

# El Oráculo de Recompra de Acciones

## Grupo Sura en busca de Valor



La recompra de acciones es un mecanismo muy común dentro de los mercados internacionales, donde en los más recientes años ha ganado terreno y se ha convertido en una de las medidas preferidas por parte de las compañías listadas en bolsa para retribuir al inversionista y generar valor. En Colombia, es poco frecuente observar que se lleven a cabo estos mecanismos, sin embargo, dada la coyuntura actual donde el mercado no refleja el valor intrínseco de las compañías acorde a su operación y generación de flujo de caja, algunas firmas se han volcado a activar estas alternativas, tanto para enviar un mensaje al mercado así como entregar mayor valor a sus accionistas.

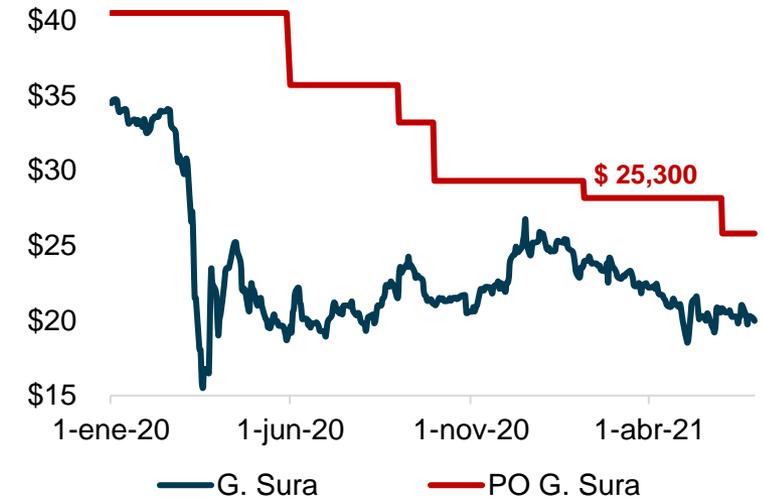
De acuerdo a lo anterior, decidimos analizar qué impacto tiene en términos de múltiplos y generación de valor para sus accionistas la recompra de acciones que ha venido implementando Grupo Sura dentro del mercado local. A su vez, resaltar los niveles de los múltiplos frente a su historia y hacer una vez más un ejercicio de suma de partes para hacer seguimiento a la divergencia entre el valor de mercado de Grupo Sura como Holding frente al valor que la compone de manera separada (su portafolio). **De esta manera, calificamos como positiva la recompra de acciones que ha venido realizando el Grupo teniendo en cuenta que consideramos que la acción presenta un descuento frente a su valor justo, agregando valor a sus accionistas. Sin embargo, pensamos que dicho efecto es moderado, dado el monto de la recompra.**

**¿Qué impacto tienen la recompra de acciones en los emisores? ¿son o no generadoras de valor?**

En primera instancia, es importante mencionar que las recompras ocurren cuando el emisor decide pagar a sus inversionistas a valor de mercado (o acorde al mecanismo escogido por la compañía) estos valores y como consecuencia reabsorbe las mismas con el fin de reducir el número de acciones en circulación. Es importante mencionar que existen múltiples razones del por qué una firma decide ejecutar este mecanismo, que como mencionamos, en los mercados desarrollados son altamente populares.

### 1. Comportamiento acción Grupo Sura vs Precio Objetivo de Bloomberg

En Miles COP



Sergio Segura  
**Analista de Renta Variable**  
sergio.segura@casadebolsa.com.co  
6062100 Ext 22636

Omar Suárez  
**Gerente de Estrategia  
Renta Variable**  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
6062100 Ext 22619

# El mercado ve con buenos ojos las recompras de acciones

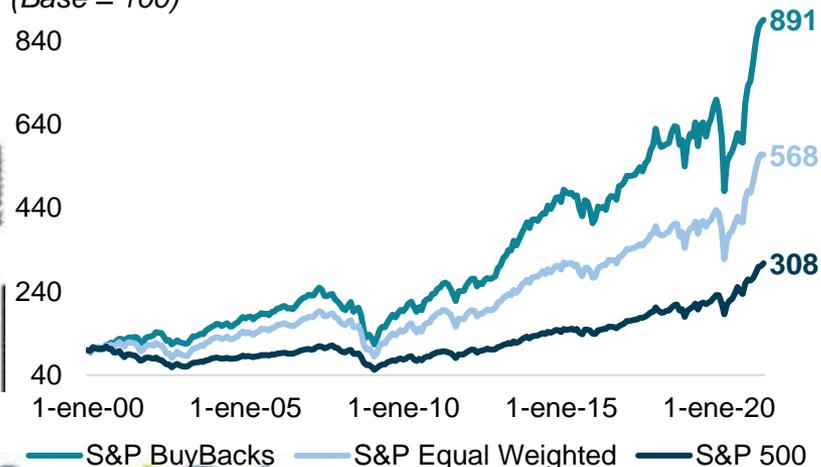
## Acción subvalorada, motivo para ejercer el mecanismo

