

TOP PICKS

Colcap recarga energías

Luego del difícil entorno para el mercado local en 2020, por cuenta del impacto económico de la pandemia, en el 2021 se presentó un rezago en el comportamiento de las acciones locales, que pese al entorno de recuperación de la economía local y menores restricciones a la movilidad, se vio presionado por una venta continua por parte de inversionistas extranjeros y catalizadores de índole local como la caída de la reforma tributaria, las tensiones sociales y políticas, y la pérdida del grado de inversión por parte de 2 calificadoras de riesgo. Lo anterior ha generado, a pesar de la reciente valorización del Colcap, que las acciones colombianas se sigan viendo baratas en términos históricos y con respecto a sus comparables cuando miramos los múltiplos. Consideramos que dicho potencial de valorización se puede seguir materializando, favorecido por un entorno de recuperación económica por encima de las expectativas, lo cual se verá reflejado en mayores ingresos y utilidades para las compañías. **De esta manera, nuestro precio objetivo 12M del COLCAP es de 1.605 puntos, nivel que evidenciaría una valorización del 13,5% frente al actual del índice.**

Bajo este escenario, planteamos un portafolio de Top Picks con exposición a sectores con un beta más alto, como el Financiero, el de Petróleo y el de Gas, no obstante, mantenemos la participación en sectores defensivos y saludables como el de Servicios Públicos. Esto, dado que la incertidumbre política por las elecciones presidenciales del año 2022 y por los posibles rebrotes de COVID-19 puedan generar volatilidad en los mercados.

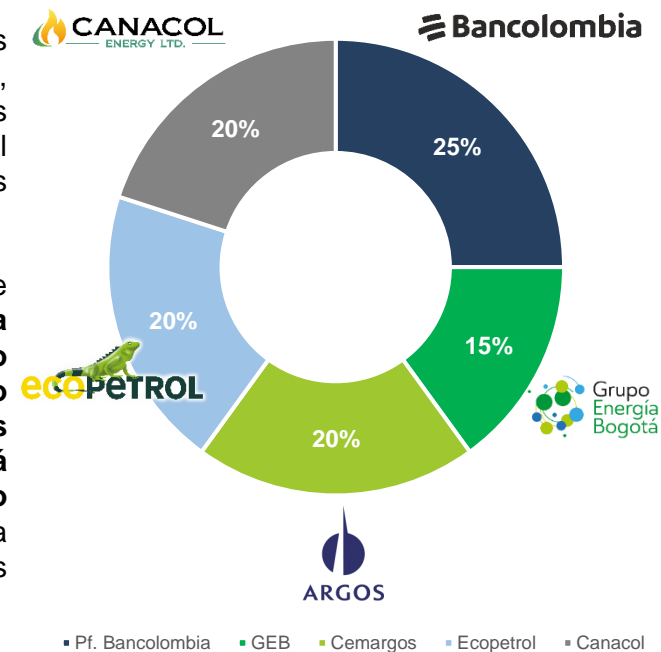
De esta manera, y en línea con nuestros criterios fundamentales de selección de acciones, **buscando emisores con un bajo nivel de apalancamiento, una robusta posición de liquidez y altos márgenes de rentabilidad, la actualización de nuestro portafolio propuesto está compuesto por acciones que forman parte de nuestro documento [Perfiles de Inversión](#): Bancolombia (25%), Ecopetrol (20%), Cementos Argos (20%), Canacol (20%) y GEB (15%). Así mismo, nuestro portafolio está compuesto por emisores que incorporan dentro de sus estrategias de largo plazo criterios ASG, aspecto reflejado en contar, por ejemplo, con el reconocimiento IR de la BVC, pertenecer a índices globales de sostenibilidad y ser reconocidas internacionalmente por sus estándares de Gobierno Corporativo.**

21 de octubre de 2021

Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Gráfico 1. Top Picks Casa de Bolsa



