Equity Research - Colombia

Alerta de Mercado
Octubre 27, 2021

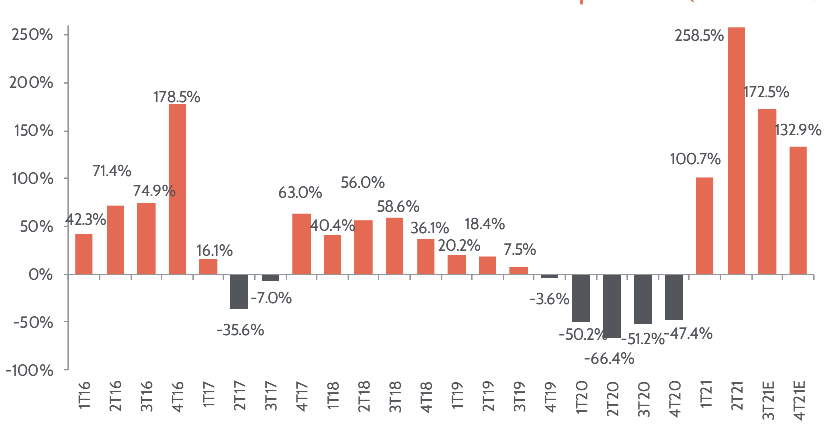
Estimaciones trimestrales 3T21

Una sólida recuperación anual impulsada por Ecopetrol y el sector bancario

Presentamos nuestras estimaciones para el 3T21, luego de publicar nuestras mas recientes actualizaciones con nuestro Andean Investor Guide (ver reporte). **Esperamos una fuerte recuperación durante este trimestre en toda nuestra muestra del MSCI COLCAP (+98% a/a del índice + CLH) comparado con las cifras reportadas en el 3T20.** Aunque deberíamos observar una leve desaceleración en comparación con el 2T21, destacamos que durante 2T20 enfrentamos la peor parte del ciclo cuando se aplicaron la mayor parte de las restricciones por la pandemia. Durante el 3T21, la mayoría de las empresas se verían beneficiadas por la total reapertura de la economía y una menor presión social luego de los disturbios durante el 2T21. Además, los precios del Brent aumentaron un +6.9% t/t, lo cual debería tener un impacto significativo en los resultados de Ecopetrol. **Aunque Ecopetrol podría influir en nuestra muestra, también esperamos mejores cifras en otros sectores claves como cemento, los conglomerados y los bancos.**

Conclusión: Con base en nuestros cálculos, esperamos que nuestra muestra local avance un 22.2% a/a en ingresos (+7.1% a/a sin Ecopetrol). En cuanto al EBITDA, la muestra local debería registrar un aumento del 46.1% a/a y 8.0% a/a sin Ecopetrol. Cabe señalar que las empresas cementeras deberían verse ligeramente afectadas por el aumento de los precios de la energía, mientras que el sector de servicios públicos se beneficiaría por expansiones del EBITDA en ISA y Celsia. Por último, prevemos un aumento del 147.8% a/a en utilidades de nuestra muestra (+93.0% a/a sin Ecopetrol). El aumento de los precios del petróleo en Ecopetrol, la fuerte recuperación de los bancos impulsada por la reducción del gasto de provisiones (considerando los ingresos extraordinarios procedentes de la desconsolidación de Porvenir en el Banco de Bogotá) y una base de comparación baja en general para toda nuestra muestra deberían explicar el sólido aumento en las utilidades netas en el 3T21.

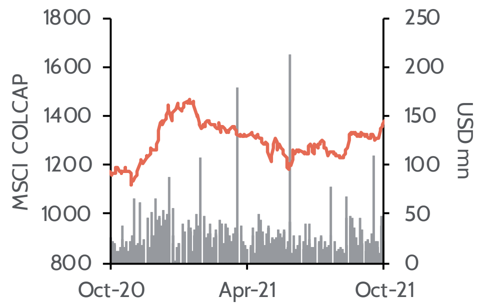
Colombia – Crecimiento trimestral de utilidades corporativas (COP - % a/a)



Credicorp Capital Research

Steffania Mosquera & Equipo
+(571) 3394400 Ext. 1025
smosquera@credicorpcapital.com

COLCAP & Volumen Negociado USD MM (LTM)



