

Informe Mensual de Acciones

Colombia

Mostrando signos de recuperación

Durante el primer mes del 2019, el Colcap tuvo un avance significativo de 9.1% y recuperando buena parte de la caída del 2018. Adicionalmente, el peso colombiano tuvo una apreciación de 4.5% por lo que el comportamiento en USD llegó a 14.3%. Por otro lado, el MSCI Latam tuvo un incremento de 14.9% en donde Brasil (+17.7%) y Colombia (+14.3) tuvieron los retornos más sobresalientes en un mes donde toda la región estuvo positiva.

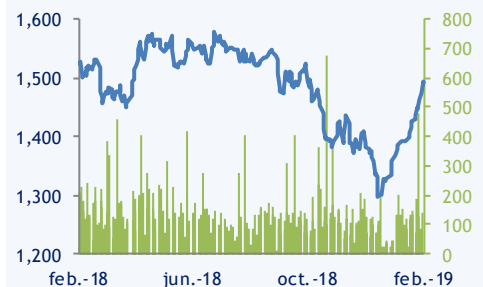
El MSCI de mercados emergentes (EM) comenzó el año recuperando buena parte del retroceso del 2018. Durante enero el índice avanzó 8.7% en donde Latam fue la región de mejor desempeño seguido por EMEA (+10.7%), mientras que Asia fue la región con el menor desempeño relativo avanzando 7.3%. Por el lado de mercados desarrollados, Estados Unidos durante el mes de enero recuperó el mal comportamiento del 2018 registrando un incremento de 7.9% impulsando al ACWI a tener un avance del 7.8%.

El Colcap (+9.1%) durante enero tuvo un comportamiento positivo y recuperando buena parte del retroceso del 2018. Para el mes de enero las acciones que tuvieron el mejor comportamiento fueron CLH (+17.8%), Aval (+16.8%) y Cemargos (+16.1%). Por otro lado, las acciones que tuvieron el peor desempeño fueron BVC (-2.8%), ETB (-1.2%) y Concreto (-0.8%).

En términos generales tanto para el mercado colombiano como para los mercados internacionales fue un comienzo de año positivo y de recuperación de los activos. Durante el mes de febrero tendremos el inicio de reporte de resultados del cuarto trimestre del 2018 donde esperamos un comportamiento positivo para Colombia en ingresos y EBITDA, mientras que en el rubro de utilidad el año pasado hubo varios eventos no recurrentes entre los cuales se destaca la reversión de un impairment en Ecopetrol por COP 1.4bn lo cual hace no comparables las utilidades de este trimestre.

Desde el aspecto macro, vemos el 2019 con mejores perspectivas dado que estimamos un crecimiento de la economía de 3.3% en donde el sector financiero al mismo tiempo que construcción van a tener un desempeño sobresaliente. Por el lado de la inflación, el último dato sorprendió a la baja principalmente por el cambio de metodología en donde el dato para enero del 2019 se situó en 0.6% m/m y el dato últimos 12 meses llegó a 3.15% en donde estimamos que para cierre del año 2019 va a estar en 3.69%.

Colcap - Volumen COPmil mn



Ultraserfinco Equity Research

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

Durante enero del 2019 vimos recuperación en varios activos y el petróleo no fue ajeno a esta dinámica. Un avance del 15% del Brent lo pone como uno de los *commodities* con mejor desempeño en este inicio del año impulsando el comportamiento de Ecopetrol a un 10.4% durante el mes. Durante el mes de febrero **Ecopetrol** va a publicar sus resultados en donde estimamos se vea beneficiado por el incremento de los precios del Brent (+11.6% a/a) mientras que por otro lado esperamos estabilidad en la producción cerrando en 720kbped (+0.6% a/a). Con respecto al dividendo de Ecopetrol, tenemos una estimación para este año entre COP 130 y COP 160 por acción en donde consideramos importante no comprometer el crecimiento de la compañía a pesar de la necesidades fiscales. Con respecto a **Canacol**, esperamos que el 4Q18 muestre cifras positivas en línea con el plan de expansión que la empresa ha llevado a cabo desde el tercer trimestre de 2018. Vale la pena resaltar, que la utilidad neta del 4Q18 no es comparable.

Los activos de construcción durante el mes de enero fueron los que presentaron el mejor comportamiento en donde Cemex Latam Holdings tuvo el mejor comportamiento con un crecimiento de 17.8%, seguido por Cemargos con 16.1% y Corficolombiana con 15.9%. Con respecto a la publicación de resultados, para el último trimestre del 2018, estimamos una recuperación de volúmenes en Colombia; contrastando con un escenario complejo en Panamá. Para **Cementos Argos** estimamos menores volúmenes en Estados Unidos, producto de los efectos climáticos, al tiempo que las regionales del Caribe y Centro América logren compensar el efecto de Panamá. En cuanto a **Corficolombiana**, desde Noviembre 13 se firmó el acta de inicio de construcción para Covioriente, permitiendo que ilustremos alzas en los ingresos y utilidades. Por último, los resultados de **CLH** ya fueron publicados en donde pudimos ver una recuperación en Colombia en despachos de cemento, mientras que Panamá y Costa Rica tuvieron un desempeño complejo dada la disminución de generación de EBITDA.

