

TOP PICKS 2019

En búsqueda de Valor

Consideramos que en medio de una recuperación gradual de la economía colombiana en el 2019, el Sector Financiero y el de Servicios Públicos se verían favorecidos. Esperamos una aceleración en el crecimiento de la cartera, acompañado de una estabilización en la calidad de la cartera. Por otro lado, una mayor demanda de energía seguiría favoreciendo a las Utilities. Sin embargo, advertimos que la aversión al riesgo global seguirá presionando el mercado local.

Por el lado financiero, consideramos que **Davivienda** se vería favorecida por el comportamiento de la economía colombiana, con un posible punto de inflexión en sus segmentos de cartera comercial y de vivienda. Por otro lado, en **Grupo Sura** nos llama la atención la significativa desvalorización de las acciones que componen su portafolio y la reasignación del capital hacia los negocios estratégicos. Por último, **GEB** estaría beneficiada por su modelo de negocio, la expansión en Perú, sumado a ser la acción con el mayor Dividend Yield del Colcap (6%).

Top Pick 2019

Sector Financiero	Sector Utilities	Holding
Davivienda	GEB	Grupo Sura
✓ Estabilización y recuperación en crecimiento de la cartera. ✓ Posible punto de inflexión de la cartera comercial y de vivienda	✓ Continuidad en la masificación del Gas Natural en Perú ✓ Rentabilidad del Dividendo alrededor del 6%.	✓ Fuerte desvalorización en el precio de la acción y de especies de su portafolio. ✓ Reacomodación en el enfoque de su portafolio.
❖ Efectos de Ley de Financiamiento en Segmento de Consumo. ❖ Deterioro en calidad de la cartera	❖ Enajenación del remanente de las acciones en poder del Distrito. ❖ Diferencias con Enel como socio estratégico.	❖ Presiones sobre las comisiones en la región.

Roberto Paniagua
Analista Acciones
(Casa de Bolsa)

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable
(Casa de Bolsa)

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
(Corficolombiana)

Laura Daniela Parra Pérez
Analista de Investig. Económicas
(Corficolombiana)

Sector Financiero

Iniciaría la remontada

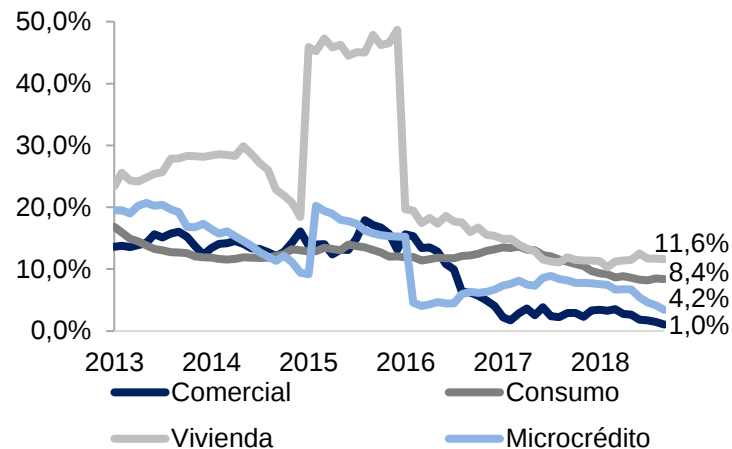
Expectativa: Consideramos que los bancos colombianos iniciarán su recuperación gradual en 2019, con la estabilización y posterior recuperación en el crecimiento de la cartera, junto con una calidad de la cartera que dejará de deteriorarse (inclusive la cartera comercial).

Esperamos que esta recuperación no va a alejarse demasiado de lo que ocurra con el crecimiento del PIB, si bien los incrementos esperados en la tasa repo de BanRep pueden mejorar los márgenes de intermediación por medio de mayores tasas de colocación. Mientras tanto, Centroamérica, donde los bancos que hacen parte del COLCAP tienen aproximadamente el 28% de su cartera total, no tendría un dinamismo significativo.

