

Informe Mensual de Acciones

Colombia

Un mes de pausa para el Colcap

Durante el mes de abril tuvimos una pausa en la tendencia positiva del Colcap, el cual retrocedió 0.9% en moneda local y 2.3% en USD como consecuencia de una depreciación de la moneda durante el mes. Por otra lado, la región de Latam tuvo un mes neutral (+0.1%) en donde el peor desempeño fue el de Colombia. Por otro lado, México presentó el mejor comportamiento con un avance del 5.6%. El MSCI de mercados emergentes tuvo un mes positivo con un retorno del 2.0% soportado por la región de EMEA (+4.8%) y Asia (+1.8%). En mercados desarrollados, el S&P sigue con la tendencia positiva registrando un incremento del 3.9% para el mes.

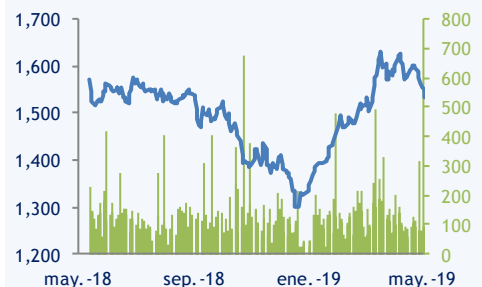
El Colcap (+0.9%) durante marzo tuvo un comportamiento neutral en donde las acciones que mostraron el mejor comportamiento fueron GEB (+7.5%), Davivienda (+7.0%) y Bogotá (+4.4%). Por otro lado, Ecopetrol (-12.6%), Avianca (-12.2%) y Canacol (-11.9%) fueron las que presentaron el peor desempeño.

En términos generales fue una pausa al buen comportamiento que ha tenido el Colcap durante este año 2019. Luego de haber presentado el mejor avance para un trimestre durante los últimos 15 años, el mercado tomó una pausa en donde a pesar que la mayoría de los activos estuvieron en terreno positivo, Ecopetrol fue la acción que tuvo el peor desempeño, que buena parte se explica por el dividendo. De hecho, el Colcap en términos de retorno total, tuvo un avance del 0.4% durante el mes.

Durante abril comenzó la publicación de resultados del 1Q19 en donde vimos unos resultados de Ecopetrol en línea con las expectativas donde se mantuvo la producción para el trimestre en 728kbped. Por el lado del consumo, vimos unas dinámicas favorables para Nutresa en donde el crecimiento en volúmenes soporta nuestra tesis de una recuperación en este sector. Por parte del sector financiero Bancolombia reportó sus resultados superando nuestras expectativas como consecuencia de menores provisiones. Finalmente, en el sector de *Utilities*, Celsia publicó unos resultados afectados negativamente por las operaciones de Centro América.

El Colcap tuvo un mes principalmente afectado por el pago de dividendos de Ecopetrol, excluyendo este efecto, la acción retrocedió 6.1% a pesar de tener un Brent avanzando 6.4% durante el mes y el Colcap tuvo un avance de 0.4%. Seguimos con la estrategia de Sobreponderar el sector financiero y consumo a pesar de las valoraciones actuales dado que los resultados vienen soportando estos nuevos niveles.

Colcap - Volumen COPmil mn



Ultraserfinco Equity Research

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

Durante el mes de abril, el Brent tuvo un avance del 6.4% y completó cuatro meses consecutivos en terreno positivo. A pesar de esto, Ecopetrol tuvo un retroceso del 12.6%, aunque excluyendo el efecto del dividendo, el retroceso fue de 6.1%. Año corrido sigue teniendo un buen comportamiento aunque la volatilidad reciente ha tenido un impacto en los activos en Colombia. Los resultados del 1Q19 estuvieron en línea con nuestras expectativas en donde los ingresos aumentaron 8.9% a/a impulsados por la depreciación del COP dado que la producción y el precio del Brent tuvieron efectos mixtos. La producción cerró en 728kbped soportado en las técnicas de recobro mejorado y un incremento en la producción de gas.

Por otro lado, este 2019 se destaca la consolidación de Canacol en el sector gasífero, presentando unos resultados en línea con nuestras expectativas, en donde se comenzó a ver los nuevos incrementos en la producción de gas, gracias al aumento en la capacidad de transporte del gasoducto a Cartagena, el cual se completará en junio de este año. Por su parte, las utilidades de la empresa se vieron jalonadas por la continua disminución en los costos operacionales, los cuales esperamos que sigan disminuyendo a medida que se aumenta la producción. Con todo y lo anterior, esperamos que para el 2Q19 los márgenes de la empresa sigan mejorando.

