

Informe Mensual de Acciones

Colombia

Mes neutral en medio de turbulencia

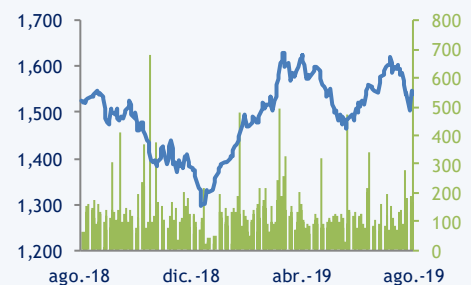
Durante el mes de julio tuvimos una ligera valorización con un avance del 0.8% en COP y un retroceso de 1.8% en USD dada la depreciación del peso colombiano. Por otro lado, la región de Latam tuvo un mes neutral en donde el índice no tuvo variación durante el mes pero importante destacar que únicamente Brasil tuvo un retorno positivo de 2.9%. El peor rendimiento fue Chile (-5.0%), seguido de México (-4.4%) Perú (-3.8%). El índice de mercados emergentes tuvo un mes negativo con un retroceso del 1.7% en donde Asia (-2.0%) fue la región que tuvo el comportamiento más rezagado. Por el lado de mercados desarrollados el S&P tuvo un avance el 1.3% soportando el MSCI ACWI a tener un comportamiento positivo para el mes de 0.2%.

El Colcap (0.8%) durante julio tuvo un comportamiento positivo en donde las acciones de mejor comportamiento fueron Canacol (+17.6%), Corficol (+8.5%) y Bogotá (+6.4%). Por otro lado las que presentaron mayores retrocesos fueron CLH (-7.7%), BVC (-4.0%) y Aval (-3.5%).

En términos generales fue un mes positivo para el mercado en donde vimos una recuperación del Colcap acompañando el buen comportamiento del mes de junio. Año corrido el Colcap ha tenido un rendimiento del 15.8% y lo pone como uno de los mejores índices globales en moneda local. En dólares, dada la depreciación del peso colombiano, el retorno se ubica 11.2%. A finales del mes de julio tuvimos el rebalanceo del Colcap en donde los flujos se concentraron en la salida de la acción ordinaria de Aval, el incremento del flotante en ISA dada la venta de la primera etapa del proceso de venta por parte de EPM y el ajuste al 20% de Bancolombia.

Para el mes de agosto tenemos a las compañías reportando resultados del segundo trimestre en donde esperamos buenos resultados para el sector financiero dada la mejora en los indicadores de cartera vencida y provisiones. Por otro lado, en las cementeras esperamos un incremento en los despachos de cemento, aunque lastimosamente no van a poder trasladarlo en buenos márgenes de rentabilidad dada la presión en los costos, principalmente el carbón y la electricidad. Para Ecopetrol estimamos una utilidad para el segundo trimestre de COP 3.1bn y un EBITDA de COP 8.4bn, el cual consideramos positivo teniendo en cuenta que el Brent en el 2Q19 estuvo en USD 68/bl, comparado a los USD 75/bl de hace un año.

Colcap - Volumen COPmil mn



Ultraserfinco Equity Research

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

El sector financiero tuvo un mes positivo y en línea con el Colcap (+0.8%) donde el mejor desempeño se vio en Bogotá (+6.4%), mientras que el peor desempeño estuvo en la acción ordinaria de Aval (-3.5%) como consecuencia de la salida del índice Colcap, mientras que la preferencial tuvo un retroceso de 1.6%. Por otro lado, Bancolombia, tanto la acción ordinaria (+1.7%) como la preferencial (+1.1%) tuvieron un rendimiento superior al Colcap. En agosto se van a publicar la mayoría de resultados corporativos del 2Q19 en donde Bancolombia reportó unos resultados por encima de nuestras estimaciones soportado por menores provisiones durante el trimestre. Por otro lado, para Aval y Bancolombia estimamos crecimientos doble dígito en utilidades dado los buenos comportamientos en la cartera vencida.

Durante el mes de agosto se conoció la decisión por parte del tribunal de arbitramento con respecto a la deuda de Ruta del Sol II en donde se estableció un reconocimiento de COP 211mil mn con respecto a unas pretensiones de COP 1.5bn. Este último reconocimiento se suma a los ya pagados COP 1.4bn al sistema financiero durante el último año. Si bien el monto está por debajo de las expectativas de los bancos, el impacto en los estados financieros es moderado dado que se tenía provisionado el ~50%. Para el caso de Grupo Aval, estimamos un efecto en provisiones de COP 300mil mn, mientras que para Bancolombia y Davivienda un monto de COP 150mil mn para cada uno.

Los activos de construcción tuvieron un mes mixto, en donde Corficol (+8.5%) presentó uno de los mejores retornos durante el mes, mientras que CLH (-7.7%) tuvo el peor rendimiento para el mes de julio como consecuencia de unos resultados que estuvieron por debajo de nuestras expectativas mostrando desafíos en rentabilidad. En el caso de Cemargos (+2.5%) esperamos unos resultados afectados por la temporada de lluvias en Texas y un impacto negativo en Colombia por incrementos en los costos energéticos y de logística.