■ Pf. Bancolombia ■ GEB ■ Cemargos ■ Ecopetrol ■ Canacol

TOP PICKS

Top Picks CdB vencen al Colcap

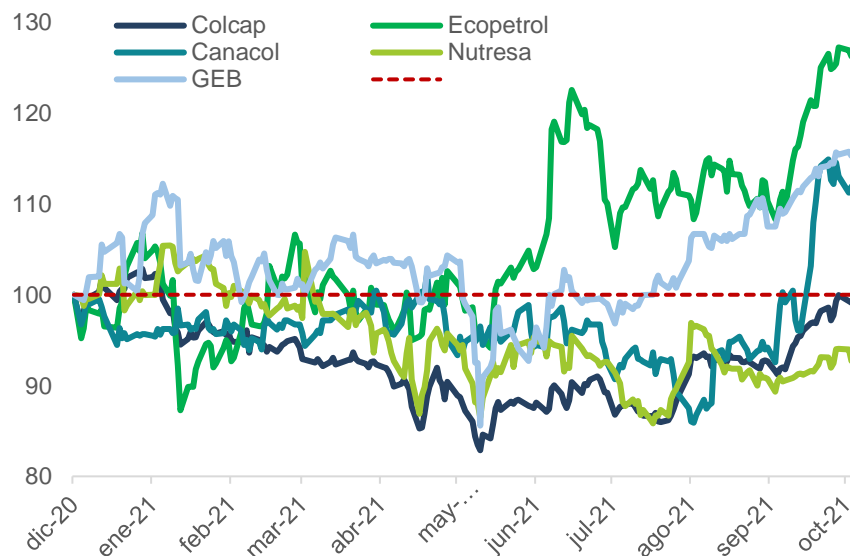
La dinámica del mercado local en 2021 se ha visto marcada por el entorno de reactivación económica, mayor inflación, el avance en los procesos de vacunación alrededor del mundo, rebrotes y el surgimiento de nuevas cepas del COVID - 19. En particular, el contexto del mercado local ha enfrentado presiones adicionales por cuenta de la caída de la reforma tributaria, la pérdida del grado de inversión por parte de las calificadoras S&P y Fitch y el entorno de tensiones sociales y políticas que llevó al paro nacional.

En medio de este adverso escenario, **nuestro portafolio Top Picks 2021 registró una valorización de 2,95% YTD (con corte al 20 de octubre de 2021), en contraste con la desvalorización del índice COLCAP durante el mismo período (-1,65%).** (Gráfica 2). Lo anterior, principalmente por nuestra exposición al sector de Petróleo y Gas, que evidenció una importante recuperación frente a la difícil coyuntura reportada en 2020, además de mantener participación dentro del sector de Servicios Públicos, caracterizado por su comportamiento defensivo. Con lo anterior, **destacamos el comportamiento de Ecopetrol (+31,4% YTD, incluyendo la rentabilidad por dividendos), Canacol (+19,9% YTD, incluyendo la rentabilidad por dividendos) y GEB (+19,4 YTD, incluyendo la rentabilidad por dividendos), posicionándose como tres de los únicos cuatro activos que cotizan en terreno positivo dentro del índice en lo que va de 2021.**

Gráfico 2. Desempeño Top Picks CdB Vs. Colcap



Gráfico 3. Desempeño Acciones Top Picks CdB Vs. Colcap



COLCAP mantiene atractivo relativo frente a comparables

En línea con el rezago relativo del índice en lo corrido de 2021

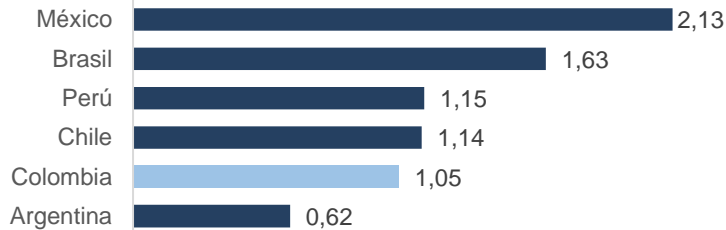
Gráfico 4. Múltiplos Financieros FWD 2021

COLCAP vs. Pares – Cifras en veces

4a. P/E



4b. P/VL



4c. Dividend Yield.