MSCI COLCAP	YTD	LTM	Oct-21
Performance	-1.7%	20.1%	3.77%

Fuentes: Bloomberg, BVC, Credicorp Capital
YTD al 26 de octubre, 2021

Colombia - 3Q21 Estimates

Company	Currency[1] (Million)	Revenues 3Q21E	Revenues 3Q20	Revenues % Chg.	EBITDA 3Q21E	EBITDA 3Q20	EBITDA % Chg.	Net Income 3Q21E	Net Income 3Q20	Net Income % Chg.	EBITDA Mg. 3Q21E	EBITDA Mg. 3Q20	Net Mg. 3Q21E	Net Mg. 3Q20	Approx. Report Date
Banks[2]	**COP mn**	**17,691,765**	**16,020,699**	**10.4%**	**n.a.**	**n.a.**	**n.a.**	**3,421,224**	**1,545,221**	**121.4%**	**n.a.**	**n.a.**	**19.3%**	**9.6%**	
Bancolombia	COP mn	4,230,505	3,886,756	8.8%	n.a.	n.a.	n.a.	655,428	279,639	134.4%	n.a.	n.a.	15.5%	7.2%	November 2rd
Davivienda	COP mn	2,402,552	2,251,427	6.7%	n.a.	n.a.	n.a.	409,569	44,167	nm	n.a.	n.a.	17.0%	2.0%	November 18th
Grupo Aval	COP mn	5,929,842	5,970,956	-0.7%	n.a.	n.a.	n.a.	767,525	690,865	11.1%	n.a.	n.a.	12.9%	11.6%	November 17th
Bogota	COP mn	5,128,866	3,911,560	31.1%	n.a.	n.a.	n.a.	1,588,702	530,549	199.4%	n.a.	n.a.	31.0%	13.6%	November 22th
Cement & Construction	**COP mn**	**3,363,331**	**3,143,824**	**7.0%**	**670,284**	**676,128**	**-0.9%**	**140,045**	**-352,299**	**nm**	**19.9%**	**21.5%**	**4.2%**	**-11.2%**	
Cemargos	COP mn	2,445,530	2,363,604	3.5%	475,943	486,963	-2.3%	87,931	55,465	58.5%	19.5%	20.6%	3.6%	2.3%	November 8th
CLH	USD mn	238.5	209.1	14.1%	50.5	50.7	-0.4%	13.5	-109.3	nm	21.2%	24.2%	5.7%	-52.3%	October 28th
Conglomerates	**COP mn**	**10,704,142**	**10,843,643**	**-1.3%**	**987,210**	**860,484**	**14.7%**	**774,494**	**550,957**	**40.6%**	**9.2%**	**7.9%**	**7.2%**	**5.1%**	
Corficol	COP mn	647,451	878,635	-26.3%	n.a.	n.a.	n.a.	423,216	415,548	1.8%	n.a.	n.a.	65.4%	47.3%	November 10th
Grupo Argos	COP mn	3,794,609	3,453,183	9.9%	987,210	860,484	14.7%	95,014	7,073	nm	26.0%	24.9%	2.5%	0.2%	November 10th
Grupo Sura	COP mn	6,262,081	6,511,825	-3.8%	n.a.	n.a.	n.a.	256,264	128,336	99.7%	n.a.	n.a.	4.1%	2.0%	November 12th
Financials (non-banks)	**COP mn**	**50,485**	**87,851**	**-42.5%**	**16,462**	**26,023**	**-36.7%**	**9,614**	**13,952**	**-31.1%**	**32.6%**	**29.6%**	**19.0%**	**15.9%**	
BVC	COP mn	50,485	87,851	-42.5%	16,462	26,023	-36.7%	9,614	13,952	-31.1%	32.6%	29.6%	19.0%	15.9%	November 4th
Food & Bevera	**COP mn**	**3,180,493**	**2,853,488**	**11.5%**	**405,814**	**370,531**	**9.5%**	**172,727**	**140,694**	**22.8%**	**12.8%**	**13.0%**	**5.4%**	**4.9%**	
Nutresa	COP mn	3,180,493	2,853,488	11.5%	405,814	370,531	9.5%	172,727	140,694	22.8%	12.8%	13.0%	5.4%	4.9%	October 29th
Oil & Gas	**COP mn**	**21,351,026**	**12,600,172**	**69.5%**	**9,762,340**	**5,410,398**	**80.4%**	**3,942,493**	**864,737**	**355.9%**	**45.7%**	**42.9%**	**18.5%**	**6.9%**	
Canacol	USD mn	84.4	74.3	13.6%	50.8	41.9	21.2%	13.7	2.6	424.3%	60.2%	56.4%	16.2%	3.5%	November 4th
Ecopetrol	COP mn	21,026,269	12,323,000	70.6%	9,566,953	5,254,000	82.1%	3,889,860	855,000	355.0%	45.5%	42.6%	18.5%	6.9%	November 4th
Utilities	**COP mn**	**6,181,183**	**5,511,302**	**12.2%**	**2,930,440**	**2,679,891**	**9.3%**	**1,574,636**	**1,233,355**	**27.7%**	**47.4%**	**48.6%**	**25.5%**	**22.4%**	
Celsia	COP mn	923,310	819,008	12.7%	308,509	257,372	19.9%	61,728	55,672	10.9%	33.4%	31.4%	6.7%	6.8%	November 4th
ISA	COP mn	2,511,758	2,390,666	5.1%	1,659,120	1,480,187	12.1%	475,248	483,767	-1.8%	66.1%	61.9%	18.9%	20.2%	November 3rd
GEB[3]	COP mn	1,313,403	1,267,626	3.6%	626,975	607,085	3.3%	614,092	478,973	28.2%	47.7%	47.9%	46.8%	37.8%	November 19th
Promigas	COP mn	1,432,711	1,034,001	38.6%	335,835	335,247	0.2%	423,569	214,943	97.1%	23.4%	32.4%	29.6%	20.8%	End of November
Mining	**COP mn**	**461,366**	**452,366**	**2.0%**	**154,859**	**193,639**	**-20.0%**	**95,527**	**91,934**	**3.9%**	**33.6%**	**42.8%**	**20.7%**	**20.3%**	
Mineros	COP mn	461,366	452,366	2.0%	154,859	193,639	-20.0%	95,527	91,934	3.9%	33.6%	42.8%	20.7%	20.3%	November 9th
Total Sample	**COP mn**	**62,983,790**	**51,513,344**	**22.3%**	**14,927,409**	**10,217,094**	**46.1%**	**10,130,760**	**4,088,550**	**147.8%**	**23.7%**	**19.8%**	**16.1%**	**7.9%**	
Total Sample (ex Eco)	**COP mn**	**41,957,520**	**39,190,344**	**7.1%**	**5,360,456**	**4,963,094**	**8.0%**	**6,240,901**	**3,233,550**	**93.0%**	**12.8%**	**12.7%**	**14.9%**	**8.3%**	

1. 1. USD a COP a 3,847.78 (3T21) & 3,731.95 (3T20); promedio de la tasa de cambio del periodo.
2. Los ingresos de los bancos consideran la utilidad operacional.
3. EBITDA ajustado por las compañías controladoras.

Bancos

Es posible que en el 3T21 se siga produciendo un impulso en los ingresos del sector bancario.

Esperamos que continúe el impulso en los ingresos del sector bancario en el 3T21. En términos anuales, prevemos una fuerte recuperación de las utilidades netas explicada por la reducción en el gasto de provisiones. En este sentido, destacamos que el costo de riesgo en el 3T20 para los principales bancos fue de 3.5%, comparado con nuestra estimación para el 3T21 de 2.3%. La recuperación general del costo de riesgo para los bancos se debe a: i) mejores condiciones económicas en medio de la aceleración del proceso de vacunación y la reapertura de la economía; ii) un comportamiento de pago positivo por parte de los clientes reflejado en la mejora de los indicadores de calidad de cartera; y iii) un leve efecto proveniente de los disturbios sociales en el 3T21. Finalmente, reiteramos que recientemente actualizamos nuestra cobertura de todos los bancos de la Región Andina (ver reporte) incluyendo nuestras nuevas recomendaciones y los precios objetivos para 2022.

Las cifras preliminares del regulador local, a jul-21, también apoyan la visión positiva ya que las utilidades netas en el sector (al ajustar los COP 1,300 mil MM provenientes de la desconsolidación de Porvenir del Banco de Bogotá) ascendieron a ~COP 1,018 mil MM, frente a COP 465.8 mil MM en jul-20. Esto último se debió principalmente a la cifra más baja reportada de provisiones desde el inicio de la pandemia (ver reporte).

