

# Informe Mensual de Acciones

## Colombia

### Ecopetrol impulsando al Colcap

Durante enero del 2018, el Colcap tuvo un rendimiento de 2.94% en COP y 8.67% en USD, mientras que el MSCI Latam y MSCI EM tuvieron un comportamiento en USD de 13.07% y 8.29%, respectivamente. En la región, el mejor comportamiento en USD lo pudimos observar en Brasil con un incremento de 15.35% impulsado principalmente por el sentimiento político. En segundo lugar se ubicó Colombia con 8.67% soportado por los precios del petróleo, una apreciación del COP y el buen comportamiento de Ecopetrol. En tercer y cuarto lugar se ubicaron México y Chile con 8.12% y 7.35%, respectivamente. Por último, Perú tuvo un comportamiento en enero de 6.27%.

Durante el mes de enero, el Colcap (+2.94%) fue impulsado por Ecopetrol con una valorización de 20.36% soportado por unos precios promedio de Brent para enero de USD 69.08/bl. Las dos especies de Bancolombia tuvieron un comportamiento positivo al igual que la acción de Grupo Éxito las cuales tuvieron una valorización del ~8%. Por otro lado, Promigas fue la perdedora del mes (-10.68%) dada la baja liquidez y la incertidumbre sobre el proceso de venta del 15% por parte de la EEB. En segundo lugar, la acción de Corficolombiana tuvo un comportamiento negativo de 7.95%, afectada principalmente por la caída del puente de Chirajara hacia mediados del mes de enero. Por último, la tercera acción que más cayó en el mes de enero fue PFCemargos (-6.67%) dada la valoración por encima de nuestro nivel fundamental, soportando nuestra tesis de inversión.

Ahora bien, el 2018 lo vemos con un optimismo moderado en donde el riesgo político va a ser relevante durante el primer semestre del año y en donde podríamos ver algo similar a lo que ocurrió en Perú (2016) y Chile (2017) en sus procesos electorales. Los riesgos externos van a estar presentes para los mercados emergentes dada la política monetaria de la FED y la reducción de las hojas de balance de los principales bancos centrales.

En el ámbito macro, esperamos un crecimiento del PIB de 2.5% para el 2018, mientras que para el 2017 tenemos una estimación de 1.7% (el dato definitivo se va a publicar a mediados de febrero). La inflación el año pasado cerró 4.09%, ligeramente por encima del rango meta del banco central, mientras que para el 2018 tenemos una estimación de 3.47% que se ubicaría dentro del rango meta luego de tres años de estar por encima del 4% (2015-2016-2017).

### Colcap - Volumen COPmil mn



Ultraserfinco Equity Research

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

Consideramos que la recuperación del PIB de construcción en Colombia va a ser el principal catalizador para el 2018. En el 2017 el PIB de la construcción no presentó crecimientos, esto debido al pobre desempeño del rubro de edificaciones. Para el 2018 estamos estimando un crecimiento del PIB de construcción en 3.8%, en donde obras civiles va a ser el protagonista con un crecimiento del 4.5%, reflejando las inversiones en 4G. Por otro lado, estimamos que el rubro de edificaciones tenga un crecimiento de 2.9% para el 2018, lo cual es positivo teniendo en cuenta el comportamiento negativo evidenciado recientemente.

