
Renta Variable

Informe Mensual

5 de julio de 2018

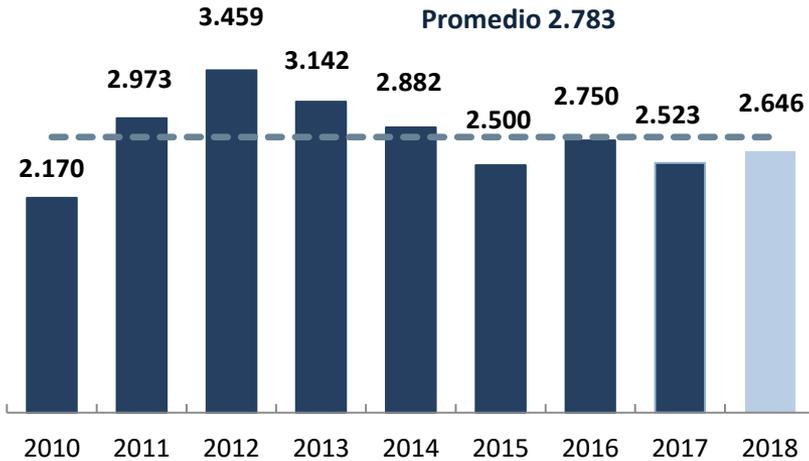
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

El mundial de fútbol le pasa factura a los volúmenes

Aunque fueron superiores que los registrados en junio del 2017

Volumen histórico – Junio (CdB)

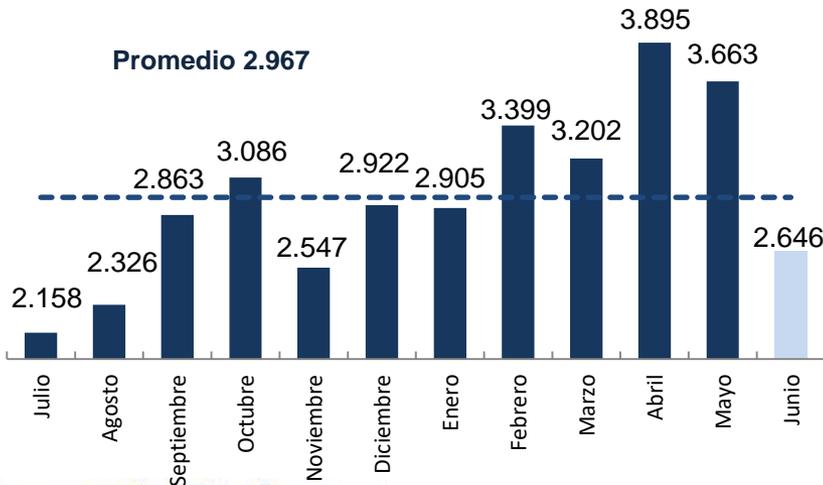
COP miles de millones



El volumen de junio de 2018 fue el menor en lo corrido del 2018 y se mantuvo por debajo de la media histórica, afectado por el mundial de fútbol, decreciendo un 27.7% M/M, aunque fue levemente superior a junio del 2017, aumentando un 4.9% A/A, ubicándose levemente por debajo de su media histórica del mes de junio.

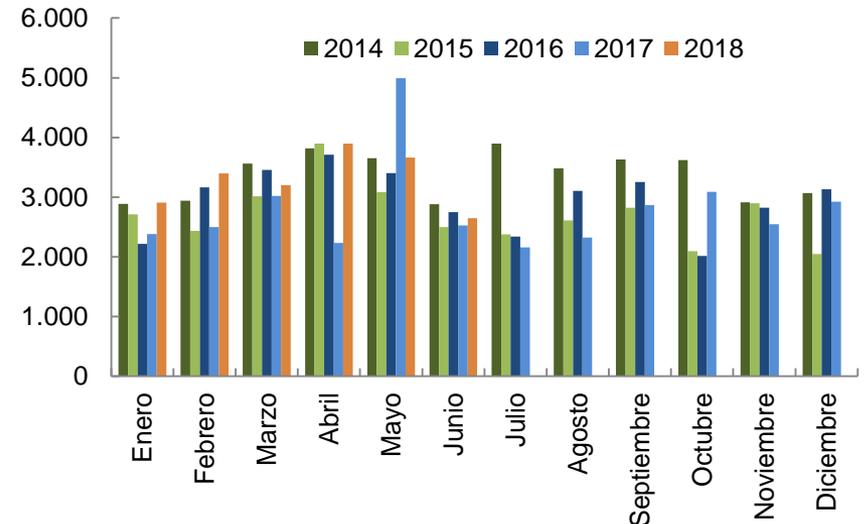
Volumen últimos 12 meses (CdB)

COP miles de millones



Volumen histórico (CdB)

COP mil millones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

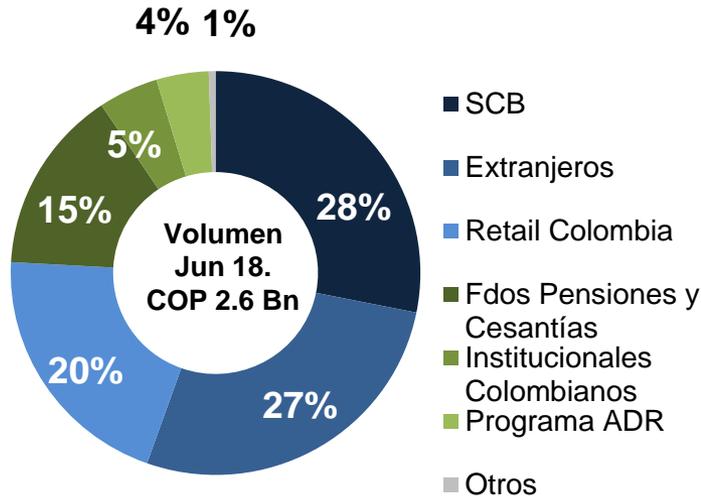
Empieza la temporada de fichajes por parte de las AFPs

Extranjeros le bajan el volumen a sus ventas

Participación Acumulada en el flujo por agentes (CdB)

Más negociadas del mes (CdB)

COP Millones



Participante - Junio /18 (COP mm)	Compradores	Part.	Vendedores	Part.	Posición Neta Mensual	Año Corrido 2018
Fdos Pensiones y Cesantías	516.827	19,5%	\$ 287.381	10,9%	↑ 229.446	↑ 269.971
Institucionales Colombianos	127.049	4,8%	\$ 92.834	3,5%	↑ 34.215	↑ 40.801
Otros	32.599	1,2%	\$ 4.087	0,2%	↑ 28.512	↑ 157.468
Personas Naturales	254.146	9,6%	\$ 264.831	10,0%	↓ (10.685)	↓ (605.939)
Sector Real	180.078	6,8%	\$ 192.716	7,3%	↓ (12.638)	↓ (160.559)
SCB	698.182	26,4%	\$ 722.322	27,3%	↓ (24.140)	↓ (111.110)
Programa ADR	85.920	3,2%	\$ 110.897	4,2%	↓ (24.977)	↑ 755.505
Extranjeros	750.905	28,4%	\$ 970.638	36,7%	↓ (219.733)	↓ (346.145)

Retail Colombia: Sector real y personas naturales

Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas

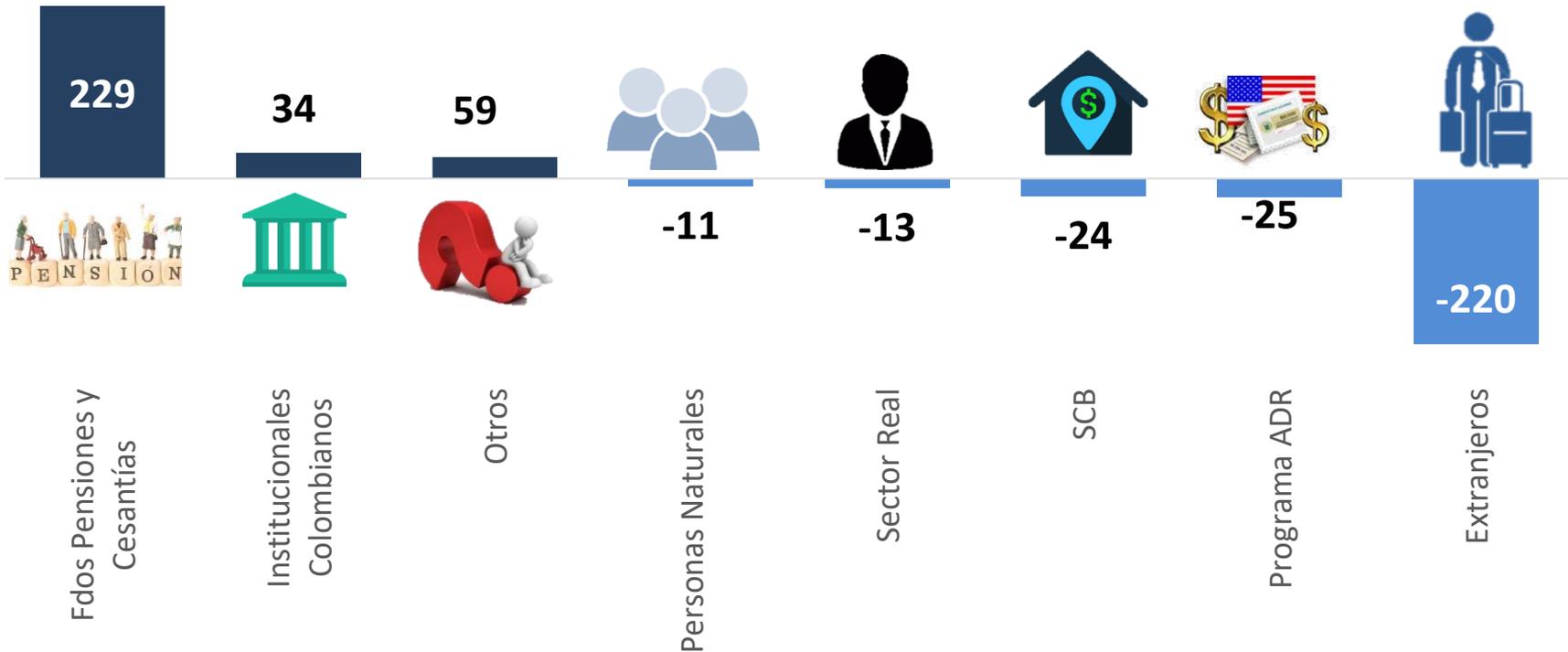
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

AFPs quintuplican sus compras en temporada mundialista

Programas de ADRs se visten de rojo

Posición Neta Mensual Junio (CdB)

COP miles de millones



En el mes de junio, los Fondos de Pensiones incrementaron significativamente sus compras netas, cerrando el mes en COP 229 mil millones. A su vez, los Institucionales Colombianos volvieron al lado comprador, luego de 3 meses consecutivos en el lado vendedor, con unas compras netas de COP 34 mil millones. Por otro lado, los Extranjeros continúan por segundo mes consecutivo como los mayores vendedores netos, aunque disminuyeron su nivel de ventas netas en un 38% M/M. Asimismo, el Programa de ADRs cambia de posición, luego de 5 meses en el lado comprador, aunque se mantiene como el mayor comprador neto en lo corrido del año.

