



Top Pick 2023 Un 2023 retador, pero con grandes oportunidades

Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Laura López

Analista Sector Consumo & Construcción

6062100 Ext 22703

laura.lopez@casadebolsa.com.co

Roberto Carlos Paniagua

Analista Sector Oil & Gas y Utilities

6062100

roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Angie Katherine Rojas

Analista Sector Financiero

6062100

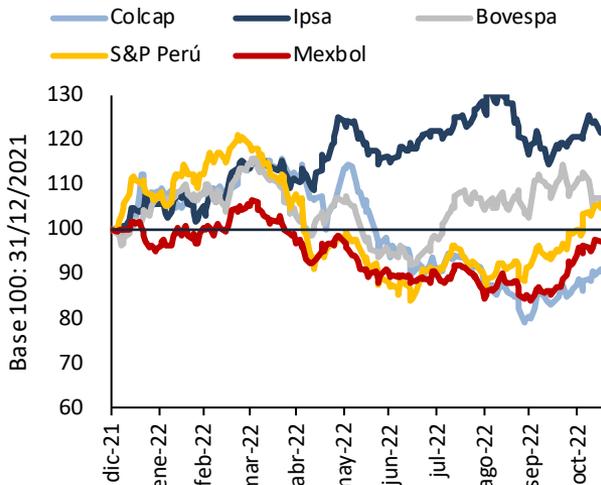
angie.rojas@casadebolsa.com.co

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Top Picks

Un 2023 retador, pero con grandes oportunidades

Gráfica 1. Comportamiento accionario

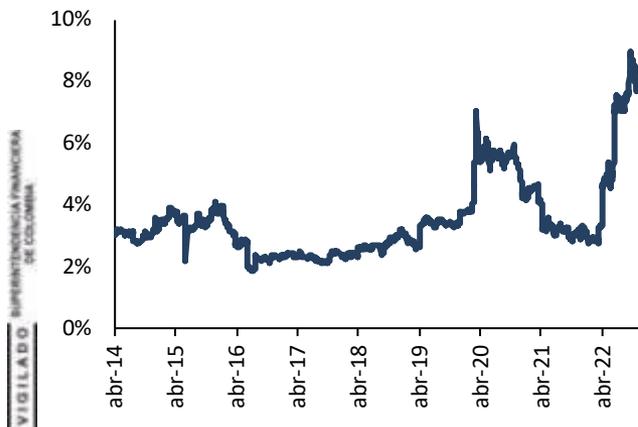


Puntos a resaltar del informe:

- Durante el 2022 el Colcap ha mostrado una alta volatilidad y una desvalorización de doble dígito, distanciándose de varias bolsas regionales pese a mejores fundamentales de las compañías, abriendo la puerta a oportunidades de valorización en 2023, las cuales vemos especialmente en el segundo semestre del año.
- **Estimamos un Colcap con un valor objetivo de 1.467 puntos para 2023, implicando una rentabilidad potencial del ~ 30% (incluyendo *dividend yield*).** Nuestro portafolio de TOP PICKS está compuesto por las acciones colombianas PF Bancolombia, Grupo Energía Bogotá, Grupo Argos y la acción chilena de Cencosud.

En lo corrido del 2022 el mercado accionario colombiano ha sido testigo de una alta volatilidad, con desvalorizaciones del ~10% frente a comportamientos positivos en otras bolsas de la región, como la chilena y brasileña (~ +21% y +5% respectivamente en moneda local) (Gráfica 1). Lo anterior, mezcla de un envión proveniente de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) sobre Grupo Nutresa y Grupo Sura, compensado a la baja desde junio, por factores como: **1)** La incertidumbre internacional entorno a presiones inflacionarias globales y una política monetaria más contractiva por parte de los principales Bancos Centrales, traducido en un menor apetito por activos de mayor riesgo dada una mayor tasa de descuento y primas de riesgo; **2)** A nivel local, una política monetaria contra cíclica por parte del Banco de la República con rentabilidades atractivas por parte de la renta fija frente a la renta variable, sumado a la incertidumbre por las posibles medidas del nuevo Gobierno en temas como la reforma tributaria, el manejo futuro en materia de exploración y producción de hidrocarburos, sumado a las expectativas sobre futuras reformas como la pensional y su impacto en el mercado de capitales, entre otros. **Aunque el 2023 se plantea como un año con una desaceleración económica importante,** y consideramos que en el primer semestre seguiremos viendo alta volatilidad en los mercados de renta variable, vemos gran parte de estos riesgos incorporados en los precios actuales de los activos y una potencial recuperación con dividendos elevados dada la buena dinámica fundamental que durante el 2022 han tenido los emisores. La evolución del *dividend yield* del Colcap (Gráfica 2) muestra máximos históricos para 2022 hasta niveles del 8% – 10% en la medida en que, aunque se presenta un comportamiento bajista del índice, las compañías han tenido un comportamiento positivo tanto en sus cifras financieras como en la distribución de dividendos a sus accionistas, la cual esperamos que incluso mejore en 2023.