### 2. Principales motivos al optar por ejercer una recompra de acciones



### 3. Comportamiento de índice de recompra de acciones del S&P vs S&P Equal Weighted y S&P 500

(Base = 100)



**Razones de una recompra, lo bueno y lo malo:** En el Grafico 2 se resaltan los principales motivos para realizar una recompra de acciones; **I) La mejora de múltiplos financieros** como la UPA, el PER, el Dividendo por Acción, el Dividend Yield, entre otros, hace que la acción luzca más atractiva al dividir el indicador en un menor número de acciones en circulación, generando una presión alcista en la especie; **II) Dar señales al mercado de que la acción está subvalorada**, al observar la gerencia que el valor de mercado de la firma no refleja el valor intrínseco de la misma.

Adicionalmente; **III) Proporcionar una compensación patrimonial** al remunerar a las Directivas con opciones sobre acciones de la compañía. De esta manera, la firma retiene las acciones con que le pagaría a sus colaboradores. Generalmente es una estrategia que alinea intereses entre accionistas e inversionistas. **IV) Por último, entregar valor al inversionista**, donde la compañía considera que esta es la mejor alternativa en el uso de los recursos, entregando a sus inversionistas por medio de recompras un capital adicional. Por otro lado, cabe mencionar que dentro de este motivo, el emisor podría buscar la manera de equilibrar su estructura de capital al reducir su patrimonio, aumentar su pasivo y por ende reducir su WACC, siempre y cuando la compañía no esté muy apalancada. En contraste, la recompra de acciones puede presionar la liquidez del activo si los montos a recomprar son considerables.

**La historia le da la ventaja a compañías que ejercen recompra de acciones vs aquellas que no:** Según el artículo publicado por S&P Dow Jones Indices "Examining Share Repurchasing and the S&P Buyback Indices in the US Market" en marzo del 2020, como se refleja en el Gráfico 3, aquellos portafolios que ponderan en mayor medida compañías que ejercen recompras de acciones a largo plazo, presentan un exceso de retorno positivo frente a su Benchmark. Aunque los mercados desarrollados presentan constantemente recompra de acciones, podemos inferir que este mecanismo es bien aceptado por los inversionistas a mediano y largo plazo.

# Múltiplos de Grupo Sura recibirían impacto positivo, pero moderado

## Recompra no generaría preocupación sobre liquidez ni endeudamiento

### 4. Múltiplos antes y después de ajuste por recompra de acciones – Grupo Sura

Múltiplos	Pre Recompra	Post Recompra	Var
UPA 12M 1T21	\$ 1.071,1	\$ 1.102,1	2,9%
PER Ordinaria	17,5	17,0	-2,81%
PER Preferencial	15,9	15,4	-2,81%
PVL	0,37	0,37	0%
Dividendo / Acción	\$ 603,4	\$ 620,8	2,89%
Dividend Yield	3,2%	3,3%	9 pbs

Con respecto a Grupo Sura, realizamos estimaciones con las cifras al 1T21, suponiendo que la compañía recomprara la totalidad de las acciones permitidas (COP 300.000 MM). En la Tabla 4, podemos observar que mediante la reducción del número de acciones en circulación, la mayoría de sus múltiplos financieros se ven beneficiados. Con respecto al PVL, este se mantendría estable al ubicarse en 0,37x asumiendo que el Market Cap y el Patrimonio de la Holding se ajustarían respetivamente con la reducción en el número de acciones en circulación posterior a la recompra. Frente al Dividendo por Acción, se refleja el valor adicional entregado a los inversionistas al pasar desde COP 603,4 a COP 620,8 por acción, generando una leve mejora en el Dividend Yield de 9pbs. Del mismo modo, debemos mencionar el descenso en el PER de la compañía (17,5x vs 17x acción ordinaria y 15,9x vs 15,4x acción preferencial), favorecido por el aumento en la Utilidad por Acción (UPA), dada la reducción en el número de acciones en circulación.