En el sector consumo, Éxito (+4.3%) tuvo el mejor desempeño seguido por Avianca (+4.2%), mientras que Nutresa (+0.4%) tuvo una rentabilidad inferior al Colcap. Los resultados de Nutresa estuvieron en línea con nuestras estimaciones en donde el margen EBITDA se ubicó en el rango bajo como objetivo de la gerencia mostrando los desafíos de la actual depreciación de la moneda. En el caso de Éxito, esperamos un incremento en ingresos como consecuencia del desempeño de la filial en Brasil, mientras que en Avianca estimamos una pérdida neta de USD 10mn como consecuencia de una demanda débil durante el trimestre.

Por último, en el sector de Utilities, el mes de julio fue un mes entre neutral y negativo en donde el mejor activo fue Celsia (+2.4%), seguido de ISA (-0.3%), GEB (-0.5%) y finalmente ETB (-3.2%). Con respecto a resultados publicados, Celsia tuvo un desempeño acorde a las estimaciones con un retroceso importante de la utilidad como consecuencia del débil desempeño de los activos en Centro América. Por otro lado, esperamos unos resultados positivos en GEB soportados por Emgesa y Codensa.

	Precio Cierre	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***			
Indices													
COLEQTY	1,056	-0.38%	15.79%	364.2	889	=====	1117	12.3	1.19				1,184
COLCAP	1,538	-0.43%	15.98%	311.6	1,291	=====	1,634		1.21				1,711
COLSC	929	0.13%	27.69%	20.0	706	=====	932		0.67				
Petróleo & Gas													
Canacol	12,380	0.32%	28.42%	2.2	8,500	=====	12,780		nm	nm	11,000	Sobreponderar	15,728
Ecopetrol	2,800	-1.23%	5.86%	115.1	2,477	=====	4,119	9.6	2.27	6.0%	2,950	Neutral	3,217
Minería													
Mineros	3,090	0.00%	51.10%	0.8	1,800	=====	3,150	5.1	1.04	5.6%			
Energía													
Celsia	4,450	0.00%	11.25%	4.8	3,800	=====	4,680	29.8	1.15	4.1%	4,600	Neutral	4,750
GEB	2,105	-0.47%	18.93%	19.3	1,700	=====	2,230	10.3	nm	6.2%	2,160	Sobreponderar	2,352
ISA	17,100	1.18%	22.32%	18.9	11,476	=====	20,500	10.6	1.59	3.2%			17,050
Promigas	7,100	0.00%	31.97%	8.1	4,948	=====	7,570		2.73	3.2%	6,700	Subponderar	
Telecom.													
ETB	248	0.00%	-1.20%	0.9	194	=====	373		0.46	nm	420	Neutral	420
Industrial													
Carvajal Empaques	5,300	0.00%	0.00%	0.6	5,300	=====	5,300	11.8	1.30	1.0%			
Enka	9.00	5.88%	28.57%	0.1	6.5	=====	9.8		0.28	nm			
Fabricato	5.55	0.00%	-7.50%	0.1	5.0	=====	8.0		0.10	nm			
Financiero													
Bancolombia	39,660	-0.35%	30.46%	39.5	28,780	=====	41,720	11.5	1.50	2.8%	32,100	Neutral	41,080
PF Bancolombia	42,600	-0.23%	35.67%	39.5	28,760	=====	43,160	12.4	1.61	2.6%	32,100	Neutral	40,753
Bogotá	71,180	0.00%	27.56%	23.6	54,000	=====	74,900	8.0	1.27	5.4%			
BVC	12,000	0.00%	0.17%	0.7	10,560	=====	13,480	19.3	1.61	4.6%	12,500	Neutral	13,300
BBVA	316	0.32%	19.25%	4.5	250	=====	350	7.6	0.97	6.0%			
PF Davivienda	41,200	-0.24%	33.25%	18.6	29,400	=====	43,000	14.0	1.65	2.0%	33,700	Sobreponderar	42,548
Occidente	37,300	-0.21%	-1.84%	5.8	35,800	=====	40,020	14.1	1.30	5.0%			
Grupo Aval	1,245	0.00%	34.59%	27.6	901	=====	1,325	9.5	1.56	4.8%	1,280	Neutral	1,391
PF Grupo Aval	1,230	-0.40%	23.12%	27.6	914	=====	1,330		nm	4.9%	1,280	Neutral	1,391
Consumo													
Avianca Holdings	1,600	-4.19%	-3.61%	1.6	1,155	=====	2,285		0.44	3.4%	1,100	Subponderar	2,172
Éxito	17,260	-0.23%	39.19%	7.7	11,920	=====	17,700	16.1	1.12	1.8%	17,050	Sobreponderar	17,205
Nutresa	24,920	0.40%	6.04%	11.5	22,140	=====	27,180	21.0	1.35	2.5%	26,200	Neutral	29,609
Terpet	11,000	0.00%	14.58%	2.0	8,800	=====	11,300	16.1	1.10	3.3%			14,000
Holdings													
Grupo Argos	16,060	-1.59%	-4.97%	13.2	14,380	=====	19,760	19.5	0.85	2.2%	16,300	Subponderar	18,919
PF Grupo Argos	13,540	0.00%	-6.62%	13.2	12,520	=====	17,720	16.4	0.71	2.6%	16,300	Subponderar	18,467
Corficolombiana	25,500	-3.34%	55.49%	7.6	14,832	=====	27,500	3.8	1.15	nm	35,900	Sobreponderar	33,895
Grupo Sura	32,300	0.00%	0.56%	18.5	30,800	=====	37,500	10.3	0.61	1.7%	43,800	Sobreponderar	40,267
PF Grupo Sura	29,900	-1.32%	-3.80%	18.5	28,520	=====	36,100		nm	1.8%	42,000	Sobreponderar	39,100
Infraestructura													
Cemargos	7,230	-0.69%	3.88%	9.7	6,800	=====	9,300		1.32	3.3%	8,400	Neutral	8,475
PF Cemargos	6,600	0.00%	12.82%	9.7	5,310	=====	8,200	14.9		3.7%	7,700	Neutral	9,050
Cemex Latam	4,365	-0.80%	17.97%	2.4	3,470	=====	7,250	14.9	0.47	nm	6,900	Sobreponderar	5,593
Concreto	530	0.00%	44.02%	0.6	248	=====	690	8.2	0.41	nm			1,540
El Condor	1,290	0.00%	17.27%	0.7	920	=====	1,310	6.4	0.71	4.1%			