El sector financiero tuvo un mes positivo, en donde todos los activos de este sector estuvieron por encima del retorno del Colcap (-0.9%). El mejor desempeño estuvo en Davivienda (+7.0%), mientras que la acción de menor desempeño fue PFAVAL (+0.8%). En el caso de Bancolombia (1.2%), los resultados estuvieron por encima de nuestras expectativas dado unas menores provisiones para el trimestre. La utilidad cerró en COP 833mil mn con un incremento del 59.7% a/a en donde el aporte de otros negocios también tuvo un efecto positivo en los resultados. En el caso de Davivienda estamos esperando unos resultados moderados con un retroceso en las utilidades como consecuencia de una mayor tasa efectiva. Finalmente, en Grupo Aval, los resultados de Corficolombiana van a ser un catalizador para las utilidades del trimestre ([Ver informe 1Q19 Estimaciones de Resultados](#)).

Los activos de construcción tuvieron un mes positivo dado el comportamiento de Concreto (+3.2%), Cemargos (+2.4%), Corficol (+1.8%) y CLH (+1.5%). Los resultados de CLH estuvieron por encima de nuestras expectativas para Colombia, aunque con menores volúmenes a los que proyectamos anteriormente para Costa Rica y Panamá. Nuestra perspectiva de largo plazo para estas divisiones presenta unas métricas atractivas, inclusive reflejando todavía un descuento y resaltando nuestra recomendación de SOBREPONDERAR ([ver nuestro informe más reciente sobre la actualización de compañía, Cemargos - CLH](#)). Por otro lado, Cementos Argos reportó unos resultados neutrales en ingresos, aunque con desafíos en la expansión del margen EBITDA, principalmente por mayores costos energéticos en Colombia.

En el sector consumo, tuvimos un mes mixto, en donde Nutresa tuvo el mejor rendimiento (+4.0%), seguido de Éxito (-0.1%) ([Ver informe de actualización de Éxito](#)) y por último Avianca (-12.2%) afectado por las noticias recientes sobre la posibilidad del cambio de control y el riesgo latente de refinanciación. ([Ver informe Avianca](#)). El comportamiento de Nutresa fue soportado por unos resultados en línea con nuestras expectativas y un crecimiento en ventas impulsado por los volúmenes. Se evidencia una recuperación del consumo en Colombia y una mejora en términos de rentabilidad. En el caso de Éxito estimamos un incremento de los ingresos de 3.3% a/a cerrando en COP 14.2bn soportado en buena parte por Brasil que podría aportar COP 10.5bn para el trimestre con un crecimiento del 5.2% a/a en COP, a pesar de la devaluación. Finalmente, para Avianca esperamos unos ingresos favorables, producto de unos números en demanda y oferta superiores a nuestras estimaciones. No obstante, los problemas podrían trasladarse hacia los retos de las rentabilidades por un alza en los precios de combustibles y ajustes de mantenimiento, los cuales podrían traer como consecuencia una pérdida neta mayor a la estimada.

En el sector de *Utilities*, los activos tuvieron un mes mixto, en donde EEB (+7.5%), Celsia (+1.1%), ISA (-0.9%) y ETB (-11.2%). Celsia presentó unos resultados neutrales negativos pues estaban en línea con nuestras expectativas. Sin embargo, queremos resaltar que por primera vez los resultados y la situación en Centro América, específicamente Panamá, opacan los resultados de Colombia, logrando opacar en general todos los márgenes. De esta manera, consideramos que si no mejoran las condiciones de contratación de Bahía de las Minas y Cativá, los márgenes de Celsia podrían verse deteriorados para el 2Q19. Por otra parte, los resultados de ISA fueron positivos, ya que la compañía mantiene un crecimiento en la mayoría de sus indicadores, impulsado principalmente por la entrada de nuevos proyectos, la incorporación del 50% de IESUL y, el ajuste del ciclo tarifario en Brasil. Sin embargo, estamos a la espera de la próxima presentación de resultados en donde se estaría anulando el efecto de año base por estos eventos. Adicionalmente, resaltamos el comportamiento positivo de los servicios de Información y Telecomunicaciones debido al aumento en la base de clientes de servicios de conectividad IP.

Durante el mes de abril, el mercado tuvo un comportamiento moderado luego de un primer trimestre excepcionalmente positivo. Seguimos Sobreponderando los sectores de consumo y financiero dado que esperamos buenos resultados para este 2019. Si bien somos consientes de las valorizaciones actuales en el sector financiero, también esperamos que los buenos resultados sostengan las valoraciones actuales. Seguimos viendo este 2019 con una perspectiva positiva, aunque consideramos que ya buena parte de los fundamentales están reflejados en los precios actuales, por lo que podríamos ver volatilidad en el mediano plazo para los activos en Colombia. Por último, durante el mes de mayo se va a realizar el rebalanceo del MSCI en donde se va a incluir a Argentina, Arabia Saudita y aumentar la ponderación de las acciones tipo A de China. Estimamos un impacto de USD 80mn negativos para Colombia en este rebalanceo.