A pesar de la evolución anual positiva, los resultados deberían estar lejos de los reportados en el 2T21.

En cuanto a los principales bancos, esperamos que **Bancolombia (COMPRAR P.O.: COP 38,900)** reporte una utilidad neta de COP 655.4 mil MM comparado con COP 279.6 mil MM del 3T20. Esta mejora anual se debe a un aumento del 8.8% a/a de los ingresos operacionales y una disminución de 31.4% a/a en el gasto de provisiones. De hecho, esperamos un costo de riesgo de 2.3% en relación con 3.4% de hace un año. A pesar del desempeño anual positivo, los resultados deberían estar lejos de los COP 1,157 mil MM reportados en el 2T21, pues no consideramos que el costo del riesgo reportado en el último trimestre de 1.2% sea sostenible en los siguientes trimestres. En cualquier caso, estimamos un ROAE trimestral de 8.9% frente al 4.1% del 3T20. En la próxima conferencia telefónica esperamos obtener más detalles sobre el comportamiento de pago de los clientes en Panamá tras la expiración de la ley de moratoria en sep-21.

Davivienda tendrá una fuerte recuperación y es posible que sigamos viendo un ROAE más elevado.

Esperamos que **Davivienda (COMPRAR; P.O.: COP 40,000)** alcance una utilidad neta de COP 409.5 mil MM comparado con la débil cifra de COP 44.1 mil MM reportada hace un año. La notable mejora anual estará sustentada por el descenso del 35.0% a/a en el gasto de provisiones. Recordemos que hace un año el banco reportó un costo del riesgo superior al 4.0%, el cual fue la cifra más alta entre los pares locales en el 3T20. Para este trimestre, estimamos un costo de riesgo de 2.7%, el cual está en línea con las cifras reportadas antes de la pandemia. Por lo tanto, estimamos un ROAE trimestral de 12.1%, frente al 1.4% de hace un año. Durante la próxima conferencia telefónica esperamos saber más sobre la estrategia de Davivienda para lograr un mayor ritmo de crecimiento de la cartera, especialmente en el segmento de consumo.

Esperamos otro trimestre resiliente para Grupo Aval, y prevemos el ROAE más alto entre sus pares en Colombia.

En cuanto a **Grupo Aval (COMPRAR; P.O.: COP 1,370),** anticipamos otro trimestre resiliente. En nuestro modelo de valoración estimamos una utilidad neta de COP 767.5 mil MM, que equivale a un crecimiento de 11.1% a/a. Este rendimiento se explica por la disminución del gasto de provisiones de un 29.5% a/a. Por otro lado, esperamos que los ingresos operacionales en términos anuales continúen estables; un aumento de 4.8% a/a en el ingreso neto de interés y un incremento de 8.4% a/a en las comisiones netas se compensarían por una disminución de 17.5% a/a en los otros ingresos operacionales (principalmente asociados a trading). Sin embargo, esperamos que Grupo Aval alcance un ROAE trimestral de 14.3%, lo que debería continuar siendo la cifra más alta entre los principales competidores del mercado local. **En la próxima conferencia telefónica será fundamental conocer más detalles sobre la escisión de BAC y las emisiones de capital de Grupo Aval y Bogotá. Creemos que el mercado pondrá especial atención a esta conferencia dada la incertidumbre que existe en torno a los múltiples acontecimientos que involucran al grupo.**

Banco de Bogotá debería beneficiarse de la próxima desconsolidación de Porvenir; por lo tanto, prevemos un aumento en la utilidad neta.

Por último, esperamos que **Banco de Bogotá (COMPRAR; P.O.: COP 92,000)** se vea beneficiado por los COP 1.3 BB procedentes de la desconsolidación de Porvenir. En ese sentido, estimamos una utilidad neta de COP 1,588 mil MM, frente a COP 530.5 mil MM de hace un año. Más allá de este hecho puntual, el banco también se debería beneficiar por el menor gasto de provisiones, en vista de que esperamos una caída de 33.9% a/a en las provisiones y un costo de riesgo trimestral de 2.2%, frente al 3.4% del 3T20. En la próxima conferencia telefónica esperamos obtener más detalles sobre la operación de BAC en Centroamérica, así como la posición de capital de Bogotá tras la escisión y los posibles usos de los recursos procedentes de la emisión de capital.

Estimaciones del gasto de provisiones para los bancos locales bajo cobertura

COP (mn)	Banco de Bogotá		Bancolombia		Davivienda		Grupo Aval	
	3Q20	3Q21E	3Q20	3Q21E	3Q20	3Q21E	3Q20	3Q21E
Provision Expenses	-1,229,125	-811,860	-1,683,408	-1,155,235	-1,151,830	-748,441	-1,538,660	-1,085,188
Cost of credit	-3.4%	-2.2%	-3.4%	-2.3%	-4.2%	-2.7%	-3.0%	-2.0%

Servicios públicos e hidrocarburos

Esperamos que los resultados de Ecopetrol vuelvan a ser el motor principal del sector y del mercado colombiano en general para el 3T21. La clave está en el aumento continuo de los precios del Brent en un balance O/D relativamente ajustado gracias al crecimiento de la demanda y a un esquema de producción moderado por parte de la OPEP+; además, últimamente hemos visto un cierto efecto de sustitución del gas hacia los derivados del petróleo debido a los elevados precios del gas en Europa/Asia. Durante el 3T21, el Brent subió un +68% a/a , lo que impulsó el aumento de los márgenes en el segmento de *upstream* de Ecopetrol, a pesar de la recuperación un tanto lenta de la producción de crudo en Colombia. En Servicios Públicos, observamos un escenario globalmente plano en los resultados operacionales. En general, esto se debe principalmente a la elevada base de comparación y el impacto del fin del acuerdo de gas "Take or Pay" de Ballena-Barranca en la contribución de TGI a los resultados de GEB.

Ecopetrol volverá a liderar el crecimiento de utilidades del sector dado el incremento en precios de petróleo.