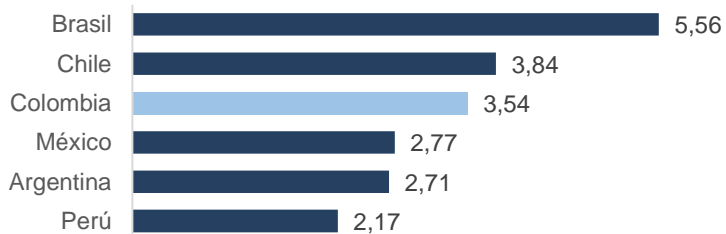
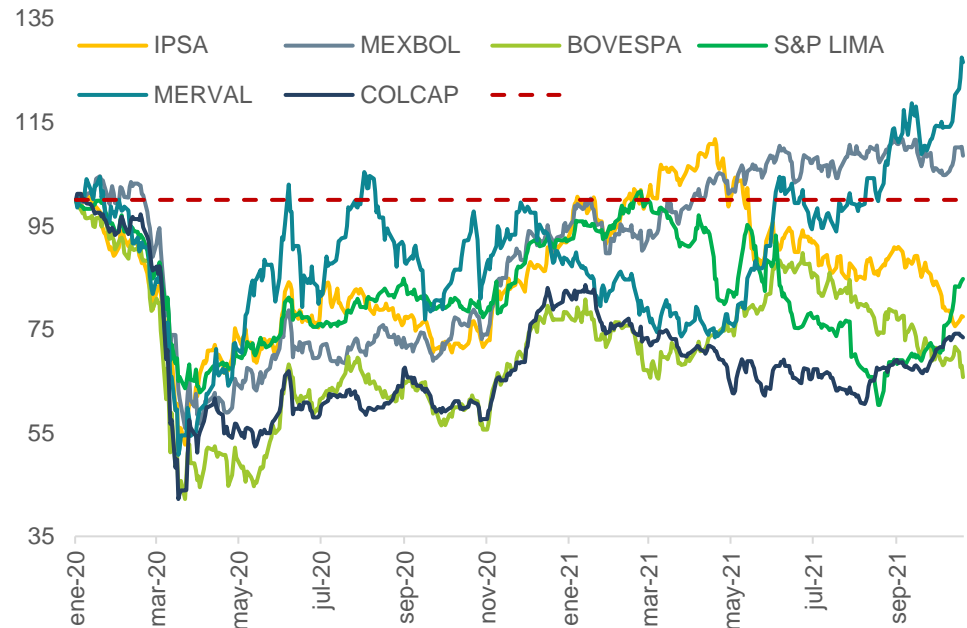


Gráfico 5. Desempeño Colcap Vs principales comparables








La desvalorización del índice COLCAP en lo corrido del año corresponde a 1,65% y continúa reflejando el rezago del mercado colombiano, que se ha ido reduciendo durante las últimas semanas (Gráfica 5), donde destacamos un avance de 19,6% frente a los niveles mínimos del año. Con lo anterior, observamos que de acuerdo con lo expuesto en la gráfica 4, los múltiplos del índice de referencia **continúan evidenciando un atractivo del mercado local en términos fundamentales relativo frente a sus pares comparables.**

TOP PICKS

Activos con potencial de valorización en precio y dividendos

A continuación, exponemos los precios objetivos y respectivo potencial de valorización de las especies incluidas en nuestra actualización del portafolio Top Picks, así como los principales argumentos en términos fundamentales.

	Precio Objetivo 12M (COP)	Precio Actual (COP)	Potencial de Valorización	Dividend Yield 2021	Dividend Yield 2022E	Potencial de valorización total
 ecopETROL	3.240	2.937	10,3%	0,6%	6,8%	17,1%
 Bancolombia	38.700	34.140	13,4%	0,8%	1,5%	14,8%
 ARGOS	7.200	6.250	15,2%	3,3%	4,3%	19,5%
 CANACOL ENERGY LTD.	15.000	11.920	25,8%	5,2%	5,2%	31,1%
 Grupo Energía Bogotá	3.060	2.917	4,9%	9,4%	6,7%	11,6%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 6. Producción Ecopetrol (kbped) Vs. Precio Promedio Brent (USD/BI)