	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***			
Índices												
COLEQTY	1,030	-0.42%	12.88%	356.12	889	1112	12.1	1.26				1,176
COLCAP	1,502	-0.44%	13.25%	329.67	1,291	1,634		1.29				1,707
COLSC	814	-0.19%	11.95%	17.73	706	893		0.67				
Petróleo & Gas												
Canacol	10,000	-1.57%	3.73%	1.77	8,500	10,840		nm	0.0%	11,000	Sobreponderar	14,589
Ecopetrol	3,030	-0.50%	14.56%	124.58	2,477	4,119	10.3	2.46	5.6%	2,950	Neutral	3,344
Minería												
Mineros	2,335	-0.43%	14.18%	0.61	1,800	2,415	3.9	0.75	7.5%			
Energía												
Celsia	4,310	-1.82%	7.75%	4.61	3,800	4,740	21.9	1.01	4.3%	4,600	Neutral	4,950
EEB	2,150	0.94%	21.47%	19.74	1,700	2,230	10.6		6.0%	2,160	Sobreponderar	2,417
ISA	15,720	1.16%	12.45%	17.41	11,476	17,460	11.0	1.53	3.5%			16,225
Promigas	5,980	0.49%	11.15%	6.79	4,948	7,619		2.25	3.8%	6,700	Subponderar	
Telecom.												
ETB	240	-1.23%	-4.38%	0.85	194	400		0.45	0.0%	420	Neutral	400
Industrial												
Carvajal Empaques	5,300	0.00%	0.00%	0.60	5,300	5,300	11.8	1.30	1.0%			
Enka	7.70	0.00%	10.00%	0.09	6.5	9.8		0.29	0.0%			
Fabricato	5.65	-5.83%	-5.83%	0.05	5.0	8.1		0.10	0.0%			
Financiero												
Bancolombia	37,520	-0.42%	23.42%	36.73	28,780	41,720	12.1	1.48	2.9%	32,100	Neutral	37,300
PF Bancolombia	38,940	-0.66%	24.01%	36.73	28,760	43,160	12.6	1.54	2.8%	32,100	Neutral	38,302
Bogotá	66,340	-0.93%	18.89%	21.98	54,000	71,000	7.5	1.18	5.8%			
BVC	12,140	0.00%	1.34%	0.73	10,560	13,480	28.4	2	4.5%	12,500	Neutral	12,900
BBVA	310	0.00%	16.98%	4.46	250	320	8.2	0.96				
PF Davivienda	36,980	-0.16%	19.60%	16.70	29,400	41,500	12.0	1.48	2.3%	33,700	Sobreponderar	41,050
Occidente	38,620	-0.16%	1.63%	6.02	37,500	40,200	14.6	1.34	4.8%			
Grupo Aval	1,170	-1.68%	26.49%	26.07	901	1,320	9.0	1.47	5.1%	1,280	Neutral	1,388
PF Grupo Aval	1,170	-1.65%	17.12%	26.07	914	1,315		nm	5.1%	1,280	Neutral	1,388
Consumo												
Avianca Holdings	1,315	0.00%	-20.78%	1.31	1,245	2,870		0.35	4.1%	2,000	Neutral	2,020
Éxito	14,480	1.40%	16.77%	6.48	11,920	16,860	15.7	0.85	2.2%	17,050	Sobreponderar	16,888
Nutresa	26,140	0.53%	11.23%	12.03	22,140	27,300	21.3	1.41	2.3%	26,200	Neutral	29,025
Terpel	10,700	0.00%	11.46%	1.94	8,800	12,500	15.7	1.07	3.4%			14,000
Holdings												
Grupo Argos	16,500	-1.73%	-2.37%	13.59	14,380	19,940	20.0	0.87	2.1%	16,300	Subponderar	20,237
PF Grupo Argos	13,860	-3.08%	-4.41%	13.59	12,520	17,980	16.8	0.73	2.5%	16,300	Subponderar	18,456
Corficolombiana	23,380	-0.09%	52.82%	6.97	14,832	25,500	3.5	0.97		35,900	Sobreponderar	31,997
Grupo Sura	33,000	-1.29%	2.74%	18.74	30,800	38,000	12.4	0.78	1.7%	43,800	Sobreponderar	40,247
PF Grupo Sura	30,720	0.19%	-1.16%	18.74	28,520	36,440		1.34	1.8%	42,000	Sobreponderar	40,380
Infraestructura												
Cemargos	7,400	-0.67%	6.32%	9.84	6,800	9,850	61.3	1.35	3.3%	8,400	Neutral	8,882
PF Cemargos	6,310	0.00%	7.86%	9.84	5,310	8,640			3.8%	7,700	Neutral	8,833
Cemex Latam	4,430	-1.34%	19.73%	2.47	3,470	8,920	13.3	0.49	0.0%	6,900	Sobreponderar	5,694
Concreto	520	-0.95%	41.30%	0.59	248	899	8.1	0.40				1,220
El Condor	1,250	-1.57%	13.64%	0.72	920	1,295	6.2	0.69	4.2%			2,400

