de la brecha entre sus fundamentales y el precio del título en bolsa.

PEI reduce deuda tras venta de Plaza Central, pero descuento en bolsa alcanza el 55% del valor patrimonial

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



Juan Carlos Hurtado
CEO de PEI Asset Management

“**PEI cerró el segundo trimestre de 2026** con resultados que reflejan la solidez de su operación y la consistencia de su estrategia, registrando crecimiento en ingresos, NOI y EBITDA, así como avances significativos en la optimización de su estructura de capital. Estos resultados estuvieron respaldados por una sólida gestión comercial”.

“En la **transacción del Fondo Terranum**, al suscribir los títulos a NAV, la participación de los socios quedará en 9.34% y no en 19.4% si la emisión fuese a precios de mercado (...) A pesar del mayor número de títulos, los inversionistas actuales verán una expansión del FCD”.

“En 2029 la meta de PEI es llegar a una métrica de **Loan to Value (LTV)** de 25%, a través de desinversiones estratégicas de activos y mejoras de eficiencia”.

“**Producto del prepagó de la deuda** con los recursos de la venta de Plaza Central, COP\$300,238 millones se abonaron a capital y COP\$6,568 millones a intereses. El nivel de endeudamiento sobre los activos (LTV) se disminuyó 220 puntos básicos con respecto al anterior trimestre. En comparación con el primer semestre de 2025, el gasto financiero tuvo una reducción de COP\$12,232 millones (7.41% menor) producto de un menor saldo de deuda”.



Camilo Barco
CFO de PEI Asset Management

“El próximo 18 de agosto de 2026 se ejecutará el próximo pago del FCD correspondiente al segundo trimestre del año por COP\$1,302. El último pago de este año 2026 será el 17 de noviembre, asociado al FCD del tercer trimestre”.



(*) 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.

Especial MGC: Libro de Resultados

Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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

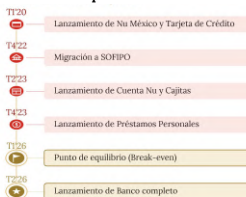
Nubank por primera vez supera umbral de USD\$1,000 millones de utilidad neta y alcanza ROE de 33%



Nu México: autorización para iniciar operaciones como banco



Línea de tiempo Nu México

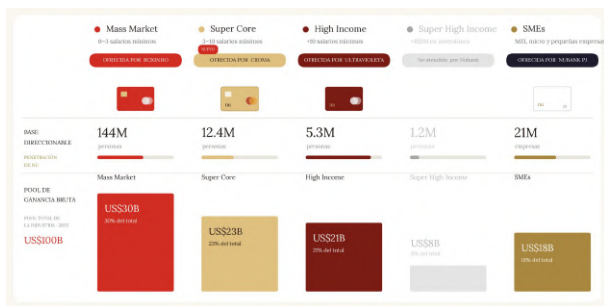


Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas

Nu México recibió el 10 de julio de 2026 la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para iniciar operaciones como banco en México. Con más de 15 millones de clientes, Nu se convertirá en el banco digital más grande del país. Esta autorización consolida el modelo 100% digital que Nu ha construido en México, lo cual le ha permitido atraer a cerca del 15% de la población adulta. México es un mercado clave para Nubank, con una inversión total proyectada de USD\$4,200 millones hacia 2030.

En siete años, Nu logró en México una escala de 12,000 nuevos clientes por día, presencia en 98% de los municipios, ha otorgado a 54% de sus clientes su primera tarjeta de crédito y el ahorro en el 60% de usuarios. La compañía consolida 15.8 millones de clientes mexicanos, lo que representa el 11.4% del total de clientes de Nubank. En nuestra lectura, México es una geografía con alto potencial, ya que la preferencia por efectivo (85% de la población adulta) es elevada frente a sus pares regionales y apenas el 16% de la población potencial cuenta con tarjeta de crédito. Asimismo, destacamos que el saldo de depósitos de Nu México hasta el 2T26 (USD\$5,700 millones) ha mostrado un ritmo más acelerado en comparación al que tuvo Nu en Brasil desde su creación hasta el 2T20 (USD\$4,800 millones), aunque hacia adelante debe avanzar hacia una operación más eficiente, ya que el costo por cliente se mantiene elevado en USD\$12.3 (vs. 5.6 en Brasil en el 2T20) y la participación sobre las utilidades consolidadas sigue siendo baja.