### Top Picks

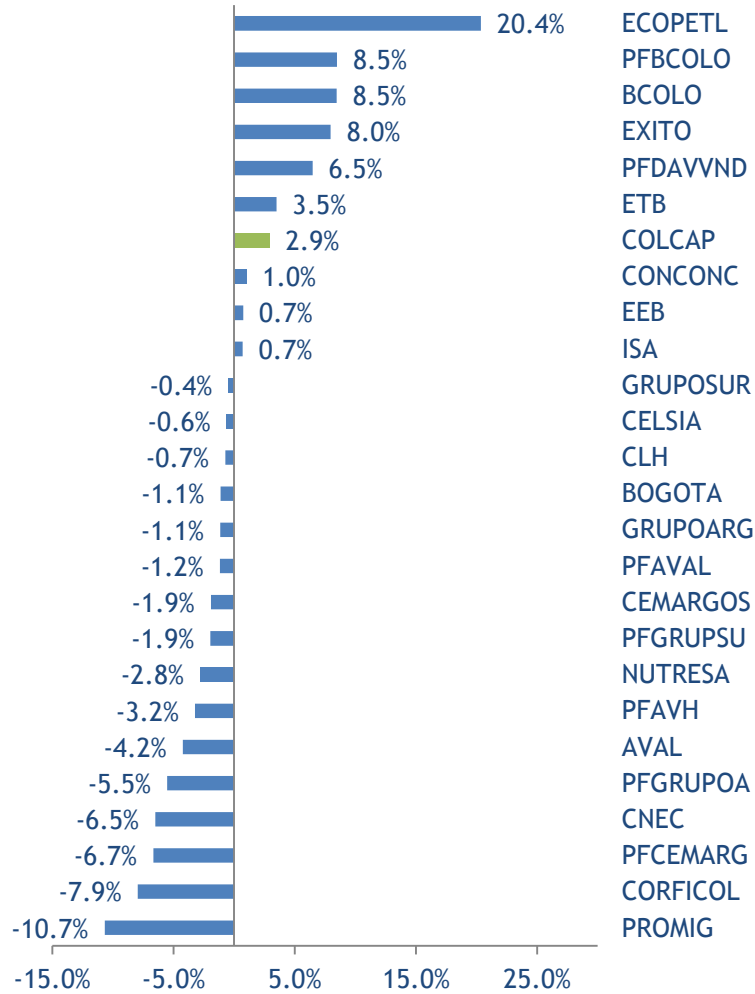
**El sector de construcción lo vemos como el principal sector a tener exposición en el 2018**, y consideramos a CLH y Corficolombiana como los dos activos a tener en cuenta dentro de nuestros 5 Top Picks. CLH va a ser beneficiada del repunte en los despachos de cemento, mejores precios durante el 2018 vs el año pasado y ofrece un potencial de valorización interesante con respecto a su valor fundamental. Por otro lado, Corficolombiana ofrece exposición al programa de infraestructura más ambicioso llevado a cabo en Colombia. Tras el escándalo relacionado con Odebrecht en 2017 y el retroceso presentado por el activo posterior a la caída del puente en enero, consideramos que la acción ofrece un descuento importante con respecto a nuestro precio objetivo.

Como tercer nombre tenemos al Grupo Energía Bogotá, el cual ya se encuentra en la primera etapa del proceso de democratización del 20% que tiene el distrito de Bogotá. Con esta transacción, la acción de GEB podría ganar liquidez al mismo tiempo que ganaría peso en el índice Colcap, sin descartar una posible inclusión en índices internacionales como el MSCI EM.