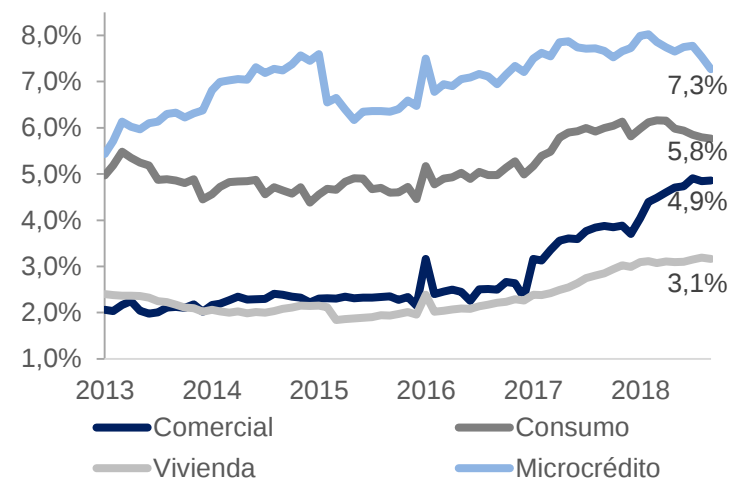
Riesgos: El desempeño de los emisores del sector financiero se ha visto perjudicado por la coyuntura económica en los últimos años. En efecto, el crecimiento anual de la cartera nominal alcanzó su punto más bajo desde 2010 en julio de este año (con la información disponible), además, la calidad de la cartera continuó deteriorándose trimestre a trimestre, en línea con el estancamiento de los nuevos créditos.

Actualmente los bancos están en capacidad de crecer gracias a su nivel de capitalización, más teniendo en cuenta la recuperación que viene mostrando la economía. Sin embargo, el dilema está en que ni la calidad de la cartera ha terminado de empeorar, ni el nivel de provisiones ha parado de crecer al cierre de 2018.

Cartera Bruta Sistema Financiero



Calidad de Cartera Sistema Financiero



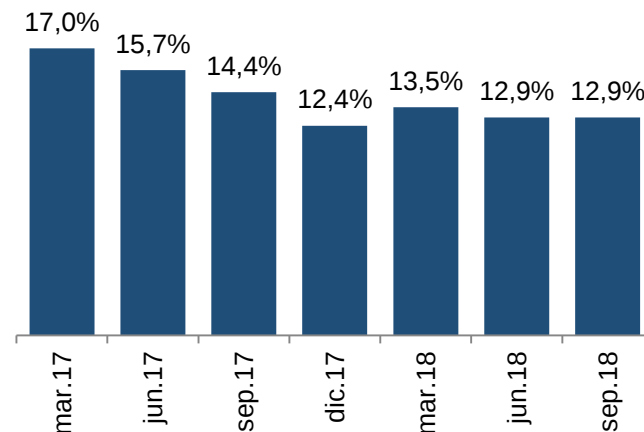


Consideramos que en medio de una panorama de mejora gradual a nivel macroeconómico en el 2019, Davivienda tendrá una dinámica más favorable en el desempeño de su cartera bruta. Lo anterior, impulsado por el segmento comercial y de vivienda, con participaciones del 50,6% y 23,8% respectivamente, los cuales habrían mostrado señales de un punto de inflexión en el 2T18 y 3T18. Importante que este comportamiento se consolide en el último trimestre del año 2018.

De igual manera, en la medida en que el gasto de provisiones se reduzca gradualmente, dada la menor exposición a clientes corporativos puntuales, se reduciría la presión sobre el costo de riesgo. Sumado a lo anterior, la presencia de mayores eficiencias se traducirían en mejores niveles de utilidad neta y ROE.