Por otro lado, en el Gráfico 5 analizamos los posibles montos que Grupo Sura podrá recomprar teniendo en cuenta los lineamientos del mecanismo de sistema transaccional establecido por la BVC: **1) El monto diario comprado por la compañía no podría ser superior al 25% del volumen promedio diario negociado en los últimos 90 días (Asumimos en nuestros cálculos que la firma compraría alrededor del 12,5% del volumen promedio diario de negociación); 2) La proporcionalidad entre acciones ordinarias y preferenciales (81% de los COP 300 mil MM sería destinado a acciones ordinarias y el 19% restante a preferenciales. Así las cosas, estimamos que durante los siguientes 3 años, la compañía compraría un 35% en el 2021, un 57% en el 2022 y el 7% restante para el 2023 sobre los COP 300 mil MM. Acorde a lo mencionado por la Holding, consideramos que la destinación de estos recursos no afectaría la operación recurrente, liquidez o endeudamiento de la compañía.**

### 5. Monto de recompra de acciones para 2021 - 2023 estimado acorde al mecanismo de sistema transaccional

En COP Miles de MM



# Coyuntura colocó múltiplos en niveles nunca vistos

## Mejoría en Utilidades presionaría precio de la acción al alza

### 6. Múltiplo Histórico G. Sura P/E

Cifras en veces



### 7. Múltiplo Histórico G. Sura Precio / Valor en libros

Cifras en veces



### 8. Dividend Yield Histórico G. Sura

Cifras en porcentaje



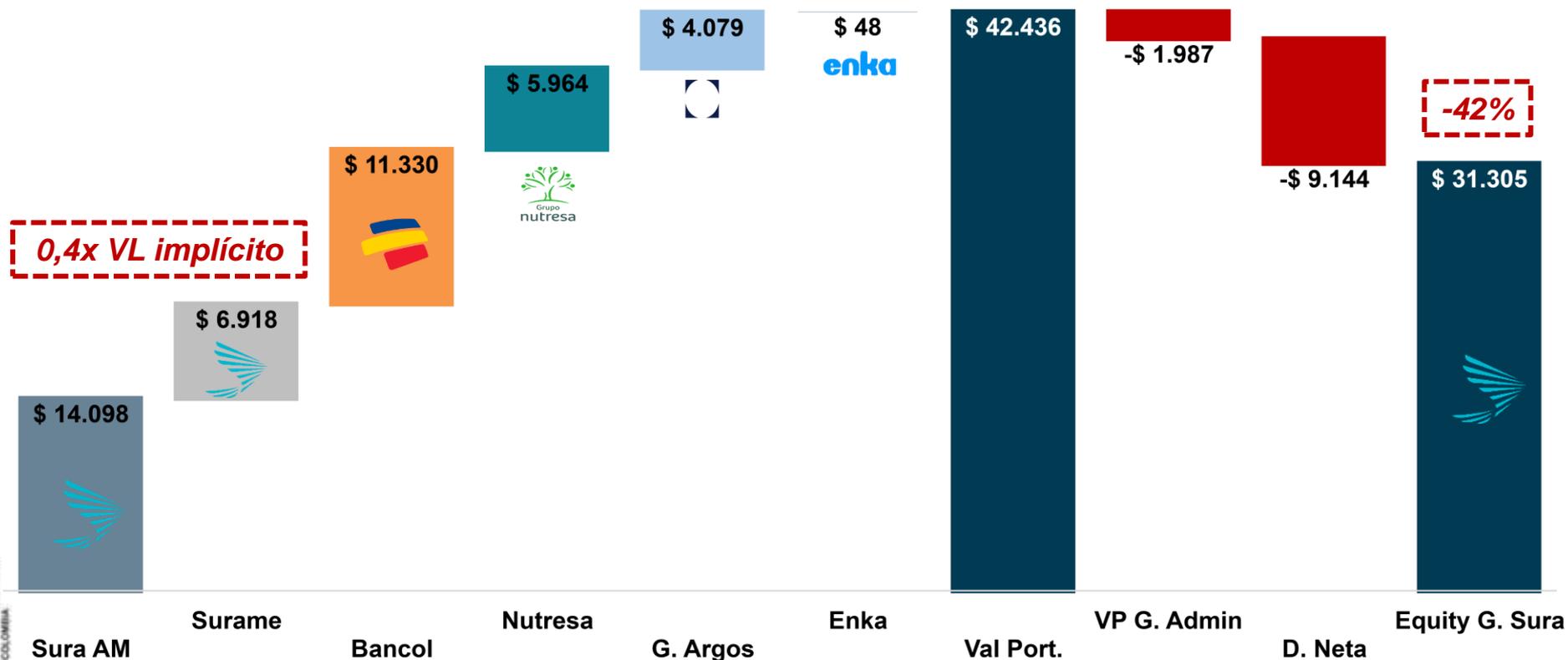
Frente a sus múltiplos, podemos observar como sus niveles actuales se encuentran lejos de su media histórica, producto de los acontecimientos relacionados al impacto que generó el Covid – 19 en los activos en la bolsa local, provocando una distorsión entre el precio de mercado y el valor de la compañía. Lo mencionado se puede observar de manera más detallada en el múltiplo PVL y Dividend Yield (Gráficos 7 y 8 respectivamente), al encontrarse la relación precio a valor en libros en mínimos históricos (0,35x) y un Dividend Yield en máximos, teniendo en cuenta que la compañía no incrementó sus dividendos (efecto por caída en el precio de la acción). En el caso del P/E, como se observa en el Gráfico 6, se estima que el indicador se ubique en 9,1x para el 2021, al prever mejoría en las utilidades de la firma posterior al impacto en 2020.