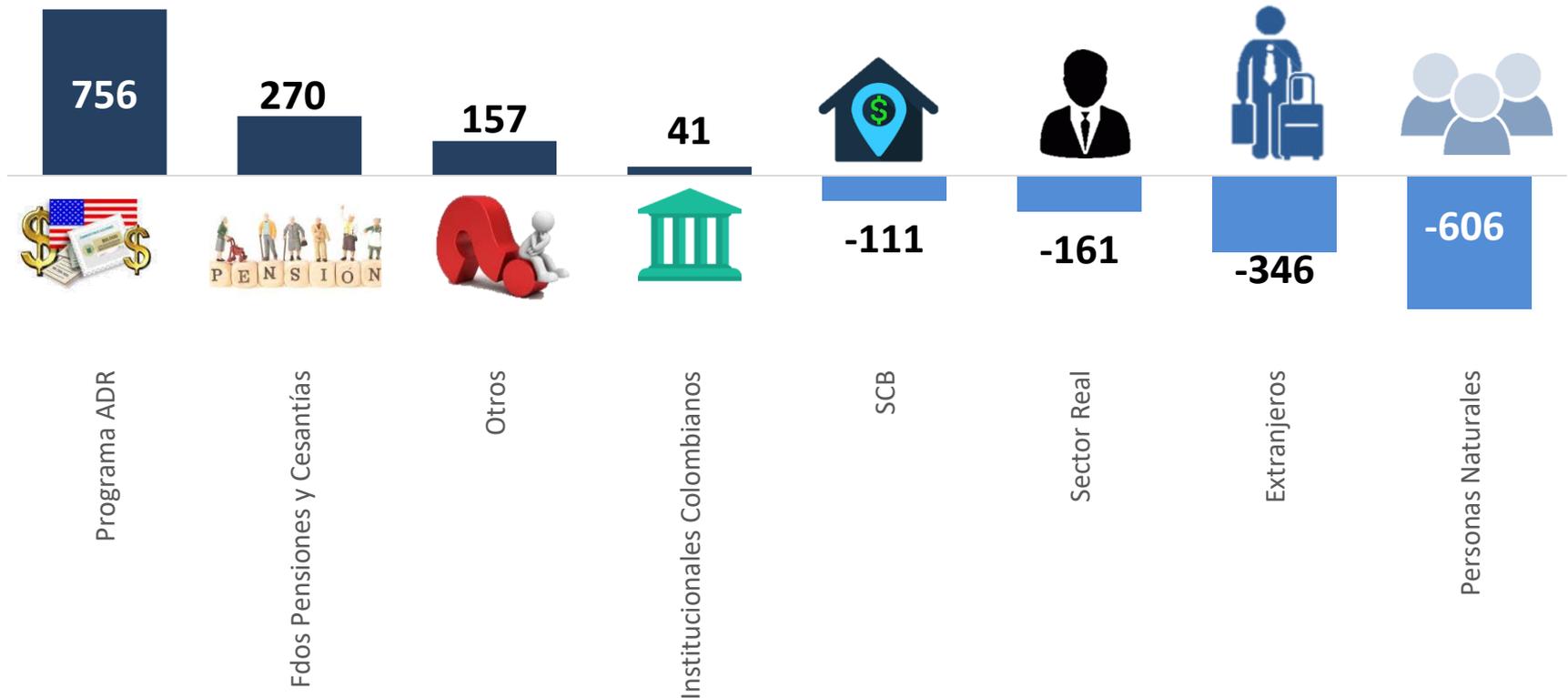
Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

AFPs retoman su carrera por el liderato en compras

Aunque se mantienen distantes del Programa de ADRs

Posición Neta Año Corrido 2018 (CdB)

COP miles de millones



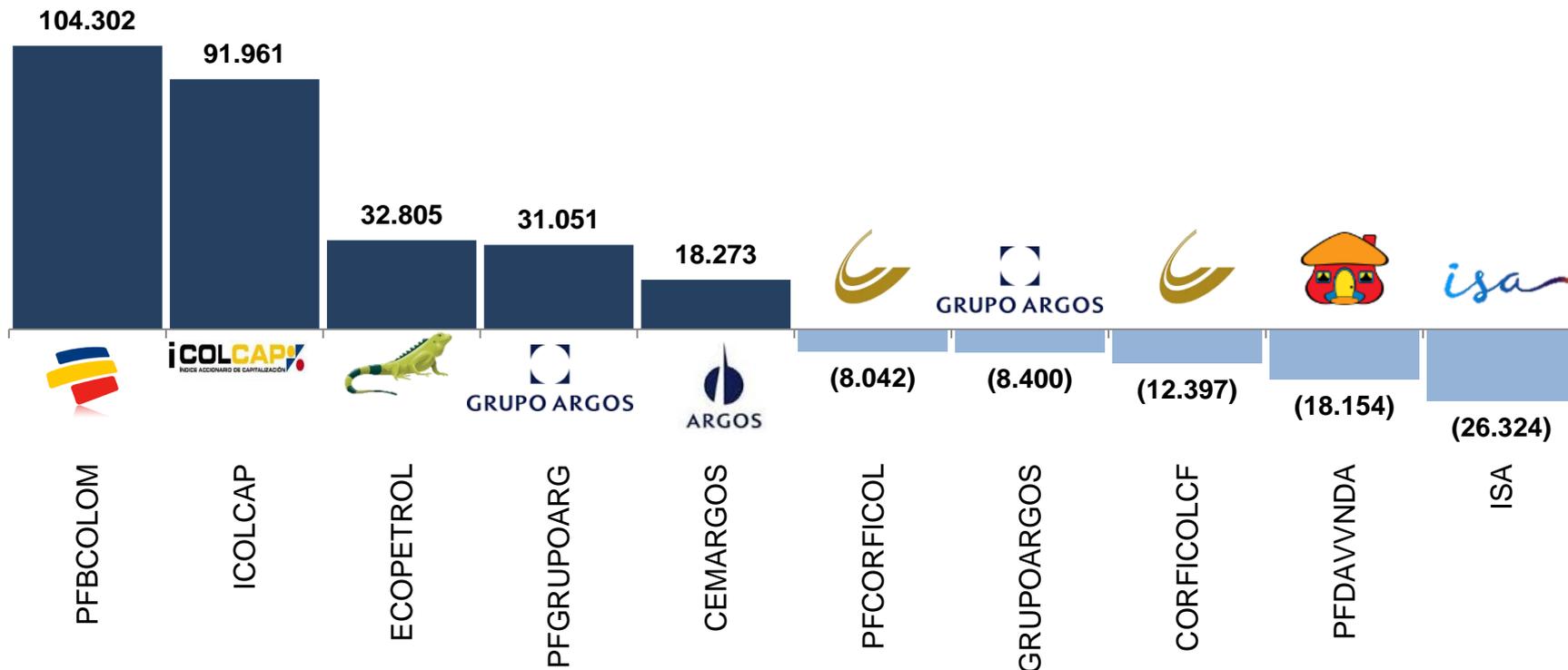
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Preferencial Bancolombia vuelve a ser el favorito

AFPs toman utilidad en ISA y Davivienda

Mayores compras-ventas netas de AFPs en Junio (CdB)

COP millones



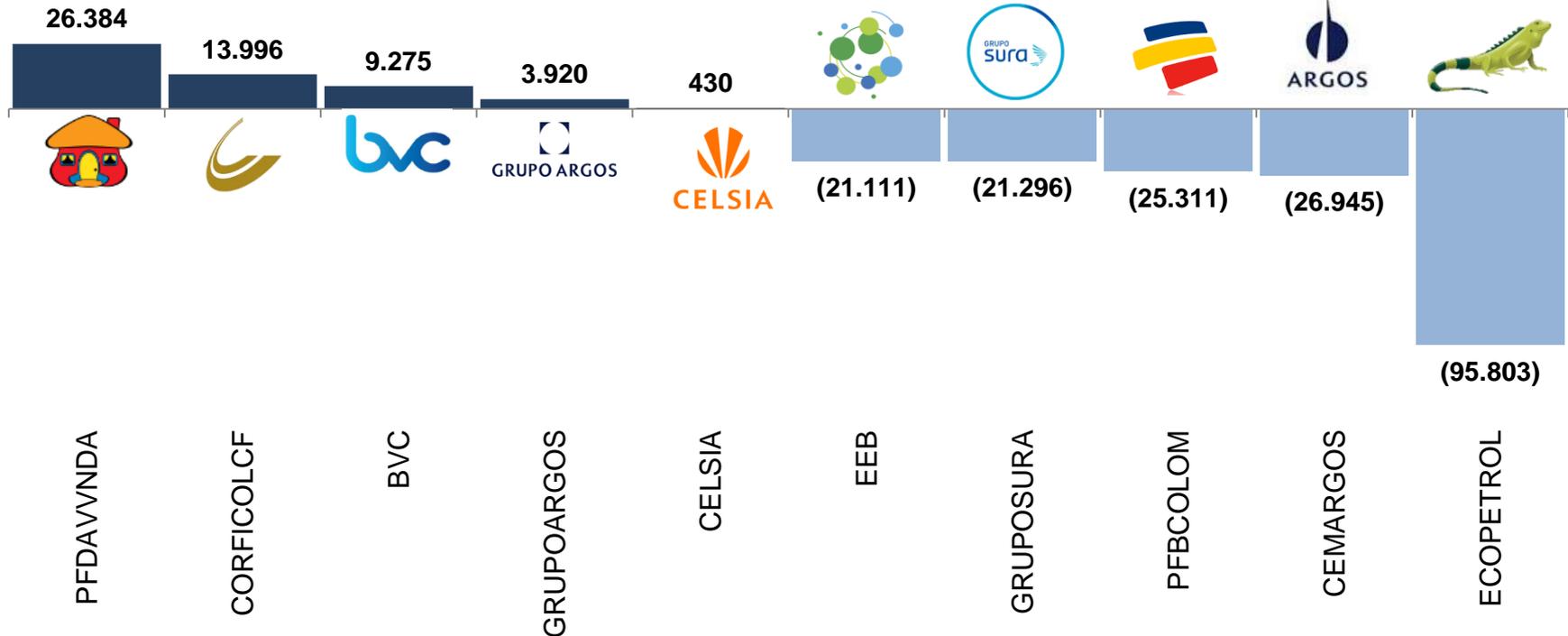
En el mes de junio, las AFPs volvieron a ser los principales compradores netos y fueron participes del más del 70% de las compras netas totales del mes, con Preferencial Bancolombia a la cabeza, por compras netas de COP 104 mil millones, equivalentes al 75.9% de las compras netas totales. Además, siguen siendo protagonistas de más del 60% de las compras netas totales del ETF iColcap, por un monto de COP 92 mil millones. Por el lado vendedor, los Fondos de Pensiones tomaron utilidad en ISA y Davivienda (máximos históricos), siendo las principales ventas netas con montos de COP 26 mil millones y COP 18 mil millones respectivamente. A su vez, cabe resaltar ventas netas de las acciones tanto ordinaria como preferencial de Corficolombiana, por montos de COP 12 mil millones de la primera y 8 mil millones en la segunda.