El sector financiero es uno de nuestros sectores preferidos a tener exposición en este 2019 dada las mejores perspectivas en el ciclo económico en donde estimamos un crecimiento de la cartera mejor que el del 2018 y una mejora en el costo del riesgo teniendo en cuenta la dilución de los clientes corporativos en este 2019. Con respecto a los resultados trimestrales, estimamos una aceleración de cartera hacia finales del año pasado en donde el rubro de vivienda y consumo siguen teniendo dinámicas favorables. En términos de ingresos esperamos estabilidad para el sector incluyendo el efecto de IFRS9, mientras que en utilidad neta estamos esperando un retroceso del 14.6% en donde **Bancolombia** tuvo una reversión de impuestos y **Davivienda** una tasa impositiva más baja el año anterior haciendo que las utilidades no sean comparables. Finalmente, en **Grupo Aval** estamos esperando unos resultados positivos en donde las utilidades se van a ver beneficiadas tanto por el negocio financiero como por la incorporación de utilidades de Corficolombiana aun incluyendo el efecto negativo de Ruta del Sol. Adicionalmente, en **Grupo Sura** consideramos que las primas emitidas evidenciaran incrementos favorables, al igual que mayores eficiencias en los negocios de salud. No obstante las devaluaciones, puntualmente en Argentina, podrán ser un factor que opaqué los resultados.

Asimismo, estamos Sobreponderando el sector consumo en donde vemos una recuperación de las utilidades de las compañías con una perspectiva positiva de cara al 2019 en cuanto a dinámica comercial y márgenes operativos. Con respecto al reporte de resultados, el cuarto trimestre podría ser determinante para la recuperación del consumo en este 2019 dado que estimamos un crecimiento en ventas mismos metros para **Éxito** en Colombia, en donde la estrategia de otros ingresos y cambios de formatos ha soportado la rentabilidad. Con respecto a la utilidad neta, es importante mencionar el efecto no recurrente de impuestos en Brasil en donde se tuvieron ganancias extraordinarias no comparables a este trimestre. Por otro lado, para **Nutresa** esperamos un incremento de 17.3% a/a en EBITDA y de 42.3% a/a en Utilidad Neta, principalmente por la estrategia de eficiencias donde la compañía ha demostrado su capacidad para optimizar y controlar costos. Por último, en **Avianca Holdings**, nos mantenemos positivos en la demanda y una dinámica favorable para los pasajeros, no obstante consideramos que los costos por combustibles serán un viento en contra para la rentabilidad. Por otro lado, esperamos impactos contables, producto de la estrategia de des-inversión de la compañía, anunciada en la última conferencia de resultados.

Por último, con respecto al sector de *utilities*, para **CELSIA** podemos observar como esta compañía en el último trimestre ha reducido sus niveles de generación térmica, lo cual nos da señales de que el reporte de resultados puede ser más positivo en Colombia, por lo que podríamos ver una mejora en los márgenes en comparación con el trimestre 3Q18. En cuanto a **GEB** vemos que los resultados de la empresa se podrían ver afectados por el lado de EMGESA dado el bajo nivel de sus embalses que limita la generación de energía por fuentes hidráulicas, por lo que estaríamos esperando unos márgenes no tan positivos comparados con las cifras reportadas en condiciones normales. En cuanto a **ETB**, estimamos que la competencia en varios segmentos podría presentar dificultades para crecer en usuarios. A pesar de que vimos un leve fortalecimiento en el segmento corporativo, la alta competencia del sector podría pesar más impactando negativamente el negocio, tanto en Banda Ancha como en Servicios Móviles.

En resumen, vemos el 2019 con una perspectiva positiva para el comportamiento de los activos de renta variable local. La reducción del riesgo político acompañado de unos fundamentales de la economía más robustos son factores positivos para las acciones. Además del mejor desempeño general, sectores como la construcción deberían tener mayor protagonismo luego de varios años de rezago. Asimismo, esperamos estabilidad en la región en el ámbito político dado que solo Argentina va a tener elecciones presidenciales durante el 2019, mientras que buena parte de la región tuvo sus procesos electorales durante el 2018. Por otra parte, si bien vemos el 2019 con cierto optimismo, somos conscientes del entorno global desafiante por el tema comercial y la salida de flujos de mercados emergentes que podría acelerarse dependiendo de la política de los bancos centrales. La desaceleración económica global afecta negativamente a la economía local y podría limitar el potencial de apreciación de nuestros activos.