Comenzando con **Ecopetrol (MANTENER; P.O.: COP 2,900/USD 16.6)**, deberíamos ver un trimestre muy fuerte. A pesar de algunas dificultades operacionales por las restricciones de movilidad, causadas por la situación de orden público y el aumento de casos de COVID-19 en meses anteriores, este trimestre estuvo marcado por el aumento constante de los precios del Brent (USD 73.2; +6.9% t/t). A pesar de que los volúmenes de *upstream* en el 3T21 podrían haber quedado por debajo del objetivo global declarado por la compañía para 2021 (690 - 700 Mbpced), creemos que el aumento del Brent habrá impulsado un incremento significativo del EBITDA trimestral a COP 9.6 bn (excluyendo cualquier contribución de ISA), lo que supone un aumento relevante del 82% a/a teniendo en cuenta una baja base de comparación de 3T20. Como consecuencia del resultado operacional mencionado, estimamos que la utilidad neta alcanzará COP 3.9 bn (sin ISA) vs. COP 855 mil mn en 3T20. Estamos a la espera de más detalles sobre la consolidación de ISA, y reconocemos que esto debería contribuir aún más a los resultados de Ecopetrol tanto en este trimestre como hacia adelante.

Canacol debería reportar mayores volúmenes y un crecimiento del EBITDA relativamente sobresaliente en términos anuales.

Para **Canacol (COMPRAR; P.O.: COP 13,600/CAD 4.9)** esperamos ventas contractuales de gas natural de 192 MMscfpd, lo que representa una destacada mejora comparada con el 3T20 (163 MMscfpd, + 18% a/a) de acuerdo con la guía proporcionada por la compañía. De este modo, los ingresos totales alcanzarían USD 84 MM (+14% a/a). Teniendo en cuenta las actividades de perforación que la compañía realizó durante el trimestre en Aguas Vivas y San Marcos 1, esta exploración ha dado resultados positivos sobre descubrimientos relevantes de gas comercial. De esta manera, no esperamos mayores gastos asociados a la exploración, y como resultado de eso, estimamos un EBITDA para 3T21 de USD 51 MM (+ 21% a/a).

En el sector de servicios públicos, esperamos que **ISA (MANTENER; P.O.: COP 26,500)** registre en el 3T21 una recuperación del EBITDA de +12% a/a hasta COP 1.66 bn que se explica en gran medida por: i) la finalización de la construcción del proyecto Interconexión Noroccidental en Colombia a partir de jun-21; y ii) la consolidación de la empresa de transmisión brasileña PBTE a partir de mar-21, compensando una reducción de los ingresos en Chile por la terminación del contrato de concesión del Maule a finales del 1T21.

Prevemos mayores ingresos por los resultados de Emgesa y Codensa, que pueden tener un efecto positivo en los resultados del GEB en el 3T21.

En cuanto a **GEB (MANTENER; P.O.: COP 3,000)** anticipamos que el EBITDA consolidado del 3T21 alcanzará COP 627 mil mn (+3% a/a) explicado principalmente por el efecto de la finalización del contrato de compraventa de Ballena-Barranca en TGI, compensado por Cálidda donde los volúmenes de venta deberían seguir mostrando una tendencia positiva. También prevemos mayores ingresos en vista de los buenos resultados en distribución de energía (Codensa) y generación de energía (Emgesa), especialmente por el aumento de la demanda de energía, lo que debería ayudar a impulsar la subida de la utilidad neta hasta COP 614 mil mn (+28% a/a).

Por último, en **Celsia (MANTENER; P.O.: COP 4,900)** vemos también un trimestre relativamente aceptable gracias al buen desempeño en Centroamérica y en la distribución en Colombia. Pronosticamos un EBITDA de COP 309 mil mn (+20% a/a). En el negocio de generación, pensamos que la fuerte capacidad de generación hidroeléctrica en Colombia probablemente se vio compensada por la reducción de los márgenes de las ventas a precios más bajos en el mercado spot. No obstante, esto debería ser compensado en gran medida por un sólido rendimiento en el negocio de generación en Centroamérica y nuevamente por un mayor rendimiento en la distribución. Por último, esperamos una utilidad neta de COP 62 mil mn (+11% a/a) derivado del mencionado resultado operacional.

Conglomerados

Los resultados del segmento de conglomerados serán entre neutros y positivos, con aumentos significativos en las utilidades para el Grupo Sura y el Grupo Argos.

Esperamos resultados entre neutros y positivos en el sector. Las participaciones relacionadas con la infraestructura deberían tener un trimestre positivo debido a una menor base de comparación. **Corficolombiana (MANTENER; P.O.: COP 34,000)** debería reportar un aumento del 1.8% a/a en la utilidad neta, en vista de que la ejecución de los proyectos 4G se ha desacelerado en las etapas más avanzadas, sin embargo, **Promigas (MANTENER; P.O.: COP 8,300)** refleja mayores ingresos por concesiones y utilidades en Perú. En el lado positivo, **Grupo Argos (MANTENER; P.O.: COP 13,400)** debería registrar un aumento del 9.9% a/a en los ingresos, principalmente relacionado con la recuperación de los aeropuertos y un incremento de +100% en las utilidades, también apoyado por un mayor método de participación de Bancolombia en Grupo Sura.

También en el lado positivo vemos un aumento del 99.1% a/a en las utilidades para **Grupo Sura (SUPONDERAR; P.O.: COP 22,300),** explicado principalmente por los aumentos de +100% a/a en las utilidades de Suramericana y Bancolombia. Sin embargo, resaltamos que seguimos teniendo una postura cautelosa hacia el nombre, explicada por el índice de siniestralidad que está cerca de los niveles históricos máximos y los ruidos regulatorios para los sistemas de pensiones en Chile y Perú.

Consumo/alimentos

Vemos un trimestre de recuperación para Nutresa, en términos de ingresos, aunque los mayores precios de las materias primas seguirán presionando los márgenes.

En Nutresa (MANTENER; P.O.: COP 26,000) el aumento de los precios de las materias primas (aproximadamente un 45% a/a considerando la canasta de materias primas de la compañía) y el incremento de los costos de logística y distribución derivado de la difícil situación mundial del sector marítimo continuarán afectando los márgenes. Sin embargo, estos últimos se verán compensados parcialmente por el mayor dinamismo de la demanda, una composición de ventas más favorable y una recuperación de los gastos de venta. Esperamos que el margen bruto se reduzca aproximadamente 80pb (vs. la contracción de 117pb en el 2T21). Además, prevemos un EBIT plano. Mirando la línea de ingresos, esperamos que los ingresos aumenten alrededor de un 12% a/a, impulsados por la fuerte recuperación del segmento de alimentos al consumidor, que podría registrar un crecimiento en las ventas de dos dígitos, debido a las menores restricciones de movilidad en Colombia. Además, el segmento de cárnicos, el de helados y "otros", que incluyen Novaventa, La Recetta, Atlantic Foods y el nuevo negocio Belina, también deberían registrar un sólido crecimiento de dos dígitos en las ventas. Como aspecto negativo, TMLUC será el único negocio con caída en las ventas, dada la elevada base de comparación. En definitiva, consideramos que este será un trimestre de recuperación en términos de ingresos, mientras que los márgenes seguirán viéndose presionados.