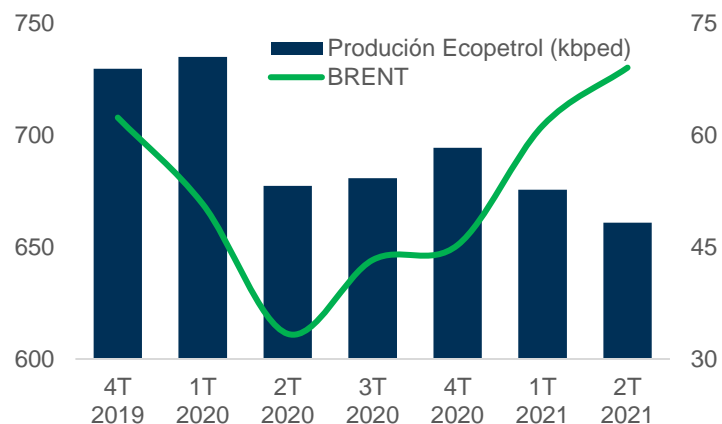
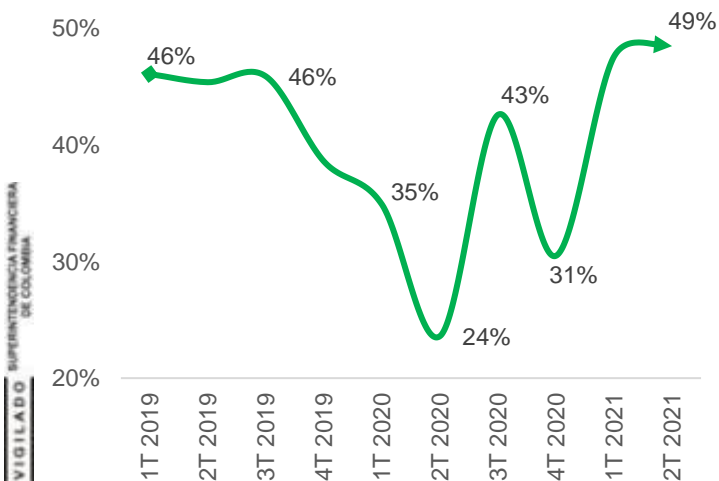


Gráfico 7. Margen EBITDA



Mantenemos a Ecopetrol dentro del Perfil Agresivo de nuestros “[Perfiles de Inversión](#)” y también dentro de nuestros Top Picks, considerado que luego del retador entorno debido a la coyuntura del año 2020, caracterizada por las fuertes restricciones a la movilidad y las importantes presiones sobre los precios del crudo, la compañía se mantuvo resiliente y se adaptó al entorno con planes de ahorro y eficiencia de gastos. **El contexto de reactivación económica en 2021, acompañado de un entorno de mayores precios y extensión de las eficiencias, permitieron que la utilidad acumulada al 1S21 corresponda a más de 4 veces la cifra reportada en todo el 2020.**

Por segmento, **Upstream** consideramos extendería la recuperación, gracias al entorno sostenido de mayores precios del petróleo, incremento en la tasa de cambio y reapertura de pozos nuevamente rentables. En **Midstream**, la gradual recuperación de la producción del país favorecería su desempeño, y el impacto de la tasa de cambio sería positivo para este segmento, mientras en **Refinación**, esperamos los resultados continúen siendo impulsados por una mayor carga consolidada y demanda, de acuerdo con la recuperación observada a lo largo de 2021. Por su parte, consideramos importante monitorear en 2021 el probable desarrollo de pruebas piloto de YNC en Colombia.

De acuerdo con nuestros análisis, el impacto esperado para la nueva Ecopetrol (consolidando a ISA) tendría un impacto positivo en el retorno sobre el patrimonio, retorno sobre el capital invertido y utilidad por acción ([ver informe](#)).

Finalmente, en el frente ASG, resaltamos los planes de ampliar en 61 MW la capacidad del Parque Solar San Fernando y reducir las emisiones en 16.000 toneladas de CO2 por el Parque Solar Castilla. Respecto al 2T20, incrementó en 36 pp la reutilización de agua. Destacamos además, la participación que tienen los temas relacionados con sostenibilidad en las inversiones con 3,3% en descarbonización, 3,2% en gestión de agua, y la expectativa de invertir un 2% en el Instituto Colombiano de Petróleo y la Vicepresidencia Digital.

Utilidades en recuperación del terreno perdido

Gráfico 8. Provisiones (COP BN) Bancolombia consolidado 12M

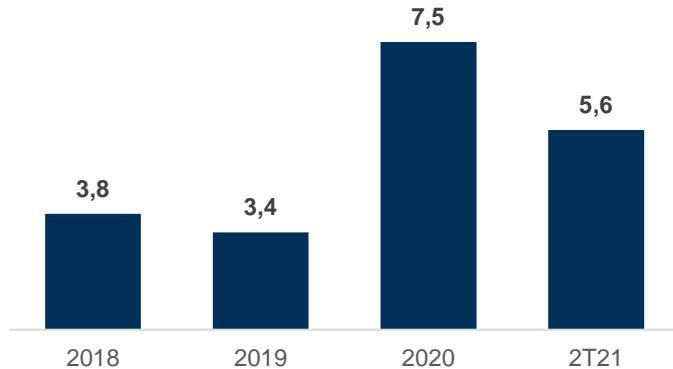
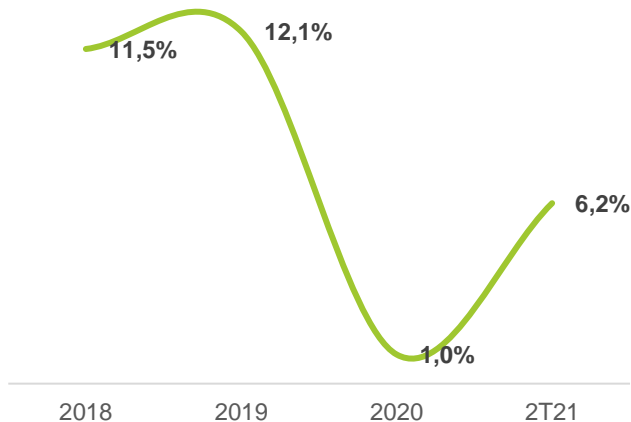