Colombia 4Q18 Estimaciones

Compañía	Fecha	Moneda	Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta			Mg. EBITDA		Mg. Neto	
			4Q18E	4Q17	%	4Q18E	4Q17	%	4Q18E	4Q17	%	4Q18E	4Q17	4Q18E	4Q17
Bancolombia**	21-feb	COP mn	3,732,938	3,864,382	-3.4%	nm	nm	nm	628,681	901,901	-30.3%	nm	nm	16.8%	23.3%
Davivienda**	13-mar	COP mn	1,779,543	1,730,477	2.8%	nm	nm	nm	329,751	359,863	-8.4%	nm	nm	18.5%	20.8%
Grupo Aval**	14-mar	COP mn	4,953,370	4,811,500	2.9%	nm	nm	nm	518,483	466,700	11.1%	nm	nm	10.5%	9.7%
Financieras		COP mn	10,465,851	10,406,359	0.6%	nm	nm	nm	1,476,915	1,728,464	-14.6%	nm	nm	14.1%	16.6%
Cemargos	18-feb	COP mn	2,101,923	2,107,342	-0.3%	407,254	362,467	12.4%	82,156	(80,122)	-202.5%	19.4%	17.2%	3.9%	-3.8%
Construcción		COP mn	2,101,923	2,107,342	-0.3%	407,254	362,467	12.4%	82,156	(80,122)	-202.5%	19.4%	17.2%	3.9%	-3.8%
Grupo Argos	22-feb	COP mn	3,717,462	3,585,209	3.7%	1,076,402	972,221	10.7%	142,790	44,265	222.6%	29.0%	27.1%	3.8%	1.2%
Grupo Sura**	4-mar	COP mn	5,305,146	5,309,043	-0.1%	nm	nm	nm	337,775	312,647	8.0%	nm	nm	6.4%	5.9%
Corficolombiana**	15-mar	COP mn	1,975,249	1,517,088	30.2%	755,925	593,814	27.3%	132,218	33,473	295.0%	38.3%	39.1%	6.7%	2.2%
Holdings		COP mn	10,997,857	10,411,340	5.6%	1,832,327	1,566,035	17.0%	612,783	390,385	57.0%	16.7%	15.0%	5.6%	3.7%
Nutresa	22-feb	COP mn	2,401,984	2,304,195	4.2%	286,152	243,961	17.3%	136,551	95,949	42.3%	11.9%	10.6%	5.7%	4.2%
Éxito**	28-feb	COP mn	15,728,871	15,729,626	0.0%	1,077,445	1,214,818	-11.3%	125,831	187,374	-32.8%	6.9%	7.7%	0.8%	1.2%
Avianca**	27-feb	USD mn	1,325	1,121	18.2%	180	151	19.5%	22	10	106.7%	13.6%	13.4%	1.6%	0.9%
Consumo		COP mn	22,325,497	21,383,306	4.4%	1,933,252	1,908,859	1.3%	330,871	314,603	5.2%	8.7%	8.9%	1.5%	1.5%
Ecopetrol**	27-feb	COP mn	17,312,371	15,363,000	12.7%	8,027,356	5,778,000	38.9%	2,408,759	3,427,000	-29.7%	46.4%	37.6%	13.9%	22.3%
Canacol**	26-mar	USD mn	55	42	31.0%	37	29	27.6%	14	(150)	-109.3%	67.3%	69.0%	25.5%	-357%
Oil & Gas		COP mn	17,486,473	15,488,501	12.9%	8,144,479	5,864,655	38.9%	2,453,076	2,978,782	-17.6%	46.6%	37.9%	14.0%	19.2%
Promigas**	15-mar	COP mn	886,996	892,063	-0.6%	300,692	274,499	9.5%	173,830	165,886	4.8%	33.9%	30.8%	19.6%	18.6%
EEB**	15-mar	COP mn	905,765	936,322	-3.3%	nm	nm	nm	302,365	325,533	-7.1%	nm	nm	33.4%	34.8%
ISA**	25-feb	COP mn	1,951,194	1,666,531	17.1%	1,228,266	955,599	28.5%	588,491	269,019	118.8%	62.9%	57.3%	13.8%	16.1%
Celsia	17-feb	COP mn	874,557	823,902	6.1%	270,845	309,114	-12.4%	49,690	39,328	26.3%	31.0%	37.5%	5.7%	4.8%
ETB**	15-mar	COP mn	391,439	377,506	3.7%	140,867	132,915	6.0%	(55,961)	(343)	16232.0%	36.0%	35.2%	-14.3%	-0.1%
Utilities		COPmn	5,009,951	4,696,324	6.7%	1,940,670	1,672,127	16.1%	1,058,415	799,424	32.4%	38.7%	35.6%	21.1%	17.0%
Total			68,387,551	64,493,172	6.0%	14,257,982	11,374,143	25.4%	6,014,216	6,131,535	-1.9%	20.8%	17.6%	8.8%	9.5%