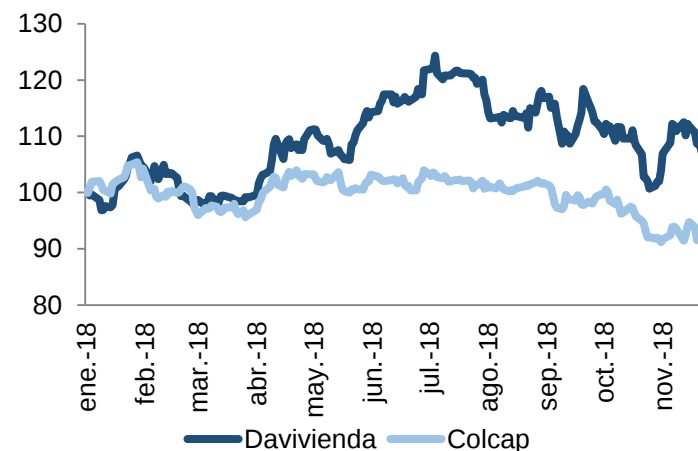
Riesgos: La posible desaceleración de la cartera de consumo, en medio de los efectos de la Ley de Financiamiento sobre el incentivo al consumo de los hogares. Cabe recordar que la evolución de la cartera en mención ha venido registrando una desaceleración en los últimos trimestres, lo cual podría continuar al cierre del año y ser aún más marcado con los cambios tributarios en mención.

ROAE



Precio de la acción

Base 100 = Enero 2018



Grupo Sura

Con una Latam diversificada



Grupo Sura se ha caracterizado por ser una Holding en constante búsqueda de valor en América Latina a través de sus diferentes líneas de negocio. Sin embargo, recientemente se encuentra realizando algunos cambios en sus inversiones, buscando reacomodar el enfoque de su portafolio, lo cual podría reflejarse en eficiencias operacionales y la posibilidad de mejorar la colocación de capital. Por ejemplo, durante el 2018 ha realizado negociaciones para la venta del negocio de rentas vitalicias en Chile a Bicecorp por USD 232 MM, enmarcado en proceso de rentabilización, optimización del portafolio y reasignación del capital hacia los negocios estratégicos, según lo expresado por compañía.

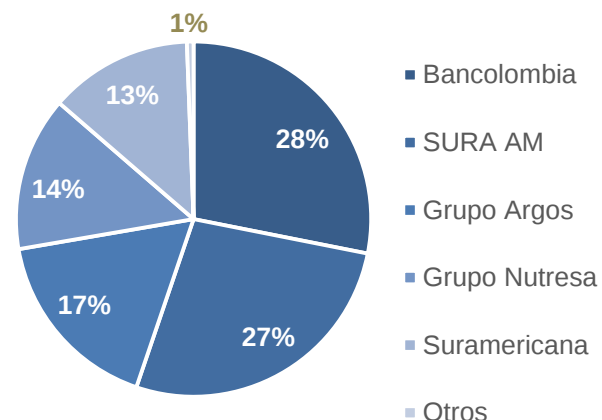
Asímismo, se suman expectativas sobre temas como el desenlace de la reforma pensional en Chile, sobre la cual la Holding expresó que tiene una buena percepción del posible aumento en la cotización del 10% al 14%.

Adicionalmente, la fuerte desvalorización en la acción por venta de inversionistas extranjeros permite que tenga un margen de maniobra al alza significativo, pues en lo corrido del año ha caído cerca de un 20%, que sumado a una desviación importante frente al valor de su portafolio (principalmente explicado por Bancolombia), abren la puerta a valorizaciones significativas en el 2019, beneficiando el portafolio de la Holding.

Riesgos: Presiones sobre las comisiones en la región en medio de un entorno más competitivo, donde desean realizar una reducción gradual en tarifas, afectando lo menor posible los márgenes.

