

septiembre de 2023

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



El Oráculo del COLCAP

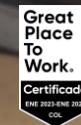
Valor de empresas favorecido de menores tasas

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Omar Javier Suárez Triviño
Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



El Oráculo del COLCAP

Valor de empresas favorecido de menores tasas

Tras la fuerte caída del Colcap a raíz de la crisis del Covid-19 en 2020 (ubicándose por debajo de 900 puntos), se observó una valorización importante hasta ubicarse cerca a niveles pre pandemia 2 años después (por encima de 1.600 puntos), sin embargo, desde mediados del 2022 se ha observado una desvalorización relevante, afectado por la incertidumbre política y por las reformas propuestas por el nuevo gobierno, manteniéndose alejado de los fundamentales del índice, al igual que de los múltiplos históricos y frente a sus pares en América Latina. Lo anterior, con las expectativas de menores tasas de interés e inflación hacia 2024 y 2025, **podría comenzar a revertirse, lo cual representaría una oportunidad de entrada atractiva para los inversionistas.**

Así, **la desaceleración en la inflación y la expectativa de reducción en la Tasa de Intervención del Banco de la República favorecería a las empresas y al mercado accionario colombiano.** **1)** Por una parte, se tendrían menores presiones sobre los Costos y Gastos de las compañías ante una reducción en la inflación al productor, haciendo que los márgenes de rentabilidad mejoren; **2)** La disminución en el costo de la deuda reduciría las presiones sobre la Utilidad Neta, dados los menores Gastos Financieros, lo que a su vez mejoraría el Flujo de Efectivo y así la capacidad de repartir dividendos; **3)** Se observaría una mejora en el valor de las compañías, debido a un menor Costo Ponderado del Capital (WACC); y **4)** El costo de oportunidad frente a activos financieros de Renta Fija disminuiría, haciendo cada vez más atractiva la rentabilidad de las acciones en términos relativos.

Del mismo modo, múltiplos excesivamente bajos a nivel histórico como frente a comparables, donde algunas firmas están en mínimos históricos, hacen más atractivo al índice accionario colombiano. No obstante, la disminución en la liquidez, el aumento del riesgo país y la aprobación de la reforma pensional u otro tipo de reformas son aspectos que podrían limitar esta valorización.

MSCI

Precio Objetivo	1.489
Último Precio	1.098
YTD (%)	-13,66%
EV/EBITDA	5,0x
PER	5,0x
P/VL	0,6x

Precio Colcap

Cifras en COP



El Oráculo del COLCAP

Por debajo de niveles de pandemia

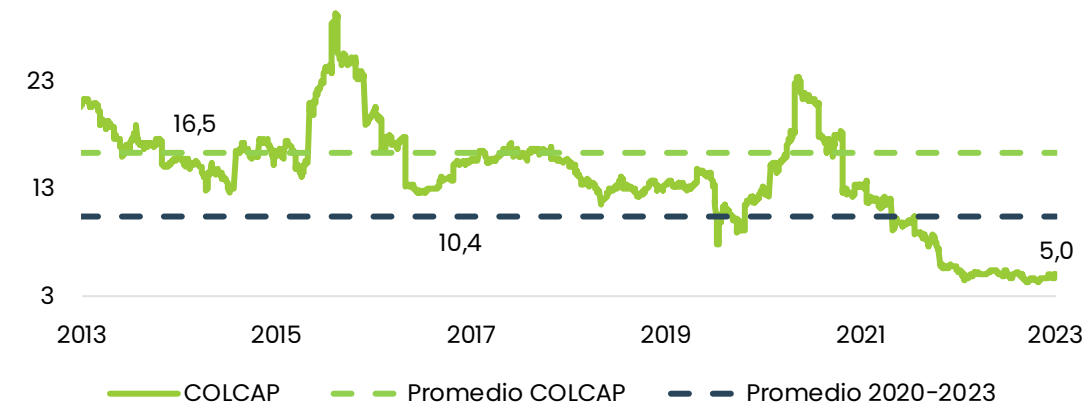
Observamos unos múltiplos que se encuentran en mínimos históricos. Por un lado, se tiene un múltiplo Precio sobre Utilidad por Acción (PER) de 5,0x, ubicándose muy por debajo de la media histórica de 16,5x, e, incluso menor al promedio presentado entre 2020 y lo corrido del 2023, de 10,4x. Por otro lado, a pesar de observarse una mejora importante en la Utilidad por Acción, llegando en 2022 a ser 101% superior a la registrada para el cierre del 2019, este incremento no se ha visto reflejado en el precio de las acciones, sino que han ido en direcciones contrarias, lo que ha contraído de manera significativa el PER.