** Fecha Sin Confirmar



	Precio Cierre	Variación %		Cap. Bursatil (COP Bill)	Histórico*		Múltiplos**			Precio Justo Ultraserfinco	Recomendación	Precio Justo Mercado
		1 día	Año Corrido		Min	Max	RPG	PVL	Dividend Yield***			
Indices												
COLEQTY	1,008	-1.13%	10.53%	343.99	889	1079	14.0	1.24				1,126
COLCAP	1,469	-1.13%	10.79%	316.12	1,291	1,582		1.28				1,625
COLSC	750	0.40%	3.03%	16.84	706	960		0.64				
Petróleo & Gas												
Canacol	9,910	-2.46%	2.80%	1.76	8,500	10,620		nm	0.0%	11,000	Sobreponderar	13,167
Ecopetrol	2,875	-1.88%	8.70%	118.21	2,315	4,190	9.6	2.22	2.8%	2,950	Neutral	3,010
Minería												
Mineros	2,000	0.00%	-2.20%	0.52	1,850	2,490	6.2	0.76	7.8%			
Energía												
Celsia	4,295	-0.12%	7.38%	4.60	3,800	4,860	20.9	1.09	4.0%	4,600	Neutral	4,962
EEB	1,940	0.00%	9.60%	17.81	1,700	2,100	12.0	1.54	5.9%	2,160	Sobreponderar	2,297
ISA	13,900	-0.43%	-0.57%	15.40	11,476	14,894	12.7	1.48	1.8%			15,800
Promigas	5,360	1.13%	-0.37%	6.08	5,000	7,700		2.02	4.0%	6,700	Subponderar	6,790
Telecom.												
ETB	251	0.00%	0.00%	0.89	235	454		0.47	0.0%	420	Neutral	418
Industrial												
Carvajal Empaques	5,300	0.00%	0.00%	0.57	5,300	5,300	11.8	1.30	2.3%			
Enka	7.56	0.00%	8.00%	0.09	6.5	9.8		0.29	0.0%			14
Fabricato	7.00	0.00%	16.67%	0.06	5.0	9.0		0.13	0.0%			
Financiero												
Bancolombia	35,000	-1.68%	15.13%	34.04	28,780	36,140	13.2	1.45	2.7%	32,100	Neutral	34,786
PF Bancolombia	35,840	-0.77%	14.14%	34.04	28,760	36,680	13.5	1.49	3.0%	32,100	Neutral	34,558
Bogotá	63,300	0.03%	13.44%	20.97	54,000	71,000	10.0	1.27	4.7%			
BVC	11,300	-0.88%	-5.68%	0.68	10,700	13,480	10.9	1	4.4%			12,900
BBVA	267	-1.11%	0.75%	3.84	250	290	5.8	0.84	6.0%			
PF Davivienda	35,500	-1.70%	14.81%	16.03	29,400	38,000	11.6	1.49	2.1%	33,700	Sobreponderar	38,786
Occidente	38,260	-1.70%	0.68%	5.96	37,500	40,200	13.8	1.42	4.4%			
Grupo Aval	1,130	-0.44%	22.16%	24.96	901	1,310	13.1	1.59	4.2%	1,280	Neutral	1,271
PF Grupo Aval	1,100	-2.24%	10.11%	24.96	914	1,310		nm	4.0%	1,280	Neutral	1,271
Consumo												
Avianca Holdings	1,905	0.79%	14.76%	1.90	1,600	3,450		0.50	1.3%	2,650	Neutral	2,840
Éxito	14,280	0.42%	15.16%	6.39	11,920	17,720	8.8	0.99	1.6%	17,050	Sobreponderar	16,473
Nutresa	26,920	-0.07%	14.55%	12.39	22,140	27,600	25.6	1.53	2.0%	26,200	Neutral	29,500
Terpet	9,500	0.00%	-1.04%	1.72	8,800	13,800	8.8	1.11	5.7%			14,023
Holdings												
Grupo Argos	18,000	-0.88%	6.51%	14.86	14,380	20,900	28.7	0.98	1.7%	16,300	Subponderar	18,900
Pf Grupo Argos	15,320	-1.16%	5.66%	14.86	12,520	18,400	24.4	0.84	1.9%	16,300	Subponderar	20,133
Corficolombiana	22,160	4.73%	35.12%	5.21	15,900	26,184	13.2	1.49	3.5%	35,900	Sobreponderar	31,400
Grupo Sura	34,900	-2.17%	8.66%	19.92	30,800	40,500	13.5	0.87	1.4%	43,800	Sobreponderar	40,155
PF Grupo Sura	33,360	-0.47%	7.34%	19.92	28,520	37,700		1.42	1.4%	42,000	Sobreponderar	39,120
Infraestructura												
Cemargos	8,100	-1.22%	16.38%	10.77	6,800	10,900	199.6	1.51	2.6%	9,900	Subponderar	8,859
PF Cemargos	6,900	#¡VALOR!	17.95%	10.77	5,310	9,200			3.0%	8,900	Subponderar	8,814
Cemex Latam	4,870	5.30%	31.62%	2.71	3,470	10,760	12.6	0.56	0.0%		Bajo Revisión	7,266
Concreto	357	-4.80%	-2.99%	0.40	248	1,015		0.29				
El Condor	1,095	0.00%	-0.45%	0.63	920	1,180		0.68	4.7%			