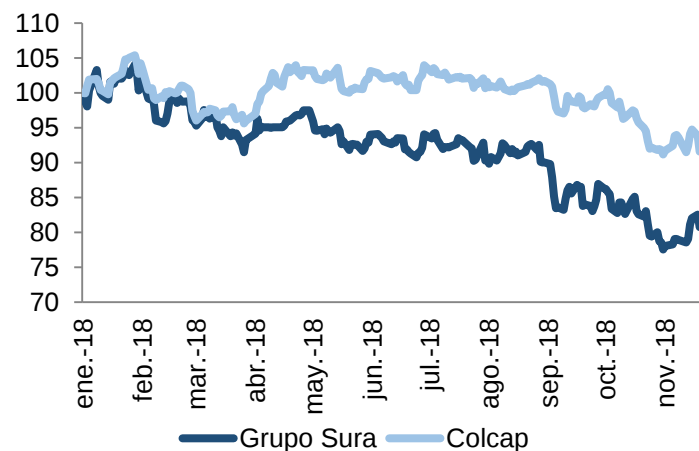
Portafolio de Inversiones

Datos al 3T18



Precio de la acción

Base 100 = Enero 2018



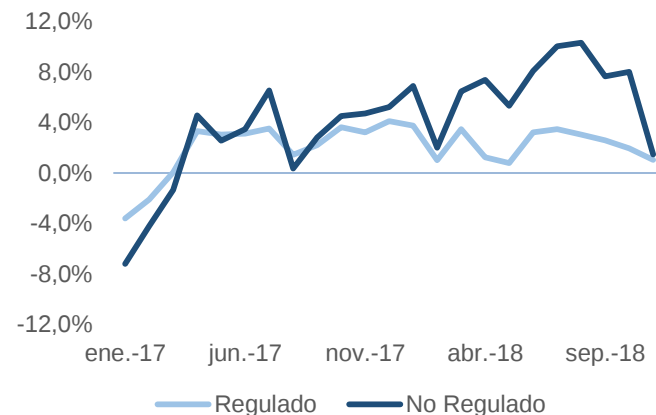
Sector de Servicios Públicos

Con Niño y sin Ituango se espera salir “Avante”

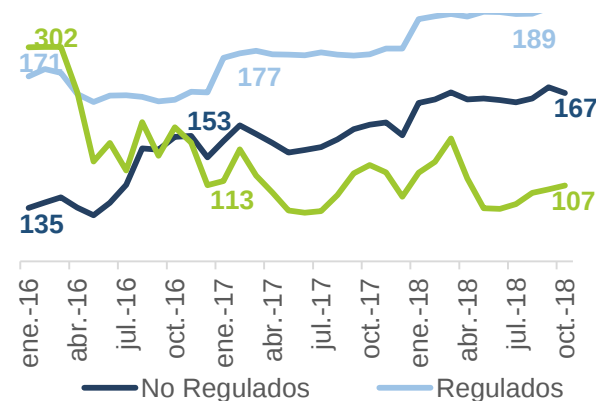
Expectativa: Creemos que la demanda de electricidad y en general toda la cadena (generación, transmisión y distribución) se verán beneficiadas durante 2019, con un incremento a nivel de los ingresos, en medio de un repunte gradual de la economía colombiana. Por su parte, las actividades relacionadas con el gas se verán beneficiadas durante 2019 en la medida en que crezca la demanda de gas de los hogares, junto con el requerimiento de la generación térmica para suplir las necesidades eléctricas del país, mientras que este recupera parte de su crecimiento económico.

Riesgos: Consideramos que al Fenómeno de El Niño, que podría iniciar a finales de 2018, se le suma el hecho de que no hay claridad respecto a la fecha de entrada de Hidroituango (prevista inicialmente para finales de 2018), más allá de que en el mejor de los casos pasarán varios años antes de que esta generadora entre a hacer parte de la matriz de generación eléctrica colombiana. Este hecho tiene una relevancia importante, ya que Hidroituango estaba proyectada para aportar más del 13% de la generación eléctrica del país, provocando un desbalance entre oferta y demanda en los próximos años. Descartamos el aporte de Hidroituango, así como la participación de los renovables no convencionales durante el Fenómeno de El Niño que se avecina. Sin embargo, creemos que el efecto sobre los emisores del sector será menor debido a la presencia de la Regasificadora de Cartagena, pues permite importar el gas necesario para atender aproximadamente la cuarta parte de la demanda total de energía del país, así como la regulación expedida a finales de 2015, y la revisión del Precio de Escasez, el cual ahora tiene en cuenta la estructura de costos de las generadoras.