Estrategia de segmentación de clientes de Nubank en Brasil y potencial de mercado



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas

Nubank por primera vez supera umbral de USD\$1,000 millones de utilidad neta y alcanza ROE de 33%

Resumen de resultados financieros

Nu Holdings cerró el segundo trimestre de 2026 evidenciando un sólido desempeño, marcado por superar por primera vez la barrera de los USD\$1,000 millones en utilidad neta trimestral. A pesar de las inversiones aceleradas en expansión internacional, la entidad logró una fuerte expansión en su margen neto de intereses ajustado por riesgo y completó hitos estratégicos como el lanzamiento de su operación bancaria completa en México.

Ingresos y expansión de clientes:

En el trimestre, Nu alcanzó ingresos brutos por USD\$5,900 millones, lo que representa un crecimiento del 39% interanual aislado el efecto cambiario (FX). En paralelo, la base de clientes continuó su fuerte expansión en Brasil (118 millones), México (15.8 millones) y Colombia (5 millones), alcanzando un total global de 138.9 millones de usuarios. Esta mayor escala estuvo acompañada de un mayor nivel de monetización y *engagement*, llevando el ingreso promedio mensual por cliente activo (ARPA) a USD\$17.1 y la tasa de actividad al 83.5%.

Utilidad neta:

La utilidad neta totalizó USD\$1,061.1 millones en el 2T26, evidenciando un crecimiento del 49% frente al 2T25 y del 17% frente al trimestre anterior. Este resultado récord se traduce en una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) anualizada del 33%. En términos de apalancamiento operativo, el índice de eficiencia (*Efficiency Ratio*) se ubicó en 19.5%, incrementando levemente frente al 17.6% del trimestre anterior debido a un desplazamiento estacional de gastos de *marketing* y bienes raíces hacia el segundo trimestre, pero manteniéndose en niveles de alta escalabilidad.

Ingresos netos por intereses y margen:

Los ingresos netos por intereses sumaron USD\$3,687 millones, con un crecimiento del 9% trimestral, excluyendo efectos cambiarios. El margen neto de intereses (NIM) se expandió 180 puntos básicos hasta alcanzar el 22.9%, impulsado por el crecimiento del portafolio y un mayor peso relativo de los créditos de consumo no garantizados (*unsecured lending*). Al desagregar este resultado, el margen neto ajustado por riesgo mostró un repunte, situándose en 12.4% (una expansión trimestral de 290 pbs), apoyado en un costo de fondeo eficiente que se mantuvo contenido en el 88% de la tasa interbancaria de referencia a nivel consolidado.

Provisiones y calidad de cartera:

El costo de crédito presentó una disminución del 9% intertrimestral, ubicándose en USD\$1,691 millones, impulsado por una normalización estacional favorable. La morosidad temprana a 15-90 días bajó a 4.8% (una mejora de 16 pbs en el trimestre), favorecida por la estacionalidad pese a las expansiones intencionales de riesgo en cohortes de mayor rentabilidad. Por su parte, la morosidad tardía a más de 90 días se incrementó a 6.9% (aumento de 35 pbs), reflejando principalmente la maduración y migración natural de las carteras originadas en el primer trimestre. Al cierre del trimestre, los activos totales se ubicaron en USD\$82,750 millones. La base de depósitos creció un 18% anual hasta USD\$45,300 millones.