Fuente: Bloomberg

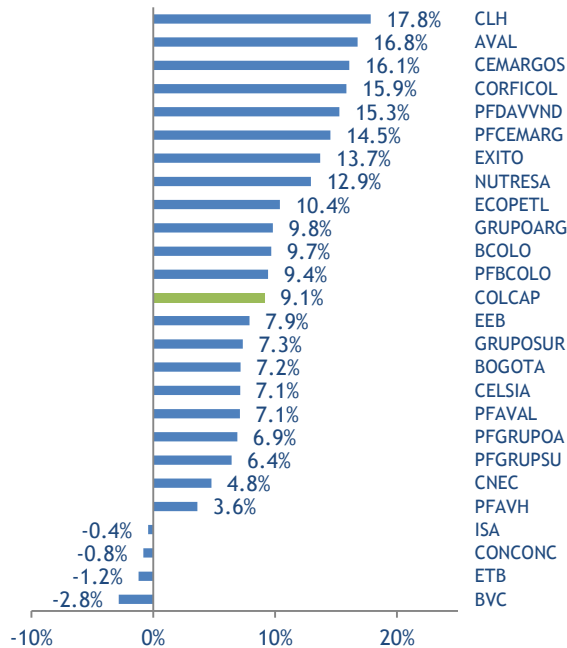
*Rango: 52 Semanas

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

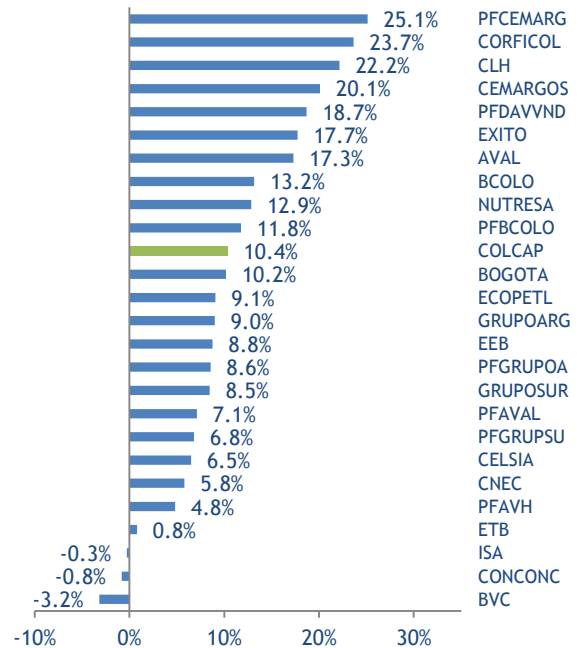
***Yield calculado con base en el dividendo decretado en la Asamblea General de Accionistas

		⊖	N	⊕	
COLOMBIA	Renta Variable				
	Financiero	○	○	●	Estimamos una recuperación 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 2018, 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 durante este 2018 pero a precios actuales consideramos que la apreciación puede ser limitada. Esperamos que la producción de crudo se mantenga estable.