Gráfica 2. Colcap Dividend Yield

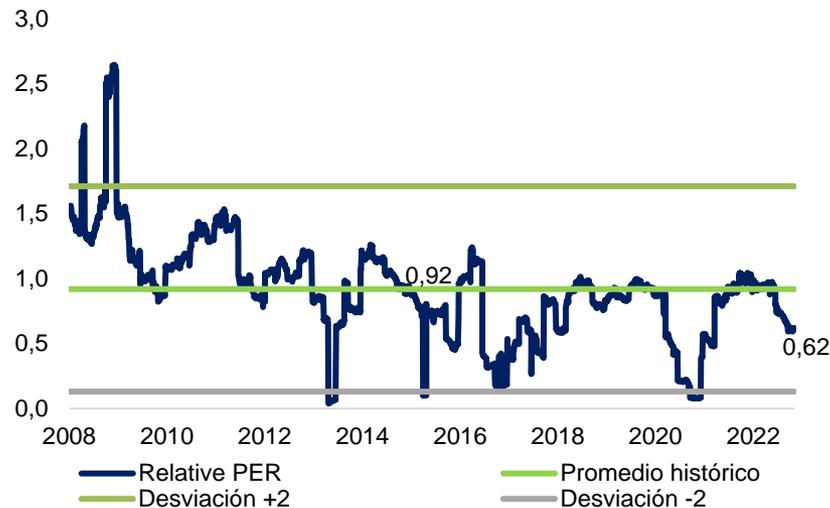


Fuente: Bolsa de Valores. Cálculos: Casa de Bolsa.

Top Picks

índice local con descuento vs pares

Gráfica 3. Colcap – PER Relativo



Gráfica 4. Colcap – PVL Relativo



Al realizar un análisis del **PER del COLCAP** desde diferentes perspectivas, observamos que el **múltiplo actual se encuentra muy por debajo de su media histórica desde el 2008**, dado que si bien hemos observado un incremento relevante en las utilidades de los emisores que componen el índice, el mercado no ha reconocido estos buenos fundamentales, sino que por el contrario, este ha registrado un desempeño negativo. **En términos relativos, comparando el múltiplo local respecto a la región, observamos que en promedio histórico este tranza con un descuento estructural del 8% respecto al PER promedio de la región (28,1x histórico medio), mientras que actualmente se observa un descuento adicional y particular del índice correspondiente al 38% sobre el 8,4x al que actualmente se ubica la región.**

Al realizar el mismo ejercicio con **el múltiplo PVL, observamos niveles actuales muy por debajo de su media histórica**, el cual es soportado al revisar su desempeño respecto al promedio de la región, donde es importante resaltar que, primero, **el COLCAP cuenta con un descuento estructural histórico del 20%**, es decir que respecto al promedio del **PVL de Latam**, es habitual encontrar un PVL para el índice local un 20% por debajo de estos niveles. Segundo, actualmente **el múltiplo cuenta con un descuento adicional del 10% correspondiente a factores particulares del mercado como la transición del nuevo Gobierno y la incertidumbre generada de cara a las propuestas de reforma tributaria y pensional** que, no solo afectarían el sector económico de cada uno de los emisores que compone el índice, sino también las negociaciones en el mercado de valores y repercute los precios del mercado.

Bajo este contexto, observamos que el COLCAP se encuentra transando a múltiplos (PER y PVL) con un descuento mayor frente a la región, que en nuestra opinión podría considerarse excesivo, mostrando niveles interesantes de compra.