Por su parte, **el Precio sobre Valor en Libros (PVL) muestra un comportamiento similar, siendo de 0,6x, ubicándose 57% por debajo del promedio histórico y 32% del registrado durante la pandemia**, sin reflejar la solidez de la mayoría de las compañías que forman parte del índice, que ha impulsado un crecimiento del ROE de 487 pbs entre 2019 y 2022, mientras que teniendo en cuenta el ROE de los últimos 12 meses, ha avanzado 350 pbs respecto a niveles prepandemia.

Si asumiéramos que el índice vuelve a cotizar a sus múltiplos históricos promedio **registrado entre los años 2020 y 2023, se podría observar un potencial de valorización de 59%, llegando a los 1.760 puntos**, reflejando un PVL cercano a 0,9x y un PER llegando a 10,4x, siendo un poco más del doble que el registrado actualmente.

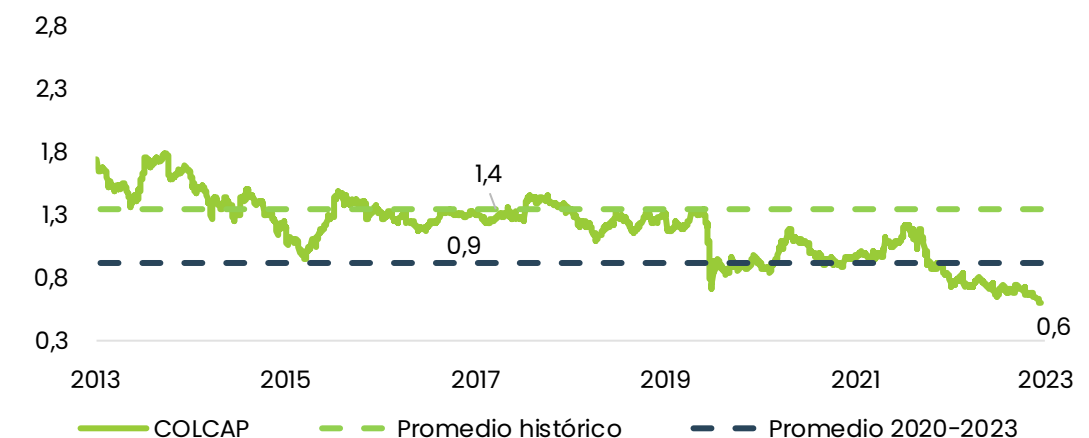
Evolución PER Colcap

Cifras en veces



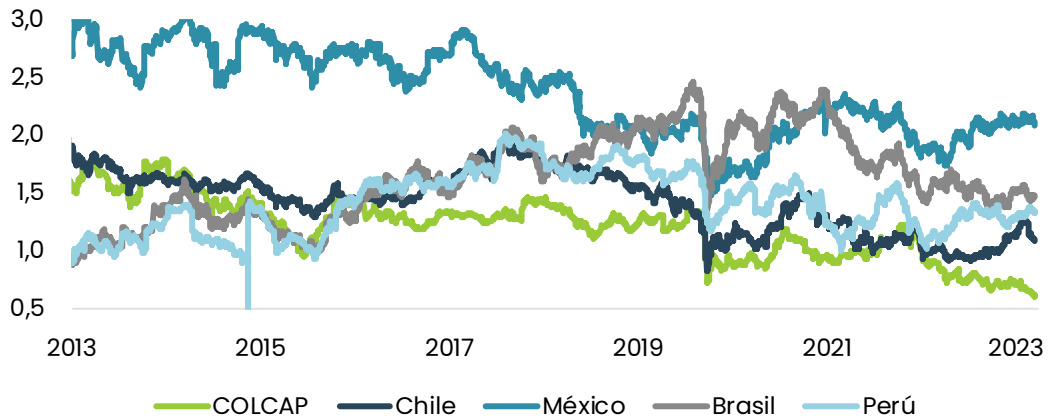
Evolución PVL Colcap

Cifras en veces



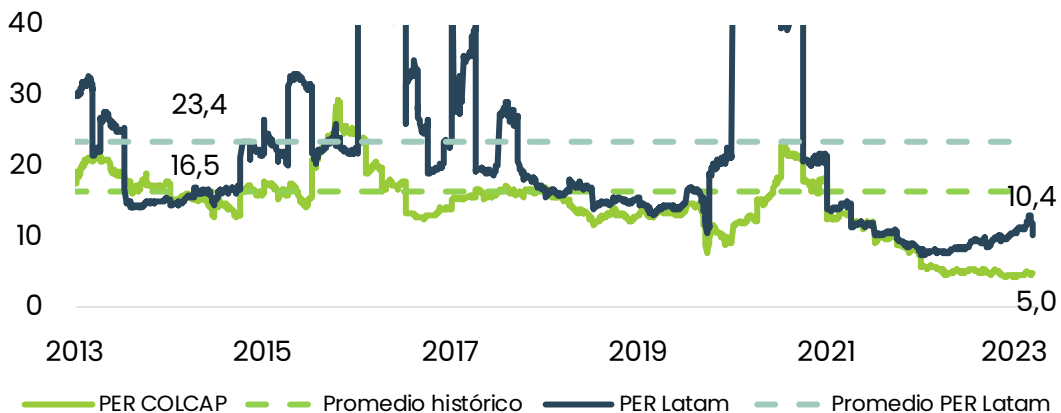
Evolución PVL Colcap vs. PVL Latam

Cifras en veces