Demanda de Energía (Var A/A%)



Precio de la Energía

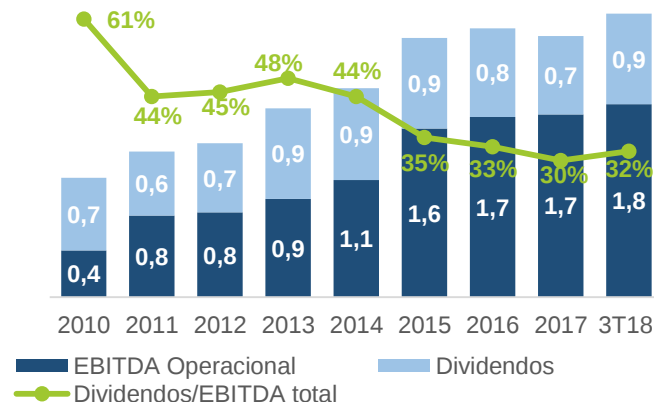




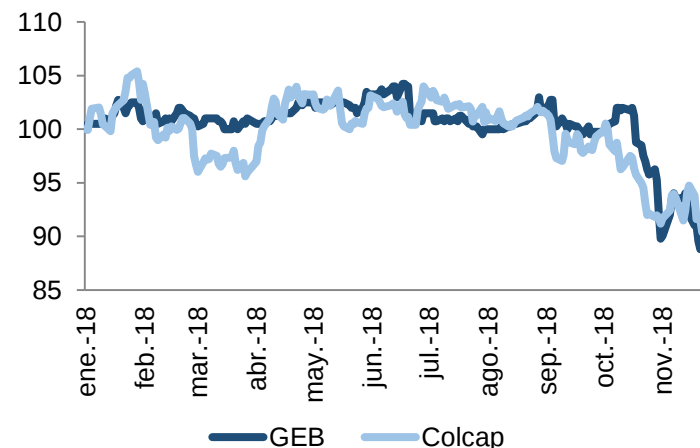
Consideramos que la evolución del gas natural en Perú seguirá materializándose favorablemente a través de Cálidda. Por su parte, el Capex proyectado por la compañía evidencia la apuesta a la actividad de transmisión, la cual va a continuar incrementando su aporte notablemente, toda vez que más de la mitad del ingreso anual equivalente esperado para el segmento en Colombia aún no está generando ingresos. GEB espera recibir dividendos retroactivos de parte de Emgesa y Codensa una vez se solucione la disputa con Enel (más allá del incremento en la caja, este factor no va a generar cambios en nuestra valoración, toda vez que realizamos una valoración por partes, y tampoco va a cambiar el valor por método de participación para GEB). Sumado a lo anterior, una desvalorización cercana al 8,4% en el precio de la acción en lo corrido del año abre la puerta a niveles de entrada atractivos, con respecto a nuestro **Precio Objetivo en COP 2.385 (+30%)**. Cabe recordar que la rentabilidad del dividendo de la acción de GEB se ubica como el más alto dentro de del Colcap, levemente por encima del 6%. Por su parte, Promigas sigue estando a la venta, aunque cerca de un 34% por debajo del año anterior.

Riesgos: Mercado se encuentra atento a la evolución que tenga la enajenación del remanente de las acciones en poder del Distrito, lo cual no ha permitido que la evolución del precio sea guiado 100% por su fundamental. El problema con Enel debería permitir medir la capacidad de GEB para participar en las actividades de generación y distribución eléctrica independientemente de quien ha sido su operador desde hace más de dos décadas. Existe cierta preocupación por su no participación en proyectos de energías renovables no convencionales.

EBITDA Consolidado Ajustado (12 meses)



Precio de la acción Base 100 = Enero 2018



¿Quiénes somos?

Investigaciones Económicas Casa de Bolsa y Corficolombiana

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

(+57-1) 6062100 Ext. 22622

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Ángela Pinzón

Estratega Renta Fija

(+57-1) 6062100 Ext. 23626

angela.pinzon@casadebolsa.com.co

Diego Armando Velásquez

Analista Renta Fija

(+57-1) 6062100 Ext. 22710

diego.velasquez@casadebolsa.com.co

Omar Javier Suarez

Estratega Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Roberto Carlos Paniagua

Analista Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22703

roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Analista Cambiario y Sectorial

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

Juliana Pinzón Tróchez

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

juliana.pinzon@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Maria Camila Zambrano Rodríguez

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.zambrano@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Gerente de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Luis Miguel Alcega

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

luis.alcega@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Andrés Felipe Beltrán

Analista Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

andres.beltran@corficolombiana.com

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.