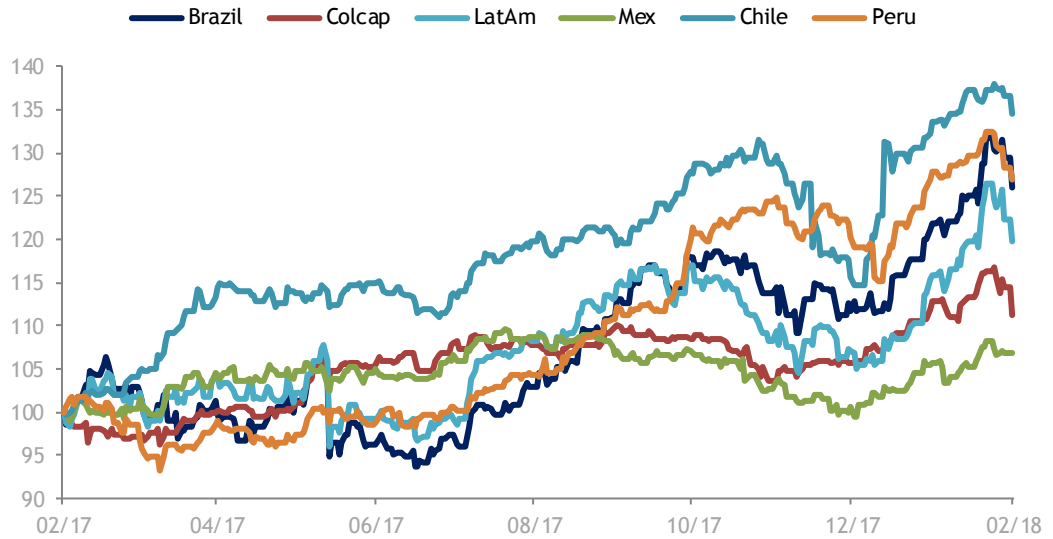
El consumo en Colombia durante el 2017 estuvo afectado negativamente por la reforma tributaria implementada desde enero del 2017. Para el 2018, esperamos una recuperación en el consumo en Colombia y un buen comportamiento en Brasil, por lo que el activo preferido en este sector es la acción de Grupo Éxito, la cual consideramos tiene potencial de valorización.

Como último nombre dentro de nuestros Top Picks se encuentra Canacol, una historia de crecimiento difícil de encontrar en el mercado colombiano. Una compañía que hace unos años era una empresa petrolera y que hoy su estrategia es convertirse en un jugador 100% de gas. La compañía espera aumentar su producción a 230MM scf/d desde los cerca de 90MM scf/d que vimos en el 2017. Para cumplir esa meta de producción es imprescindible tener una tasa de éxito de exploración similar a la tasa histórica del 80% durante este 2018 y cumplir a cabalidad con sus planes de expansión de gasoductos.