**Consideramos que para lo que resta del 2021 y para 2022, acorde los resultados financieros de la compañía reflejen mejoría en línea con la recuperación económica de la región, así lo harían sus múltiplos, soportando aún mas posibles correcciones en el precio de la acción del emisor.**

# Descuento relevante por Suma de Partes a valor de mercado

## Brecha entre valor de mercado y portafolio sigue aumentando

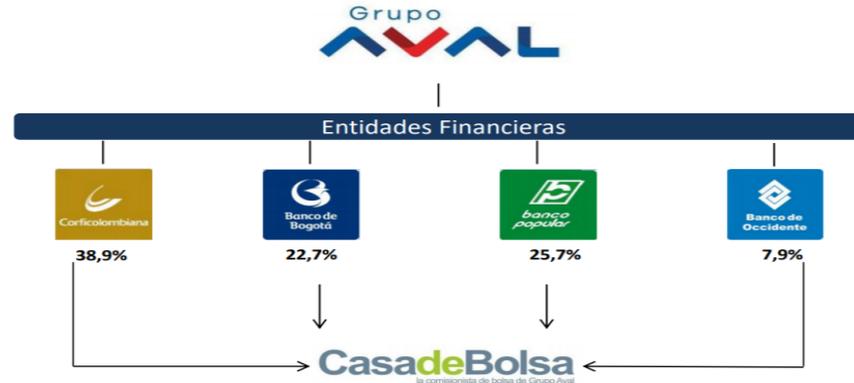
### 9. Valor acción de Grupo Sura por metodología de Suma de Partes



Por último, decidimos realizar un ejercicio de valoración por suma de partes para Grupo Sura, donde resaltamos un descuento relevante del 42% que presenta el nombre con un precio de mercado de COP 18.260 frente al valor por acción de COP 31.305 que arroja la suma del valor de mercado de su portafolio. Debemos mencionar que dentro del ejercicio realizado, se estaría valorando tanto Sura Asset Management como Suramericana a sus respectivos valores en libros (de manera implícita el mercado valoraría a Sura AM y Suramericana a 0,4x valor en libros) y las compañías listadas a precio de mercado (Bancolombia, Nutresa y Grupo Argos). En consecuencia, consideramos que el descuento entre el valor de su portafolio y el valor como Holding de la compañía es relevante y debería corregirse a mediano plazo.

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Luis Felipe Sanchez	<a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaqué	<a href="mailto:daniel.numpaqué@casadebolsa.com.co">daniel.numpaqué@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Maria Ochoa	<a href="mailto:maria.ochoa@casadebolsa.com.co">maria.ochoa@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Alejandro Ardila	<a href="mailto:alejandro.ardila@casadebolsa.com.co">alejandro.ardila@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	<a href="mailto:sergio.segura@casadebolsa.com.co">sergio.segura@casadebolsa.com.co</a>	602100 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.

# 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 (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



*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.