Top Picks

Colcap con potencial

Gráfica 5. Rentabilidad Colcap 2023

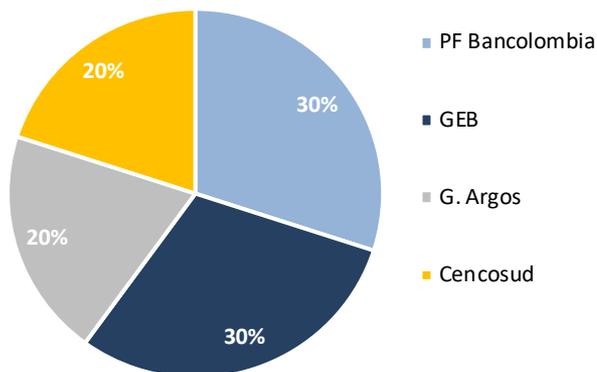
	Colcap 2023
Actual	1.224 puntos
P.O	1.467 puntos
Potencial	19,9%
Dividend Yield 2023e	8,6%
Potencial Total	30,2%

Fuente: Bolsa de Valores. Cálculos: Casa de Bolsa.

En línea con los argumentos anteriores, estimamos que el índice Colcap termine el 2023 entorno a los 1.467 puntos, implicando un potencial de valorización del 30%, incluyendo el *dividend yield* (Gráfica 5).

Por su parte, nuestro portafolio de TOP PICKs está compuesto por las acciones colombianas Bancolombia, Grupo Energía Bogotá, Grupo Argos y la acción chilena de Cencosud (Gráfica 6). En las siguientes secciones profundizamos sobre cada uno de los emisores seleccionados y aspectos principales a resaltar.

Gráfica 6. TOP PICK 2023



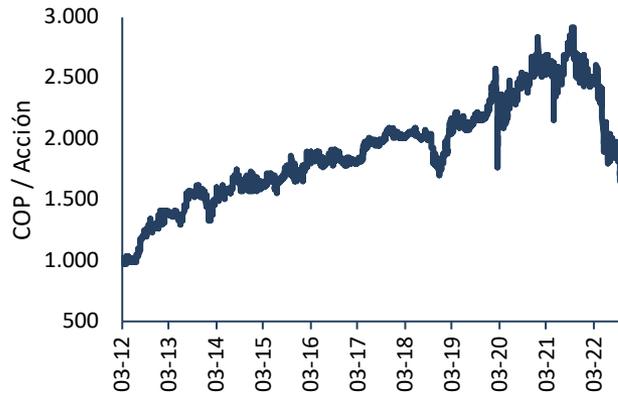
Gráfica 7. Tabla TOP PICK 2023

Emisor	P.O 2023 (COP)	Precio Actual (COP)	Potencial	D. Yield 2023e	Potencial Total
 Grupo Energía Bogotá	2.800	1.850	51,4%	7,3%	62,4%
 Bancolombia	42.050	30.920	36%	12,2%	52,6%
 GRUPO ARGOS	15.000	9.700	54,6%	6,1%	64,1%
 cencosud	1.500*	1.316*	14%	9,4%	24,7%

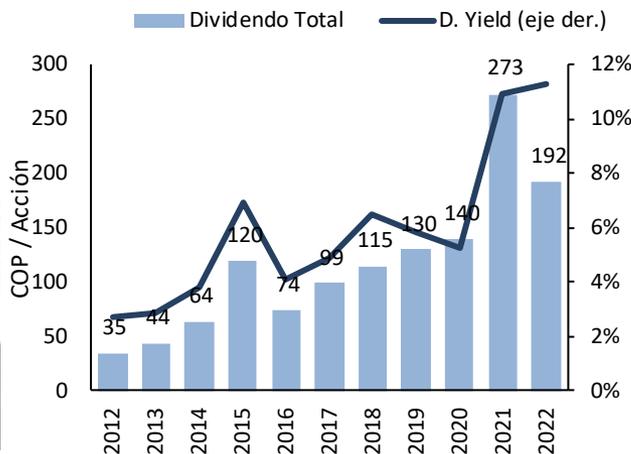
* Cifras en CLP. Cálculos: Casa de Bolsa.

Firmeza en evolución de dividendos y *dividend yield*

Gráfica 8. GEB - Comportamiento precio de la acción



Gráfica 10. Evolución dividendos



Durante 2022 Grupo Energía Bogotá (GEB) tuvo varios temas que generaron “ruido” sobre el emisor, los cuales han ido resolviéndose gradualmente dentro de los cuales sobresalieron: **1)** Modificación regulatoria en el segmento de transporte de gas natural ([informe](#)); **2)** Posible democratización por parte del Distrito del 9,4% de las acciones ordinarias de GEB, descartado hasta el momento; **3)** Cambio en la remuneración de los distintos eslabones del sector de energía eléctrica ([informe](#)); **4)** Creación de una nueva especie en el sistema de negociación (GEB / SDGEB), lo cual se normalizaría tras pago de dividendo al accionista mayoritario por tarde a finales del 2022 y mejoraría la liquidez sobre el emisor.