Extranjeros continúan con las ventas sobre la iguana

Davivienda y Corficolombiana, claras favoritas de los Extranjeros

Mayores compras-ventas netas de Extranjeros en Junio (CdB)

COP millones



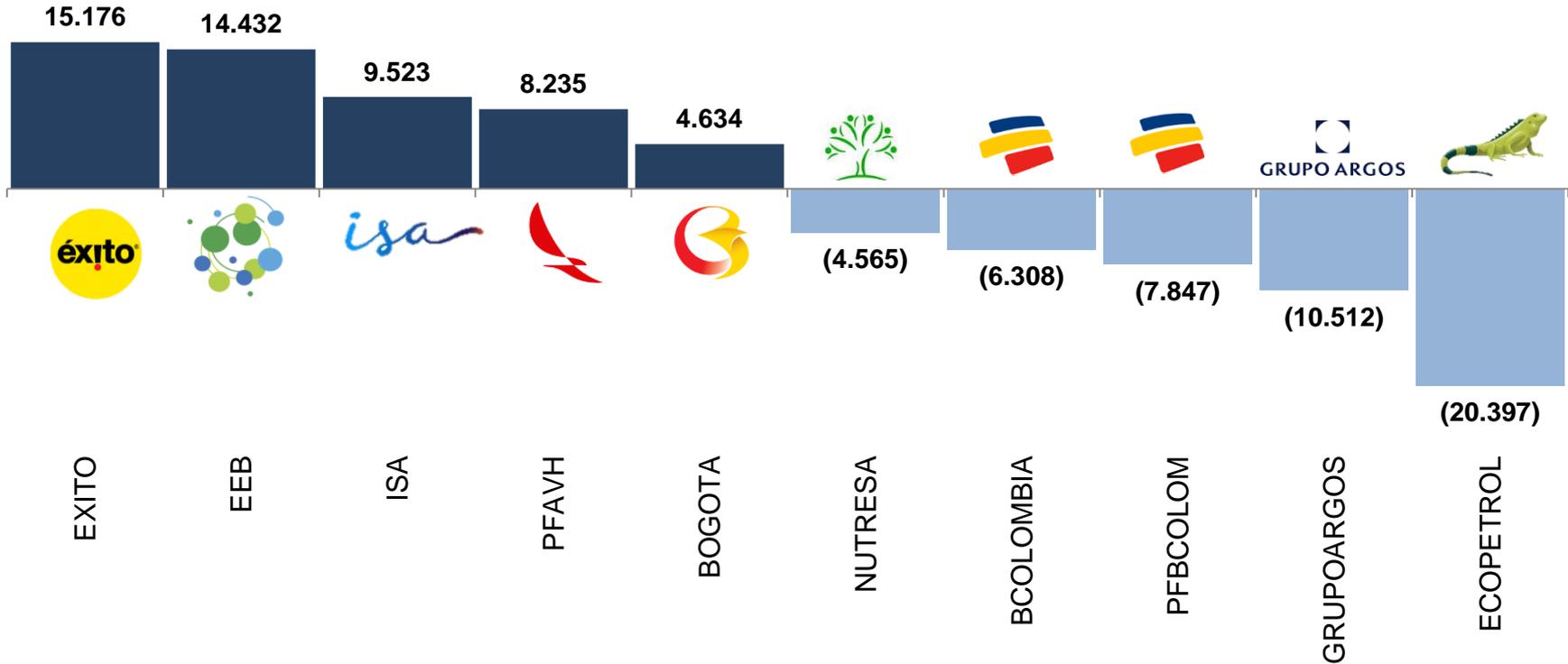
Los Extranjeros siguen en racha como principales vendedores netos por segundo mes consecutivo, siendo capitanes del 75% de las ventas netas totales. Se puede destacar que aumentaron en un 50% M/M las ventas netas de Ecopetrol por un monto de COP 96 mil millones (76.2% de las ventas netas totales de la compañía) y persisten las ventas netas de Preferencial Bancolombia y Grupo Sura, aunque disminuyeron su nivel vendedor, por montos de COP 25 mil millones (18.4% de las ventas netas totales) y COP 21 mil millones (83.9% de las ventas netas totales) respectivamente. Por el lado comprador, Davivienda, Corficolombiana y BVC continúan sumando puntos en los Extranjeros, con compras de COP 26 mil millones (88.4% de las compras netas totales), COP 14 mil millones (70.1% de las compras netas totales) y COP 9 mil millones (98.1% de las compras netas totales) respectivamente.

Personas Naturales siguen cerrando posiciones en Ecopetrol

GEB y Éxito suman cada vez más credenciales

Mayores compras-ventas netas de Personas Naturales en Junio (CdB)

COP millones



En junio persiste el favoritismo de las Personas Naturales por Grupo Éxito, Grupo Energía Bogotá y Avianca, por montos de COP 15 mil millones, COP 14 mil millones y COP 8 mil millones respectivamente. Por el lado vendedor, continúa la venta de la iguana por parte de las Personas Naturales, tendencia en lo corrido del 2018, por un monto de COP 20 mil millones, aunque disminuyeron en más de un 50% sus ventas netas M/M. Además, se destacan ventas netas de Grupo Argos y Bancolombia, tanto preferencial como ordinaria, de COP 11 mil millones, COP 8 mil millones y COP 6 mil millones respectivamente.

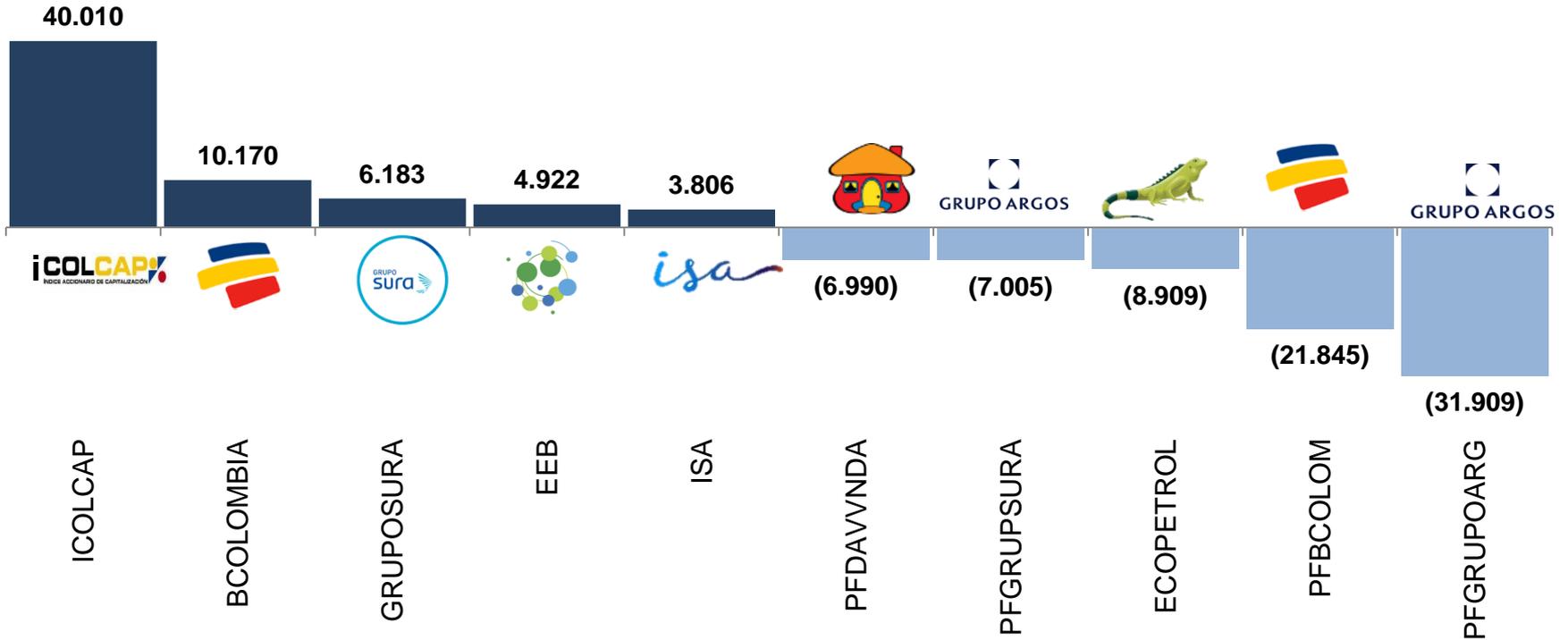
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

iColcap se sube al primer lugar contra todos los pronósticos

Sector Real se beneficia de los máximos históricos en financieras

Mayores compras-ventas netas del Sector Real en Junio (CdB)

COP millones



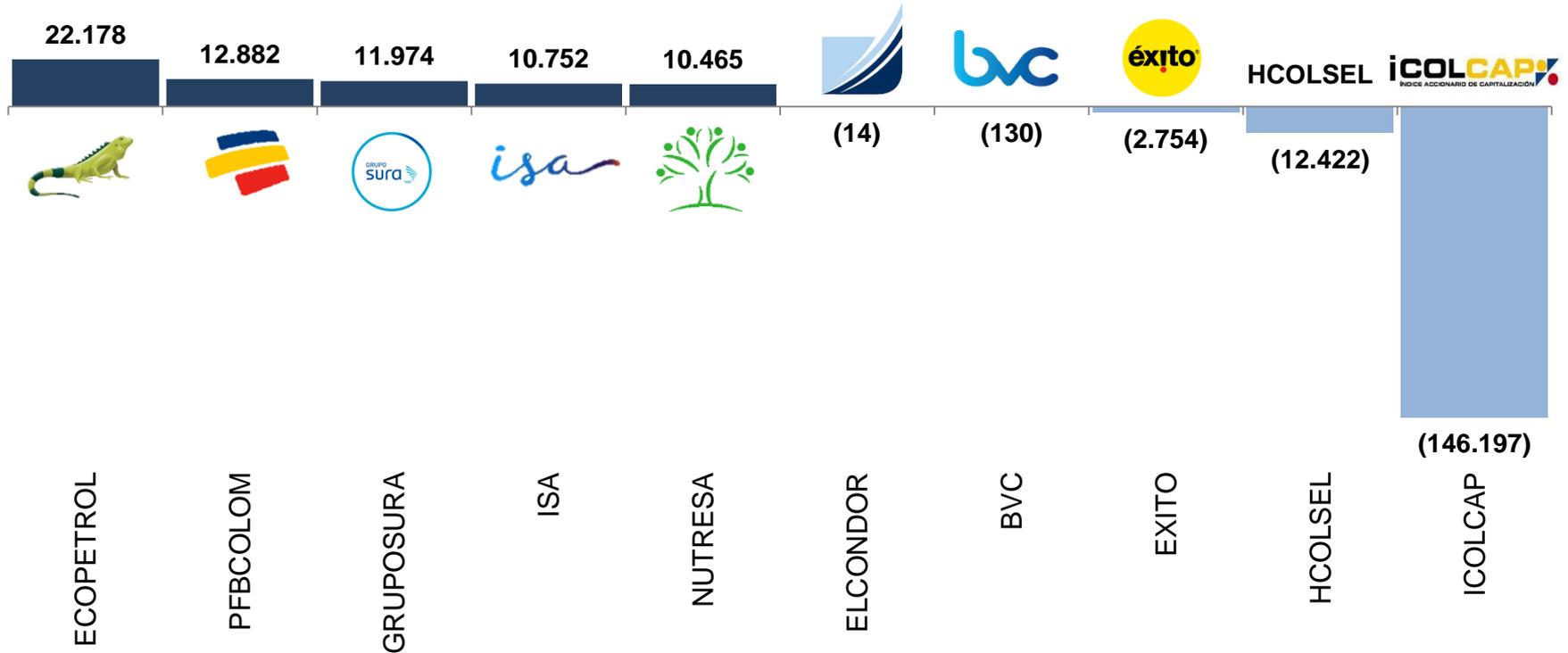
En el 6to mes del año, el Sector Real pasó de ser comprador a vendedor neto, donde el iColcap fue sorprendentemente la principal compra neta de las SCB, por un monto de COP 40 mil millones. Además, se destacan compras netas de Preferencial Bancolombia, Grupo Sura y Grupo Energía Bogotá por montos de COP 10 mil millones, COP 6 mil millones y COP 5 mil millones respectivamente. Por el lado vendedor, Preferencia Grupo Argos y Preferencial Bancolombia fueron las protagonistas, por montos de COP 32 mil millones y COP 22 mil millones respectivamente.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones TOP del Colcap, claras favoritas para quedarse con el título SCB: Continúan siendo capitanes en las ventas de los ETFs

Mayores compras-ventas netas de las SCB en Junio (CdB)