Evolución PER Colcap vs. PER Latam

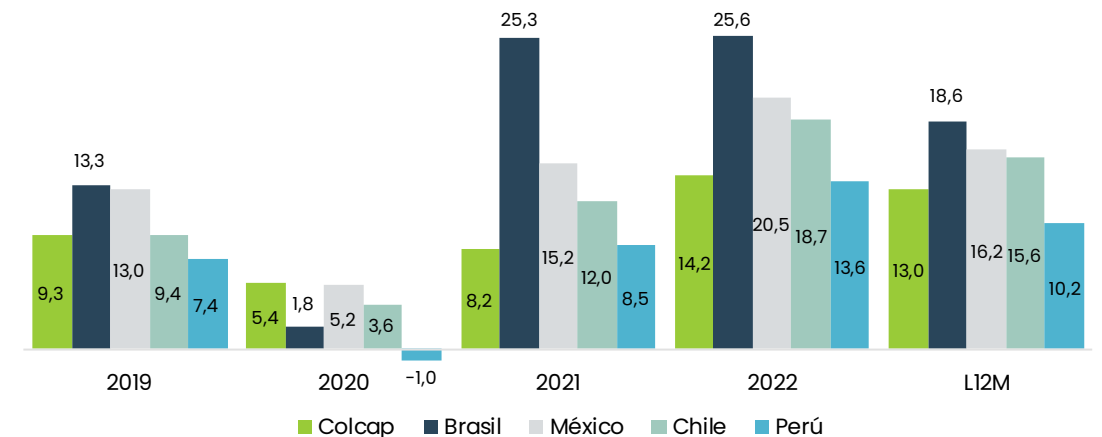
Cifras en veces



El Colcap ha presentado un descuento histórico significativo frente a sus pares de América Latina, por ejemplo, el PVL promedio histórico de Latam es de 1,7x, mientras que Colombia se ha ubicado en 1,4x, diferencia que actualmente se ha acentuado más y este se encuentra debajo de la mitad del promedio de Latino América (1,4x vs. 0,6x). Lo anterior, también se observa en el PER, donde históricamente el Colcap ha cotizado a 80% del múltiplo promedio de Latam, y que ahora se encuentra alrededor del 50%. Los menores niveles de rentabilidad y liquidez pueden ayudar a explicar de manera parcial esta diferencia tan marcada en el comportamiento con respecto a ciertos mercados como Brasil y México, los cuales son muchos más grandes, profundos y líquidos. No obstante, a pesar mejor rentabilidad que Perú o relativamente similar a Chile, estos mercados presentan un mucho mejor comportamiento en el precio de sus acciones y menor diferencia frente a sus valores fundamentales.

