

Grupo Sura presentó resultados **NEUTRALES** para el 4T21. La utilidad neta fue superior a las expectativas del mercado, explicado principalmente por el buen desempeño de Bancolombia. La utilidad anual de 2021 fue de COP 1,5 BN (+353% A/A - COP 1,7 BN en 2019), apoyada por el excepcional desempeño de Bancolombia durante el 4T21 y el buen desempeño de la operación de SURA AM. En cuanto al negocio de AFPs, aunque el 4T21 se vio afectado por cambios en la regulación pensional en México (-53,7% T/T del rubro neto trimestral) el mejor desempeño del mercado laboral y la buena dinámica del capital semilla favorecieron los resultados anuales de la compañía, cerrando con un indicador de apalancamiento bruto del 1,8x (2,9x en 2020) y un ROE en niveles de 7,2% (8,1% en 2019). Sin embargo, los resultados del negocio asegurador fueron débiles, dado los altos niveles de siniestralidad (+26,5% A/A) del segmento salud y el incremento en el costo de siniestralidad del segmento automovilístico.

Hechos relevantes

- **Bancolombia se toma la bandera:** La utilidad neta trimestral cerró en COP 407 mil MM (-8,7% T/T), superior a las expectativas del mercado, favorecida por un efecto base respecto al 4T20, aunque respecto al 3T21 fue afectada por los altos niveles de siniestralidad del negocio asegurador y gastos no operacionales. El conglomerado financiero se vio fuertemente beneficiado a través de un aporte trimestral de las subsidiarias de COP 394 mil MM a su utilidad neta (+139% vs 4T19), liderado por los excepcionales resultados de Bancolombia. A nivel anual en 2021, estas lograron un aporte de COP 1,3 BN (+22,6% vs 2019), que aunado a una operación positiva de SUAM resultó en una utilidad neta consolidada de COP 1,5 BN (+353% A/A - COP 1,7 BN en 2019).
- **SURA AM:** Durante el 4T21 se presentó una disminución de las comisiones en el mercado pensional mexicano, un aporte débil de los ingresos por encaje y un fuerte incremento de los gastos operacionales (+20,6 T/T) producto de cambios regulatorios en el sistema pensional en México que afectaron el rubro neto trimestral (-53,7% T/T). Sin embargo, la utilidad neta anual en 2021 se ubica en niveles cercanos al 2019 (735 mil MM), favorecida por el mejor desempeño del mercado laboral y la buena dinámica del capital semilla de la compañía. De esta manera, SUAM cierra el año con un indicador de apalancamiento bruto del 1,8x (2,9x en 2020) y un ROE en niveles de 7,2% (8,1% en 2019). Estimamos un desempeño neutral del negocio de AFPs para el 2022, dadas las presiones en el nivel de ingresos de comisiones en el corto plazo producto de los cambios regulatorios en México (28,2% del AUM en USD BN total de SUAM al 2T21) aunque compensados en el mediano plazo por un mayor nivel de contribución. Asimismo, continuaremos haciendo seguimiento al sistema de pensiones en Chile considerando la posesión del nuevo mandatario.
- **Suramericana:** Como era de esperarse, los resultados fueron débiles, afectados principalmente por los altos niveles de siniestralidad (+26,5% A/A) del segmento salud y el incremento en el costo de siniestralidad del segmento automovilístico. Lo anterior opaca el importante incremento en la colocación de primas (+22% T/T y +16,5% A/A), el menor nivel de siniestros por concepto de COVID y el plan de eficiencia. De esta manera, la aseguradora cierra el año con rubro neto anual de COP 66 mil MM (-68,6% A/A y -83% vs 2019) y un ROE del 2,1% (9,3% vs 2019). Estimamos un panorama alentador para el 2022 de la compañía dado el incremento de tarifas en primas del segmento automovilístico y los menores contagios por COVID favorecidos por el proceso de vacunación.

2 de marzo de 2022



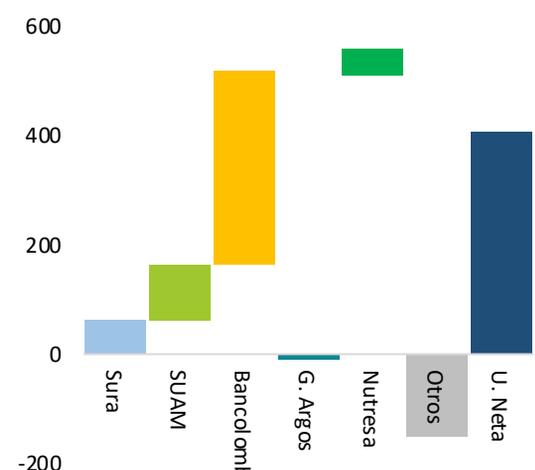
Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	30.700
Recomendación	Subponderar
Market Cap (BN)	17,7
Ultimo Precio	32.410
YTD (%)	8%
DVD Yield (%)*	2,84%

*Estimado bajo la propuesta de dividendos de 2022.

Gráfica 1. Contribución utilidad neta consolidada Grupo Sura (COP Mil MM)



Fuente: Resultados financieros Grupo Sura.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable

alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Resultados financieros Grupo Sura.