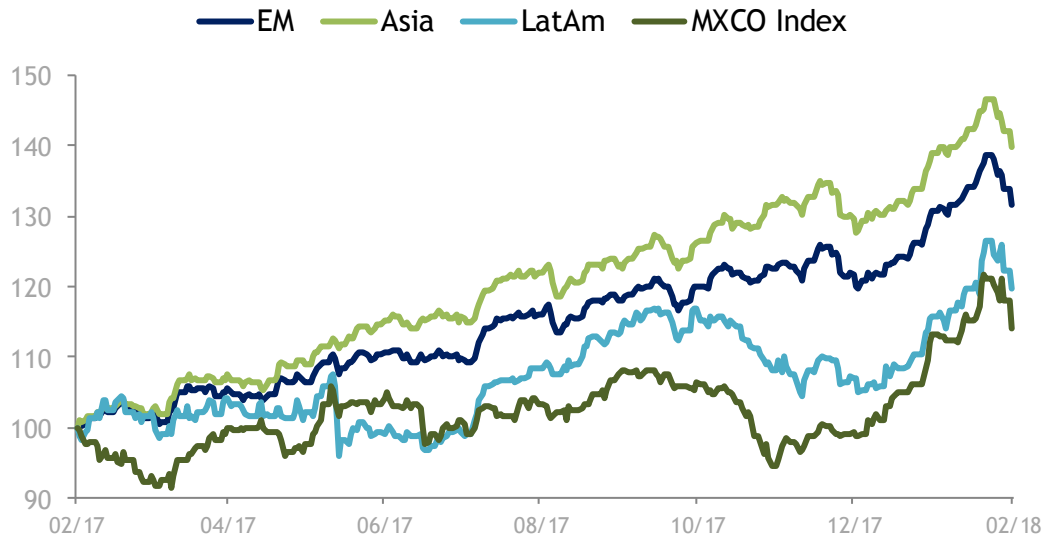
## Colcap Enero 2018

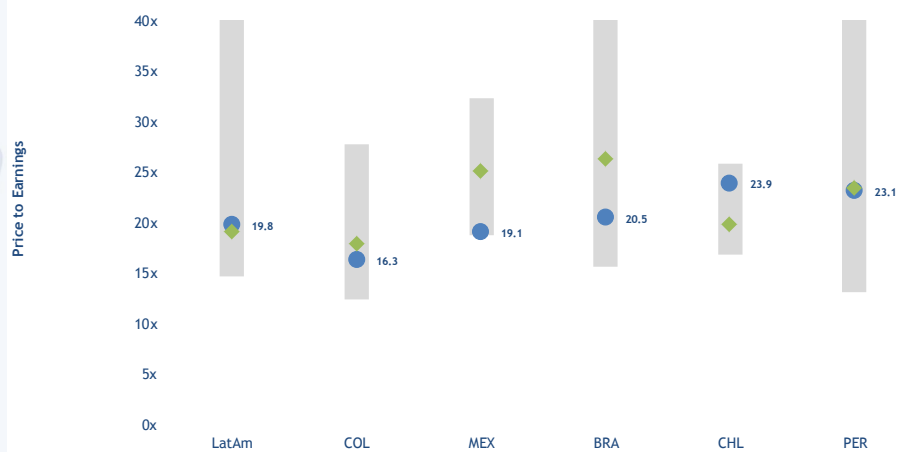
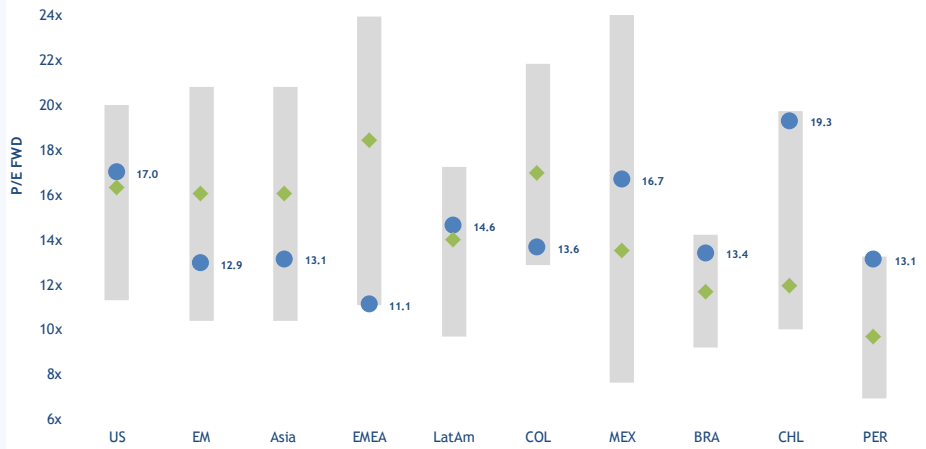