Fuente: Bloomberg

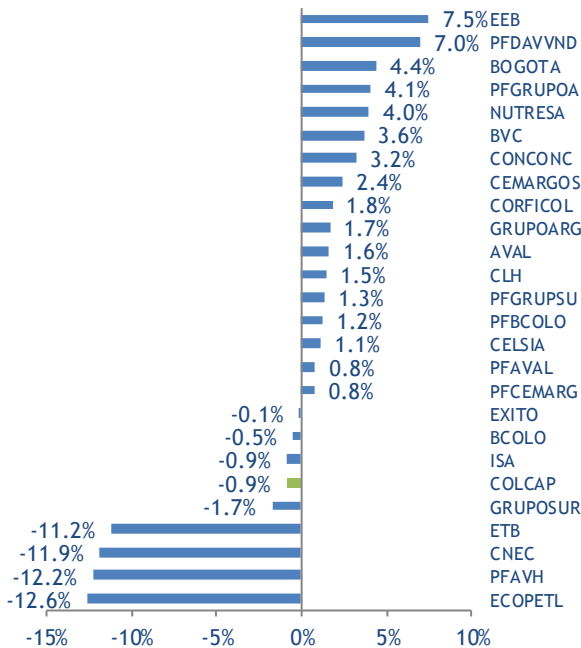
*Rango: 52 Semanas

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

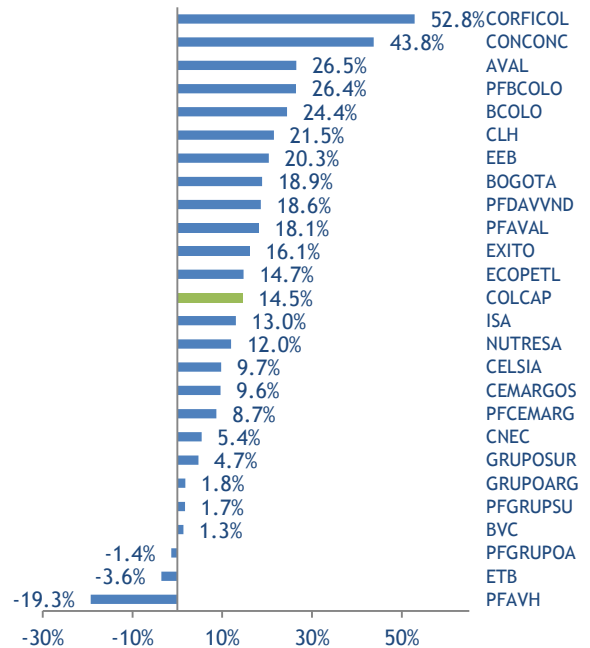
***Yield calculado con base en el dividendo decretado en la Asamblea General de Accionistas

		⊖	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.