Evolución ROE Colcap vs. Pares

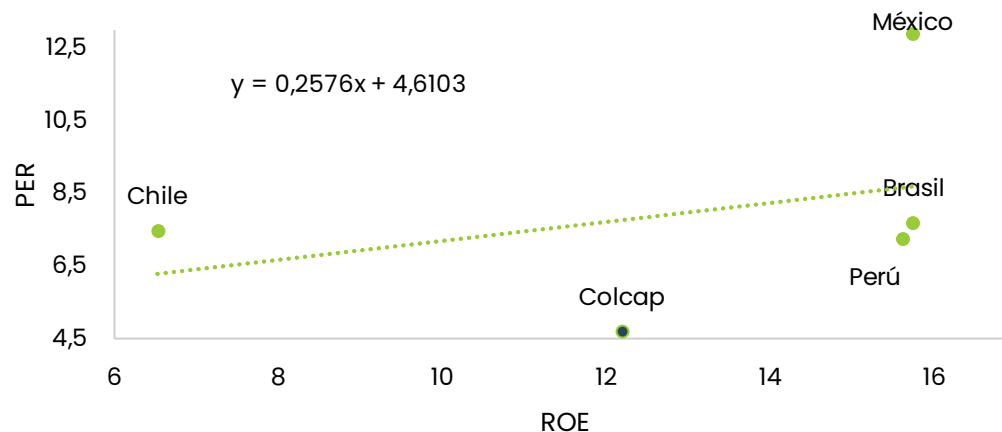
Cifras en veces



El excesivo descuento no sólo se observa en el comportamiento histórico frente a sus pares y su promedio de la última década, sino también cuando contrastamos sus múltiplos vs fundamentales. Al realizar un ejercicio econométrico entre los múltiplos (PVL y PER) frente a los fundamentales (ROE y Margen EBITDA) de los índices accionarios en América Latina, se observa que el Colcap se encuentra en la zona de subvaloración, lo que demuestra que los múltiplos a los que cotiza el índice están muy por debajo de lo que deberían estar, según sus fundamentales, no sólo teniendo en cuenta los últimos 12 meses (Trailing), sino también los esperados para el próximo año, dado este ejercicio de regresión. Teniendo en cuenta lo anterior, se tendría un potencial de valorización de 32% con un PVL de alrededor 0,85x y un PER oscilando 8x, ubicándose alrededor de los 1.466 puntos, dado el promedio de los precios estimados con las diferentes combinaciones de múltiplos y fundamental.