Nubank por primera vez supera umbral de USD\$1,000 millones de utilidad neta y alcanza ROE de 33%

Aspectos a resaltar

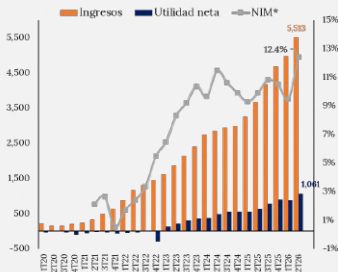
- **Modelo de negocio de bajo costo operativo y rápida expansión de clientes:** Nubank alcanzó 138.9 millones de clientes a nivel global, impulsada por las adiciones en Brasil (118 millones), México (15.8 millones) y Colombia (5 millones). Esta escala se apalanca en una infraestructura tecnológica sin sucursales físicas, lo que le permite mantener un costo promedio mensual de servicio por cliente activo en USD\$1.0 y un índice de eficiencia del 19.5%.
- **Estrategia de segmentación de productos por nichos de mercado (Mass Market, Super Core, High Income & SMEs):** Para capitalizar el potencial de expansión en su mercado en Brasil, Nubank está diversificando su oferta según niveles de ingresos. A su penetración en el segmento de mercado masivo, se suma la tracción de la marca Ultravioleta para el segmento de altos ingresos y el reciente lanzamiento de Croma, una propuesta diseñada para clientes Super Core. Esta segmentación busca incrementar la participación de mercado y llegar a grupos poblacionales con mayores niveles de rentabilidad.
- **Proporción decreciente entre los costos de depósito y la tasa de referencia:** El costo de fondeo a nivel consolidado se situó en un 88% de la tasa interbancaria de referencia. Este nivel representa una disminución de 3 puntos porcentuales frente al 91% registrado en el mismo periodo del año anterior. Esta optimización se logró en paralelo a un crecimiento del 18% anual en la base de depósitos totales, la cual alcanzó los USD\$45,300 millones.
- **Utilidad neta y ROE:** La utilidad neta registró un crecimiento del 49% anual, aislando el efecto cambiario, para ubicar el ROE anualizado en 33%, un nivel superior al de sus pares consolidados como Itaú (24.3%) y Bradesco (16.2%).

Aspectos a mejorar

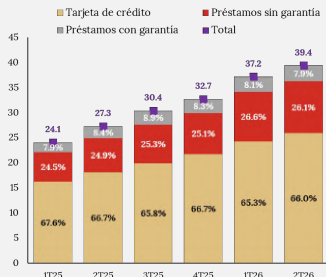
- **Alta exposición a tarjetas de crédito y fuerte estacionalidad del impago:** Al cierre del trimestre, el 66% del portafolio de crédito consolidado (USD\$26,000 millones) correspondió al segmento de tarjetas de crédito. Esta estructura de colocación concentra el riesgo y expone el balance a una alta sensibilidad por factores estacionales. Esta dinámica se evidenció en el aumento de 35 puntos básicos en el índice de cartera vencida a más de 90 días (ICV +90), el cual se situó en 6.9%, como resultado de la migración natural de los impagos del IT26.
- **Expansión intencional en segmentos riesgosos y presión en la calidad de la cartera:** La política de originación de Nubank incluyó una expansión intencional hacia grupos de clientes con mayor perfil de riesgo, decisión que aportó 24 puntos básicos adicionales a la formación de morosidad temprana (15-90 días). En este contexto, el segmento de mercado masivo (ingresos menores a tres salarios mínimos) presenta un índice de morosidad superior, ubicándose en 8.7%.
- **La acción cotiza a múltiplos de Precio a Valor en Libros (P/BV) en un rango de 5.38x a 5.78x:** Estos niveles de valoración indican que el mercado ya ha descontado en el precio actual la expectativa de una rápida escalabilidad a corto plazo y la sostenibilidad de altos retornos sobre el patrimonio. El múltiplo deja un margen reducido para asimilar eventuales desviaciones en la ejecución operativa.