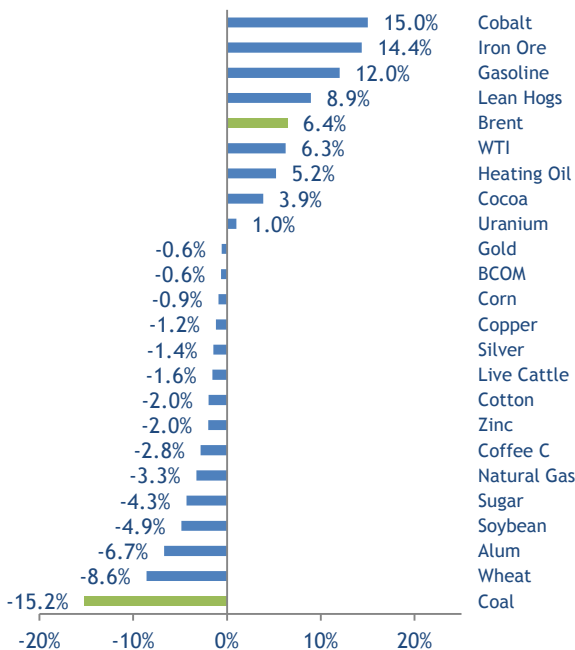
Colcap Abril 2019



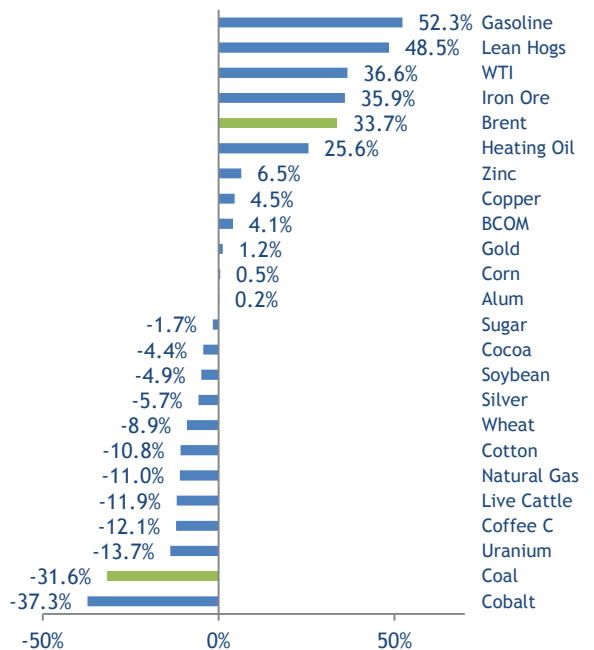
Colcap YTD 2019