Fuente: Bloomberg

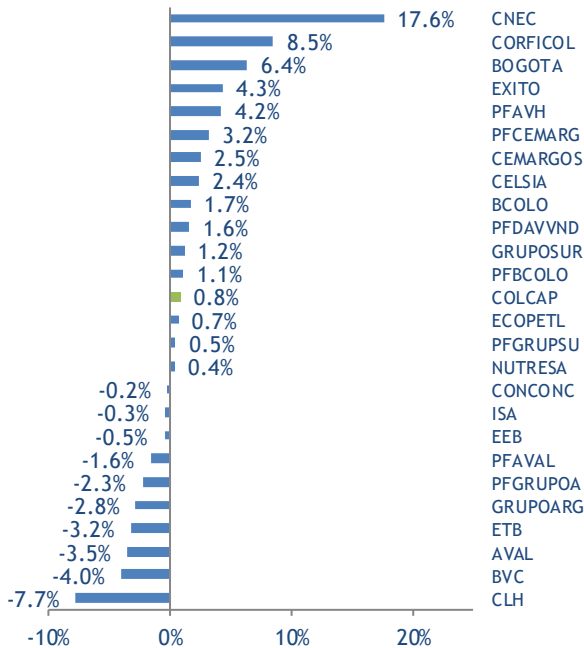
*Rango: 52 Semanas

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

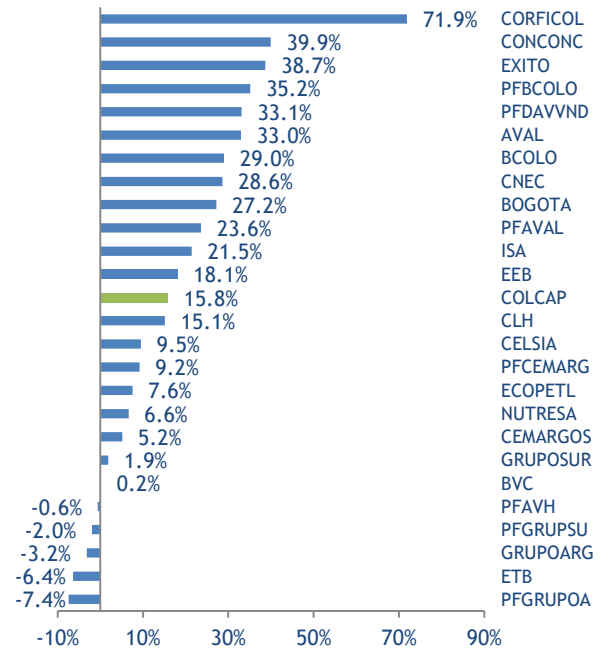
***Yield calculado con base en el dividendo decretado en la Asamblea General de Accionistas

