

3Q19 Estimaciones de Resultados

Colombia

Resultados positivos, pero moderados para este trimestre

Para el tercer trimestre del 2019, esperamos un comportamiento positivo para Colombia, en donde el sector financiero va a tener el mejor comportamiento en utilidades. Adicionalmente, una depreciación del peso colombiano del 12.9% a/a va a impulsar los resultados de las compañías que tienen operaciones en el exterior, mejorando las cifras consolidadas. En términos generales esperamos un crecimiento en ingresos, EBITDA y utilidad neta para nuestra muestra, que si bien no son crecimientos de doble dígito, en algunos sectores se comienza a evidenciar consistencia.

En el sector **Oil & Gas**, esperamos unos resultados neutrales para Ecopetrol con efectos mixtos. En primer lugar, los ingresos van a estar afectados por un retroceso del Brent del 18.2%, aunque estimamos una menor caída para los crudos de **Ecopetrol** cercana al 15%. Por otro lado, la depreciación del 12.9% compensará en mayor medida el retroceso en los crudos, adicionalmente un ajuste positivo en las tarifas de los oleoductos va a impulsar al EBITDA a tener un crecimiento marginal.

Para los **bancos**, estimamos un crecimiento de la cartera bruta cercano al 10% soportado por la cartera de consumo y una recuperación de la cartera comercial en Colombia. Las operaciones de Centro América, que representan 30% del consolidado, van a aportar al crecimiento en utilidades. Para **Grupo Aval**, esperamos que los resultados de Corficolombiana soporten las utilidades al igual que unas provisiones más moderadas. En el caso de **Bancolombia**, esperamos unas provisiones sin crecimiento de COP 990mil mn, razón por la cual estimamos un crecimiento a doble dígito en utilidades. Finalmente, el crecimiento de la utilidad en **Davivienda** va a estar impulsada por un avance en los ingresos y una menor tasa impositiva.

Para el sector **construcción** vemos un tercer trimestre con muchos desafíos a pesar de tener un crecimiento sostenido en despachos de cemento en Colombia. Adicionalmente, los grandes retos del sector en general siguen siendo los desafíos para restablecer el margen EBITDA, los cuales esperamos culminen en niveles similares a los del cierre del trimestre pasado y por debajo de lo reportado hace un año. Habiendo dicho esto, tanto para **Cemargos** como para **CLH** esperamos unos márgenes apretados dada la coyuntura en Centro América sujeta a las dificultades políticas que han afectado la ejecución de los proyectos de infraestructura en la región.

Colcap - Volumen COPmil mn



Ultraserfinco Equity Research

Kevin Acelas
+(571) 3255560 ext. 1558
kacelas@ultraserfinco.com

Carlos Enrique Rodríguez
+(571) 3255560 ext. 1567
crodriguez@ultraserfinco.com

En el sector de **Utilities**, para este 3Q19 observamos un precio en bolsa promedio superior comparado al mismo periodo de hace un año. En el caso de **Celsia**, vamos a tener dos efectos no recurrentes: i) la consolidación de la operación de Enertolima, y ii) la des-consolidación de un mes de Zona Franca Celsia y la venta del activo. Por otro lado, esperamos un crecimiento de doble dígito en EBITDA y en utilidad neta como consecuencia de unos resultados de EPSA positivos impulsados por el negocio de generación y una leve recuperación de las operaciones de Centro América. Para el caso de **Grupo Energía Bogotá**, esperamos buenos resultados soportados por Emgesa dadas las buenas condiciones en generación al igual que para Codensa con una demanda de energía estable. Para **Canacol** esperamos un repunte en la producción de gas llegando a 146MMscfpd como consecuencia de la entrada del gasoducto hacia finales del trimestre. Esperamos un crecimiento tanto en ingresos, EBITDA y utilidad neta para el trimestre.

Finalmente, el consumo viene mostrando cifras positivas y para el caso de **Nutresa** vemos un crecimiento en ventas del 10.2% a/a soportado por volúmenes en Colombia y un peso más débil. En términos de rentabilidad, esperamos un EBITDA de COP 340mil mn bajo IFRS16, mientras que ex-IFRS16 tenemos una estimación de COP 303mil mn, siendo prácticamente el mismo reportado hace un año. Importante mencionar que en la conferencia de resultados se van a dar los detalles de la adquisición de *Cameron's Coffee* donde hasta el momento conocemos el múltiplo EV/Ventas 12 meses a julio 2019 de 1.57x, el cual a primera vista, no consideramos atractivo. En el caso **Éxito**, el mercado va a estar pendiente de la OPA a COP 18,000/acción que se va a realizar desde el 28 de octubre hasta el 19 de noviembre. Nuestra recomendación para los tenedores de acciones es acudir a la OPA dado el riesgo de quedar en una acción sin liquidez, aunque desde el aspecto fundamental consideramos que la prima de control que se está ofreciendo está en el rango bajo de nuestra estimación.