### Bolsas en moneda local

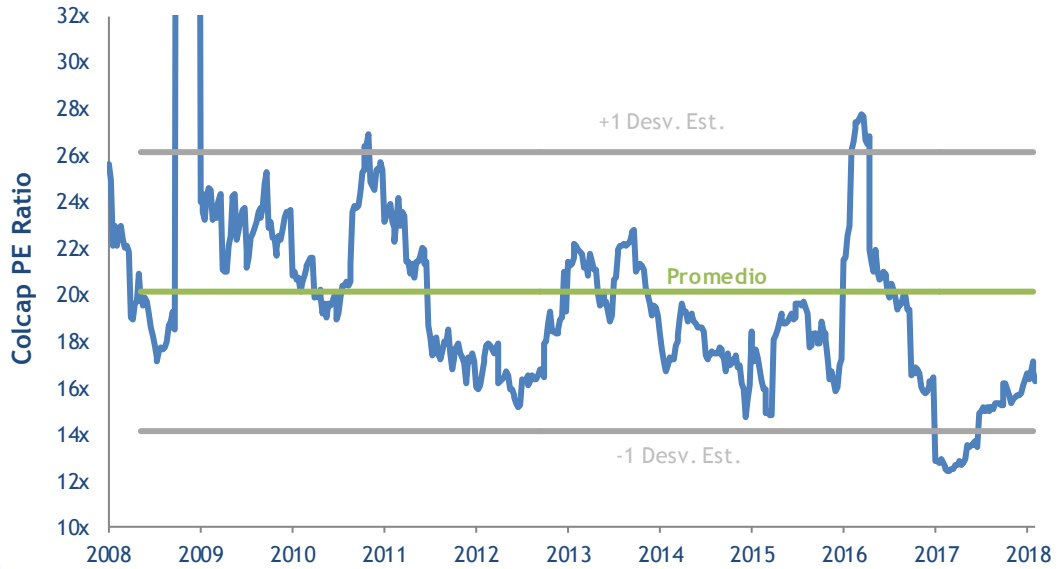


### MSCI EM, Asia, Latam, Colombia (USD)

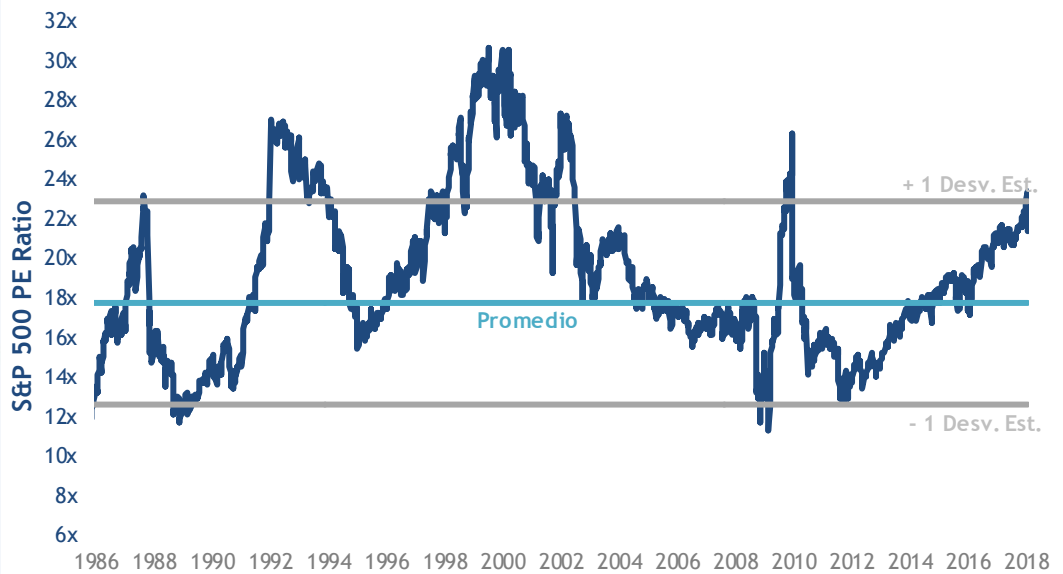




### Colcap P/E



### S&P 500 P/E



	Precio Cierre	Evolución Últ. 30 Días*	Variación %		Cap. Bursatil (COP Bill)	Histórico**			Múltiplos***			Precio Justo Ultraserfinco	Recomendación	Precio Justo Mercado	
			1 día	Año Corrido		Min	Precio en Rango	Max	RPG	PVL	Dividend Yield****				
<b>Indices</b>															
COLEQTY	1,055	↓	0.52%	1.25%	348.85	901.33	1098.01	16.34	1.36						1,075
COLCAP	1,531	↓	0.58%	1.18%	323.93	1,316	1,598	16.32	1.37						1,564
COLSC	958	↓	-0.07%	-1.09%	16.13	933	992	10.42	0.78						
<b>Petróleo &amp; Gas</b>															
Canacol	9,660	↓	-2.42%	-7.65%	1.70	8,000	10,860								12,697
Ecopetrol	2,520	↓	1.61%	14.03%	103.82	1,275	2,860	30.71	2.25	0.91%	1,492	Mantener		1,963	
<b>Minería</b>															
Mineros	2,450	↓	0.00%	-3.16%	0.64	2,075	2,735	6.78	0.99	5.78%					
<b>Energía</b>															
Celsia	4,750	↓	0.64%	-0.21%	3.51	4,223	4,925	23.83	1.12	2.71%	4,950	Mantener		5,044	
EEB	2,025	↓	0.00%	0.50%	18.59	1,790	2,100	13.18	1.58	4.89%	2,027	Sobreponderar		2,216	
ISA	14,300	↓	0.00%	0.70%	15.84	10,311	14,820	11.82	1.49	1.73%				13,968	
Promigas	7,500	↓	0.00%	-5.78%	8.51	4,809	8,870		3.03	2.72%					
<b>Telecom.</b>															
ETB	464	↓	0.00%	1.53%	1.65	438	662		0.93						497
<b>Industrial</b>															
Carvajal Empaques	5,300	↓	0.00%	0.00%	0.57	4,800	5,600	5.88	1.42	4.25%					
Enka	8.50	↓	-0.47%	-5.03%	0.10	8.3	11.5	34.05	0.27						
Fabricato	9.34	↓	0.00%	-28.15%	0.09	9.0	17.0		0.16						
<b>Financiero</b>															
Bancolombia	31,320	↓	0.97%	4.47%	30.13	24,640	34,640	11.21	1.36	3.03%	26,350	Subponderar		32,500	
PF Bancolombia	31,300	↓	0.58%	4.61%	30.13	26,800	35,600	11.20	1.36	3.03%	28,450	Subponderar		30,650	