		⊖	N	⊕	
COLOMBIA	Renta Variable				
	Financiero	○	○	●	Estimamos una aceleración del sector financiero en el segundo semestre en donde el crecimiento de la cartera alrededor del 8% tendría un impacto positivo en la calidad de los activos.
	Materiales	○	●	○	Se espera que 4G sea el dinamizador de la economía en el 2019, aunque aún existen riesgos de demora en los proyectos. Las noticias vienen mejorando y se esperan cambios regulatorios que reactiven los proyectos.
	Energía	●	○	○	El fenómeno de El Niño podría poner presión a las empresas del sector y una nueva realidad con Hidroituango podría tener un efecto colateral.
	Consumo	○	○	●	El consumo viene recuperándose apoyado por unas menores tasas de interés y mayores expectativas de crecimiento económico en los próximos años.
	Petróleo & Gas	○	●	○	El precio del petróleo ha sido volátil y positivo durante este 2019 pero a precios actuales consideramos que la apreciación puede ser limitada. Esperamos que la producción de crudo se mantenga estable.

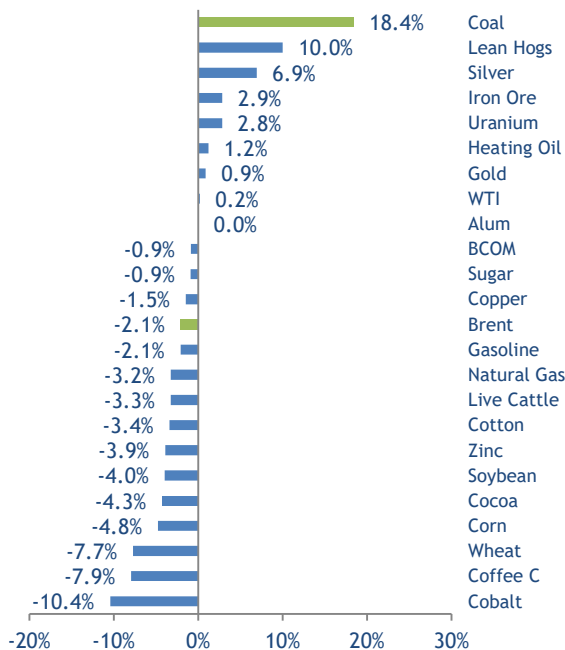
Colcap Julio 2019



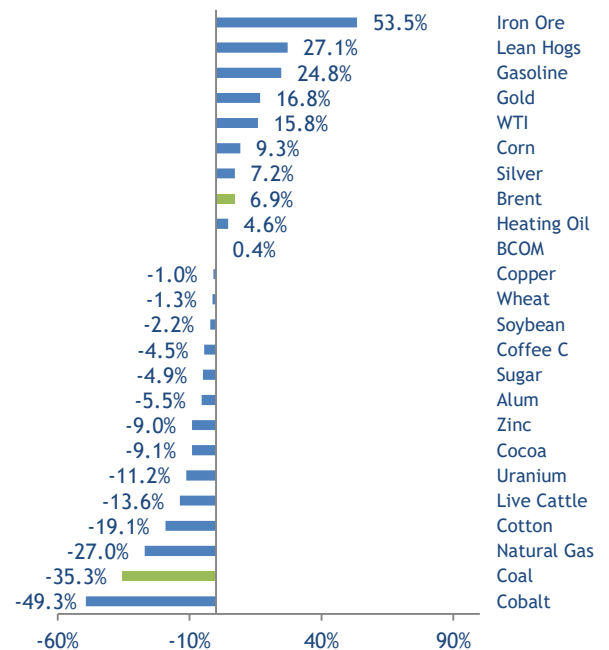
Colcap YTD 2019



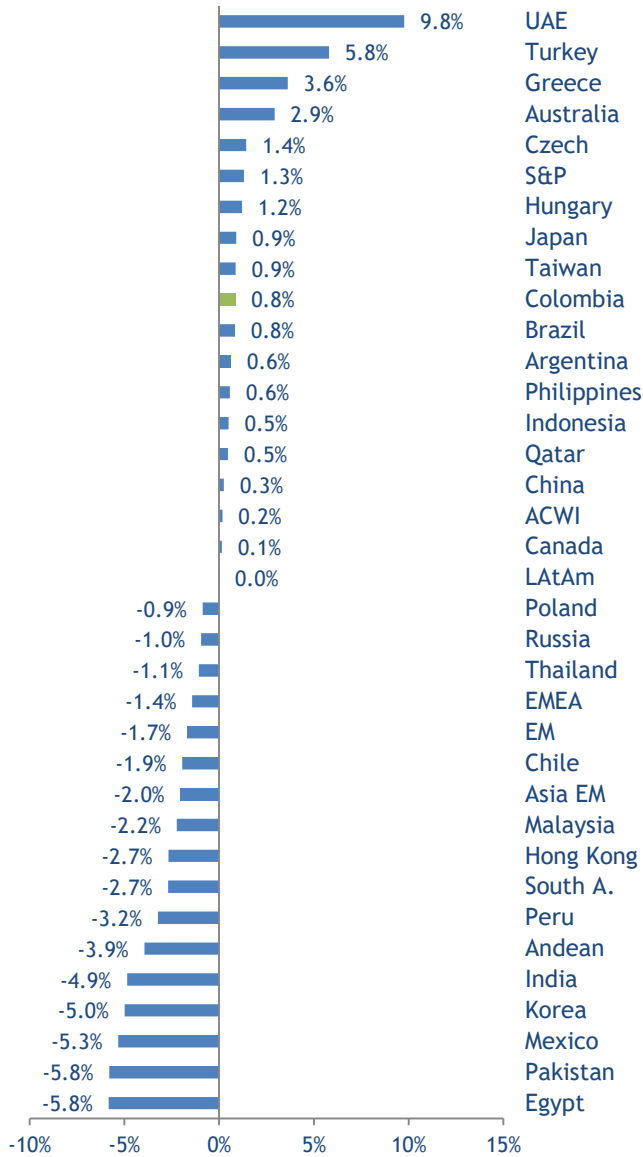
Comdty Julio 2019



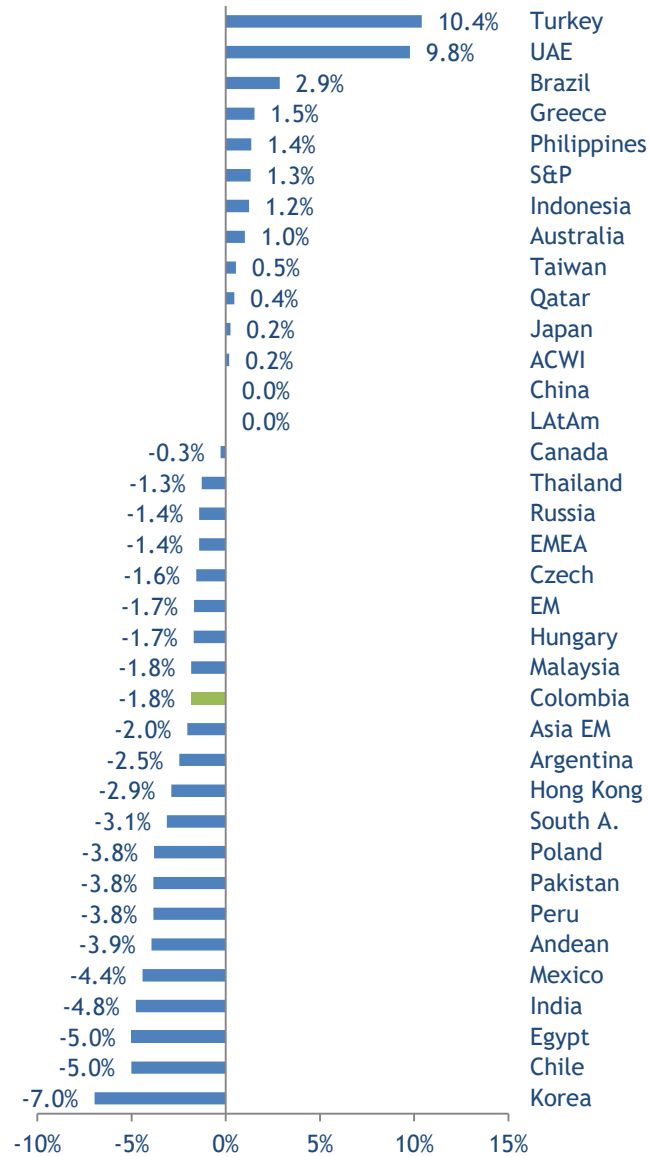
Comdty YTD 2019



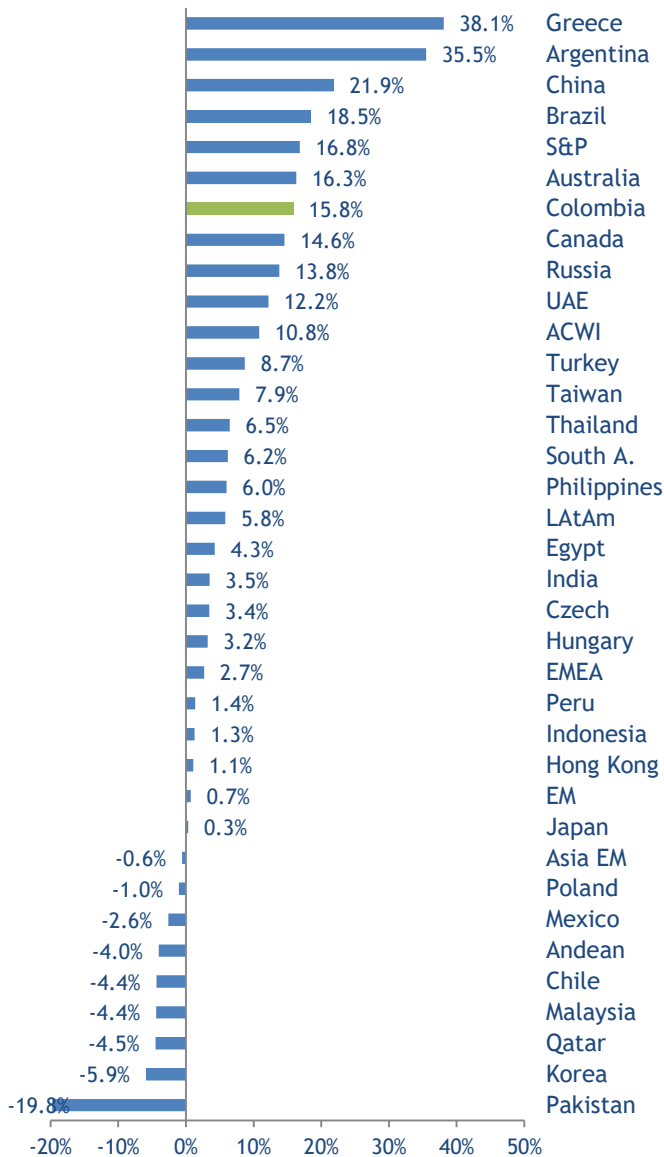
Índices LC Julio 2019



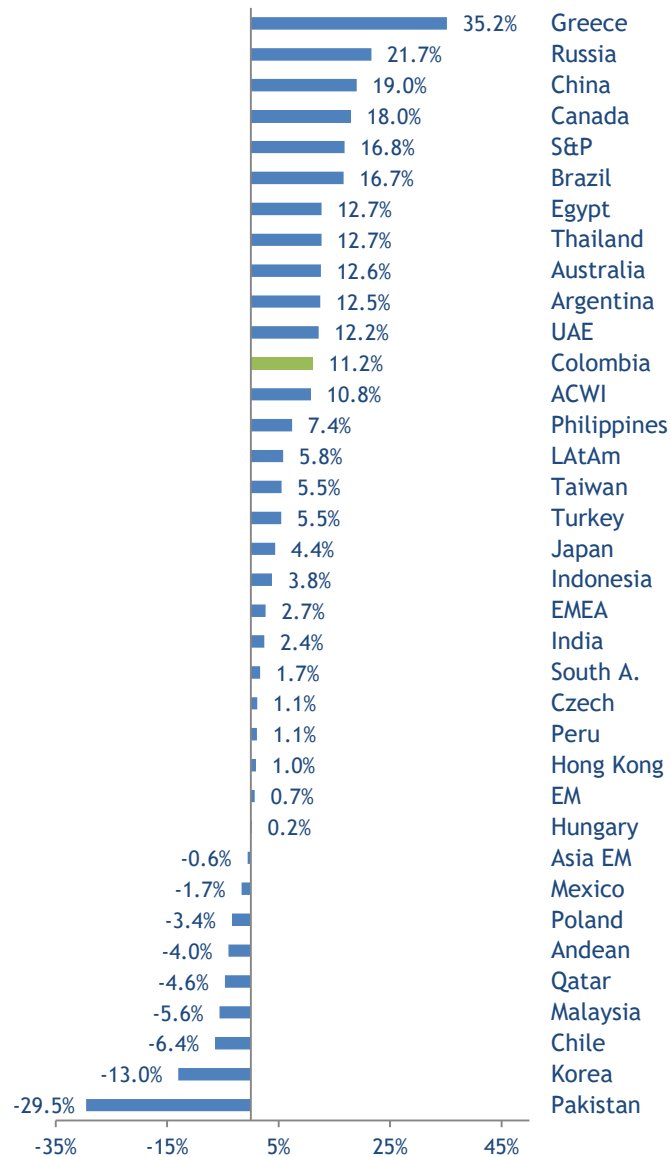
Índices USD Julio 2019

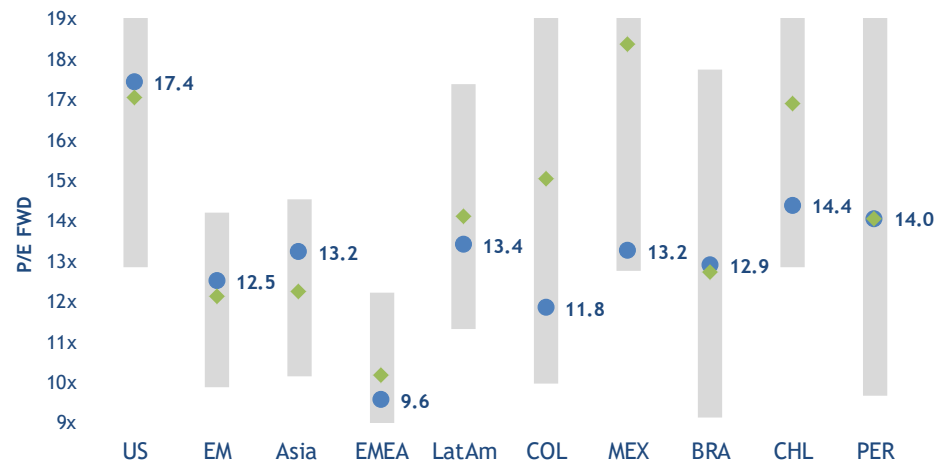
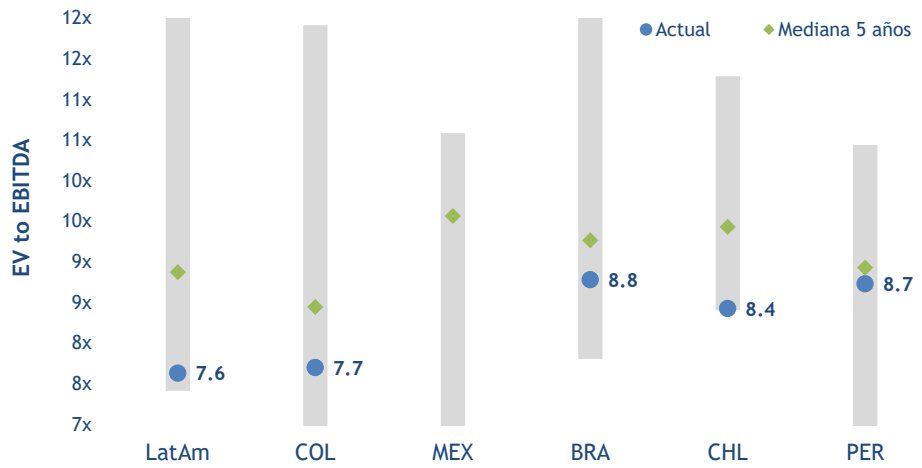