COP millones



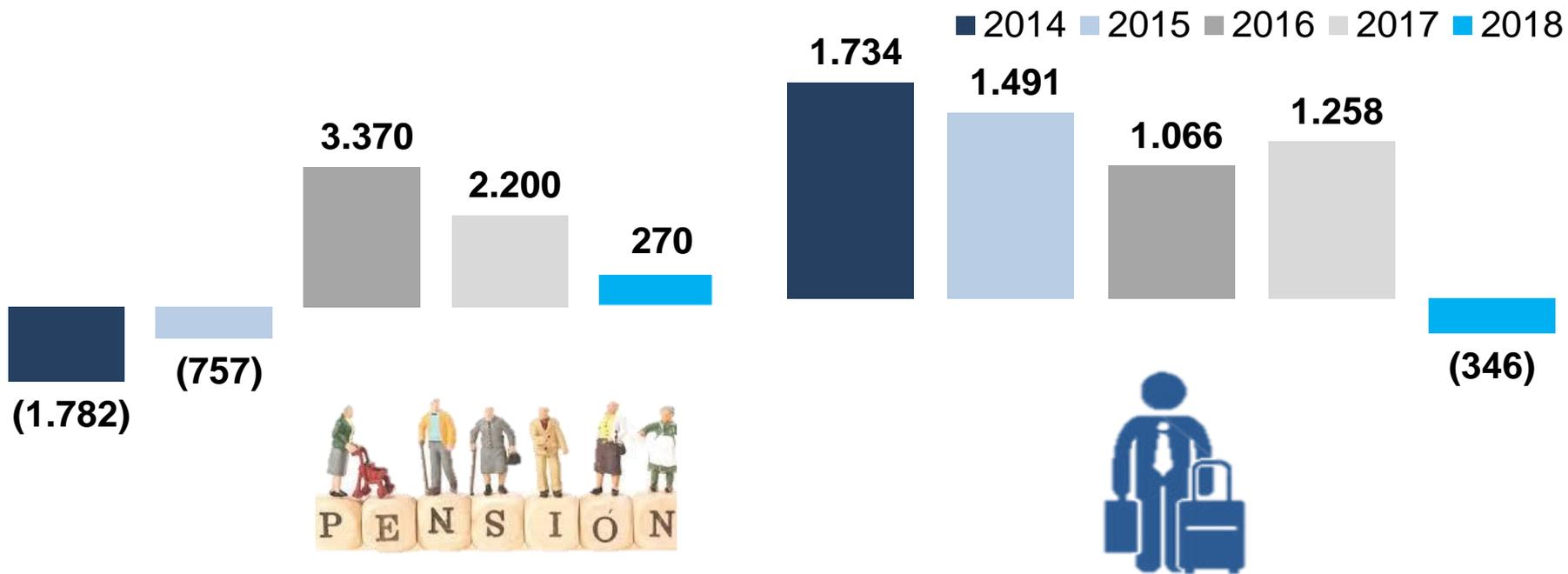
Para la mitad del año, las SCB continúan siendo compradoras de las principales acciones del Colcap, donde se pueden destacar compras netas de Ecopetrol, Preferencial Bancolombia y Grupo Sura, de COP 22 mil millones (17.6 % de las compras netas totales), COP 13 mil millones (15.9% de las compras netas totales) y COP 12 mil millones (47.2% de las compras netas totales) respectivamente. Por el lado vendedor, se mantienen como las principales vendedoras de los ETF HColsel y iColcap, por montos de COP 146 mil millones y COP 12 mil millones respectivamente.

Extranjeros experimentan desconocidos terrenos bajo cero

AFPs se mantienen en el lado comprador en 2018

Posición Neta Histórica, AFPs y Extranjeros (CdB)

COP miles de millones



Fondos de Pensiones

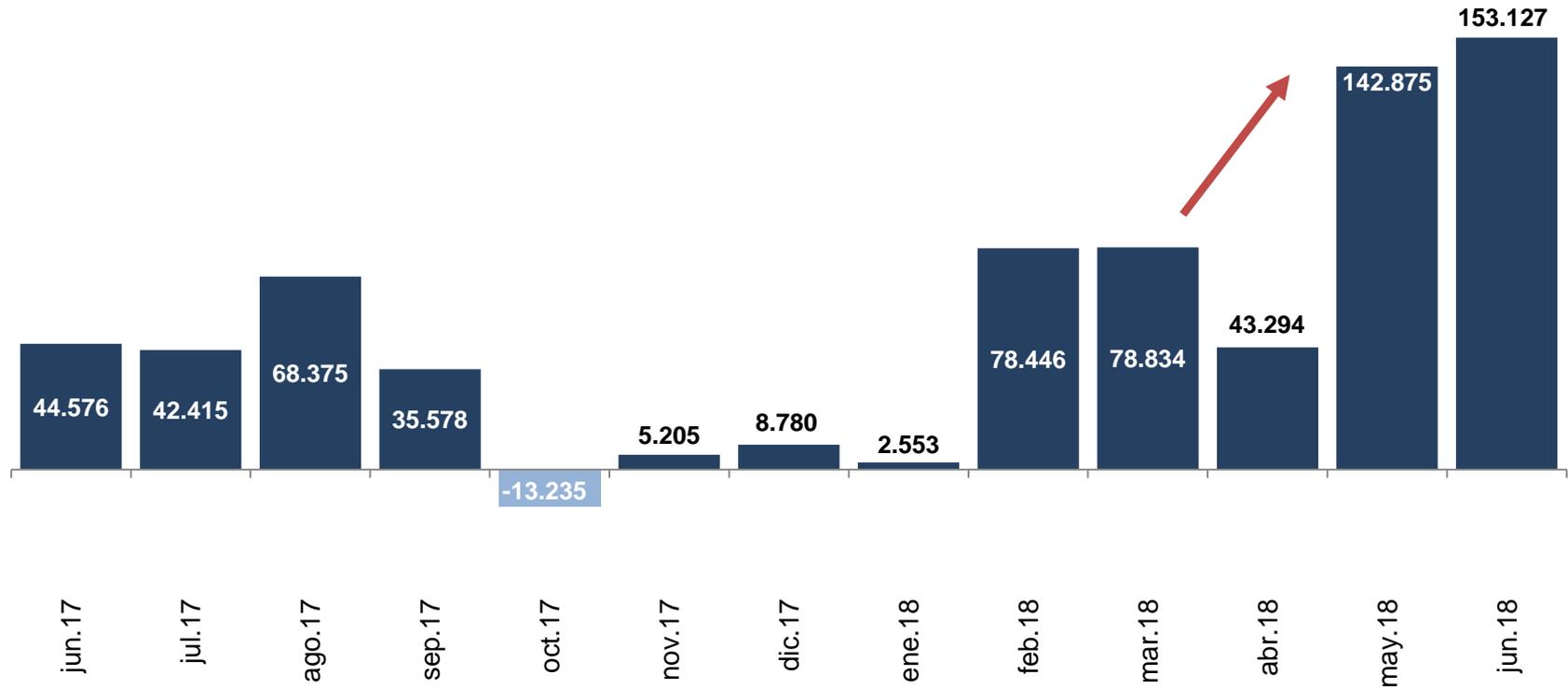
Extranjeros

Creación de unidades continúa en las nubes

Registrando un crecimiento del 7.2% vs mayo del 2018

Creación / destrucción unidades iColcap (CdB)

COP millones

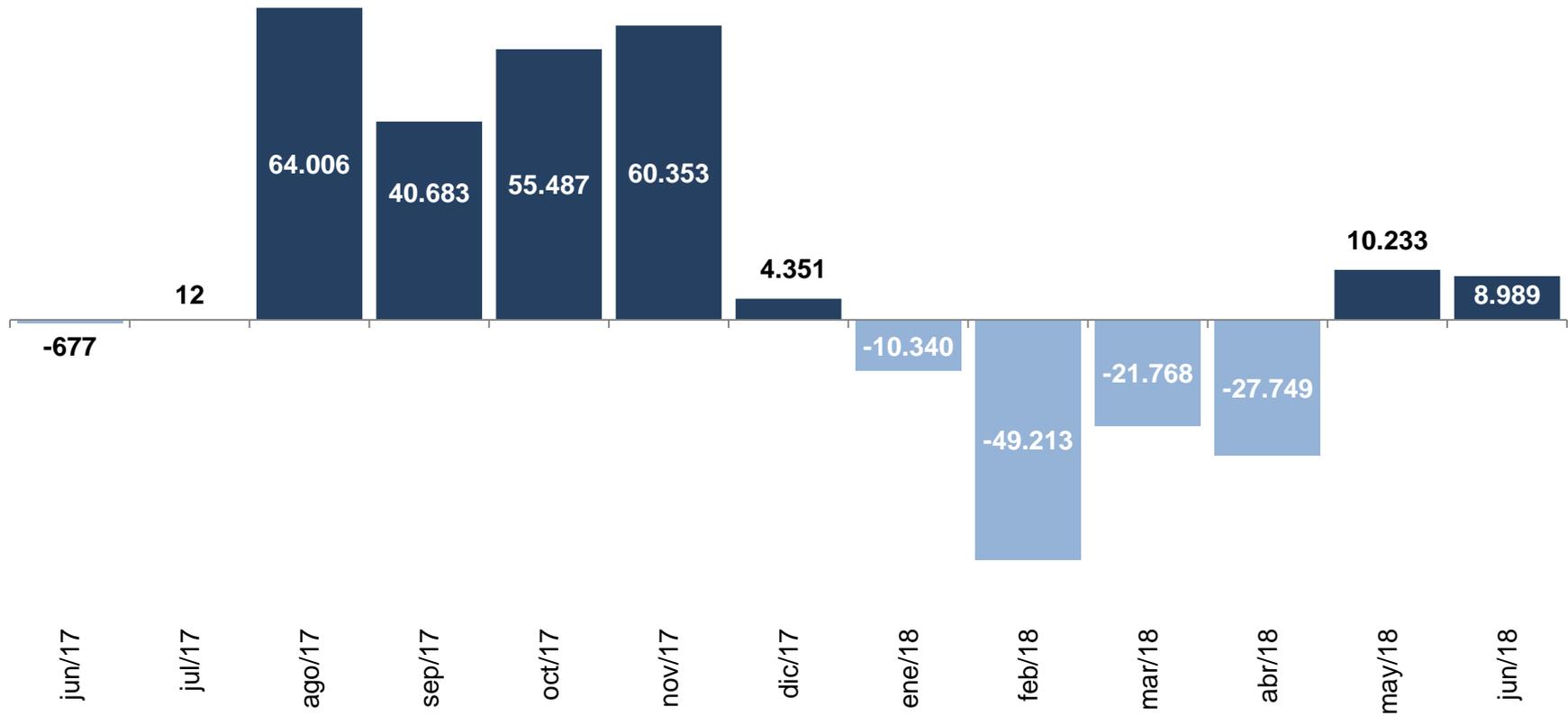


Persiste la creación de unidades del H-Colsel

Aunque inferior a lo registrado en mayo

Creación / destrucción unidades Hcolsel (CdB)

COP millones



Colcap comienza a despegar posterior a elecciones

En línea con la creación de unidades

Comportamiento COLCAP vs Creación / Destrucción de unidades (CdB)



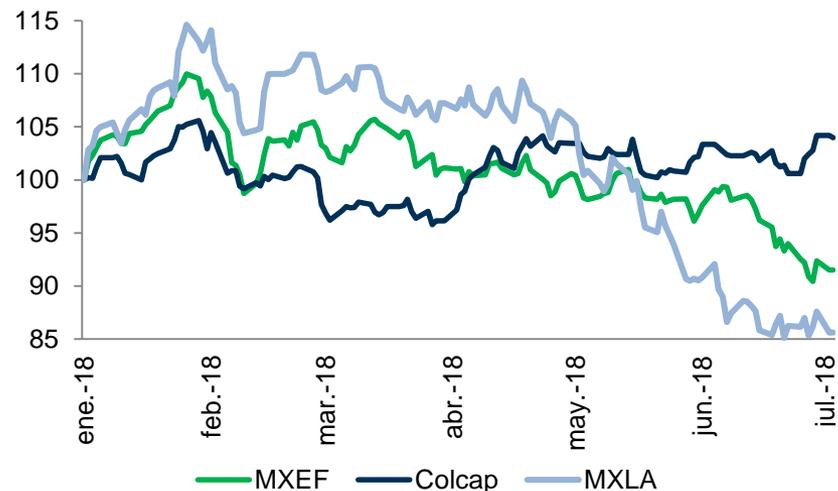
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Colcap se muestra como la de mejor resistencia vs sus pares

Entorno de aversión al riesgo impacta todas las bolsas emergentes

Comportamiento emergentes vs. Colcap (CdB)

Base 100 YTD



¿Qué movió el mercado?