Cemento y Construcción

El sector de cemento y construcción deberá reporar resultados de neutrales a positivos.

En el sector del cemento, esperamos resultados neutros, con un EBITDA plano, pero con un aumento significativo de las utilidades netas. Esperamos un ligero descenso a/a EBITDA, principalmente por un 3T20 muy positivo debido a la recuperación de la demanda del cemento pero mayores precios de la energía. En el caso de **Cemargos (COMPRAR; P.O.: COP 7,600),** la compañía debería reportar una disminución de 2.3% a/a en el EBITDA del trimestre afectado por: i) un efecto base por la venta de activos de concreto en EE.UU.; ii) un cese en las operaciones de Martinsburg que provocó en la empresa la necesidad de importar cemento; y iii) el aumento en los precios del gas, que representa en EE.UU. aproximadamente el 30% de la energía consumida. Por otro lado, la utilidad neta debería registrar un crecimiento de 58.5% a/a, principalmente explicado por los menores gastos financieros derivados del proceso de desapalancamiento de la empresa. Además, estaremos atentos a las noticias sobre los cambios operacionales en Colombia para aumentar las exportaciones en EE.UU., mientras que destacamos que nuestra visión positiva tiene en cuenta la caída de 2.3% a/a en el EBITDA. En una nota similar, **CLH (SUBPONDERAR; P.O.: COP 4,000)** también debería publicar resultados planos en términos de EBITDA, aunque con una fuerte recuperación a/a en su utilidad neta, relacionada con un hecho puntual en el 3T20 para la compañía, asociado a los deterioros de sus activos en Panamá y Costa Rica.

Minería

Esperamos un trimestre sólido para Mineros, aunque deberá enfrentarse a una base elevada de comparación.

Esperamos una disminución en los resultados de **Mineros (COMPRAR; P.O.: COP 4,650)** puesto que la compañía enfrenta una alta base de comparación luego de un 2020 excepcional. Para este trimestre, el precio obtenido del oro no será un catalizador para los resultados, dado que los precios cayeron aproximadamente un 6% a/a. Sin embargo, el favorable cambio de tasas compensará parcialmente esta caída. Las operaciones mineras podrían mejorar con respecto al trimestre anterior, ya que la empresa ha completado el descapote del pozo a cielo abierto en Argentina, que permitirá aumentar la producción, mientras que las operaciones colombianas y nicaragüenses no deberían presentar ninguna sorpresa importante. En general, esperamos un crecimiento de la producción consolidada de ~4% a/a. Destacamos que los ingresos consolidados deberían mejorar un ~2% a/a frente al aumento del 28% a/a en el 3T20.

En cuanto al margen EBITDA, estimamos un descenso de 20% a/a, situándose en COP 154.8 mil MM, debido principalmente al aumento de ~4% a/a en el costo de efectivo por onza, que se explica por la fuerte presión de los costos en Argentina y el aumento de los gastos administrativos (~14% a/a). Sin embargo, en términos trimestrales, se espera un comportamiento plano en el margen EBITDA. Por último, los menores gastos financieros deberían permitir un crecimiento de ~3% en la utilidad neta.

Financiero (no bancario)

En cuanto a **BVC (MANTENER; P.O.: 11,300)** esperamos descensos anuales en el ingreso, EBITDA y la utilidad neta dada la elevada base de comparación. Recordemos que BVC anunció la desinversión de Sophos en el 4T20. De hecho, esperamos una utilidad neta de COP 9,614 MM, equivalente a una disminución de 31.1% a/a. En el lado positivo, deberíamos observar una expansión en el margen EBITDA de 33.5% (considerando los ingresos de actividades ordinarias), comparado con el 30.0% de hace un año.

En la próxima conferencia telefónica seguiremos atentos a cualquier comentario sobre la posible integración de las bolsas de valores de Colombia, Perú y Chile, ya que, en nuestra opinión, será el principal catalizador para la empresa a corto y medio plazo. Además, esperamos conocer los primeros resultados de la doble cotización entre Chile y Colombia y el impacto en los volúmenes negociados.

Important Disclosures

This research report was prepared by Credicorp Capital Peru S.A and/or Credicorp Capital Colombia Sociedad Comisionista de Bolsa and/or Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa, companies authorized to engage in securities activities in Peru, Colombia and Chile, respectively and indirect subsidiaries of Credicorp Capital Ltd. (jointly referred to as "Credicorp Capital"). None of the companies jointly referred to as Credicorp Capital are registered as broker-dealers in the United States and, therefore, they are not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution only to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report can do so only through Credicorp Capital, LLC, a registered broker-dealer in the United States. Under no circumstances may a U.S. recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through Credicorp Capital.

Credicorp Capital, LLC accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

Any analyst whose name appears on this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and is not a registered representative of Credicorp Capital, LLC and, therefore, is not subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

A. Analyst Disclosures

The functional job title of the person(s) responsible for the recommendations contained in this report is Equity Research Analyst unless otherwise stated on the cover.

Regulation AC - Analyst Certification: Each Equity Research Analyst listed on the front-page of this report is principally responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report and hereby certifies that with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to an issuer or security that the Equity Research Analyst covers in this research report, all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each Equity Research Analyst also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that Equity Research Analyst in this research report.

Each Equity Research Analyst certifies that he or she is acting independently and impartially from the referenced company/shareholders, directors and is not affected by any current or potential conflict of interest that may arise from any of the companies' activities.

Analyst Compensation: The research analyst(s) primarily responsible for the preparation of the content of this research report attest(s) that no part of his or her compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations that he or she expressed in the research report.

The equity research analysts responsible for the preparation of this report receive compensation based upon various factors, including the quality and accuracy of research, client feedback, competitive factors, and overall firm revenues.