Índices LC YTD 2019

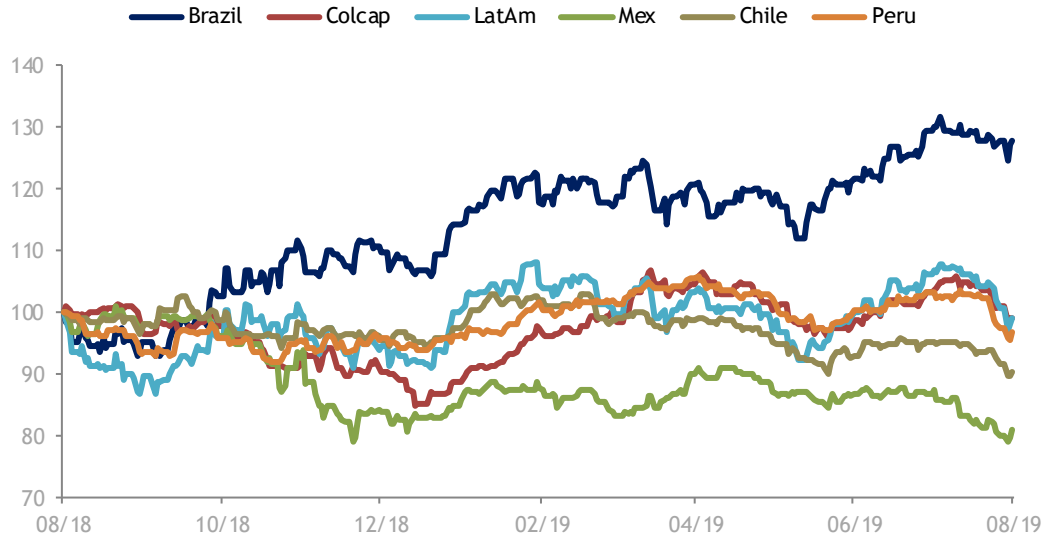


Índices USD YTD 2019

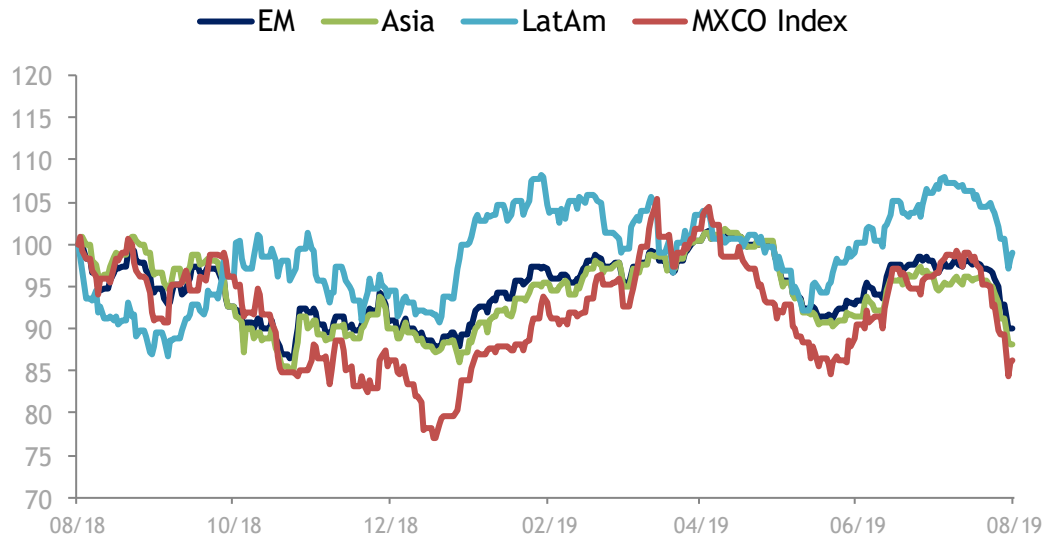




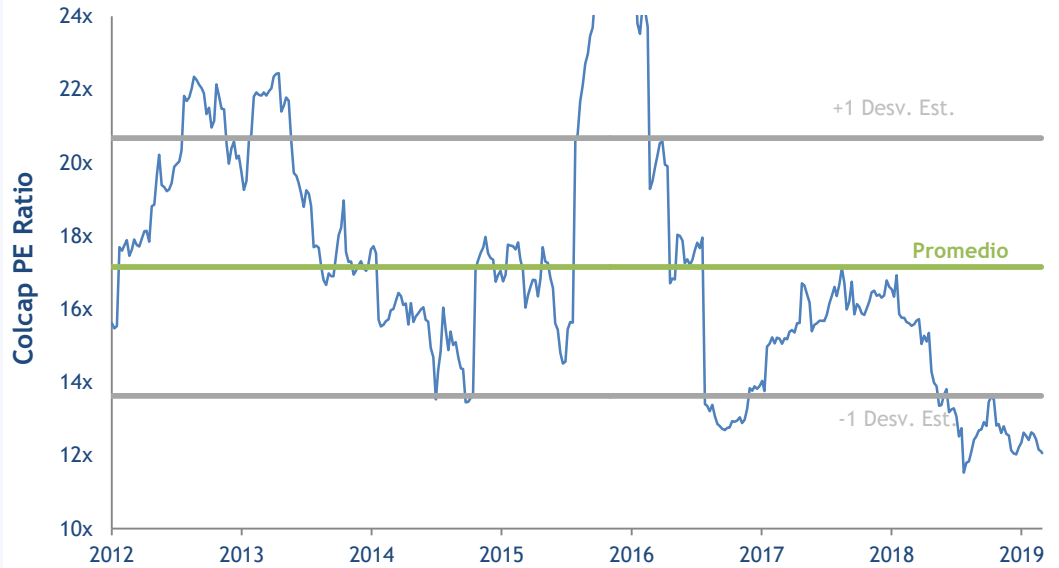