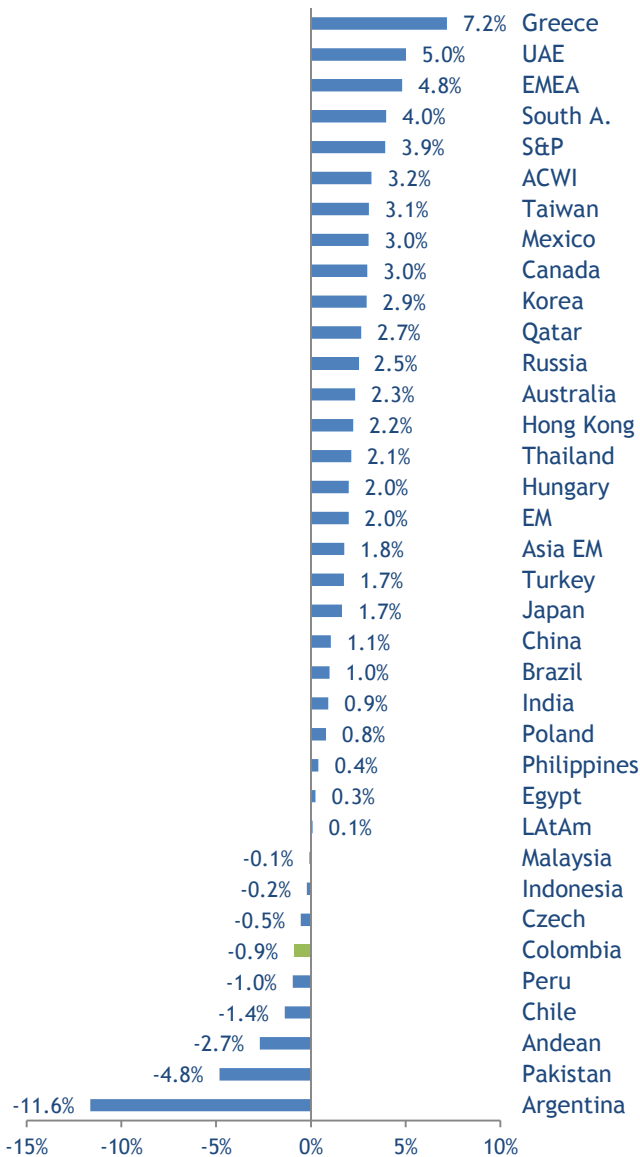
Comdty Abril 2019



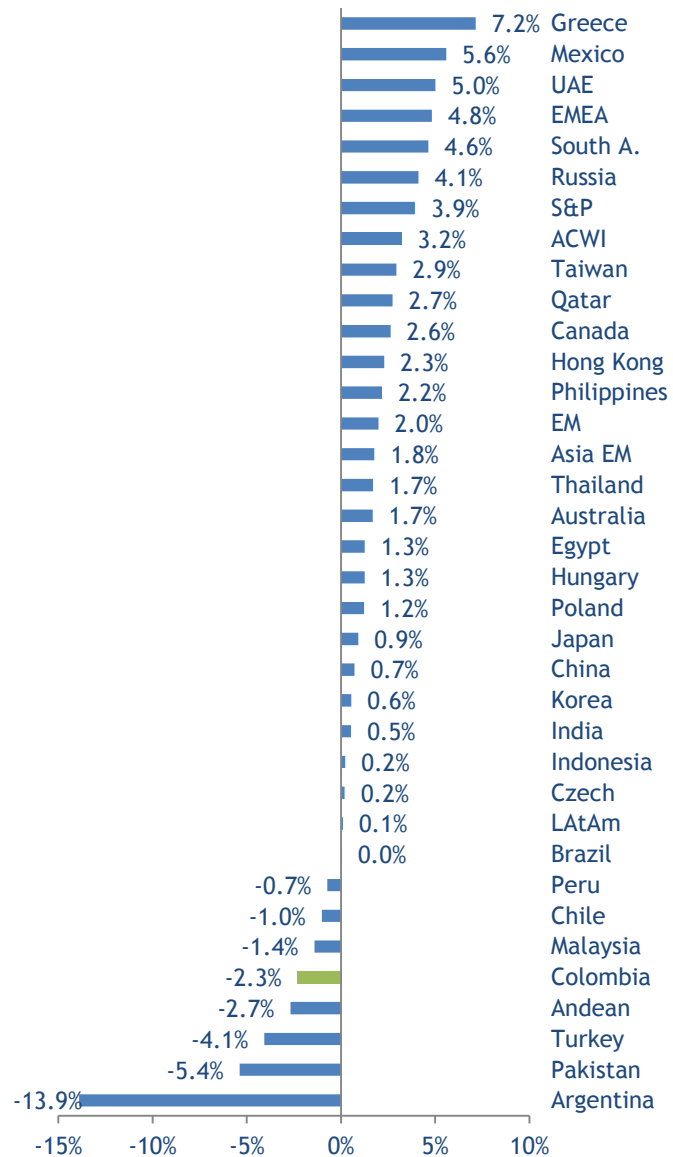
Comdty YTD 2019



Índices LC Abril 2019