Luego de conocerse decisiones en estos frentes, consideramos que se despeja el camino para un 2023 positivo para el emisor, dado que **la compañía se encuentra en niveles atractivos de inversión** con el precio registrando una desvaloración año corrido del ~ 30% (Gráfica 8), con una divergencia frente al positivo comportamiento de las cifras operativas acumuladas al corte de septiembre del 2022, con crecimientos doble dígito en EBITDA controladas (+21% A/A) y Utilidad Neta (+11,7% A/A), reflejado en una **desviación significativa frente a la media de sus múltiplos relativos**, ubicándose un 81% por debajo de la media histórica del múltiplo PER y un 67% del PVL (Gráfica 9).

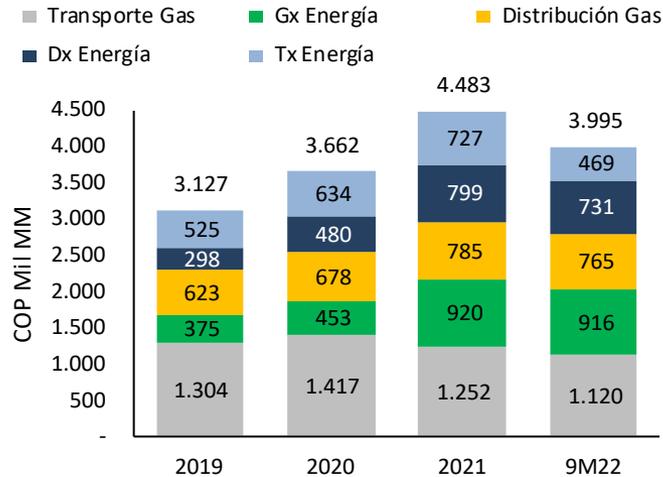
La compañía no sólo ha registrado un buen comportamiento operacional, que se ha traducido en múltiplos de valoración relativa bajos frente a su historia, **sino que también ha registrado un comportamiento creciente a nivel de repartición de dividendos**, con una Tasa Anual de Crecimiento Compuesto (TACC) entre 2012 y 2022 del +16,3% para el dividendo ordinario y del +18,6% para el total, implicando un pago continuo de dividendos desde por lo menos hace 10 años, con un *dividend yield* mayor al 10% en los últimos dos años (Gráfica 10). Lo anterior se traduce en una buena fuente de retornos para el inversionista, la cual se mantendría en 2023 **con un dividendo esperado de COP 223 / acción (+16% A/A)**.

Gráfica 9. Múltiplos relativos

	PER	PVL
GEB	6x	0,9x
Media Histórica	10,8x	1,6x
Desviación	81%	67%

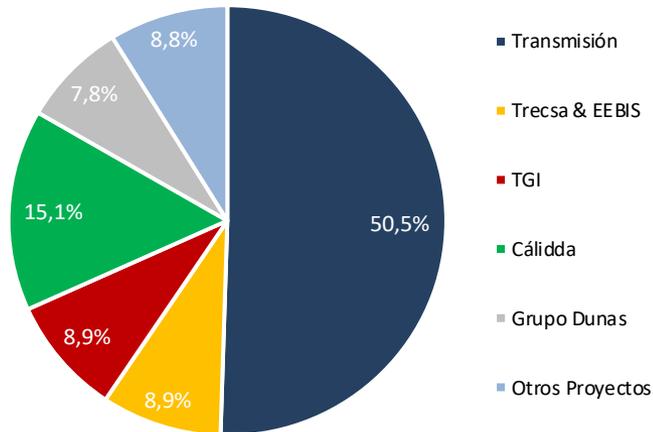
Transmisión como foco del plan de expansión

Gráfica 11. EBITDA total por segmento



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa

Gráfica 12. Plan de expansión 2022 - 2025



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa

A nivel operacional, GEB es una compañía con una diversificación importante en negocios regulados con remuneración estable, como lo refleja la evolución del EBITDA (incluyendo dividendos de Enel en 2021) con un TACC del 19,7% entre 2019 y 2021, el cual proviene en su mayoría de actividades controladas relacionadas con la distribución y transporte de gas natural, representado el ~ 46% del EBITDA, y la transmisión y distribución de electricidad, participando del 32% (Gráfica 11), lo cual se traduce en una favorable generación de caja. Además, GEB ganaría exposición dentro de la transición energética con renovables no convencionales, luego que en 2021 Enel Américas y GEB realizaran un nuevo acuerdo marco de inversión, el cual implicó la creación de Enel Colombia (~57,5% Enel Américas y ~42,5% GEB), incluyendo los activos de Emgesa, Codensa y Enel Green Power Colombia.