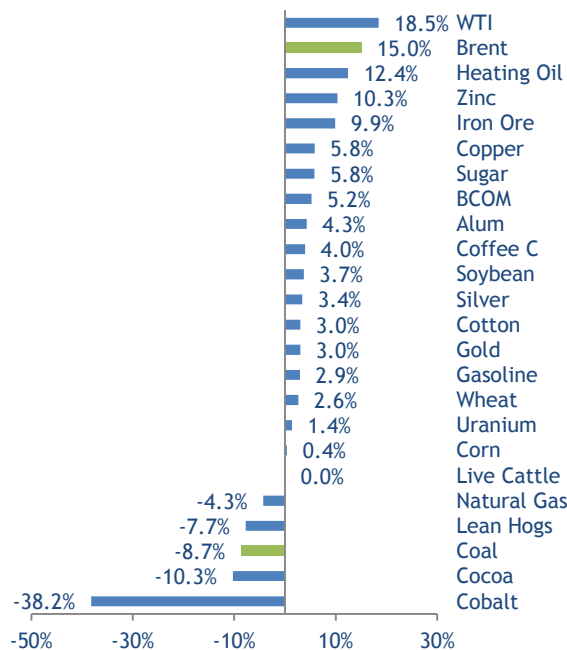
Colcap Enero 2019



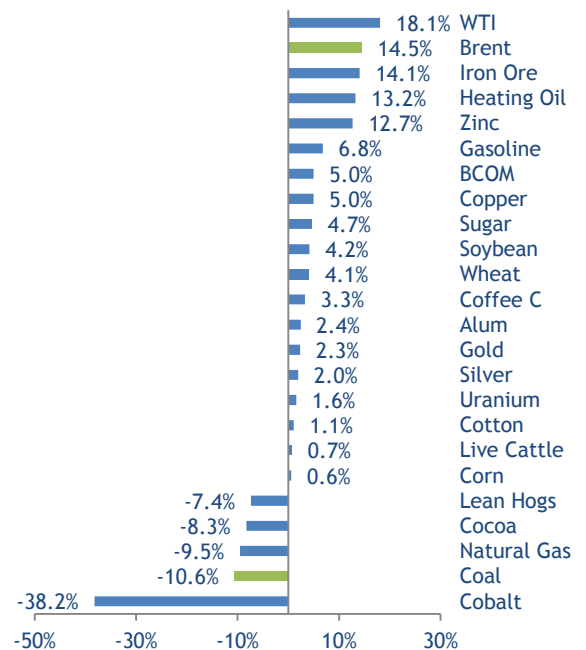
Colcap YTD 2019



Comdty Enero 2019



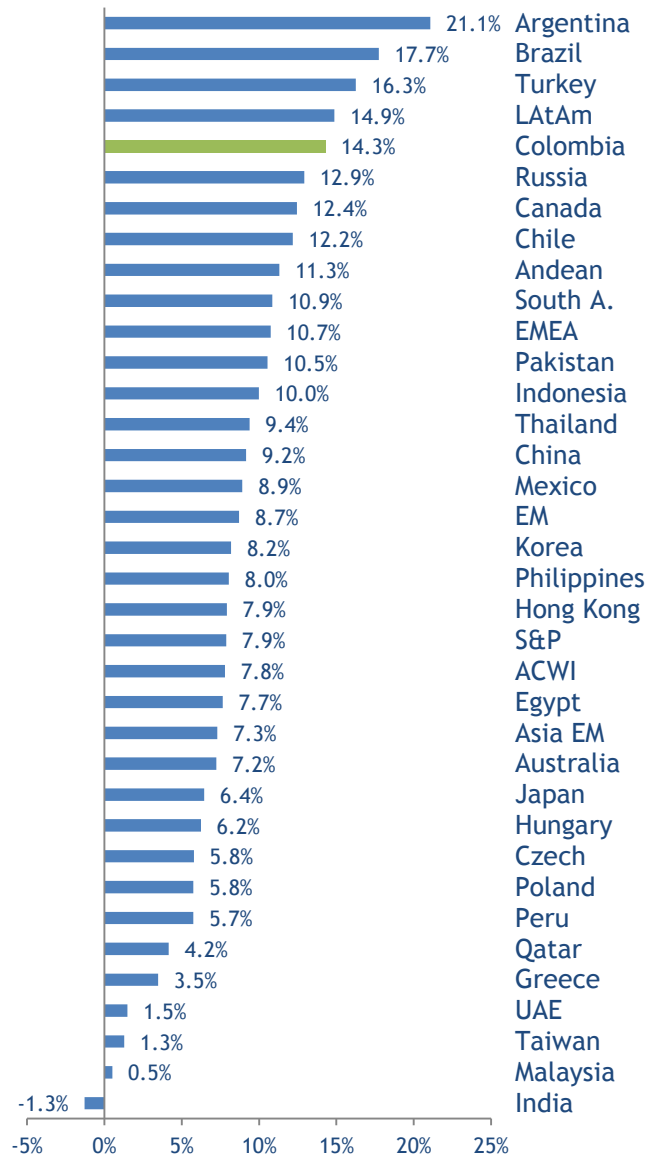
Comdty YTD 2019



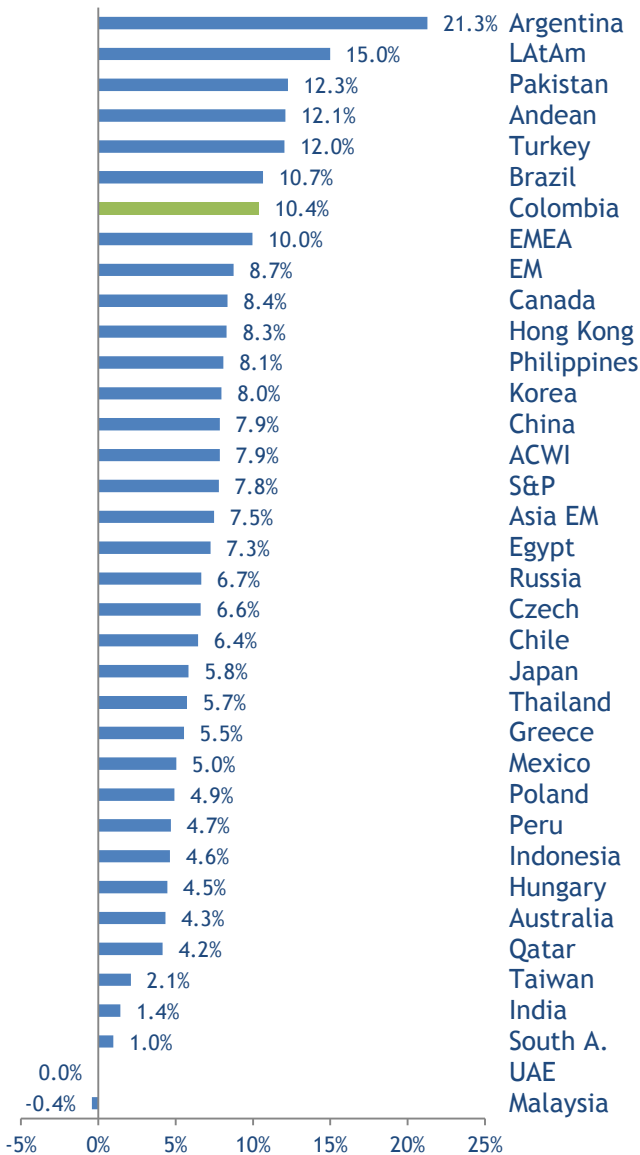
Índices LC Enero 2019



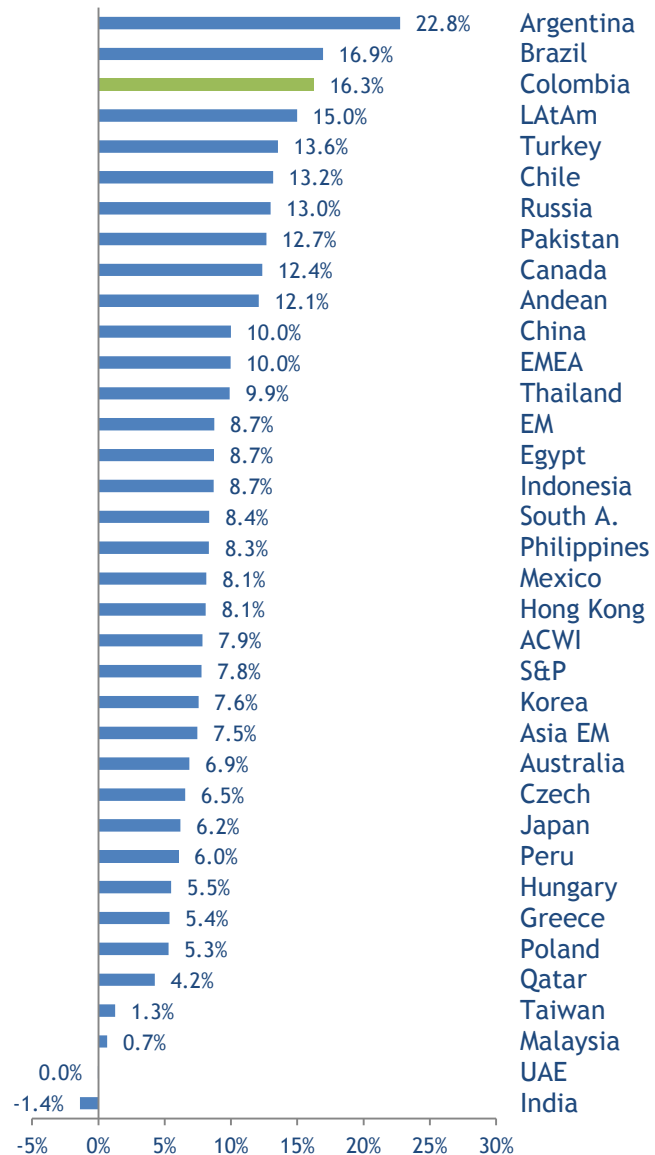
Índices USD Enero 2019

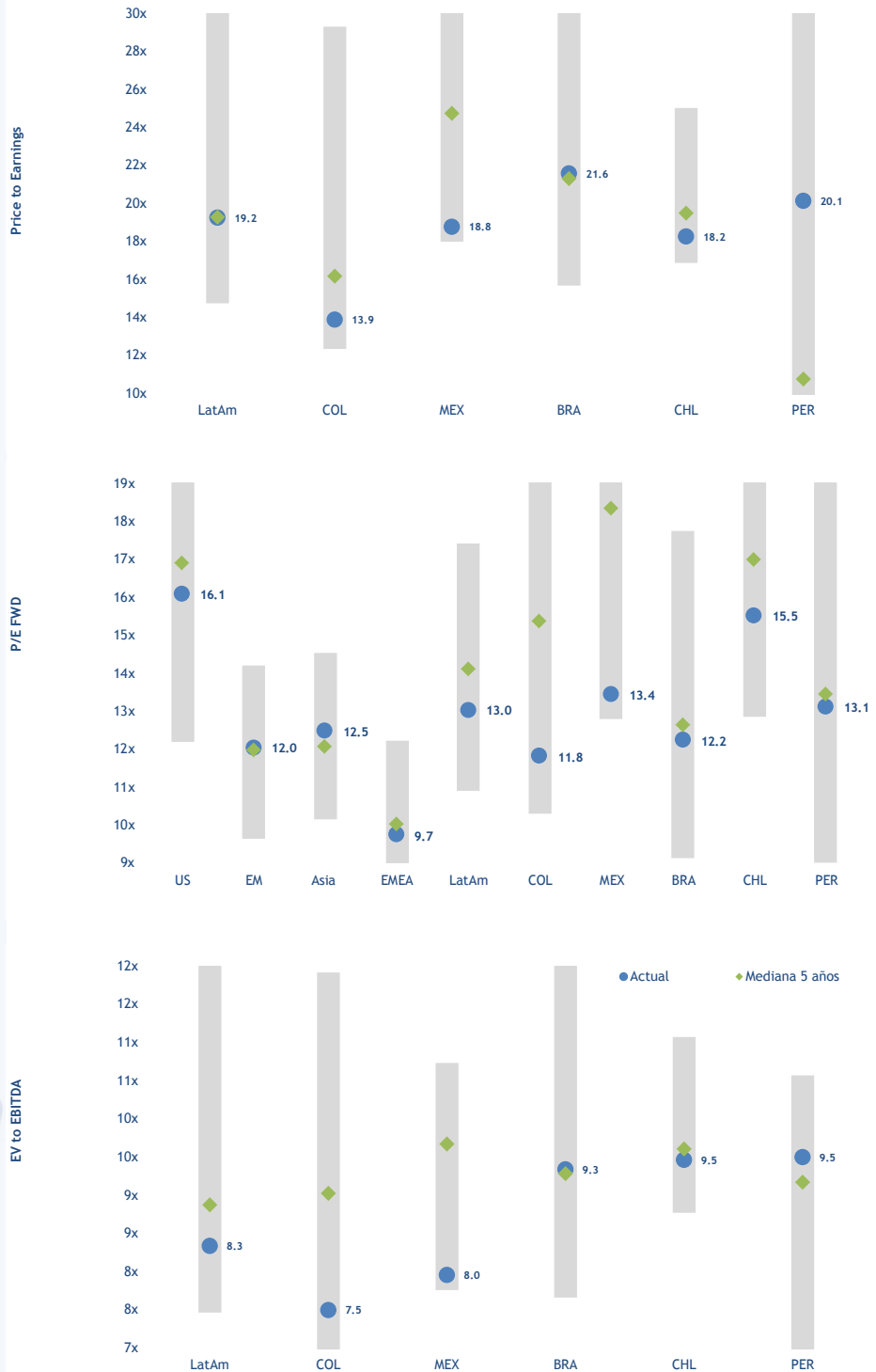