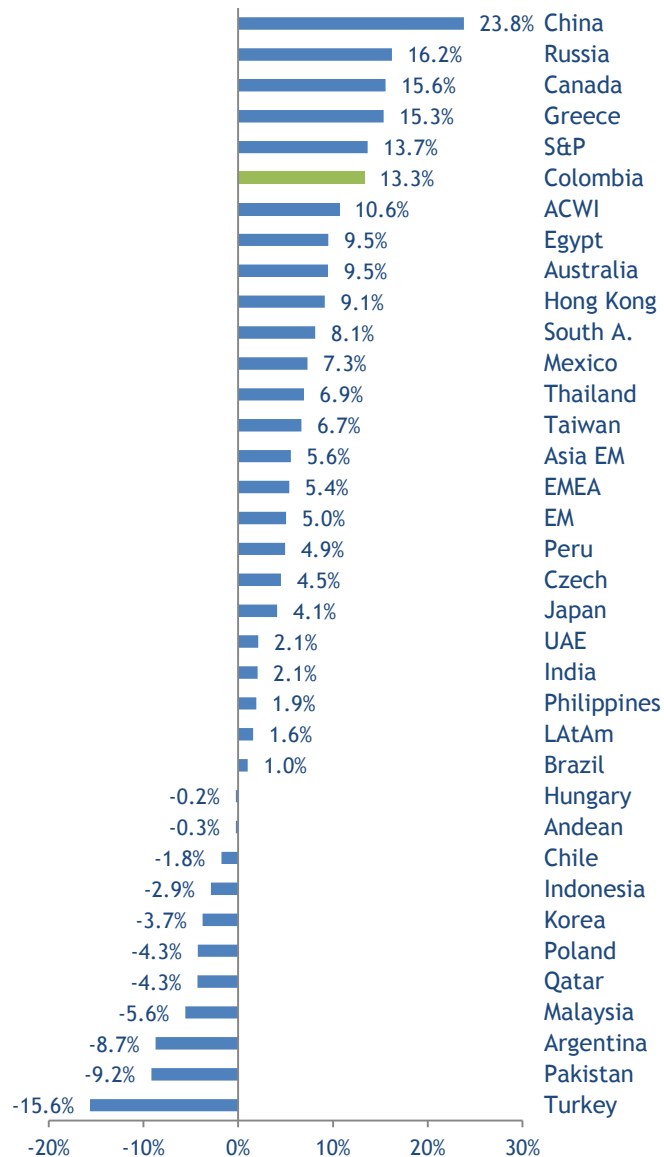
Índices USD Abril 2019

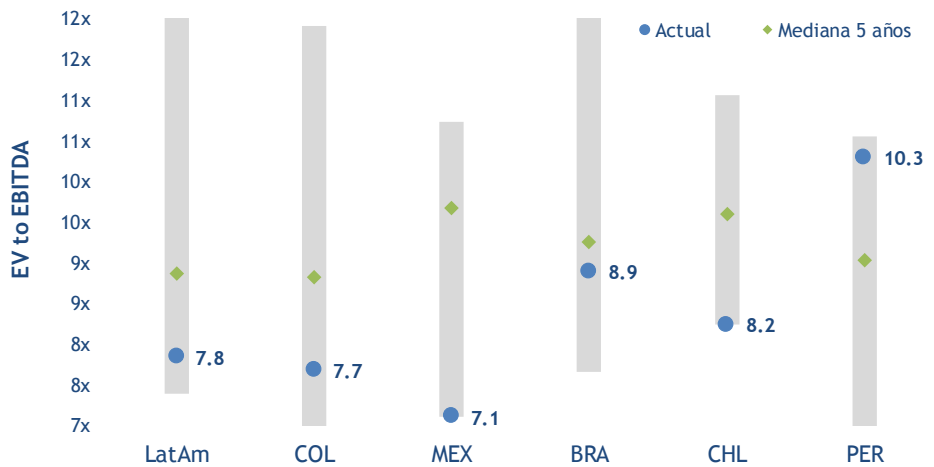
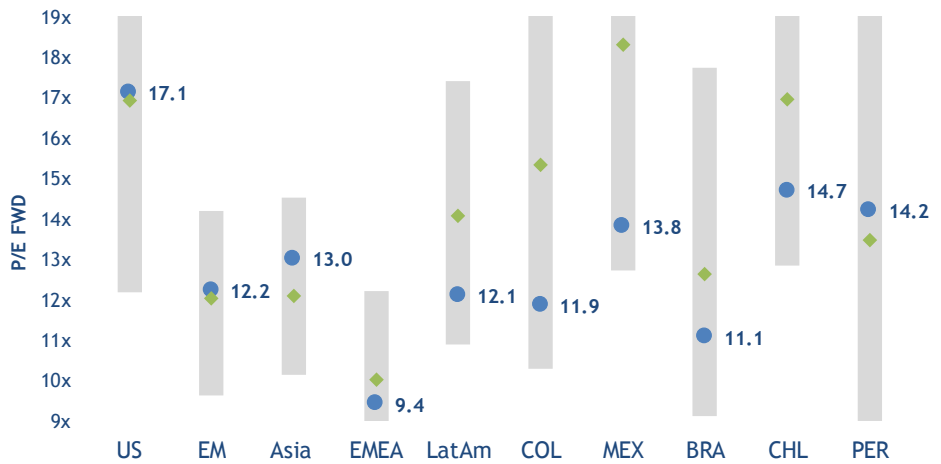