Resumen de Resultados financieros

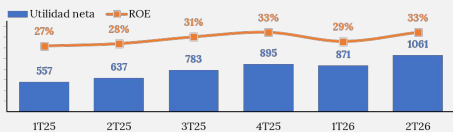
Principales indicadores
(USD Millones)



Composición del portafolio de crédito
(USD Miles de millones)



Rentabilidad del patrimonio (USD Millones)



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Perspectiva

En el 2T26, Nu Holdings registró resultados que evidencian la escalabilidad de su estrategia, superando por primera vez los USD\$1,000 millones en utilidad neta trimestral y alcanzando una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) del 33%, por encima de los bancos pares tradicionales: Itaú (24.3%), Grupo Cibest (28.7%), Bradesco (16.2%). Esto fue posible gracias a que la entidad mantuvo el apalancamiento operativo con un costo promedio de servicio por cliente de USD\$1.0 y un índice de eficiencia del 19.5%. Asimismo, el lanzamiento de la operación bancaria en México marca un hito que habilitará la captación directa de nóminas y la diversificación del fondeo.

En paralelo, la segmentación del portafolio en Brasil mediante productos como Croma y Ultravioleta consolida la estrategia de énfasis en nichos de clientes con capacidad de monetización diferenciada. Sin embargo, el balance de riesgos exige un monitoreo continuo sobre la calidad de los activos y la valoración de la compañía. La alta concentración del portafolio en tarjetas de crédito (66% del total) y la originación hacia segmentos de mayor riesgo generaron presiones en la morosidad. A esto se suma que la acción transa a múltiplos de Precio a Valor en Libros (P/BV) exigentes, lo que incorpora expectativas de crecimiento acelerado y deja un margen reducido ante escenarios de riesgo a la baja. Hacia los próximos meses, la atención del mercado estará centrada en la maduración de estas nuevas cohortes de crédito en Brasil y en la velocidad de rentabilización de la base de usuarios en México.

Nubank por primera vez supera umbral de USD\$1,000 millones de utilidad neta y alcanza ROE de 33%

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



David Vélez
CEO de Nubank

“La implementación de NuFormer, un modelo de inteligencia artificial, está transformando radicalmente la eficiencia operativa y el análisis de riesgo crediticio. El uso de IA ha reducido los ciclos de desarrollo de modelos de “semanas a días” y actualmente los agentes de IA manejan más del 60% de las conversaciones de atención al cliente en Brasil, con niveles de satisfacción que igualan o superan la interacción humana”.

“Este nivel de NIM ajustado por riesgo esperamos se mantenga en ese rango para el futuro previsible. Asimismo, cerca de un tercio de la sorpresa positiva en este margen provino de los beneficios del programa gubernamental Desenrola (renegociación de deudas en Brasil), mientras que dos tercios obedecieron al buen desempeño crediticio y al crecimiento del portafolio”.

“La política de originación de Nubank no depende de proyecciones optimistas de la economía. Nuestra suposición base cuando originamos un préstamo es que el futuro será peor que el pasado. Cada decisión de originación ya tiene un colchón bastante significativo”.

“Sobre la entrada de Nubank a EE.UU, nos hemos comprometido a no gastar más de 100 puntos básicos de nuestro índice de eficiencia en esta expansión inicial. Tomará entre 12 y 30 meses recopilar la data y construir el historial necesario para tener en EE.UU. la misma confianza que en América Latina”.



Rob Livingston
CFO de Nubank

“Estamos acelerando gradualmente nuestra participación en nuevos segmentos, aunque preferimos no ir “demasiado rápido”, ya que los primeros clientes en tomar estos préstamos eran de “muy alto riesgo”. A medida que el comportamiento del cliente se normaliza y los buenos clientes buscan refinanciar a tasas más bajas, Nubank ve una oportunidad para diversificar su portafolio y hacerlo menos cíclico”.



(*) 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.