Registration of non-US Analysts: Unless otherwise noted, the non-US analysts listed on the front of this report are employees of one of the companies jointly referred as Credicorp Capital, which are non-US affiliates of Credicorp Capital, LLC, a SEC registered and FINRA member broker-dealer. Equity Research Analysts employed by the companies jointly referred as Credicorp Capital, are not registered/ qualified as research analysts under FINRA/NYSE rules, are not registered representatives of Credicorp Capital, LLC and may not be subject to NASD Rule 2711 and NYSE Rule 472 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account. Please refer to www.credicorpcapital.com for further information relating to research and conflict of interest management.

B. Ownership and Material Conflicts of Interest

Other significant financial interests

Credicorp Capital, LLC or its affiliates ´beneficially own´ securities issued by the companies referenced in this report according to the following table:

Type of instrument	Equal to USD 50,000	Equal to USD 100,000,	Equal to USD 500,000	More than USD 1,000,000
Debt securities	Cemargos	Grupo Argos		Bancolombia, Banco de Bogota, Canacol, Corficolombiana, Davivienda, Ecopetrol, GEB, Grupo Aval, Grupo Sura, ISA, Promigas,
Derivatives o equity/debt securities			Banco de Bogota, Canacol, Cemargos, Corficolombiana, GEB, Grupo Argos,	Bancolombia, Ecopetrol, Grupo Aval, ISA,

Neither the research analysts primarily responsible for the preparation of the content of this research report nor their household members ´beneficially own´securities issued by any of the company referenced herein.

C. Compensation and Investment Banking Activities

Neither Credicorp Capital, LLC nor any of its affiliates have managed or co-managed a public offering of securities for any of the companies referenced in this report.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates currently have or had, within the past 12 months, the following company(ies) as investment banking client(s): Bancolombia, Banco de Bogota, BVC, Canacol, Celsia, Cemargos, Cemex Latam Holdings, Corficolombiana, Davivienda, Ecopetrol, GEB, Grupo Argos, Grupo Aval, Grupo Sura, ISA, Mineros, Nutresa, Promigas.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates also have received compensation, within the past 12 months, for investment banking services from the following company(ies): Bancolombia, Banco de Bogota, BVC, Canacol, Celsia, Cemargos, Cemex Latam Holdings, Corficolombiana, Davivienda, Ecopetrol, GEB, Grupo Argos, Grupo Aval, Grupo Sura, ISA, Mineros, Nutresa, Promigas.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates also expect to receive or intend to seek compensation, in the next 3 months, for investment banking services from the following company (ies): Bancolombia, Banco de Bogota, BVC, Canacol, Celsia, Cemargos, Cemex Latam Holdings, Corficolombiana, Davivienda, Ecopetrol, GEB, Grupo Argos, Grupo Aval, Grupo Sura, ISA, Mineros, Nutresa, Promigas.

D. Other Compensations and Non-Investment Banking Activities

Credicorp Capital, LLC or its affiliates currently provide or have provided, within the past 12 months, non-investment-banking securities-related services to the following company(ies): BVC, Canacol, GEB.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates also have received compensation, within the past 12 months, for non-investment-banking securities-related services from the following company(ies): BVC, Canacol, GEB.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates currently provides or have provided, within the past 12 months, non-securities-related services to the following company(ies): Bancolombia, Bogota, BVC, Canacol, Celsia, Cemargos, Cemex Latam Holdings, Corficolombiana, Davivienda, Ecopetrol, GEB, Grupo Argos, Grupo Aval, Grupo Sura, ISA, Mineros, Nutresa, Promigas.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates also have received compensation, within the past 12 months, for non-securities services from the following company(ies): B Bancolombia, Bogota, BVC, Canacol, Celsia, Cemargos, Cemex Latam Holdings, Corficolombiana, Davivienda, Ecopetrol, GEB, Grupo Argos, Grupo Aval, Grupo Sura, ISA, Mineros, Nutresa, Promigas.

E. Market Making

Credicorp Capital, LLC or its affiliates act as market maker in the following company(ies): Bancolombia, Bogota, Davivienda.

F. Rating System

Stock ratings are based on the analyst's expectation of the stock's total return during the twelve to eighteen months following assignment of the rating. This view is based on the target price, set as described below, and on the analyst's opinion, general market conditions and economic developments.

Buy: Expected returns of 5 percentage points or more in excess over the expected return of the local index, over the next 12-18 months.

Hold: Expected returns of +/- 5% in excess/below the expected return of the local index over the next 12-18 months.

Underperform: Expected to underperform the local index by 5 percentage points or more over the next 12-18 months.

Under Review: Company coverage is under review.

The IPSA, COLCAP and SP/BVL indexes are the selective equity indexes calculated by the Bolsa de Comercio de Santiago, the Bolsa de Valores de Colombia, and the Bolsa de Valores de Lima, respectively.

In making a recommendation, the analyst compares the target price with the actual share price, and compares the resulting expected return for the IPSA, the COLCAP, and/or the SP/BVL indexes, as estimated by Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa, Credicorp Capital Colombia Sociedad Comisionista de Bolsa, and/or CredicorpCapital Peru S.A, and then makes a recommendation derived from the difference in upside potential between the shares and the respective index.

G. Distribution of Rating

	Buy	Hold	Underperform	Restricted / UR
Companies covered with this rating	41%	44%	16%	0%
Compensation for investment banking services in the past 12 months*	27%	46%	40%	0%

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

H. Price Target

Unless otherwise stated in the text of this report, target prices in this report are based on either a discounted cash flow valuation or comparison of valuation ratios with companies seen by the analyst as comparable or a combination of the two methods. The result of this fundamental valuation is adjusted to reflect the analyst's views on the likely course of investor sentiment. Whichever valuation method is used there is a significant risk that the target price will not be achieved within the expected timeframe. Risk factors include unforeseen changes in competitive pressures or in the level of demand for the company's products. Such demand variations may result from changes in technology, in the overall level of economic activity or, in some cases, in fashion. Valuations may also be affected by changes in taxation, in exchange rates and, in certain industries, in regulations. Investment in overseas markets and instruments such as ADRs can result in increased risk from factors such as exchange rates, exchange controls, taxation, and political and social conditions. This discussion of valuation methods and risk factors is not comprehensive – further information is available upon request.

II.ADDITIONAL DISCLOSURES

This product is not for retail clients or private individuals.