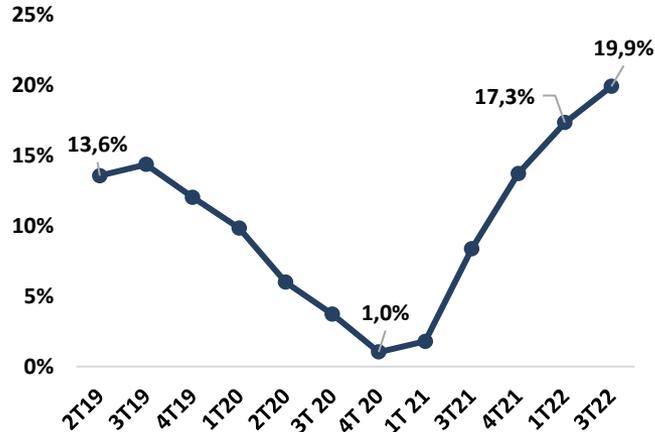
Respecto al plan de crecimiento de la compañía, como lo mencionamos en su momento ([link](#)) con la adquisición de los activos de transmisión en Brasil, GEB tendría un crecimiento mayor a 2x en su presencia en el segmento de transmisión en Brasil, pasando de 1.743 kms a 4.159 kms, siendo una adquisición alineada con el propósito de diversificación geográfica y por segmentos que busca la compañía, con el mayor enfoque en transmisión, particularmente en Brasil (Gráfica 12), las cuales empezarían a reflejarse en las cifras del 2023.

Hacia adelante consideramos que se pueden presentar catalizadores relacionados con: **1) Dividend yield** competitivo en escenario de reducción gradual de tasas de interés en 2023; **2) Mayor participación** en Brasil dada la reciente transacción y nuevas subastas que se darían entre junio y diciembre del 2023 dentro del Programa de Ampliación de Transmisión de este país; **3) Exposición** al transporte de gas con TGI, bidireccionalidad de Ballena - Barrancas y facilidad logística para conexión en caso de reactivarse importación de gas venezolano.

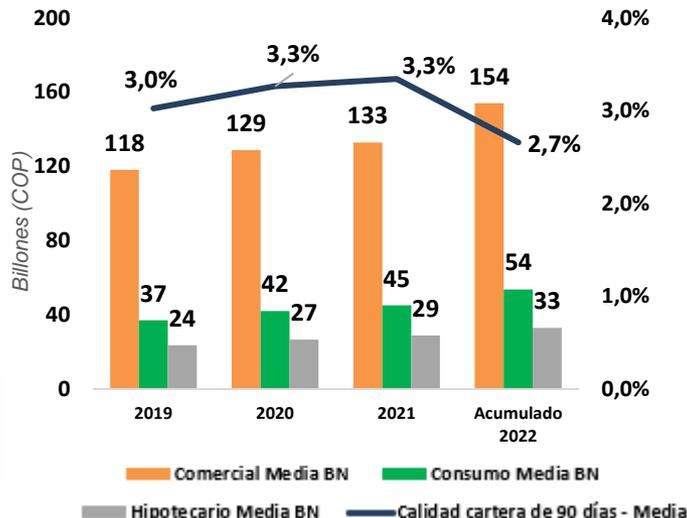
A su vez debemos monitorear riesgos relacionados con: **1) Posibilidad** de un nuevo indexador para tarifas de energía y su capacidad de reflejar la estructura de costos de la industria; **2) Retraso** en proyectos de transmisión como lo registrado en la línea Colectora (entrada inicial en 2022, postergada para 2025 por tema de comunidades); **3) "Pesificación"** de la remuneración para TGI estimada para enero de 2023 y su impacto al buscar acceso al mercado de capitales para calzar activos y pasivos **4) En transporte de gas**, riesgo de contratación como lo ocurrido con la expiración de contratos para Ballena-Barrancabermeja a finales del 2020.