Colombia: 

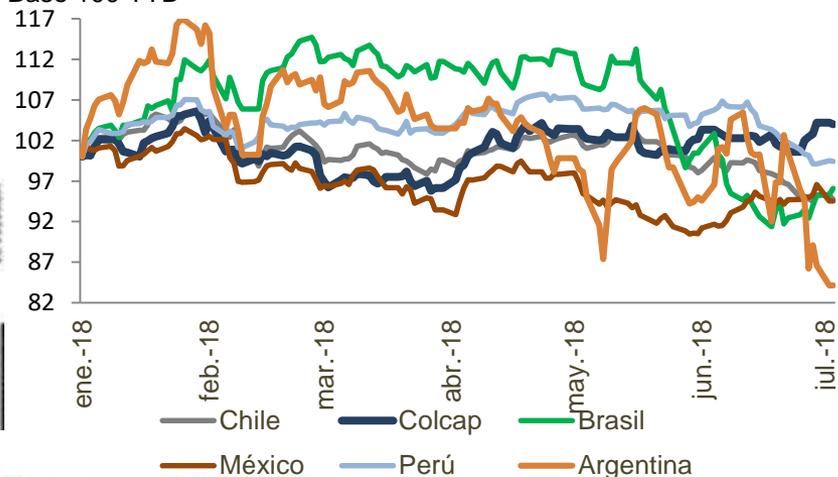
- Ivan Duque fue el presidente electo en la segunda vuelta, venciendo al candidato de izquierda Gustavo Petro.
- El Banco Central mantuvo inalterada la tasa de referencia en 4.25%.
- El mercado se mantenía a la espera del aviso de oferta de la segunda etapa de Democratización de Grupo Energía Bogotá.

EE.UU.: 

- FED:** Aumentó la tasa de referencia en 25 pbs, ubicándola entre 1.75% - 2.00%.
- Trump:** Estados Unidos persiste imponiendo sanciones comerciales a diferentes países, generando un entorno de posibles guerras comerciales.

Desempeño mercados Latinoamericanos (CdB)

Base 100 YTD



Latinoamérica: 

- Argentina:** Aseguró un acuerdo de reserva de USD 50 mil millones con el FMI. Renuncia del presidente del Banco Central Federico Sturzenegger.
- México:** Fue electo el candidato de Izquierda Manuel Lopez Obrador como presidente de la Republica.
- Brasil:** El Banco Central mantuvo inalterada su tasa de interés en 6.5%.

Petróleo: 

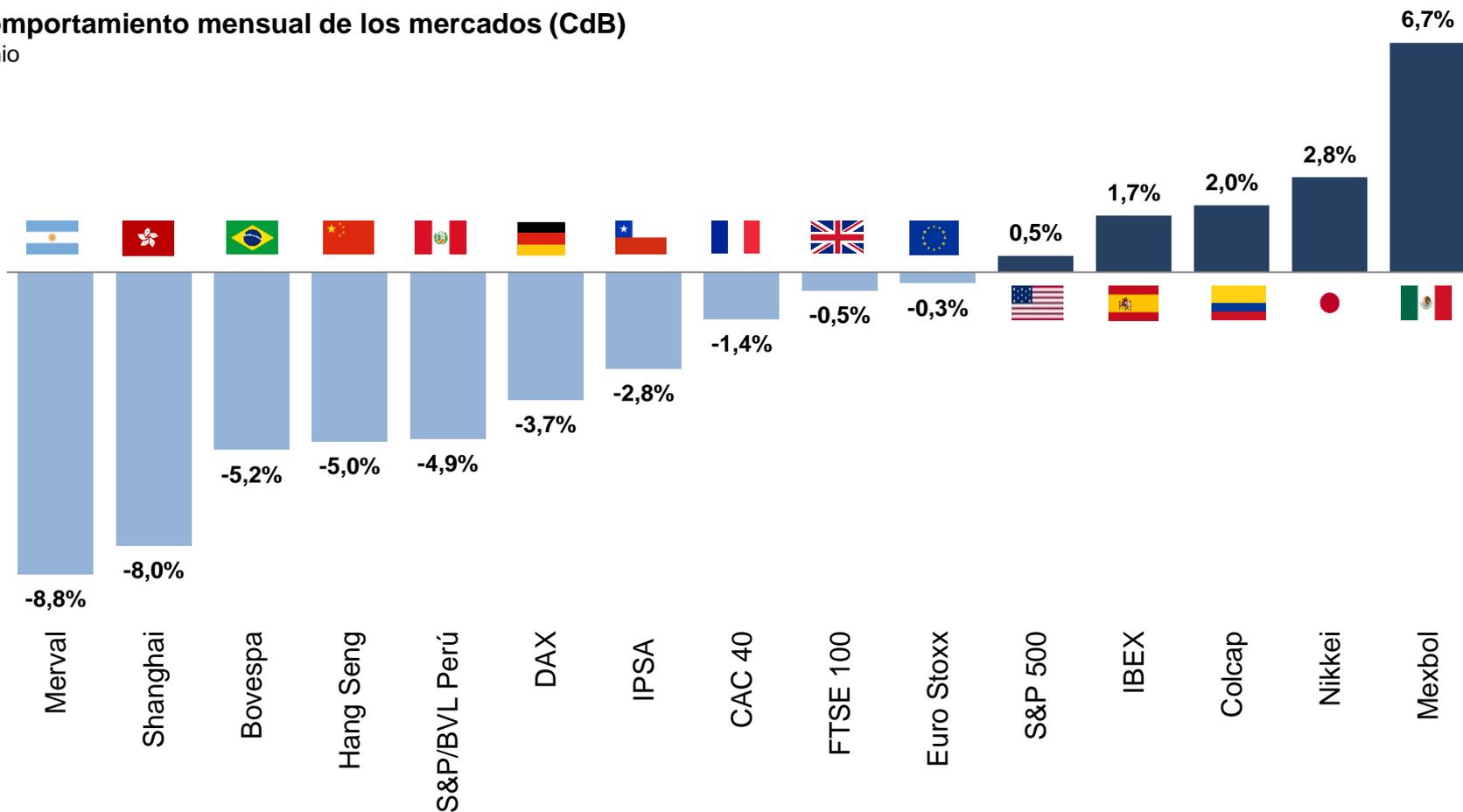
- Iran:** Estados Unidos reitera imponer sanciones a aquellas compañías que continúen relaciones comerciales con Irán.
- Opep:** Anuncia un acuerdo inicial de aumentar la producción en 600 mil barriles diarios.
- Venezuela:** PDVSA muestra una fuerte caída de su producción, con una declinación hasta los 1.38 MMbpd.

Los aztecas muestran una recuperación en junio

Gauchos eliminados del mundial

Comportamiento mensual de los mercados (CdB)

Junio

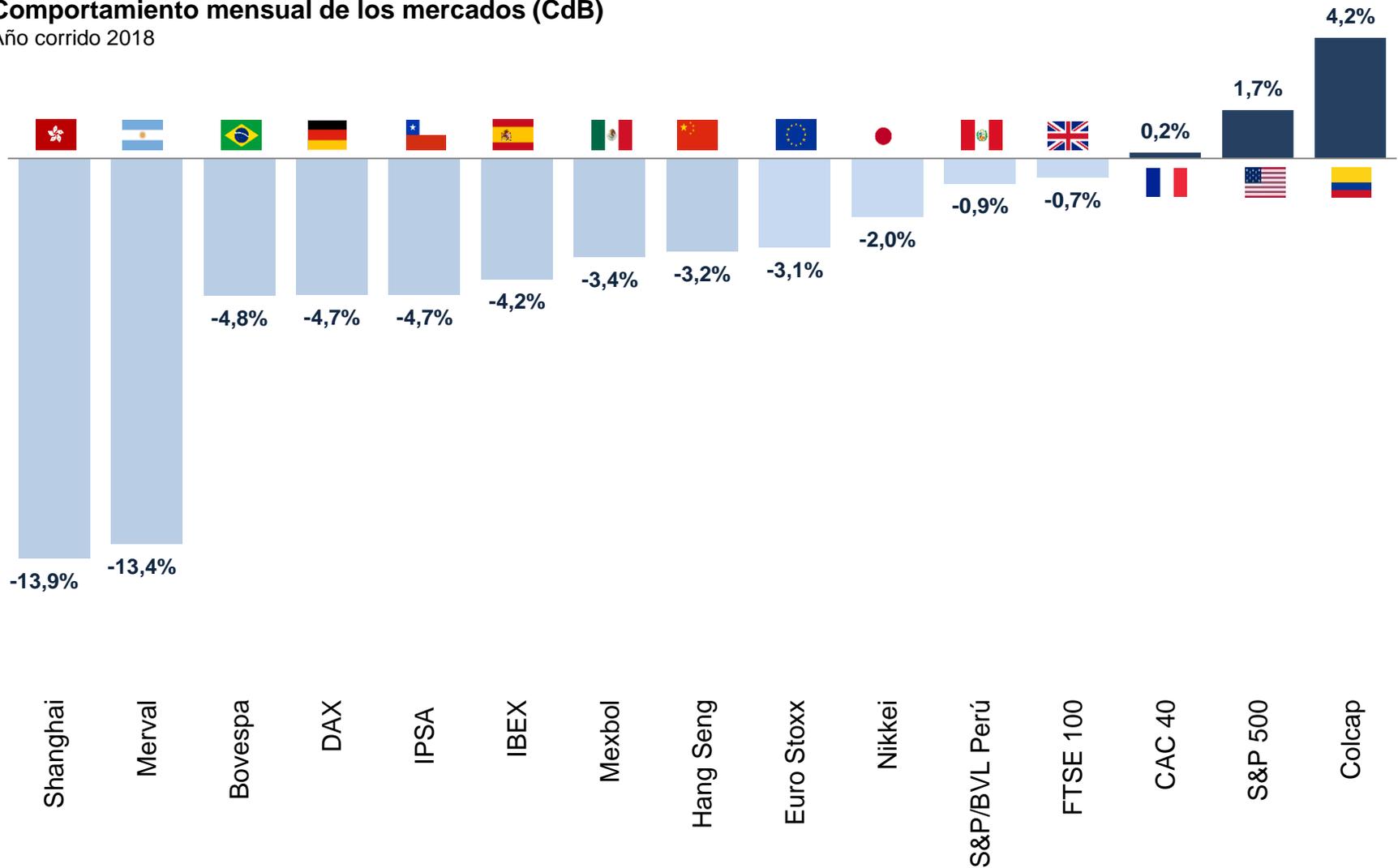


Cafeteros, cada vez más fuertes candidatos al título del 2018

Seguidos por americanos y franceses

Comportamiento mensual de los mercados (CdB)