The information contained in this publication was obtained from various publicly available sources believed to be reliable, but has not been independently verified by the companies jointly referred as Credicorp Capital, therefore they do not warrant the completeness or accuracy of such information and does not accept any liability with respect to the accuracy or completeness of such information, except to the extent required by applicable law.

This publication is a brief summary and does not purport to contain all available information on the subjects covered. Further information may be available on request. This report may not be reproduced for further publication unless the source is quoted. This publication is for information purposes only and shall not be construed as an offer or solicitation for the subscription or purchase or sale of any securities, or as an invitation, inducement or intermediation for the sale, subscription or purchase of any securities, or for engaging in any other transaction. This publication is not for private individuals.

Any opinions, projections, forecasts or estimates in this report are those of the author only, who has acted with a high degree of expertise. They reflect only the current views of the author at the date of this report and are subject to change without notice. The companies jointly referred to as Credicorp Capital have no obligation to update, modify or amend this publication or to otherwise notify a reader or recipient of this publication in the event that any matter, opinion, projection, forecast or estimate contained herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn. The analysis, opinions, projections, forecasts and estimates expressed in this report were in no way affected or influenced by the issuer. The author of this publication benefits financially from the overall success of Credicorp Capital.

The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate investigations that they deem necessary. Any loss or other consequence arising from the use of the material contained in this publication shall be the sole and exclusive responsibility of the investor and Credicorp Capital accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. Some of the investments mentioned in this publication may not be readily liquid investments. Of Consequently it may be difficult to sell or realize such investments. The past is not necessarily a guide to future performance an investment. The value of investments and the income derived from them may fall as well as rise and investors may not get back the amount invested. Some investments discussed in this publication may have a high level of volatility. High volatility investments may experience sudden and large falls in their value which may cause losses. International investing includes risks related to political and economic uncertainties of foreign countries, as well as currency risk.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs or prejudices whatsoever arising from the use of this publication or its contents.

Credicorp Capital (and its affiliates) has implemented written procedures designed to identify and manage potential conflicts of interest that arise in connection with its research business, which are available upon request. The Credicorp Capital research analysts and other staff involved in issuing and disseminating research reports operate independently of Credicorp Capital's Investment Banking business. Information barriers and procedures are in place between the research analysts and staff involved in securities trading for the account of Credicorp Capital or clients to ensure that price sensitive information is handled according to applicable laws and regulations.

Country and region disclosures

United Kingdom: This document is for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients only and is exempt from the general restriction in section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 on the communication of invitations or inducements to engage in investment activity on the grounds that it is being distributed in the United Kingdom only to persons of a kind described in Articles 19(5) (Investment professionals) and 49(2) (High net worth companies, unincorporated associations, etc.) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended). It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. Any investment to which this document relates is available only to such persons and other classes of person should not rely on this document.

United States: This communication is only intended for, and will only be distributed to, persons residing in any jurisdictions where such distribution or availability would not be contrary to local law or regulation. This communication must not be acted upon or relied on by persons in any jurisdiction other than in accordance with local law or regulation and where such person is an investment professional with the requisite sophistication to understand an investment in such securities of the type communicated and assume the risks associated therewith.

This communication is confidential and is intended solely for the addressee. It is not to be forwarded to any other person or copied without the permission of the sender. This communication is provided for information only. It is not a personal recommendation or an offer to sell or a solicitation to buy the securities mentioned. Investors should obtain independent professional advice before making an investment.

Notice to U.S. Investors: This material is not for distribution in the United States, except to “major US institutional investors” as defined in SEC Rule 15a-6 ("Rule 15a-6") and related guidance. Credicorp Capital and its affiliates has entered into arrangements with Credicorp Capital, LLC, which enables this report to be furnished to certain U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 through Credicorp Capital, LLC, which is registered under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended.

Each U.S. recipient of this report represents and agrees, by virtue of its acceptance thereof, that it is a "major U.S. institutional investor" (as such term is defined in Rule 15a-6) and that it understands the risks involved in executing transactions in such securities. Any U.S. recipient of this report that wishes to discuss or receive additional information regarding any security or issuer mentioned herein, or engages in any transaction to purchase or sell or solicit or offer the purchase or sale of such securities, should contact a registered representative of the Credicorp Capital, LLC that provided the report.

Credicorp Capital, LLC is a broker-dealer registered with the SEC, a member of FINRA and SIPC. You can reach Credicorp Capital, LLC. At 801 Brickell Avenue, Suite 1060, Miami, Fl. 33131 , phone (305) 4550970.

You may obtain information about SIPC, including the SIPC brochure, by contacting SIPC directly at 202-371-8300; website: http://www.sipc.org

Credicorp Capital, LLC, is a wholly owned subsidiary of Credicorp Capital Ltd.

Nothing herein excludes or restricts any duty or liability to a customer that Credicorp Capital, LLC have under applicable law. Investment products provided by or through Credicorp Capital, LLC are not insured by the Federal Deposit Insurance Corporation and are not deposits or other obligations of any insured depository institution, may lose value and are not guaranteed by the entity that published the research as disclosed on the front page and are not guaranteed by Credicorp Capital, LLC

Investing in non-U.S. Securities may entail certain risks. The securities referred to in this report and non-U.S. issuers may not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and the issuer of such securities may not be subject to U.S. reporting and/or other requirements. Rule 144A securities may be offered or sold only to persons in the U.S. who are Qualified Institutional Buyers within the meaning of Rule 144A under the Securities Act. The information available about non-U.S. companies may be limited, and non-U.S. companies are generally not subject to the same uniform auditing and reporting standards as U.S. companies. Securities of some non-U.S. companies may not be as liquid as securities of comparable U.S. companies. Securities discussed herein may be rated below investment grade and should therefore only be considered for inclusion in accounts qualified for speculative investment.

Analysts employed by one of the companies jointly referred to as Credicorp Capital, all of which are non-U.S. broker-dealers, are not required to take the FINRA analyst exam. The information contained in this report is intended solely for certain "major U.S. institutional investors" and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. The investment opportunities discussed in this report may be unsuitable for certain investors depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where Credicorp Capital, LLC is not registered or licensed to trade in securities, or other financial products, transactions may be executed only in accordance with applicable law and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and which may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

The information in this publication is based on sources believed to be reliable, but Credicorp Capital, LLC does not make any representation with respect to its completeness or accuracy. All opinions expressed herein reflect the author's judgment at the original time of publication, without regard to the date on which you may receive such information and are subject to change without notice.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. These publications reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is provided in relation to future performance.