Índices LC YTD 2019

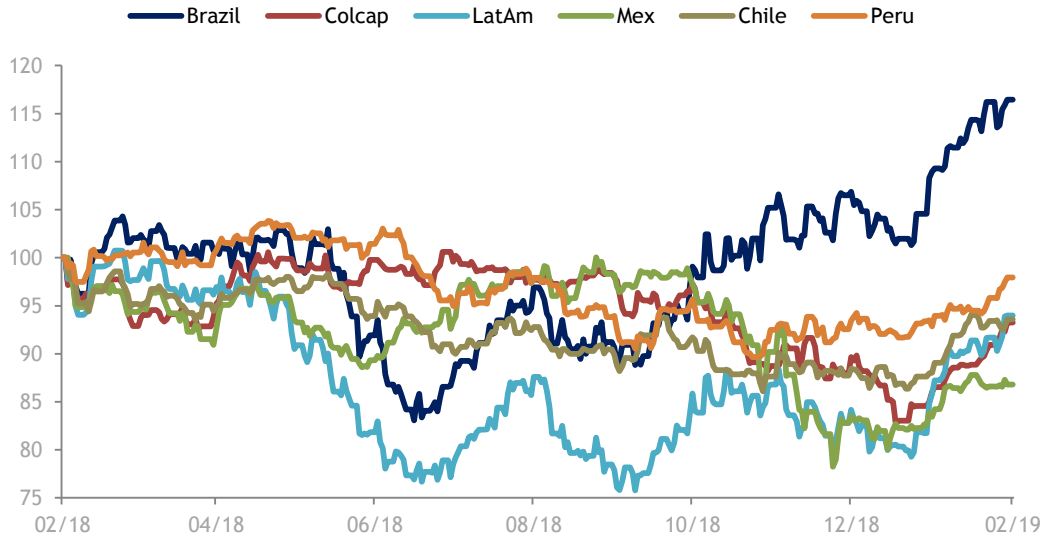


Índices USD YTD 2019

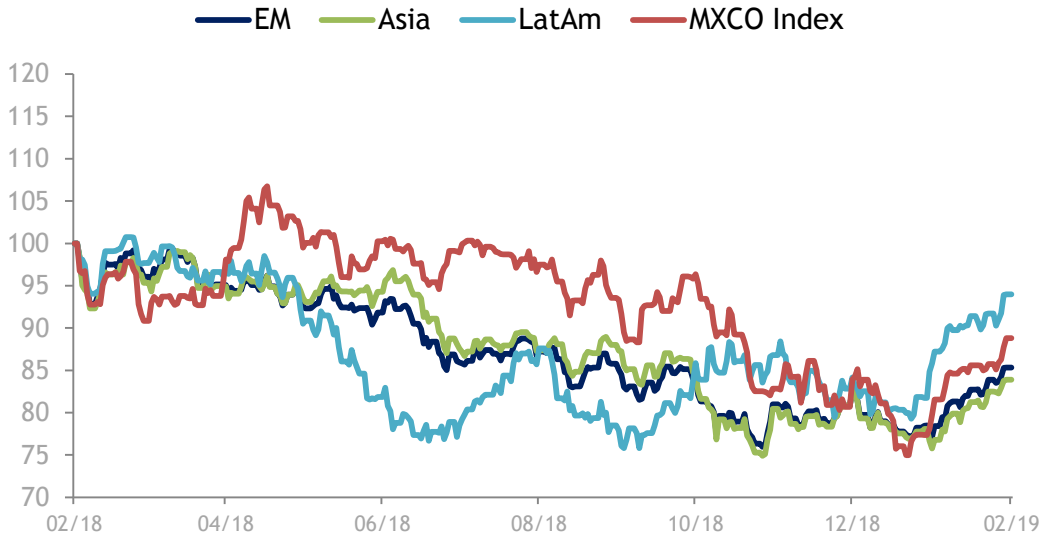




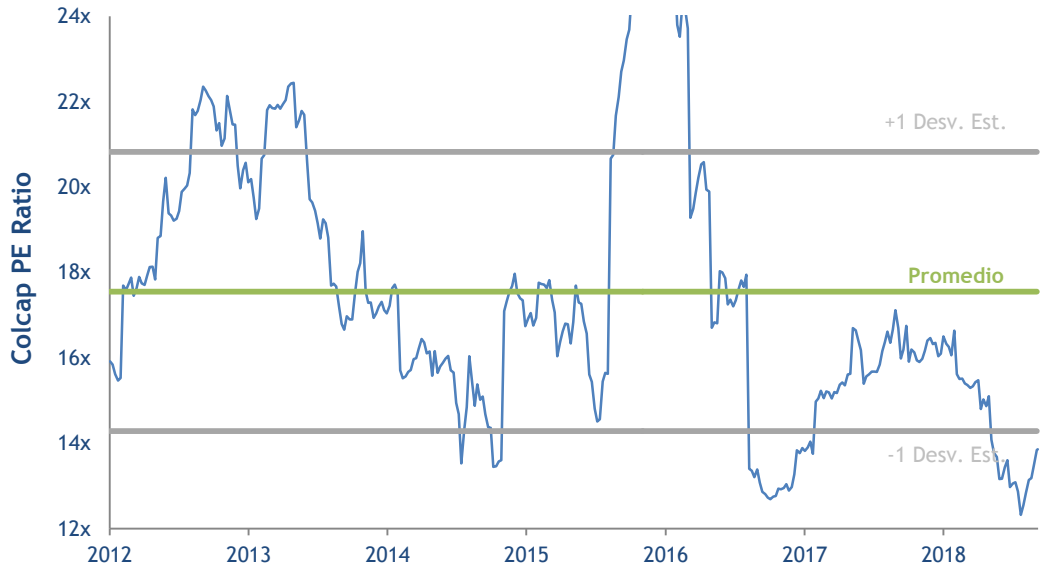
Bolsas en Moneda Local



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

Nicolás Erazo
Analista Renta Variable
+(571) 3255560 ext. 1554
nerazo@ultraserfinco.com

Juliana García
Analista Renta Variable
+(571) 3255560 ext. 1558
jgarcia@ultraserfinco.com

Nadja Peña
Analista Renta Variable
+(571) 3255560 ext. 1229
npena@ultraserfinco.com

Estrategia

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

Andrés Echavarría
Analista JR.
+(574) 4443522 ext. 1527
aechavarría@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

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.