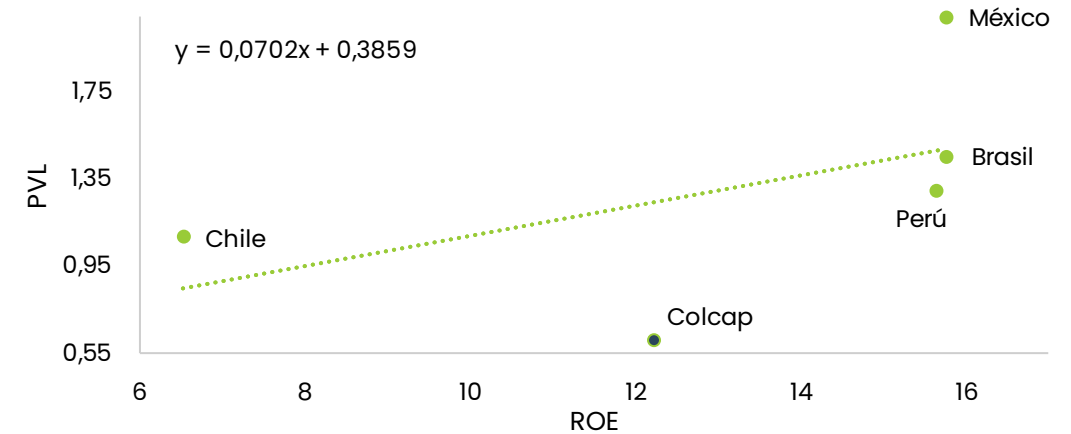
PER vs. ROE Forward

Cifras en veces



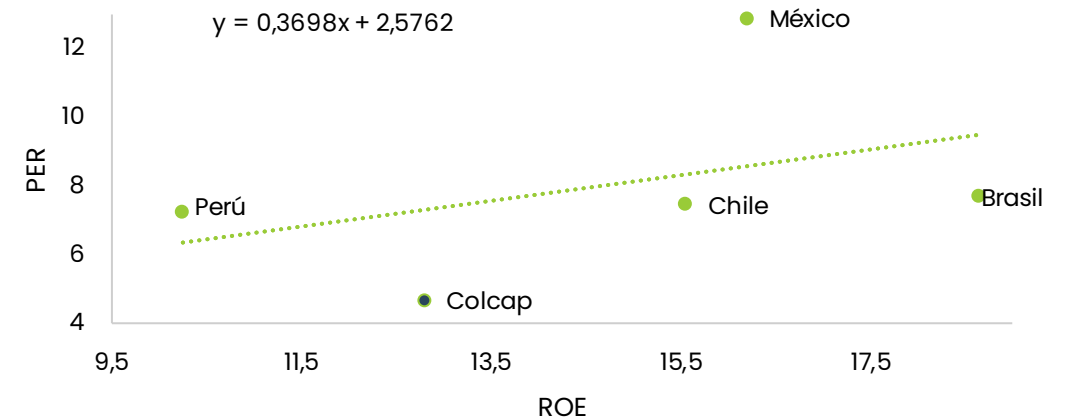
PVL vs. ROE Forward

Cifras en veces



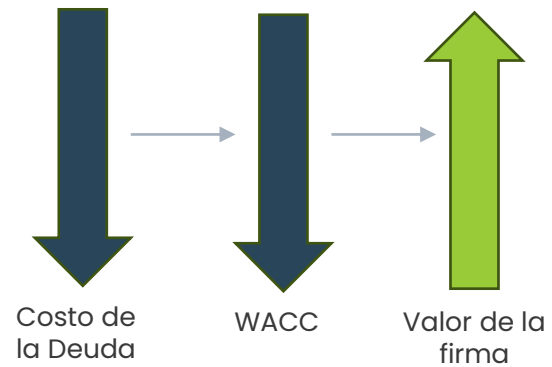
PER vs. ROE Trailing (L12M)

Cifras en veces

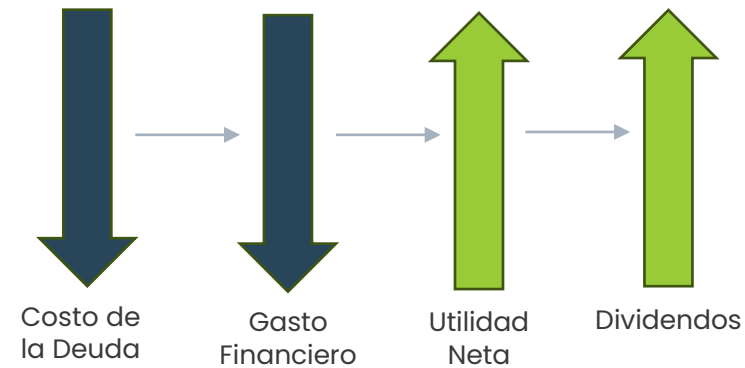


Beneficios de la disminución de la tasa de interés e inflación

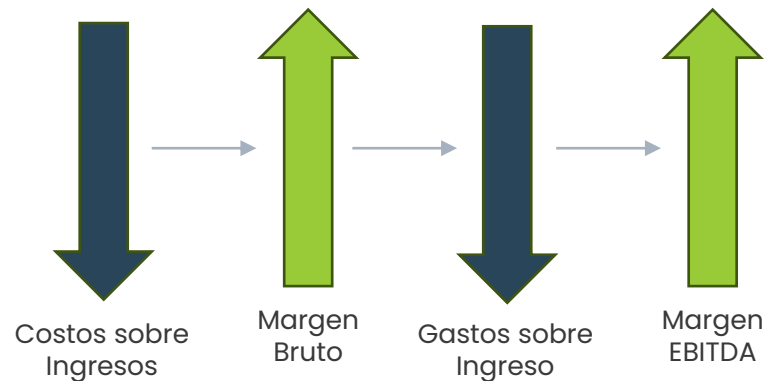
Menor WACC



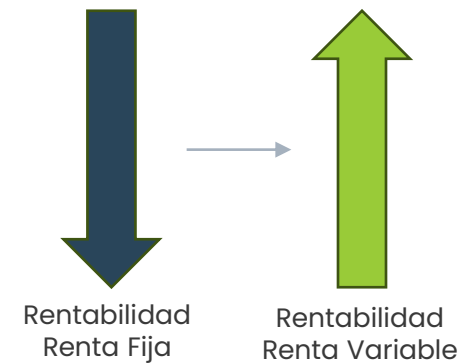
Menores Gastos Financieros



Menores presiones sobre Costos y Gastos



Menor costo de oportunidad vs. Renta Fija



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante de Renta Fija
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703




Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636


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.




Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 16 A sur No 43A-49,
Piso 11, Edificio
Corficolombiana

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

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.