Año corrido 2018

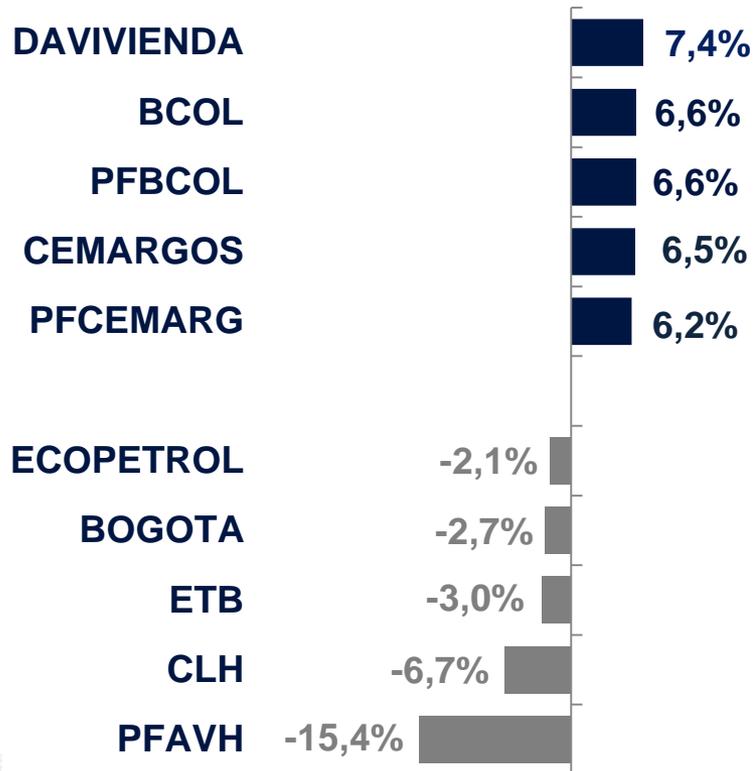


Máximos históricos están de moda

Siendo el sector financiero el jugador destacado de la jornada

Comportamiento mercado local (CdB)

Junio

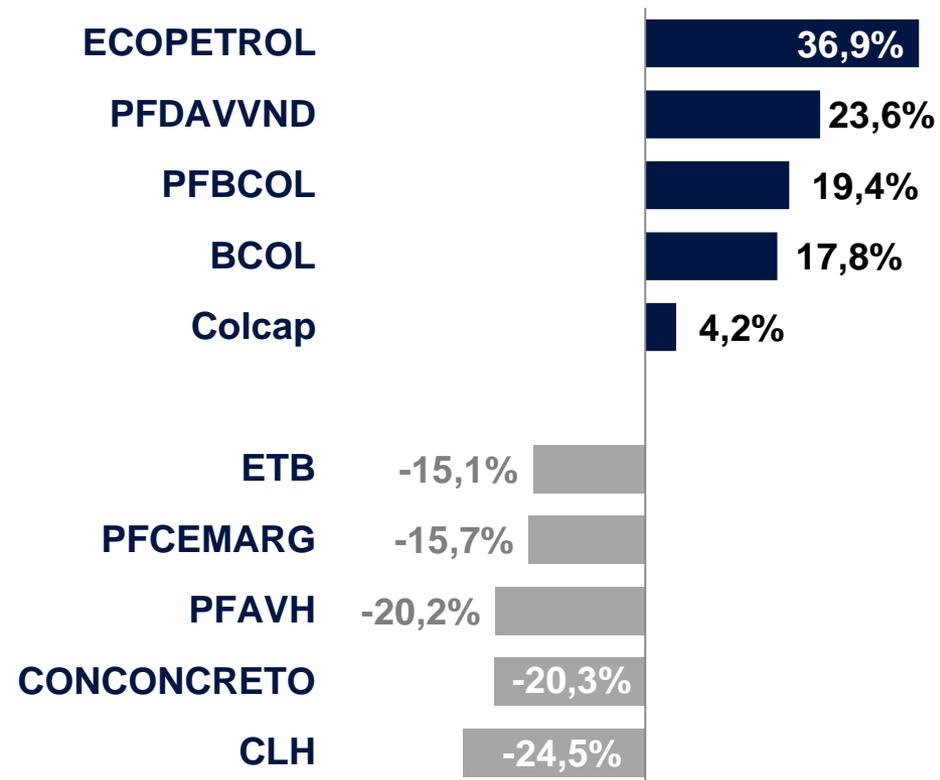


+ VALORIZADAS

+ DESVALORIZADAS

Comportamiento mercado local (CdB)

Año corrido



Los bancos se ubicaron en los primeros lugares en junio, favorecidos por menores provisiones y una mejora de la economía colombiana, ubicándose en el TOP 5 de las de mayor valorización en lo corrido del año, aunque no han logrado superar a Ecopetrol. Por otra parte, Cemargos muestra una recuperación luego de mayores avances y cierres financieros de los proyectos 4G, logrando una valoración superior al 6% tanto en la acción ordinaria como preferencial. En el otro lado de la moneda, Avianca fue la más desvalorizada, impactada por los altos precios del crudo y el impacto rezagado de la huelga y despido de pilotos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Sector financiero campeones en junio

Sector aeronáutico no levanta cabeza, afectados por el petróleo

El premio a los sectores de mejor desempeño

Junio



Premio de consolación a los sectores de peor desempeño

Junio



Gracias a una mejora de los resultados financieros de abril de los principales bancos, favorecidos por un menor gasto de provisiones y una recuperación del ROE, logró el oro para el sector financiero, donde prevemos una recuperación gradual en el 2S18, especialmente para el último trimestre. Por otro lado, los altos precios del crudo continúan impactando el sector aeronáutico, el cual ya no se está viendo compensando por los bajos niveles del dólar de comienzos del año, siendo los de peor desempeño por tercer mes consecutivo.

Top 5 de negociación

Rusia genera un desinfle en los volúmenes

Las más negociadas (CdB)

Cifras en MM COP

	627.494
	420.448
	180.873
	174.011
	173.980

Las menos negociadas (CdB)

Cifras en MM COP

	869
	1.572
	2.455
	4.360
	7.225

Para el mes de junio Ecopetrol se mantiene en el primer lugar del podio, aunque con una caída en volúmenes cercana al 50%, afectado por la temporada mundialista. De igual forma, el podio se mantiene inalterado vs mayo, aunque se puede observar una reducción en volúmenes a lo largo de todas las acciones. Además, cabe resaltar una fuerte disminución en los volúmenes de Concreto, la cual no logró superar los COP 1 mil millones.

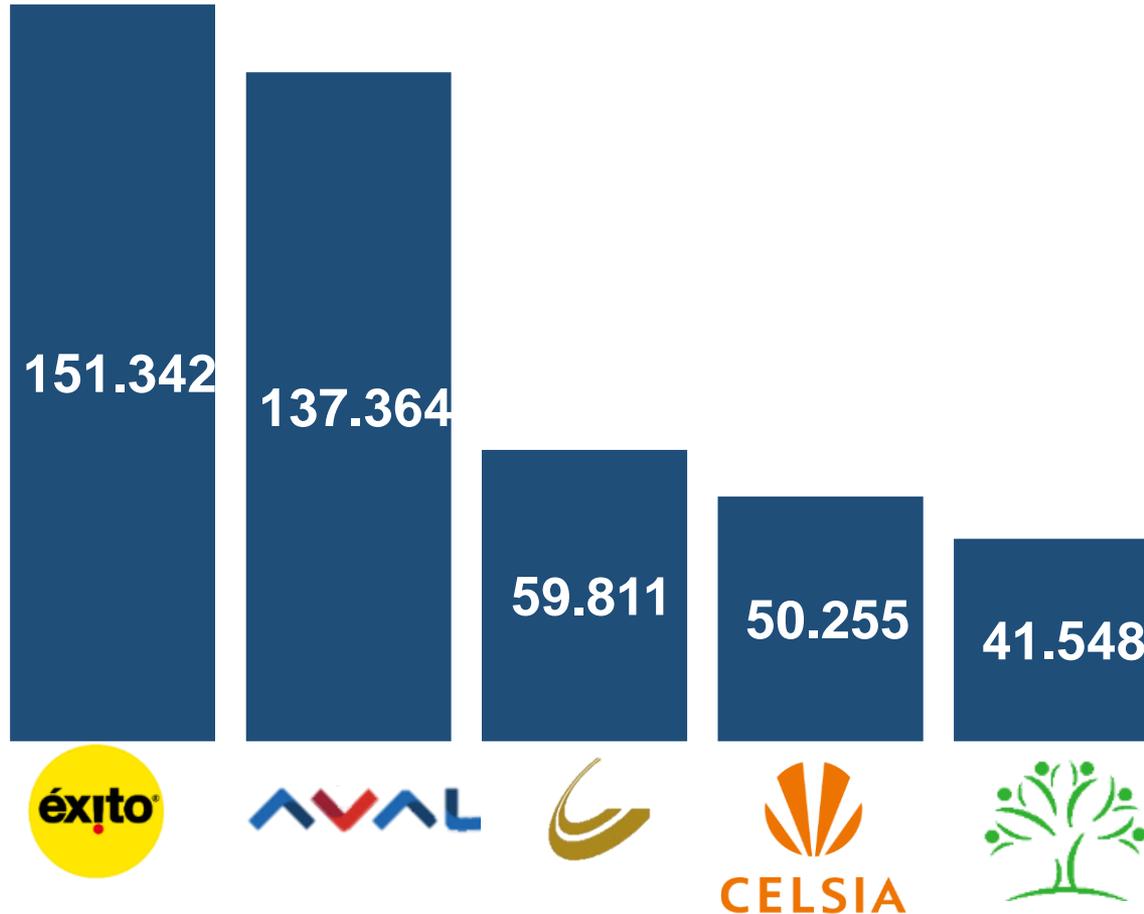
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Volúmenes en Repos muestran un crecimiento del 30% en el 2018

Celsia entra sorpresivamente al TOP 5

Saldo en Repos - Junio (CdB)

Cifras en MM COP



Saldo Junio
COP 689.178 MM
(+20.7% M/M)

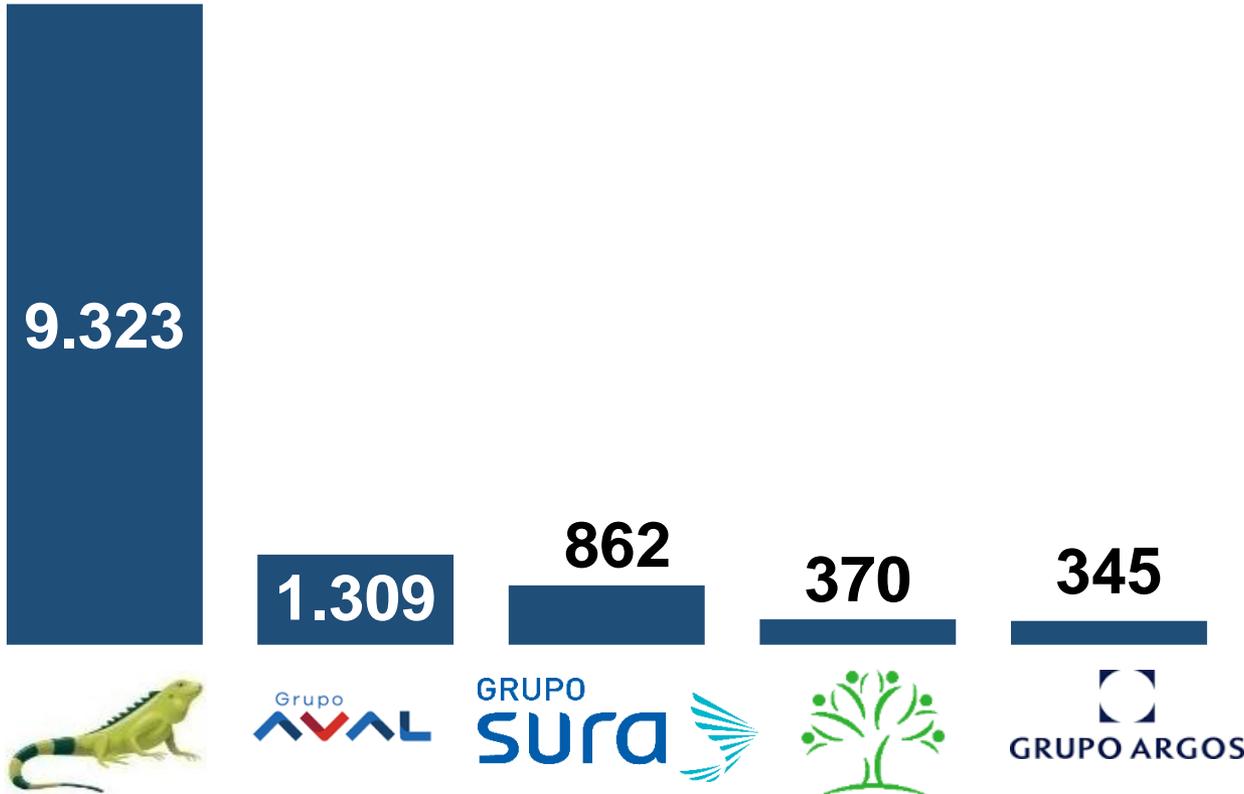
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Caída de mas del 50% del volumen a lo largo del año