Bogotá	67,000	↓	-0.56%	-0.68%	22.20	55,500	71,400	5.02	1.34	4.66%					
BVC	26.50	↓	0.00%	2.71%	0.75	21.2	27.2	25.29	4.31	3.40%					28
BBVA	267	↓	0.00%	-6.32%	3.83	250	299	11.96	0.84	5.96%					
PF Davivienda	31,200	↓	0.65%	4.21%	14.09	28,420	34,520	9.72	1.36	3.04%	33,500	Mantener		33,067	
Occidente	38,800	↓	0.00%	-0.51%	6.05	36,100	39,300		1.39	5.10%					
Grupo Aval	1,255	↓	0.00%	-3.46%	28.07	1,045	1,380	12.28	1.80	4.67%	1,250	Mantener		1,267	
PF Grupo Aval	1,270	↓	1.20%	-1.55%	28.07	1,110	1,345			4.63%	1,250	Mantener		1,292	
<b>Consumo</b>															
Avianca Holdings	2,830	↓	-0.35%	-4.07%	2.82	2,370	3,090	12.73	0.71	2.72%	2,650	Mantener		3,162	
Éxito	17,660	↓	1.26%	6.64%	7.92	14,620	18,740	10.50	1.02	0.27%	17,050	Sobreponderar		17,492	
Nutresa	27,280	↓	0.81%	-1.94%	12.55	23,100	28,000	30.63	1.43	1.96%	28,200	Mantener		29,376	
Terpel	13,780	↓	0.00%	-2.96%	2.50	11,020	14,300	13.74	1.58	4.10%					
<b>Holdings</b>															
Grupo Argos	20,900	↓	-0.10%	0.10%	17.36	19,100	21,880	24.72	1.14	1.49%					21,701
PF Grupo Argos	18,280	↓	0.88%	-4.69%	17.36	18,100	20,000	21.62	0.99	1.70%					20,900
Corficolombiana	26,300	↓	0.00%	-9.93%	6.05	25,000	35,000	35.41	1.91	1.50%	35,900	Sobreponderar		32,625	
Grupo Sura	39,700	↓	0.10%	-1.49%	22.63	36,420	42,200	17.73	1.00	1.23%					42,400
PF Grupo Sura	37,660	↓	-0.32%	-3.44%	22.63	35,380	41,360			1.30%					41,750
Valorem	680	↓	0.00%	0.00%	1.81	360	680		1.32	0.75%					
<b>Infraestructura</b>															
Cemargos	10,860	↓	0.18%	-5.73%	14.45	10,300	12,595	148.06	1.83	2.01%	9,900	Subponderar		11,316	
PF Cemargos	9,400	↓	3.75%	-7.84%	14.45	9,048	11,153			2.34%	8,900	Subponderar		10,325	
Cemex Latam	10,740	↓	-0.56%	-2.36%	5.98	10,000	12,100	28.43	1.37		13,100	Sobreponderar		12,823	
Concreto	990	↓	0.00%	0.00%	1.12	950	1,155	10.89	0.84	1.47%					
El Condor	1,185	↓	-0.84%	1.72%	0.68	1,035	1,235	3.66	0.88	4.13%					