Batió récord durante lo corrido del 2022

Gráfica 13. ROE 12 M consolidado Bancolombia



Gráfica 14. Volumen de cartera vs Calidad de la Cartera



Durante lo corrido del año 2022 Bancolombia no ha parado de batir su propio récord respecto al ROE 12 meses, siendo 19,9% el último dato conocido para el 3T22 (18,7% en el 2T22 y 17,3% para el 1T22) como se puede observar en la gráfica 1. Este comportamiento en línea con el buen dinamismo que ha tenido el NIM, logrando superar cifras pre-pandemia, alcanzando un máximo histórico de 7,2% en este trimestre. Lo anterior, gracias al entorno de política monetaria restrictiva, explicado por los beneficios de una mayor tasa de intervención del Banco Central en las tasas de colocación de nueva cartera y aquella indexada a tasas variables. Aunque se espera una normalización de estos indicadores, el banco ha logrado superar a sus pares a través de su buena dinámica operacional, prueba de ello es que para este año el emisor logró crecer de manera significativa a pesar de las presiones del CFEN y los incrementos de la tasa de referencia del Banco Central que repercutieron en los costos de captación.

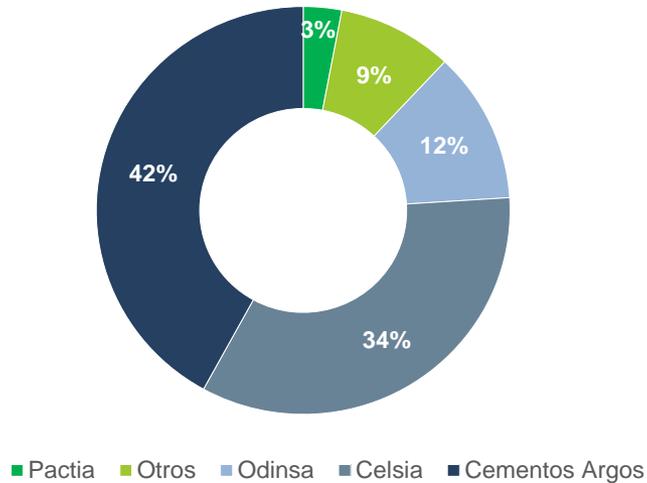
En línea con lo anterior, y reflejo de un buen comportamiento macroeconómico a nivel local, la cartera presentó durante el año incrementos significativos, en especial en la cartera comercial y la cartera de consumo, que para el último periodo evaluado su crecimiento se ubicó por encima del 20%, como se mencionó en nuestro último informe ([Bancolombia 3T22](#)). Esperamos que dicho comportamiento presente una desaceleración aunque preservando índices de capital saludables y un desempeño dentro de los márgenes de la industria.

Por otro lado, la estabilidad en la mezcla de fondeo presentada durante todo el 2022, donde las fuentes de captación de bajo costo (cuentas corrientes y de ahorros) ocuparon más de la mitad de las fuentes de fondeo, en promedio el 58% en lo corrido del año, podrían anticipar que para el 2023 dicha proporción siga favoreciendo el NIM. Sin embargo, la atracción por mejores tasas de captación de los Depósitos a Término (entre 14,5% y 16% CDT TF a 1 año) generaría incremento en el costo de fondeo y presionaría la expansión del NIM. Finalmente, la expectativa de alzas de interés y el entorno de desaceleración esperado para 2023 repercutirá sobre los deudores dado el probable aumento en su carga financiera. No obstante, esperamos que, a pesar de presiones sobre la cartera vencida en medio de un entorno retador, la calidad de la cartera y el indicador de solvencia sigan mostrando niveles saludables.

Grupo Argos

Diversificación geográfica y de negocios

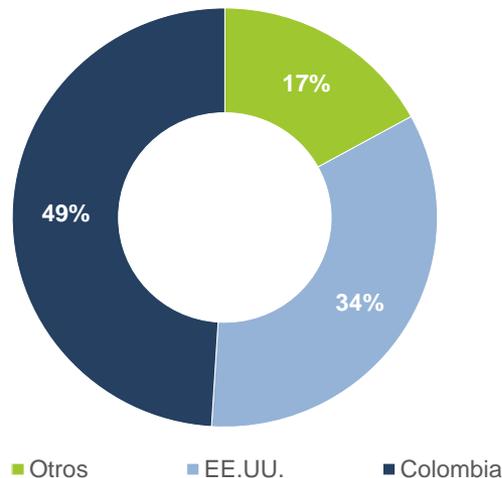
Gráfica 15. EBITDA por negocio LTM



Resaltamos la diversificación del portafolio de inversiones de la compañía, principalmente distribuida en tres sectores que favorecen las sinergias en términos de estrategia y estabilidad en el crecimiento, además de mitigar los riesgos relacionados con potenciales impactos provenientes de sectores en particular:

- **Cementerero (Cementos Argos)**, cuya operación está diferenciada en **términos geográficos**, dado que el 50% de la generación de EBITDA proviene de las operaciones en EE.UU., mientras que el 50% restante se distribuye en partes iguales entre Colombia y Centroamérica.
- **Energético (Celsia)**, donde remarcamos que se trata de una **inversión defensiva, en un negocio con bajo riesgo de demanda**, que proporciona estabilidad a los resultados financieros de la Holding, además de tratarse de un sector que se caracteriza por la predictibilidad de la generación de flujos de caja.
- **Infraestructura (Odinsa)**, que ha extendido la recuperación tras la compleja coyuntura del 2020 y en donde vale la pena destacar los **beneficios de la alianza estratégica con MAM** para la consolidación de una plataforma vial, que se traduce en menor riesgo, desapalancamiento y por lo tanto, mayor holgura para crecer.