La iguana se sube al liderato con amplia ventaja

Saldo en TTVs - Mayo (CdB)

Cifras en MM COP



Saldo Junio
COP 14.884 MM
(-23.2% M/M)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Anexos

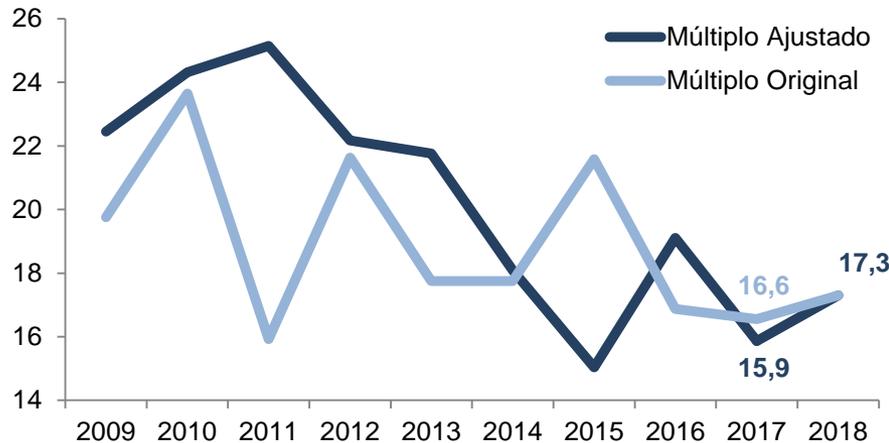
Principales Oráculos del mes

El Oráculo del Colcap

Múltiplos históricos lucen atractivos con ambas caras

- A pesar de que los múltiplos del Colcap se ubican por debajo de su promedio histórico y de sus pares latinoamericanos, es importante recordar que este pasó de ser un índice petrolero a uno con mayor composición del sector financiero, lo cual dificulta su comparación a través del tiempo (entre 2011 a la fecha la participación del sector energético disminuyó de 36% a 15%, mientras que la del sector financiero aumentó de 25% a 45%).
- Teniendo en cuenta lo anterior, **reconstruimos el comportamiento histórico de los múltiplos PER (Relación Precio - Ganancia) y PVL (Precio Valor en Libros) con la participación actual del índice al 2T2018 para tratar de entender si este realmente luce barato a través del tiempo.**
- Después de realizar el ejercicio, **encontramos que el PER y el PVL del Colcap se encuentra por debajo de su media histórica tanto con las ponderaciones originales como con las ajustadas**, lo cual refuerza la idea de que el Colcap se ve barato desde ambas perspectivas.
- Sin embargo, el rebote del índice en los últimos 2 años y el débil comportamiento de las utilidades por acción (UPA) han generado que este reduzca su distancia respecto a la media histórica. Por otro lado, dado que esperamos una recuperación de las utilidades de las compañías que componen el Colcap en los próximos años, el múltiplo se vería presionado a la baja a los precios actuales, volviendo a ganar atractivo desde una perspectiva histórica. Un mayor dinamismo de la economía colombiana, menores tasas de interés, la reducción de la inflación, la eliminación del impuesto a la riqueza, una disminución del impuesto de renta tienen un impacto positivo sobre las UPA.

Comparación múltiplo PER original y ajustado (CdB)



Múltiplo Precio Valor en Libros ajustado (CdB)



El Oráculo del MSCI

Gauchos y Árabes ascienden de división



- Gracias a las mejoras implementadas por Arabia Saudita, que permitieron la apertura de su mercado a inversionistas internacionales, y las medidas tomadas por Argentina, como la simplificación de registro a inversores extranjeros y las leyes que permitieron la participación de capitales, teniendo en cuenta los criterios del MSCI para la clasificación de los países (Apertura a la propiedad extranjera, facilidad de entradas / salidas de capital, eficiencia del marco operacional, panorama competitivo y estabilidad del marco institucional), lograron su inclusión al índice MSCI Emerging Markets (MXEF). Argentina pasó de país frontera a país emergente. Aunque en el caso de los gauchos, solo podrán ingresar al índice aquellas compañías listadas en el extranjero mediante el programa de ADRs, porque los inversionistas consideran que el mercado local no cuenta con la liquidez necesaria. Cabe destacar que estas decisiones se harán efectivas a partir de junio de 2019, lo que **impactaría la participación de Colombia en el índice.**
- Por otra parte, en el caso de tomarse la decisión de incorporar el derecho a voto como uno de los criterios para la selección y ponderación de los activos del índice, podría afectarse significativamente la participación de todas las acciones colombianas (excepto ISA y Ecopetrol), llevando al índice a una **participación total inferior al 0.40%**, aunque esta tardaría en implementarse alrededor de 3 años (cabe resaltar que aún desconocemos la magnitud exacta que esto representaría)
- Por ejemplo, actualmente **la participación de las acciones colombianas en el ETF del índice MSCI Emerging Markets (EEM) es de 0,45%, equivalente a un monto de inversión total de USD 150 millones.** Estamos a la espera de mayor información sobre los posibles cambios de participación en el índice MXEF, con el objetivo de calcular los potenciales flujos de venta.

Participación acciones Colombia en ETF EEM (CdB)

Especie	Monto (USD Miles)	N° de Acciones (Miles)	Participación en ETF EEM	Días de Negociación (ADV 90d)
Grupo Argos	12.675	1.929	0,04%	7,7
PFSura	6.968	577	0,02%	6,1
ISA	11.775	2.522	0,04%	5,2
Bancolombia	16.258	1.413	0,05%	4,3
Grupo sura	20.681	1.644	0,06%	4,2
PFaval	8.816	21.284	0,03%	4,1
Cemargos	9.552	2.943	0,03%	3,9
PFBancolombia	33.198	2.836	0,10%	3,5
Ecopetrol	30.376	30.866	0,04%	1,8
Total	150.299		0,45%	3,2

Fuente: MSCI, Bloomberg

5 de julio de 2018

El Oráculo del Sector Construcción

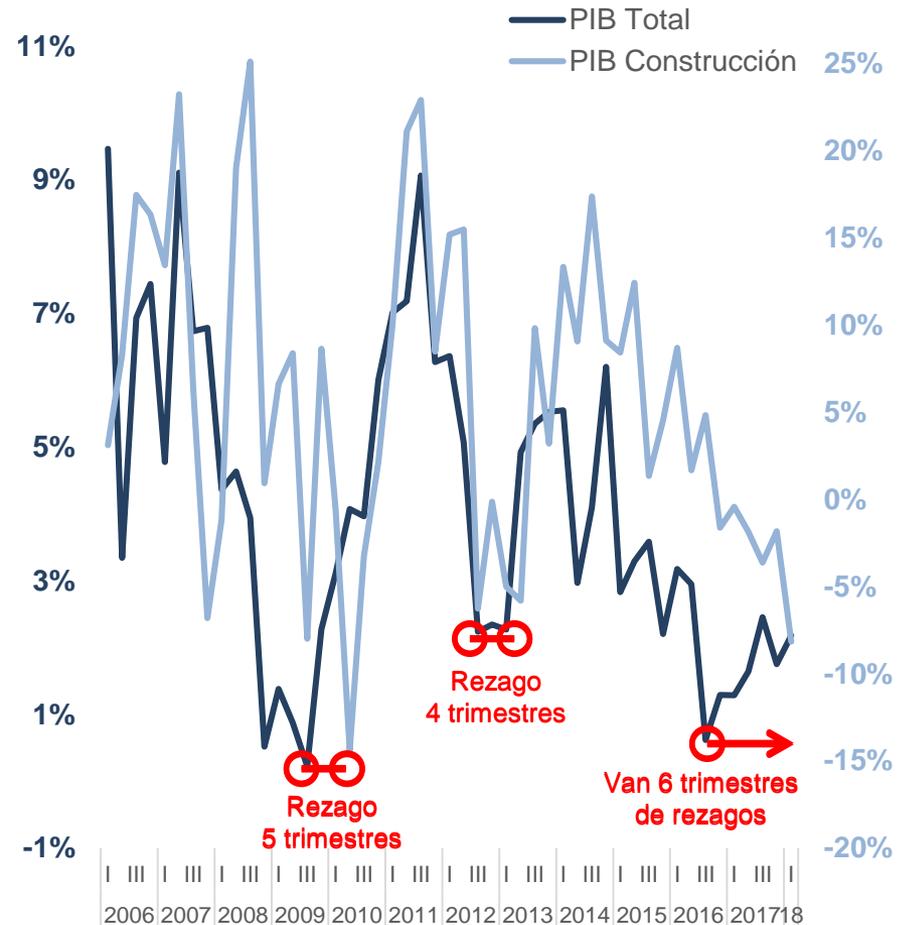
Con un panorama más alentador

Luego de varios trimestres con una débil dinámica de la economía colombiana, leves señales de recuperación se han presentado, llevando al PIB a una tasa de crecimiento anual del 2,2% en el 1T18. Pese a lo anterior, llama la atención que el sector constructor continúa con contracciones anuales por sexto trimestre consecutivo, donde teniendo en cuenta datos desde el 2006, **es el período de contracción más extenso** en la historia reciente. En los últimos ciclos de desaceleración (2008 y 2012), el rezago entre la recuperación del sector Construcción y el PIB total fueron de 5 y 4 trimestres respectivamente, dada la lógica de inversión de mediano y largo plazo de este sector.

Sumado a lo anterior, se ha observado que luego de una política monetaria contractiva, como la iniciada a finales de 2008 y mediados de 2012, **el PIB de Construcción ha tocado fondo alrededor de 18 meses después del inicio del ciclo bajista. El ciclo bajista actual inició en diciembre de 2016, acumula 19 meses, y el ciclo de estabilidad podría durar hasta al primer semestre de 2019** (ver [El Oráculo del Banrep | 9 meses gestando el halcón](#)).

De esta manera, **prevedemos que se empiecen a observar señales de recuperación del sector constructor a partir del segundo semestre del 2018 y en mayor medida en el año 2019**, lo que sumado a la eliminación de la incertidumbre electoral y un mayor dinamismo económico respaldarían su reactivación gradual, en medio de un aumento en las exigencias de los bancos a los proyectos de obras civiles teniendo en cuenta los recientes contingencias con Ruta del Sol, el puente de Chirajara y el proyecto hidroeléctrico Hidroituango (ver [El Oráculo de Hidroituango | Posibles efectos en compañías de la BVC](#)).