Gráfico 9. ROE consolidado Bancolombia 12 Meses



Incluimos la acción preferencial de Bancolombia, que ya hacía parte de nuestros perfiles de inversión, dentro de nuestros Top Picks, considerando que, **el mejor panorama económico producto de las menores restricciones a la movilidad, el mejor comportamiento de pago de clientes y las mejores expectativas de crecimiento apuntando a una recuperación mayor a la esperada, llevaron a menores provisiones, lo que permitió mejoras considerables en la utilidad neta y el ROE del emisor, tendencia de recuperación en la rentabilidad que esperamos continúe en el 2S21 y 2022.**

En cuanto a las perspectivas del sector, tal como mencionamos en nuestro informe [“Oráculo de Bancos | Recuperando terreno perdido”](#), para 2021 el panorama luce mejor, favorecido por el levantamiento de las restricciones a la movilidad, el avance en el proceso de vacunación y la paulatina reapertura de los sectores económicos, lo que ha provocado una mejora relevante sobre las perspectivas de crecimiento económico para 2021, que además, se traduciría en una recuperación paulatina de las cifras del sector bancario. En medio de este contexto, habría un efecto positivo sobre el crecimiento de cartera y menores presiones sobre la cartera vencida, lo que resultaría en menores gastos por provisiones y por lo tanto, en mayores niveles de rentabilidad.

Dadas las condiciones expuestas anteriormente, hemos incluido la acción preferencial de Bancolombia dentro de perfil moderado en nuestro documento de [“Perfiles de Inversión”](#) desde marzo de 2021, señalando factores como: los niveles adecuados de capital y liquidez que le permitieron a Bancolombia hacer frente a la difícil coyuntura de 2020, resaltando también la estrategia digital que ha permitido mayor transaccionalidad por estos medios, además de la dinámica positiva de los resultados evidenciada durante 2T21, que superaron ampliamente las expectativas y en medio de un mejor contexto para el sector, es una dinámica que esperamos se mantenga durante el 3T21 y 4T21.

Finalmente, en el frente ASG, resaltamos la meta de Bancolombia a 2030, que consiste en evitar 9,3 millones Ton de CO2 y alcanzar un 100% de energía renovable para su operación directa. Destacamos además, los desembolsos por COP 4,5 BN bajo líneas de crédito sostenibles y COP 1,3 billones en bonos sostenibles y bonos verdes, entre otras iniciativas y resultados en el marco ASG.

Cementos Argos

Luz verde en Vivienda e Infraestructura



Gráfico 10. EBITDA Ajustado (COP MM)

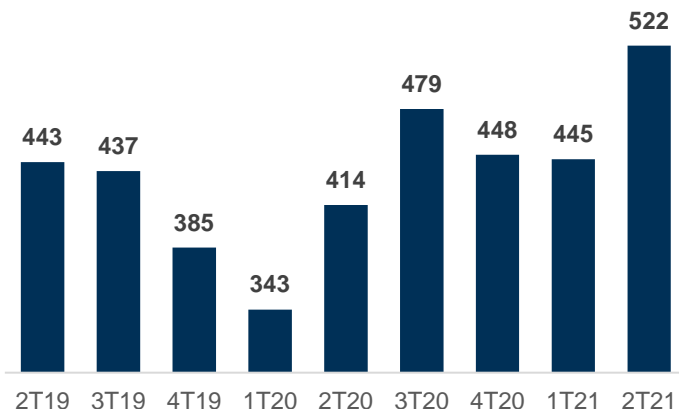
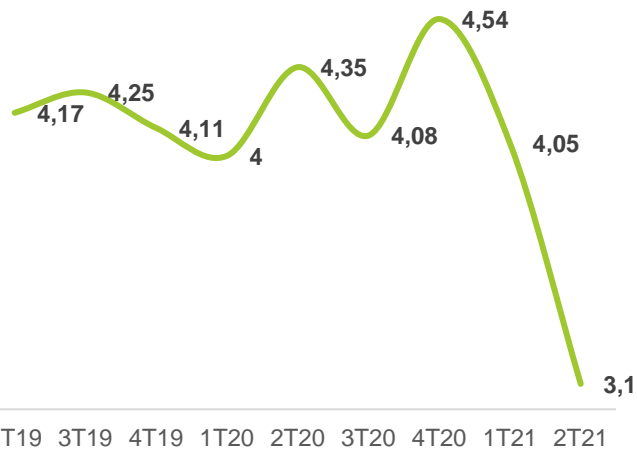