Gráfica 16. EBITDA por región 2021



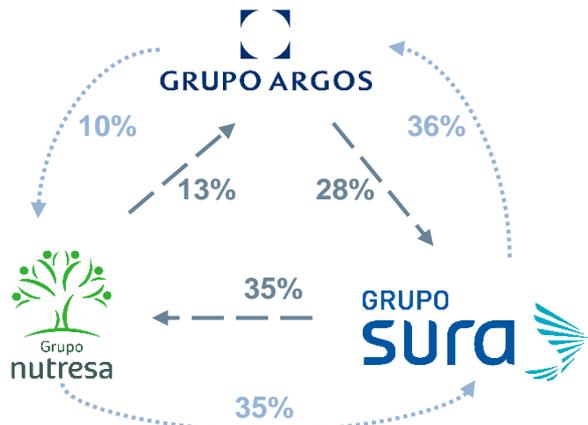
En adición a ello, resaltamos que además de la variedad de sectores en que participa el holding, la **diversificación en términos de presencia geográfica** es relevante, considerando que la generación de EBITDA de la compañía proviene en un 49% de Colombia, 34% de Estados Unidos y el 17% restante de otros países, lo cual desde nuestra perspectiva, podría ser beneficioso en la medida que permite reducir la exposición al mayor nivel de riesgo de algunas regiones en particular. Por otra parte, vale la pena mencionar que el precio actual de la acción luce bajo, con un **múltiplo P/VL que se ubica en niveles inferiores a su promedio histórico y muy cerca de su nivel mínimo en la historia**, lo que refleja un importante descuento del precio de la acción con relación a su valor patrimonial.

En búsqueda de la simplificación de la estructura

Gráfica 17. Planes de simplificación de la estructura



Gráfica 18. Estructura Cross – Holding



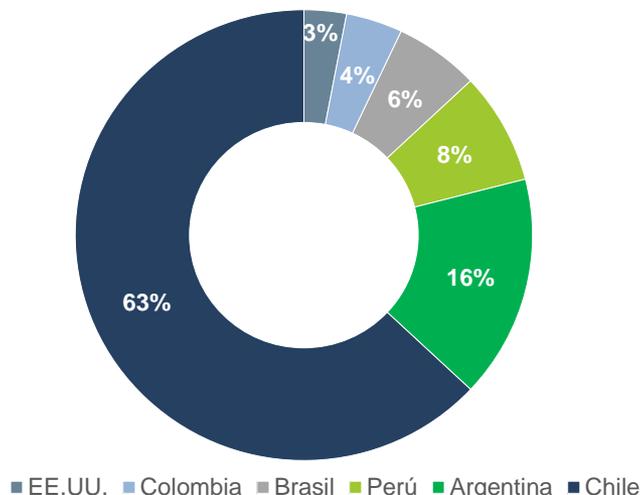
Por último, el emisor continúa trabajando por la **consolidación del vehículo de infraestructura ‘Grupo Argos Infra’**, que centrará la gestión de activos alternativos de infraestructura en una sola plataforma. Desde nuestra perspectiva, resaltamos de forma positiva que esto le permitiría a la compañía desapalancarse y reducir el riesgo al actuar como gestor de fondos de infraestructura. Esta iniciativa forma parte de las **estrategias anunciadas con el objetivo de generar valor a los accionistas**, que además de la consolidación de los activos de infraestructura en una vertical, incluye el listamiento de los activos de Cementos Argos en EE.UU. y la vinculación de potenciales socios estratégicos.