Credicorp Capital, LLC and any company affiliated with it may, with respect to any securities discussed herein: (a) take a long or short position and buy or sell such securities; (b) act as investment and/or commercial bankers for issuers of such securities; (c) act as market makers for such securities; (d) serve on the board of any issuer of such securities; and (e) act as paid consultant or advisor to any issuer. The information contained herein may include forward-looking statements within the meaning of U.S. federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from expectations include, without limitation: political uncertainty, changes in general economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets and in the competitive environment, and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

Other countries: Laws and regulations of other countries may also restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.

CONTACT LIST

ANDEAN RESEARCH TEAM

Daniel Velandia, CFA
Executive Director Research – Chief Economist
dvelandia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1505

EQUITY RESEARCH

Carolina Ratto Mallie
Team Leader Equity Research
Retail & Real Estate
cratto@credicorpcapital.com
(562) 2446 1768

CHILE

Andrés Cereceda
Team Leader Equity Research Chile
Food&Beverage, Natural Resources
acereceda@credicorpcapital.com
(562) 2446 1798

Andrew McCarthy
VP
Utilities
amccarthy@credicorpcapital.com
(562) 24461751

Marco Zuñiga
Associate - Telecom & TI,
Construction, Industrial, ports
mzunigac@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

Maria Ignacia Flores
Analyst
Retail & Real Estate
miflores@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

Agustina Maira
Research Coordinator
amaira@credicorpcapital.com
(562) 2434 6433

PERU

Miguel Leiva
Team Leader Equity Research Peru
Mining
miguelleiva@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

Mauricio Fernandini
Analyst
Mining
mauriciofernandini@credicorpcapita
(511) 416 3333

Ana Paula Galvez
Analyst
Utilities
agalvez@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

COLOMBIA

Steffania Mosquera
Associate - Cement & Construction,
Non Bank financials
smosquera@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1025

Daniel Mora
Analyst
Banks
dmoraa@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1609

Sergio Segura
Analyst
Utilities - Oil & Gas
sdsegura@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1365

Carol Roca
Junior Analyst
Food&Beverage, Natural Resources
croca@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1507

FIXED INCOME & ECONOMICS RESEARCH

CHILE

Josefina Valdivia
Team Leader Fixed Income Research
jvaldivia@credicorpcapital.com
(562) 2651 9308

Alejandro Toth
Fixed Income Analyst
atoth@credicorpcapital.com
(562) 2651 9368

Samuel Carrasco Madrid
Senior Economist
acarrasco@credicorpcapital.com
(562) 2446 1736

PERU

Cynthia Huaccha
Fixed Income Associate
chuaccha@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 37946

COLOMBIA

Daniel Velandia
Executive Director Research – Chief Economist
dvelandia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1505

Camilo A. Durán
Senior Economist
caduran@credicorpcapital.com
(5511) 339 4400 Ext. 1383

Diego Camacho
Senior Economist
dcamachoa@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

Daniel Heredia
Economist
dheredia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

SALES & TRADING

Felipe García
Head of Sales & Trading
fgarcia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext. 1132

EQUITY SALES & TRADING

Andre Suaid
Head of Equities
asuaid@credicorpcapital.com
(562) 2446 1710

CHILE

Benjamin Ruiz-Tagle
Equity Director
bruiztagle@credicorpcapital.com
(562) 2446 1793

Jose Manuel Baeza
Head of Equity Sales
jbaeza@credicorpcapital.com
(562) 2450 1637

Ursula Mitterhofer
Senior Associate Sales & Trading
umitterhofer@credicorpcapital.cor
(562) 2450 1613

Jorge Escalona
Senior Associate Equity Sales
jescalona@credicorpcapital.com
(562) 2446 1732

Juan Cerda Pecarevic
Associate Equity Sales
jcerda@credicorpcapital.com
(562) 24501629

PERU

Daniel Guzman
Head of Equity - Peru
dguzmang@credicorpcapital.com
(511) 313 2918 Ext 36044

Renzo Castillo
Equity Sales
renzocastillo@credicorpcapital.cor
(511) 416 3333 Ext 36167

Maria Fernanda Luna
Equity Sales
marialunav@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36182

Alexander Castelo
Equity Sales
acastelo@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36153

COLOMBIA

Juan A. Jiménez
Head of International Equity
jjimenez@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1701

Santiago Castro
International Sales & Trading
scastro@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1344

Credicorp Capital, LLC

Faustino Cortina
Equity Sales Trader
fcortina@credicorpcapital.com
1 - 305-904-1170

FIXED INCOME SALES & TRADING

Andrés Nariño
Director Sales Offshore
anarino@credicorpcapital.com
(571) 339-4400 Ext. 1459

Alfredo Bejar
Head of International FI
alfredobejarg@credicorpcapital.com
(511) 205 9190 Ext 36148

CHILE

Guido Riquelme
Head of Sales
griquelme@credicorpcapital.com
(562) 2446 1712

Manuel Olivares
Gerente de Sales
molivares@credicorpcapital.com
(562) 2450 1635

Juan Francisco Mas
Fixed Income Sales
jfmas@credicorpcapital.com
(562) 2446 1720

Diego Hidalgo
Local Fixed Income Sales
dhidalgo@credicorpcapital.com
(562) 2450 1693

Stefan Ziegele
Fixed Income Sales
sziegele@credicorpcapital.com
(562) 2446 1738

PERU

Evangeline Arapoglou
Head of international FI Sales
earapoglou@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36099

Andrés Valderrama
Fixed Income Sales
jvalderrama@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 40352

Guillermo Arana
Sales Renta Fija
garana@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext. 36144

Javier Curulla
Sales Renta Fija
javiercarulla@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

Ana Lucía Rondón Medina
Sales Renta Fija
arondon@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext. 40339

Angela Zapata
Sales Renta Fija
angelazapata@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext. 40339

COLOMBIA

Carlos Sanchez
Head of Fixed Income
csanchez@credicorpcapital.com
(571) 323 9154

Gustavo Trujillo
Head of Sales
gtrujillo@credicorpcapital.com
(571) 323 9252

Andrés Agudelo
Fixed Income Sales
aagudelo@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1180

Emilio Luna
Fixed Income Sales
eluna@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

Credicorp Capital, LLC

Jhonathan Rico
Fixed Income Trader
jrico@credicorpcapital.com
1 - 305-904-1170