Construcción: Casa de Bolsa SCB

Resumen resultados financieros

Grupo Sura					
Cifras en COP mil MM	4T20	3T21	4T21	Var % A/A	Var % T/T
Primas retenidas	3.932	4.690	4.482	14,0%	-4,4%
Ingresos operacionales	5.324	6.596	6.596	23,9%	0,0%
Siniestros retenidos	2.800	3.430	3.366	20,2%	-1,9%
Utilidad operativa	233	693	680	192,3%	-1,9%
Utilidad neta	-61	445	407	n.a	-8,7%

Puntos Destacados de la Conferencia

- En cuanto al **programa de readquisición de acciones**, dado las ganancias observadas durante el 2021, el **conglomerado evaluará la prioridad para la disposición de los recursos entre: servicio de la deuda, inversiones y/o dividendos**, para la cual esperamos que estos recursos sean aprovechados para mejorar los niveles de apalancamiento del grupo (deuda neta / dividendos recibidos a 2021 en 6,6x).
- En cuanto a los **efectos de la tasa de cambio sobre la compañía**, esto **tuvo un impacto positivo** en los estados financieros de 2021, donde la compañía señala que en **el caso de Grupo Sura, las obligaciones financieras en bonos** por USD 550 MM están totalmente **cubiertas**. La compañía espera que **gracias a estas operaciones de cobertura para este año, el impacto debe ser cercano al 0% en este rubro**. En relación a **Sura AM**, se destaca que la compañía **cuenta con una estructura de deuda por USD 850 MM que está cubierta en un 94%**, por lo que el impacto por diferencia de cambio sería bajo, sin embargo, también cuentan con una estrategia de maximizar el valor de los dividendos en COP.
- Por otro lado, en relación al **capital semilla que se invierte desde Chile, Colombia y México, al estar denominado en USD (USD 29 MM)**, se observó **un efecto positivo en los resultados** gracias a las variaciones de la tasa de cambio, favoreciendo el rendimiento y valoración de los capitales semillas.
- **Suramericana espera una corrección de los niveles de siniestralidad** dado el avance de la vacunación para este año. Por otro lado, **el segmento general**, dado el ajuste de tarifa al alza, **se pretende cubrir el incremento en costo de siniestros automovilísticos** reduciendo su efecto en 2022. En relación a los **gastos operacionales**, se **busca eficiencia** en la compañía a través de la inversión en canales digitales y los proyectos de modelo operativo, por lo que se espera un control en el crecimiento del rubro.
- En relación a la **reestructuración comercial en el sistema pensional de México**, Grupo Sura espera que este efecto pueda durar todo el primer trimestre, sin embargo, **el impacto del mismo también va a depender de igual manera de los movimientos del mercado en términos de crecimiento de afiliados y AUM**. Además, es importante destacar que estos cambios en comisiones se encuentran acompañados de un **aumento de la tasa de contribución de los empleados que pasará del 6% al 15% entre el 2023 a 2030**, a su vez que, se espera una liberación del encaje que se ubicará en 0,5%.
- En relación al **sistema pensional de Chile**, se observó **la aprobación de la pensión universal para mayores de 65 años (185.000 CLP)** lo que, según la compañía, ha **reducido las presiones por una eventual reforma pensional**, asimismo como, se ha observado que, según las encuestas realizadas en este país, aún existe preferencias por el manejo de los recursos para el retiro manejado por AFP's.
- En relación al **potencial socio estratégico de Grupo Sura**, de acuerdo a la regla de pasividad, dadas las operaciones de OPA, esta búsqueda **quedó suspendida y se espera la terminación del proceso de oferta** para retomar y considerar las posibilidades de esta oportunidad.
- En relación de la **rentabilidad para los accionistas de Sura AM** en el segmento de APR, se espera que se mantenga en los niveles del ROE observados, mientras que, en **los negocios de Inversiones, Sura e Investment Management** estos se encuentran en **punto de equilibrio, por lo que se espera un aporte de estos segmentos al crecimiento del indicador de Sura AM** más adelante. Asimismo, agregan que para cerrar la brecha entre el ROTE y el ROE es clave el desempeño del segmento de ahorros voluntarios, el cual se estima continúe con una buena dinámica.
- En cuanto a los **drivers de rentabilidad del negocio asegurador** para el segmento de Vida y Generales, **el primero cuenta con una estrategia de gestión de pasivos y activos** donde la indexación de portafolios a inflación buscan cubrir las obligaciones indexadas a esta tasa. Por otro lado, el **incremento de tasas de los Banco Centrales no genera impactos** en el largo plazo, considerando que la compañía es tenedora hasta el vencimiento de bonos. En el **segmento Generales, se obtiene beneficio por inversiones en USD e inversiones en activos alternativos** como mecanismo de diversificación y búsqueda de mayores rentabilidades.
- Finalmente, **la compañía estima para 2022 un crecimiento de la utilidad neta entre 10% - 15%**, junto con un **ROE** que se ubique **entre el 8% y 9%**, de manera que estima que el **ROE se ubique por encima del Ke para 2024**. En relación al **nivel de apalancamiento**, la compañía estima que en el **2022 la deuda neta / dividendos recibidos cierre entre 3,7x - 4,3x**.

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@corficolombiana.com
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Diego Velásquez

Analista Junior Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija
Nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Mesa Distribución

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Luis Felipe Moreno

Trader Mesa Institucional
luis.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22697

ADVERTENCIA

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. 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.