PIB total vs PIB Construcción (CdB)



A paso lento

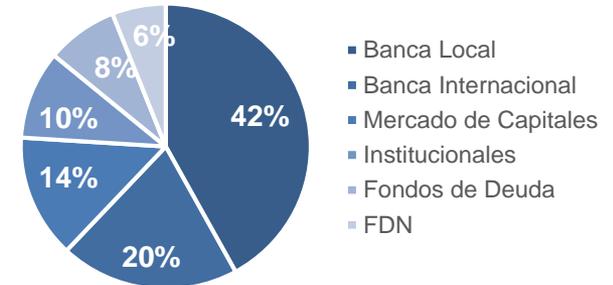
Avances 4G y Vivienda

Cierres financieros: Dada la importancia de las obras 4G como catalizador tanto para las compañías del sector cementero y constructor como para la economía colombiana, hemos querido dar una mirada a la evolución de los cierres financieros. Actualmente se observa que de los **30 proyectos aprobados, 12 tienen cierre financiero (40%)**. Dichos proyectos han sido financiados a través de 3 emisiones de bonos en USD y UVR, línea de liquidez del FDN, junto a la participación de 2 fondos de deuda, 7 bancos locales, 6 bancos internacionales y 2 Bancas Multilaterales. A los avances en cierres financieros se debe sumar que **de los 30 proyectos (financiados 24% con Equity, 76% con Deuda), hay 19 en construcción y 11 en pre construcción**. Según la ANI, se tienen el 96% de las negociaciones con comunidades cerradas, un 68% de los predios disponibles para construcción y 74% de los permisos ambientales respectivos. A nivel legal, la **Ley 1882 de 2018** es un primer avance en busca de mayor seguridad jurídica en las 4G, con: **1) Protección a terceros, 2) Incentivos de inversión, 3) Mecanismos de transparencia, 4) Mejoramiento en la adquisición predial**, entre otros. Adicionalmente, la entrada de Colombia a la OCDE podría abrir la puerta a una mayor inversión extranjera pues la mayoría de inversionistas institucionales activos en el este sector tienen limitaciones para invertir en países fuera de la OCDE.

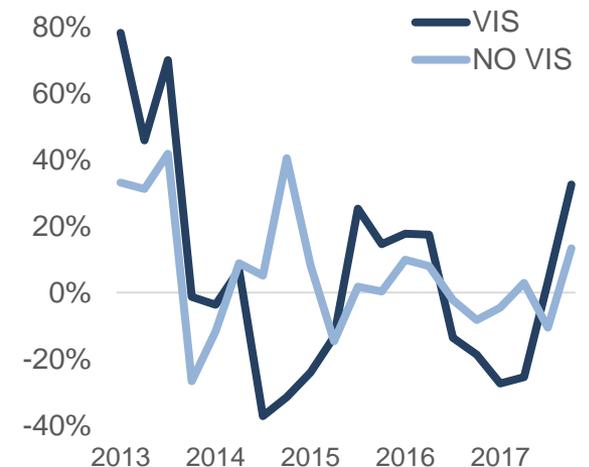
Consideramos que podría verse una leve mejora en los despachos de cemento en el 2S18 y en mayor medida en el 2019 como resultado de los cierres financieros actuales y la dinámica de las obras 4G, aunque consideramos que una mayor financiación por parte de la Banca Internacional, junto a la profundización del mercado de capitales y la movilización de Equity sería necesaria, debido a los limitantes en exposición de la Banca Local luego de las contingencias con el Ruta del Sol, el Puente de Chirajara y el proyecto hidroeléctrico de Hidroituango.

¿Punto de inflexión de la vivienda?: Pensamos que en medio de una disminución en las tasas de interés, menor incertidumbre política, reactivación de la inversión y mayor confianza del consumidor, la construcción de vivienda podría empezar a mostrar señales de recuperación en el segundo semestre del año, con su efecto favorable sobre los volúmenes de cemento y concreto para Cemex Latam Holdings y Cementos Argos.

Cierres Financieros actuales (CdB)



Unidades VIS y No VIS (CdB)



Fuente: ANI, FDN, DANE

Anexos

Coberturas Compañías

Grupo Energía Bogotá: El límite no es Colombia

Reinicio de Cobertura | Utilities

Actualizamos nuestra valoración del Grupo Energía de Bogotá (GEB), con un precio objetivo a un año de COP 2,385, 16.92% superior al precio de cierre de junio de 2,040, 18.4% superior al precio de cierre del año 2017, y 13.8% superior al precio que estimamos para el cierre de 2017 en nuestra inicialización de cobertura publicada en noviembre de 2016 (ver “Empresa de Energía de Bogotá: Crecimiento fundamental” en Informe de Renta Variable—Noviembre 30 de 2016). Se actualizó la información financiera y bursátil de las compañías de la holding, el escenario macroeconómico y de mercado utilizado para la valoración de cada compañía, así como las variables operacionales de cada una de las actividades en las que participa GEB directamente y a través de filiales: generación de electricidad, transmisión de electricidad, distribución de electricidad, comercialización de electricidad, transporte de gas y distribución de gas.

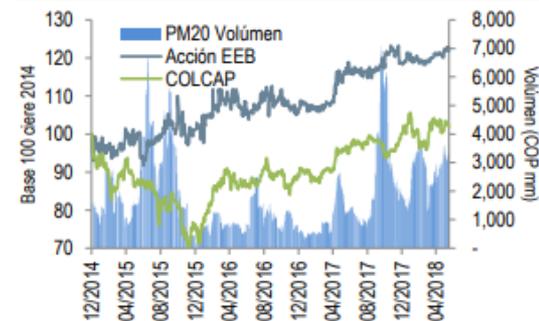
La inversión en GEB le da al inversionista una exposición al sector energético regional no petrolero, en una acción de carácter defensivo en el mercado de capitales local, que cuenta con un notable desempeño a nivel de la repartición de dividendos. Adicionalmente, durante la segunda etapa del Programa de Democratización del 20% de la participación accionaria de GEB, propiedad de Bogotá Distrito Capital, se ofrecen hasta 1,486 millones de acciones, o el 16.19% de las acciones en circulación (durante la primera etapa del proceso se vendió el 0.21% de las acciones en circulación). Como resultado del proceso de democratización, el flotante de GEB deberá incrementar, junto con el volumen de negociación de la acción, su participación en índices de capitalización como el COLCAP y el S&P Colombia Select, y consecuentemente, la demanda por parte de los ETF que repliquen a estos índices. Asimismo, se potenciará la participación de la acción en índices internacionales en cuyo criterio de entrada se premia la liquidez (como el índice FTSE EM).

GEB COMPRA

Precio Acción cierre de junio	2,040
Precio Objetivo	2,385
Potencial	+16.91%
52 Semanas Max	2,095
52 Semanas Min	1,950
Retorno YTD	1.24%
Retorno 12m	2.77%
Retorno total 12m	7.76%
Dividend Yield	5.64%
Capitalización Bursátil (mm USD)	6,390.61
Capitalización Bursátil (Bn COP)	18.73
Flotante (%)	20.2%
Volumen Prom. 12m (mm COP)	2,634

Fuente: Bloomberg, GEB. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 1: Comportamiento de la acción (BVC: EEB CB)



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

[Ver Informe completo](#)

Canacol Energy: Todo depende

Inicio de Cobertura | Petróleo & Gás

Canacol Energy Ltd. (BVC: CNEC) es una compañía del sector petróleo y gas establecida como corporación privada desde el año 2008, con casa matriz en Calgary, Canadá. La compañía se especializa en actividades de exploración y producción (E&P), y concentra sus operaciones en Colombia y México. En Colombia, país en el cual se genera cerca del 90% de su ingreso operacional, los principales campos de operación de la compañía están ubicados en las cuencas del Magdalena bajo, Magdalena medio, los Llanos, y las regiones del Caguán y el Putumayo. Desde su nacimiento como corporación, Canacol ha recurrido al crecimiento inorgánico con frecuencia para sostener su expansión de actividades. A partir de 2018 la compañía ha decidido especializarse en actividades de E&P de gas.

De esta forma, iniciamos cobertura de Canacol Energy con un precio objetivo de COP\$10,867 para el cierre de junio 2019, y una recomendación de “Comprar”. El potencial de valorización con respecto al cierre del 29 de junio de 2018 es de 13.2%. La valoración está basada en un modelo de flujos de caja descontados (FCD) y un modelo NAV (net asset valuation) de venta terminal de reservas. Proyectamos un múltiplo EV/Reservas promedio de US\$12.55/bepd, superior al promedio de sus pares (US\$9.42/bepd).

CNEC COMPRA

Precio Objetivo Jun 2019 (COP)	10,867
Precio Cierre Jun. 29 (COP)	9,600
Potencial Valorización	13.2%

Sector

Exploración y
Producción de petróleo
& gas

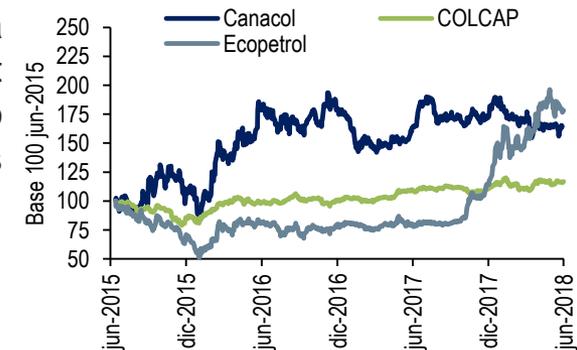
Industria

Petróleo & Gas

Ticker (Bloomberg)

CNEC	BVC
CNE	TSX
CNNEF	OTCQX

Gráfico 1. Acción de Canacol, Ecopetrol, e Índice Colcap



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

[Ver Informe completo](#)

Anexos

Resultados Financieros

1T18

Resumen de Resultados

Soplan sutiles vientos de cambio | 1T18

En medio del entorno retador de la economía colombiana, el 30% de los emisores bajo análisis presentaron resultados positivos en el 1T18, mientras que el 50% se mostraron neutrales, con algunas señales de mejora. Destacamos el buen comportamiento del **Sector Petrolero**, donde a una dinámica operacional positiva, se sumaron tanto la eficiencia en la estructura de costos y gastos como el aumento en los precios del petróleo, reflejándose en los buenos resultados de Ecopetrol. Por el lado de **Utilities**, el mejor comportamiento en los precios de la energía favoreció a compañías como Celsia y Emgesa, mientras que la diversificación geográfica benefició los ingresos de ISA y la naturaleza monopólica y regulada en energía y gas soportó la estabilidad en las líneas de negocio de GEB. Por el lado del **Sector Financiero**, se dieron resultados mixtos, donde se continúa deteriorando la calidad de la cartera, nuestra mayor preocupación. Pese la menor dinámica económica, Davivienda presentó un buen comportamiento, en medio de una reducción en el gasto de provisiones y una mayor rentabilidad, mientras que para Bancolombia el crecimiento de la cartera continuó desacelerándose dada su exposición al segmento corporativo, sumado a la compresión en el NIM.

[Ver Informe completo](#)

A

POSITIVOS

 **ecopETROL**

 **CELSIA**

 **DAVIVIENDA**

 **GPA**

B

NEUTRALES

 **GRUPO ARGOS**

 **etb**  **Grupo nutresa**

 **isa**

 **ARGOS**  **éxito**

 **Avianca**

 **CANACOL ENERGY**

 **bcc**

 **Grupo Energía Bogotá**

C

NEGATIVOS

 **Bancolombia**
GRUPO SURA

 **CEMEX**

 **Concreto**

 **Mineros**

 **TERPEL**

 **enka**

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velasquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

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 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



Este material no 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.