Con relación a los **riesgos de inversión**, consideramos relevante monitorear los siguientes temas:

- El negocio **cementero** podría verse afectado por la **desaceleración de la actividad económica**, principalmente en Colombia y Estados Unidos, que resultaría en una menor demanda de materiales de construcción, contemplando también el efecto **del alza en las tasas de interés** y su correlación negativa con la dinámica del segmento residencial, además de las presiones que continuaría ejerciendo el **entorno inflacionario** sobre los márgenes de rentabilidad, especialmente en medio de un escenario de altos precios de insumos relevantes como el combustible.
- En cuanto al **negocio energético**, es importante tener en cuenta los potenciales **riesgos regulatorios** relacionados con un impacto moderado de ajustes tarifarios en los segmentos de distribución y generación.
- El **negocio de concesiones** podría ver un efecto de cambios regulatorios, dada la existencia de un proyecto de ley que busca reducir las tarifas y el número de peajes, mientras que la inflación podría traducirse en sobrecostos en algunos proyectos relevantes.
- Finalmente, la **reforma tributaria impactaría al Negocio de Desarrollo Urbano**, con la posible derogación del beneficio tributario en ventas de tierras destinadas a usos específicos.

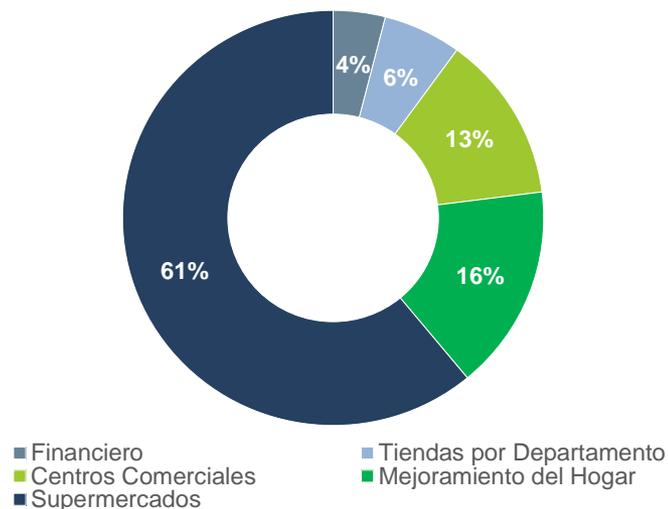
Presencia en sectores defensivos brinda resiliencia

Gráfica 19. EBITDA por región LTM



Resaltamos la **diversificación de Cencosud como Holding del sector consumo**, con participación en segmentos como Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Centros Comerciales, Servicios Financieros y una mayor exposición al **negocio defensivo de Supermercados, que brinda resiliencia a los resultados** en medio de un entorno macroeconómico desafiante y facilita la transmisión en precios de las presiones inflacionarias hacia los consumidores, permitiendo un menor sacrificio de los márgenes de rentabilidad en coyunturas como la que enfrentan la mayoría de las compañías en términos de mayores costos y gastos. Por otro lado, destacamos los notables esfuerzos en términos de su plan de inversiones con un fuerte enfoque en la estrategia Omincanal, y la incursión en nuevos formatos como Cash and Carry, que permitirían aumentar la cuota de mercado y mayor estabilidad en cuanto al impacto del entorno actual sobre las decisiones de los consumidores.

Gráfica 20. EBITDA por unidad de negocio LTM



En adición a ello, Cencosud tiene **presencia geográfica en 5 países de Latinoamérica** (Chile, Argentina, Brasil, Perú y Colombia) y expande su diversificación regional con la reciente adquisición de The Fresh Market, una cadena de supermercados en EE.UU., lo cual le permite mitigar el riesgo asociado a una geografía en particular. Finalmente, al examinar el múltiplo P/VL actual, observamos que cotiza con un **descuento a nivel histórico** (0,92x vs.1,6x -el promedio desde 2005-), al igual que el caso del múltiplo EV/EBITDA, que se encuentra a 6,6 veces, en contraste con el promedio histórico del mismo, situado cerca de 11x.

No obstante, es importante tener en cuenta el riesgo que podría plantear el **deterioro de la actividad económica**, especialmente en Chile y en los formatos de Tiendas Departamentales y Mejoramiento del Hogar, donde el entorno de mayores costos hace necesaria la implementación de eficiencias operacionales que permitan mitigar las presiones sobre los márgenes. Por otro lado, es importante monitorear el **efecto de las adquisiciones recientes, GIGA en Brasil y The Fresh Market en EE.UU.**, donde los inversionistas tenían incertidumbre en torno al racional de la transacción, que desde nuestra perspectiva, ha empezado a respaldar los márgenes de la compañía.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Anna María Reyes	ana.reyes@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	José Julián Achury	jose.achury@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6021000
Analista Sector Financiero	Angie Katherine Rojas	angie.rojas@casadebolsa.com.co	6021000

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. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.