Gráfico 11. Deuda Neta / (EBITDA + Dividendos Recibidos)



Fuente: Cementos Argos, cálculos Casa de Bolsa SCB

Añadimos la acción de Cementos Argos a nuestros Top Picks, la cual se encuentra en el Perfil Arriesgado en nuestros '[Perfiles de Inversión](#)', **considerando la recuperación en la demanda de cemento y concreto (especialmente en EE.UU.), favorecida principalmente por la buena dinámica del segmento de Vivienda en Colombia y Estados Unidos.** En el segmento de infraestructura, existen buenas perspectivas de mediano plazo en ambos países. Además de ello, destacamos la estrategia RESET enfocada en el ahorro de entre USD 75 MM – 90 MM, que ha reflejado resultados positivos en torno a la liquidez y generación de EBITDA.

Consideramos que los resultados de Cementos Argos en lo corrido del 2021 han sido positivos, superando las expectativas del consenso del mercado. Esta dinámica ha sido resultado del efecto de base comparativa por la difícil coyuntura de 2020, pero también reflejan una mejora en el comportamiento de los volúmenes, donde la recuperación alcanzó incluso niveles pre pandémicos. Además, la compañía mantiene perspectivas favorables sobre la regional de Colombia, soportadas en condiciones positivas en el mercado de vivienda y los proyectos de infraestructura (Metro de Bogotá, Parque Eólico de la Guajira).

En cuanto al endeudamiento, **resaltamos que dada la desinversión de las 24 plantas ubicadas en Dallas, Texas, y la buena dinámica operacional, la compañía logró disminuir el apalancamiento neto a 3,1x en el 2T21,** beneficiado en parte por la ganancia ocasional generada por la venta de los activos que favoreció al EBITDA. Excluyendo el efecto de la desinversión, el nivel de apalancamiento se encontraría en alrededor de 3,5x al 2T21. Lo anterior, permite a la compañía tener un indicador acorde a las recomendaciones realizadas por Fitch y por debajo del covenant (4,0x).

Finalmente, en el frente ASG, resaltamos la actualización de la estrategia de cambio climático de la compañía, en línea con el objetivo de reducir el impacto ambiental, mediante la disminución de emisiones de CO2 en un 29% al 2030 y el compromiso de ofrecer concreto neutro a 2050 en el marco de la iniciativa de la Asociación Global de Cemento y Concreto (GCCA).

Gráfico 12. Evolución Ingresos consolidados por línea de negocio GEB (COP BN)

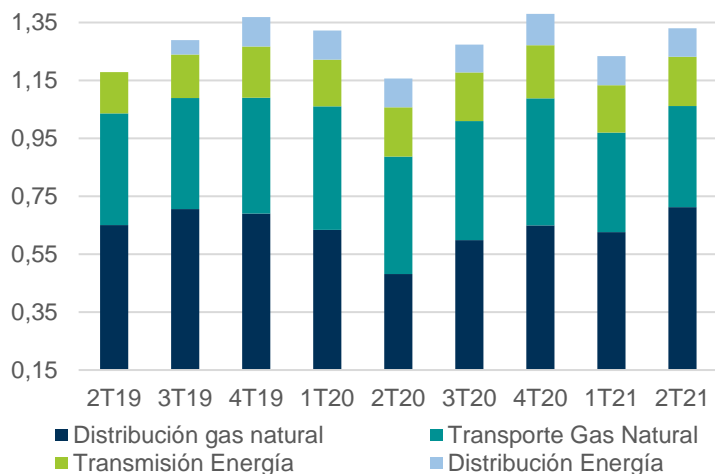
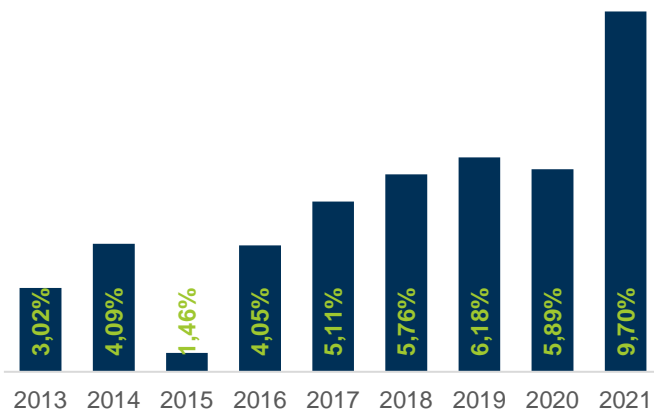