Índices LC YTD 2019

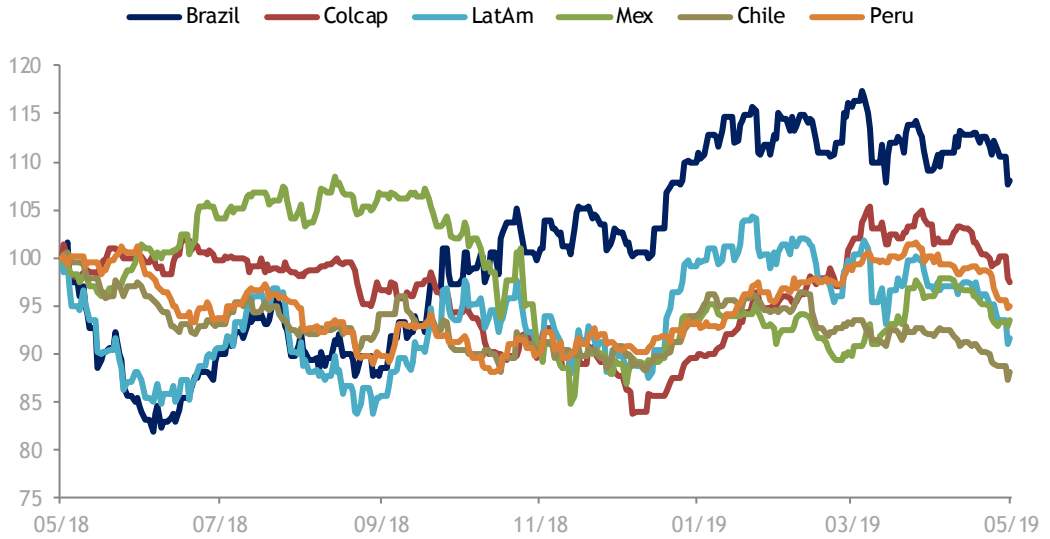


Índices USD YTD 2019

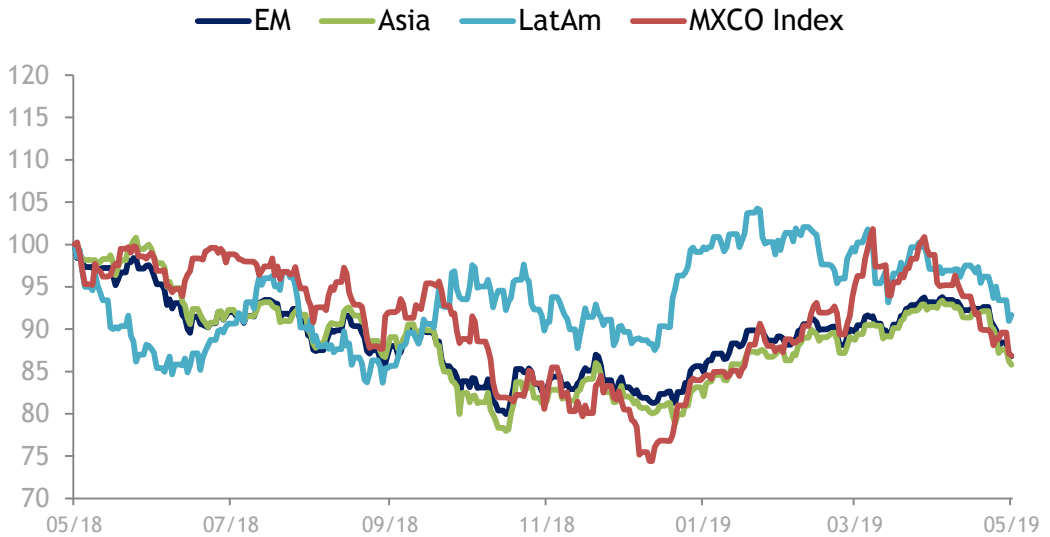




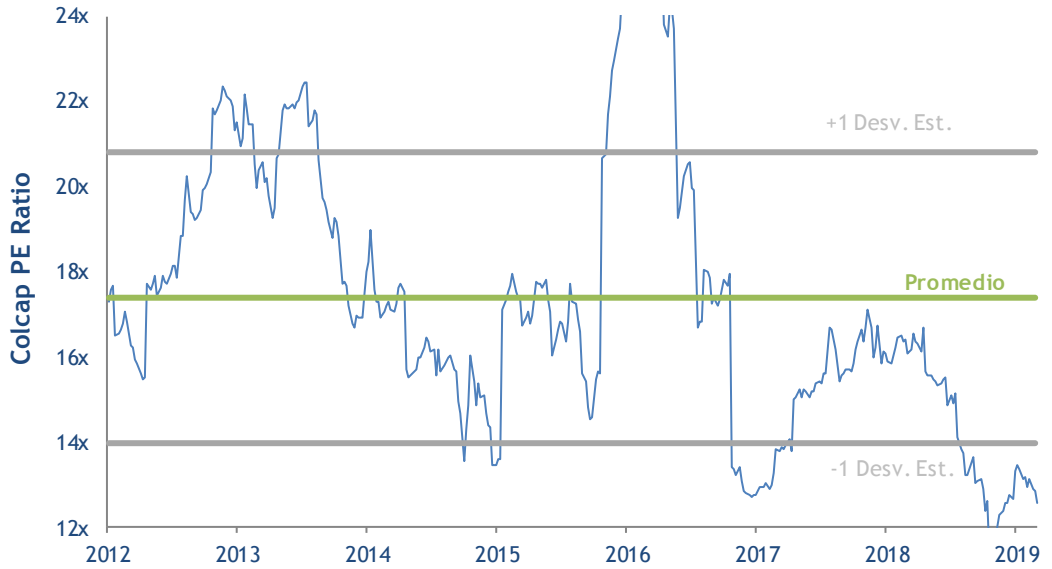
Bolsas en Moneda Local



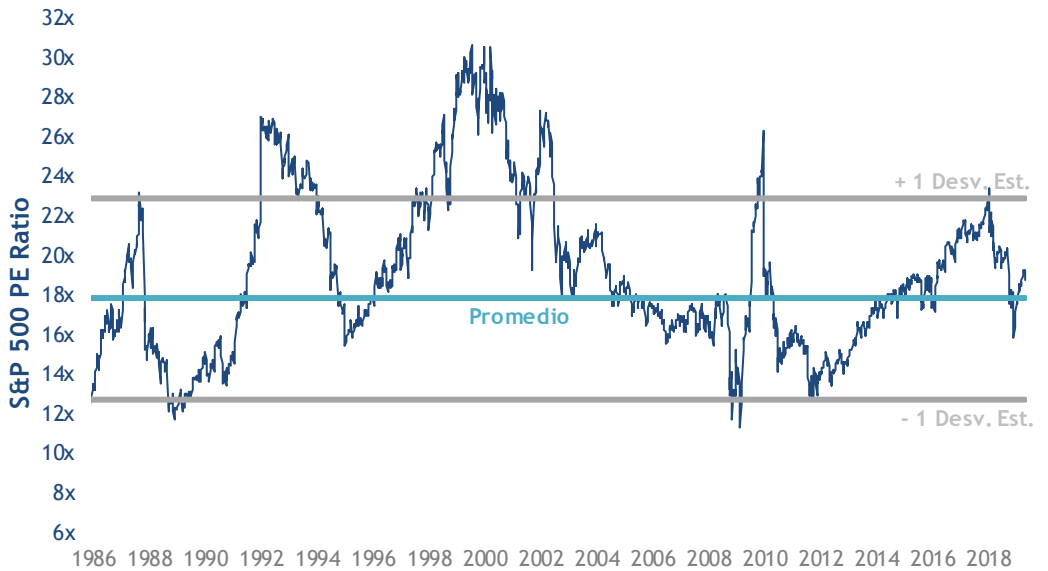
MSCI EM, Asia, Latam, Colombia (USD)



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

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.