Fuente: Bloomberg

\*Color verde hace referencia al valor máximo y el color rojo al valor mínimo

\*\*Rango: 52 Semanas

\*\*\* Múltiplos de los índices obtenidos de Bloomberg. Múltiplos de las acciones calculados en ULTRASERFINCO

\*\*\*\*Yield calculado con base en el dividendo decretado en la Asamblea General de Accionistas

COLOMBIA	Renta Variable	N					
		⊖	N	⊕			
		<b>Financiero</b>	●	○		○	Las provisiones siguen afectando negativamente la rentabilidad de los bancos. Adicionalmente, la cartera no está creciendo al ritmo visto en años anteriores.
		<b>Materiales</b>	○	●		○	Se espera que 4G sea el dinamizador de la economía en el 2018, aunque aún existen riesgos de demora en los proyectos. Las noticias vienen mejorando y se esperan cambios regulatorios que reactiven los proyectos.
		<b>Energía</b>	○	●		○	Una fuerte temporada de lluvias puede poner presión a los precios de energía en bolsa y el sector no presenta valorizaciones atractivas.
		<b>Consumo</b>	○	○		●	El consumo debería comenzar a recuperarse apoyado por menores tasas de interés y mayores expectativas de crecimiento económico en los próximos años.
<b>Petróleo &amp; Gas</b>	○	○	●	Los precios del petróleo se vienen recuperando y la producción se estabilizó en el 2017. La adición de reservas es el gran interrogante del sector.			
<b>Holdings</b>	○	●	○	La exposición diversificada en varios sectores de la economía permite una indexación al mercado colombiano disminuyendo el Beta del portafolio.			

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.

 @Ultranalisis  Ultraserfinco.com

## Estrategia & Investigaciones

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

### Investigaciones Económicas

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

**Gustavo Acero**  
Analista Macro Local  
+(571) 3255560 ext. 1558  
gacero@ultraserfinco.com

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

**Andrés Camilo Mora**  
Analista Renta Fija  
+(571) 3255560 ext. 1541  
acmora@ultraserfinco.com

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

**Paula Lozano**  
Analista Junior  
+(571) 3255560 ext. 1299  
nerazo@ultraserfinco.com

### Investigaciones Renta Variable

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

**Rodrigo Sánchez**  
Analista Sr Renta Variable  
+(571) 3255560 ext. 1555  
rsanchez@ultraserfinco.com

**Ramsés Pestanapalmett**  
Analista Renta Variable  
+(571) 3255560 ext. 1527  
rpestanapalmett@ultraserfinco.com

**Nicolás Erazo**  
Analista Junior  
+(571) 3255560 ext. 1554  
nerazo@ultraserfinco.com

### Estrategia

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

**Alejandro Madrid**  
Estratega Renta Variable Local  
+(574) 4443522 ext. 6627  
amadrid@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

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