Gráfico 13. Evolución Dividend Yield GEB



Fuente: GEB, cálculos Casa de Bolsa SCB

Conservamos a GEB dentro de los Top Picks y dentro del Perfil Conservador de nuestros '[Perfiles de Inversión](#)'. **Destacamos el desempeño de la acción de GEB durante 2021 (+7,92%), ocupando el segundo lugar dentro de las tres acciones que registraron avances en lo corrido del año dentro del COLCAP.** Dicho desempeño, es reflejo de la solidez de los fundamentales del emisor y su comportamiento defensivo en medio de los períodos de volatilidad frente a los activos del mercado local.

Los resultados del 2T21 evidenciaron la recuperación económica en curso, la menor demanda de gas natural por parte de la industria termoeléctrica asociada a los elevados niveles de los embalses en Colombia, y la disminución de la capacidad contratada en el segmento de transporte de gas. **La utilidad, el EBITDA y los ingresos de 2T21 superaron nuestras expectativas en 9,2%, 16,5% y 10,8%, respectivamente.** Asimismo, destacamos el nuevo acuerdo con ENEL Américas respecto a Codensa y Emgesa (futura ENEL Colombia).

Durante los últimos años, **la dinámica de crecimiento operacional y de generación de valor de GEB ha estado soportada por una alta inversión de capital.** En 2020 ejecutó una senda de CAPEX por USD 568 MM y en lo corrido de 2021 se han ejecutado USD 142 MM. En ese sentido, esperamos que dicho ritmo siga soportando la senda de crecimiento de la compañía durante los próximos años. **Por su parte, destacamos la continuidad de la estabilidad que ha evidenciado el nivel de apalancamiento.** A corte del 2T21, el indicador Deuda Neta / EBITDA se ubica en 3,3 veces, neutral frente al registrado al cierre de 2020, a pesar de la devaluación observada en el peso colombiano frente al dólar.

Las importantes tasas de crecimiento que ha registrado GEB en los últimos años, le han permitido **mantener su política de distribución de dividendos con un atractivo Dividend Yield, resaltando que el acuerdo con ENEL Américas permitió la distribución de un dividendo extraordinario que llevó al yield a su cima histórica.** (Gráfica 12). Finalmente, en el frente de prácticas ESG, resaltamos principalmente la continuidad del programa Energía para la paz de GEB, y la priorización de mano de obra, servicios y bienes locales, además de la promoción de ciudades inteligentes, movilidad sostenible y analítica avanzada.

Gráfico 14. Ventas de gas natural (Mcfpd)