Bolsas en Moneda Local



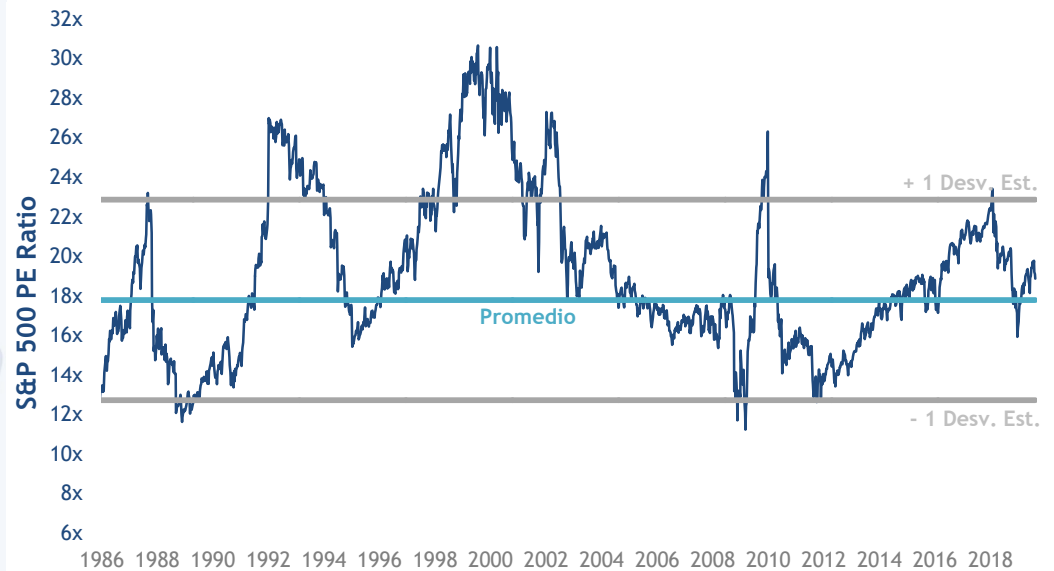
MSCI EM, Asia, Latam, Colombia (USD)



Colcap P/E



S&P 500 P/E



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.