Colombia 3Q19 Estimaciones

Compañía	Fecha	Moneda	1000												
			Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta			Mg. EBITDA		Mg. Neto	
			3Q19E	3Q18	%	3Q19E	3Q18	%	3Q19E	3Q18	%	3Q19E	3Q18	3Q19E	3Q18
Bancolombia	6-nov	COP mn	4,089,792	3,654,833	11.9%	nm	nm	nm	722,750	543,217	33.1%	nm	nm	17.7%	14.9%
Davienda	19-nov	COP mn	2,003,472	1,752,713	14.3%	nm	nm	nm	352,900	288,940	22.1%	nm	nm	17.6%	16.5%
Grupo Aval**	22-nov	COP mn	6,014,184	5,375,400	11.9%	nm	nm	nm	868,908	782,700	11.0%	nm	nm	14.4%	14.6%
Financieras		COP mn	12,107,448	10,782,946	12.3%	nm	nm	nm	1,944,558	1,614,857	20.4%	nm	nm	16.1%	15.0%
Cemargos	12-nov	COP mn	2,487,382	2,217,988	12.1%	435,752	426,000	2.3%	55,166	73,844	-25.3%	17.5%	19.2%	2.2%	3.3%
CLH	24-oct	USD mn	249	277	-9.9%	44	60	-25.9%	6	20	-70.4%	17.9%	21.7%	2.3%	7.1%
Construcción		COP mn	3,320,405	3,036,982	9.3%	584,540	603,692	-3.2%	74,603	132,014	-43.5%	17.6%	19.9%	2.2%	4.3%
Nutresa	25-oct	COP mn	2,515,834	2,282,784	10.2%	340,521	300,826	13.2%	131,840	140,732	-6.3%	13.5%	13.2%	5.2%	6.2%
Éxito**	15-nov	COP mn	14,785,903	12,746,030	16.0%	742,885	661,131	12.4%	25,345	(9,676)	-361.9%	5.0%	5.2%	0.2%	-0.1%
Avianca**	14-nov	USD mn	1,240	1,231	0.7%	215	213	1.0%	1	4	-76.3%	17.3%	17.3%	0.1%	0.3%
Consumo		COP mn	21,448,025	18,674,214	14.9%	1,802,318	1,592,404	13.2%	160,529	143,574	11.8%	8.4%	8.5%	0.7%	0.8%
Ecopetrol**	15-nov	COP mn	17,492,000	17,876,000	-2.1%	8,182,000	7,997,000	2.3%	2,892,000	2,775,000	4.2%	46.8%	44.7%	16.5%	15.5%
Canacol**	15-nov	USD mn	66	59	11.6%	39	34	13.5%	13	12	7.1%	58.9%	58.0%	19.7%	20.5%
Oil & Gas		COP mn	17,712,689	18,051,078	-1.9%	8,312,073	8,098,495	2.6%	2,935,469	2,810,938	4.4%	46.9%	44.9%	16.6%	15.6%
EEB**	15-nov	COP mn	985,631	921,069	7.0%	nm	nm	nm	415,000	391,948	5.9%	nm	nm	42.1%	42.6%
Celsia**	7-nov	COP mn	995,360	851,587	16.9%	310,945	259,495	19.8%	54,277	45,864	18.3%	31.2%	30.5%	5.5%	5.4%
Utilities		COPmn	1,980,991	1,772,656	11.8%	310,945	259,495	19.8%	469,277	437,812	7.2%	15.7%	14.6%	23.7%	24.7%
Total			56,569,558	52,317,876	8.1%	11,009,876	10,554,086	4.3%	5,584,437	5,139,194	8.7%	19.5%	20.2%	9.9%	9.8%

** Fecha Sin Confirmar



Estrategia & Investigaciones

Mario A. Acosta, CFA
Gerente de Estrategia & Investigaciones Económicas
+(571) 3255560 ext. 1509
macostar@ultraserfinco.com

Investigaciones Macroeconómicas

Diego Camacho
Director de Investigaciones
Macroeconómicas
+(571) 3255560 ext. 1577
dcamacho@ultraserfinco.com

Daniel Heredia
Analista Macroeconómico
Internacional
+(571) 3255560 ext. 1566
dheredia@ultraserfinco.com

Juliana Valderrama
Analista de Mercados
Internacionales
+(571) 3255560 ext. 1561
jvalderrama@ultraserfinco.com

Investigaciones Renta Variable

Carlos Enrique Rodríguez
Director Renta Variable
+(571) 3255560 ext. 1567
crodriguez@ultraserfinco.com

Kevin Acelas
Analista Renta Variable
+(571) 3255560 ext. 1558
kacelas@ultraserfinco.com

David Higuera
Analista Junior
+(574) 3255560 ext. 1527
dhiguera@ultraserfinco.com

Estrategia

Juan Carlos Cortés
Estratega Renta Fija Local
+(574) 4443522 ext. 6578
jcortes@ultraserfinco.com

Santiago Celis
Analista Renta Fija Internacional
+(574) 4443522 ext. 6644
scelis@ultraserfinco.com

Luis Felipe Molina
Estratega Renta Fija Internacional
+(574) 4443522 ext. 6570
lmolina@ultraserfinco.com

Miguel Aguirre
Estratega Renta Fija Internacional
+(571) 3255560 ext. 1565
maguirre@ultraserfinco.com

Juan Diego Paz
Estratega Renta Variable Internacional
+(571) 3255560 ext. 1530
jpaz@ultraserfinco.com

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen

El presente documento ha sido elaborado para efectos meramente informativos e ilustrativos a partir de información pública, y no refleja un interés específico de Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa. Igualmente, se entiende que las decisiones que sean adoptadas con base en esta información, por los destinatarios de este documento, han sido adoptadas con base en criterios y análisis propios y en ningún momento constituye ni constituirá, responsabilidad alguna para los funcionarios, empleados, representantes, accionistas, asesores, directivos y en general personas vinculadas a Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa.

En consecuencia, ni Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa, ni sus accionistas, ni los asesores de estos, ni ninguno de sus respectivos directores, funcionarios, empleados, representantes, hacen declaración de garantía alguna, explícita o implícita, con respecto a la veracidad, exactitud, confiabilidad o integridad de la información presentada en este documento.

Finalmente la información suministrada no constituye para Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa, ni para sus funcionarios, directivos o accionistas una garantía de cumplimiento de los resultados esperados o que se obtengan en el futuro y constituyen meras opiniones de quienes la emiten.