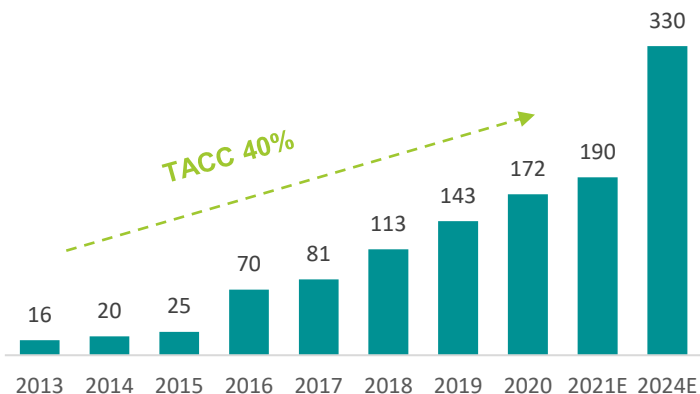
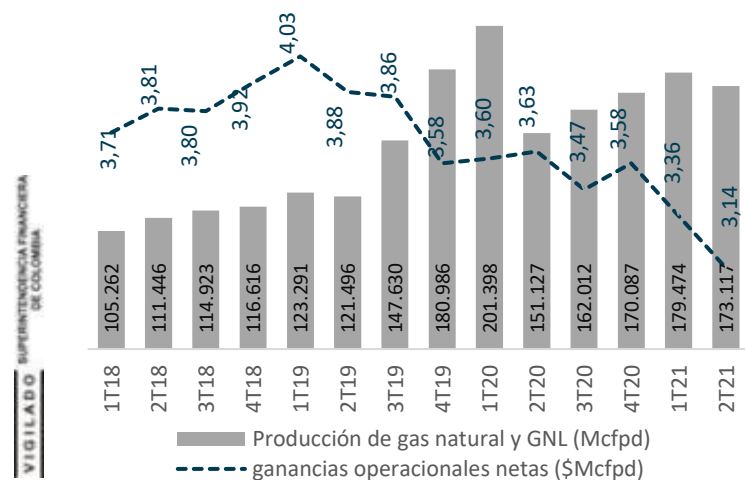


Gráfico 15. Producción de gas natural y GNL vs. Ganancias operacionales netas.



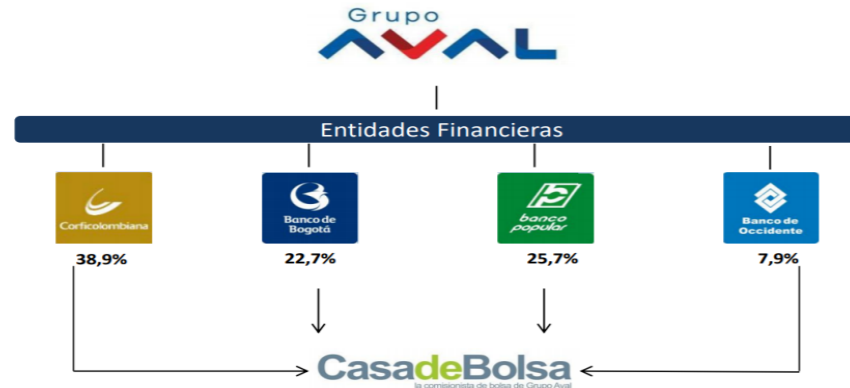
Mantenemos a Canacol dentro del portafolio de Top Picks y en el perfil moderado de nuestros ‘Perfiles de Inversión’ debido principalmente a los siguientes factores fundamentales: **i)** Modelo de negocio defensivo, donde el 80% de los ingresos generados provienen de contratos take or pay de largo plazo a un precio fijo; **ii)** Bajo nivel de apalancamiento (Deuda Neta/EBITDA de 2,09 x); y **iii)** Atractivo dividend yield, donde esperamos una estabilidad en la política de distribución de dividendos, sumado a la recompra de acciones.

En parte de 2020 el mercado spot de gas (donde provienen c.20% de los ingresos) ha evidenciado una dinámica débil, dada una menor demanda de gas por la coyuntura derivada por el COVID-19 y los altos niveles de embalses que provocan baja demanda por parte del parque térmico. Bajo este escenario, el nivel de producción de Canacol al mes de septiembre se ubica en 200 MMpcd, superando el rango de la guía de 2020 (170 MMpcd – 193 MMpcd) y situándose en un nivel récord. Asimismo, a raíz de la menor demanda observada, el precio promedio de venta ha disminuido 7,0% A/A, limitando así la dinámica de indicadores como el net back operacional.

Sin embargo, resaltamos la recuperación de precios del mercado interrumpible en septiembre, en línea con el mayor avance en la reactivación económica del país. Pensamos que Canacol partiría 2021 en medio de mejores condiciones del mercado gasífero, cuya recuperación le permitiría alcanzar metas trazadas en 2019. El crecimiento en producción de mediano y largo plazo estaría apalancado por oportunidades de capturar transporte adicional de gas en la red actual, con el proyecto El Tesorito y el Gasoducto Jobo–Medellín. Por su parte, resaltamos el enfoque de Canacol en alinear su crecimiento de la mano de criterios ASG, dentro de los cuales resaltamos su baja tasa de emisiones de CO2 por BOE, de 2,95 kg en 2019 (vs 10 kg/BOE del sector de hidrocarburos).

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sanchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	María José Ochoa	maria.ochoa@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	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

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*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.