



**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

## Renta Variable Top Picks 2021



10 de diciembre de 2020

# Top Picks 2021

## Volvería a salir el sol

Tras la fuerte desvalorización del COLCAP en el 1T20, en medio del inicio de estrictos periodos de restricción de movilidad por el COVID-19, y su paulatina recuperación desde entonces, soportada por la flexibilización gradual de los periodos de cuarentena y una mayor reactivación económica, consideramos que el índice evidencia un potencial de valorización importante en 2021. Lo anterior, dado el rezago que presenta frente al desempeño registrado por sus principales comparables en la región en lo corrido de 2020, dinámica que se ve traducida en unos múltiplos financieros en términos relativos, e históricos, más atractivos. Dicho *upside*, pensamos se puede materializar en un entorno actual de i) Un amplio nivel de liquidez a nivel global, producto de las políticas fuertemente expansivas de los diferentes Bancos Centrales; ii) Tasas de interés en mínimos históricos y una baja inflación; y iii) Una menor aversión al riesgo, que se traduce en un apetito mayor por activos de riesgo. De esta manera, **nuestro precio objetivo para el 2021 del COLCAP es de 1.515 puntos, nivel que evidenciaría un *upside* del 11% frente al nivel actual del índice.**

Bajo este escenario, planteamos un portafolio de Top Picks para 2021 con exposición a sectores con un *beta* más alto, como el de Petróleo y Gas, no obstante, también a sectores defensivos y saludables como el de Servicios Públicos y Consumo. Esto, dado que no descartamos del todo posibles eventos de mayor volatilidad durante el próximo año, asociados principalmente a posibles rebrotes de COVID-19 y dificultades en la distribución y aplicación de las vacunas hasta el momento desarrolladas.

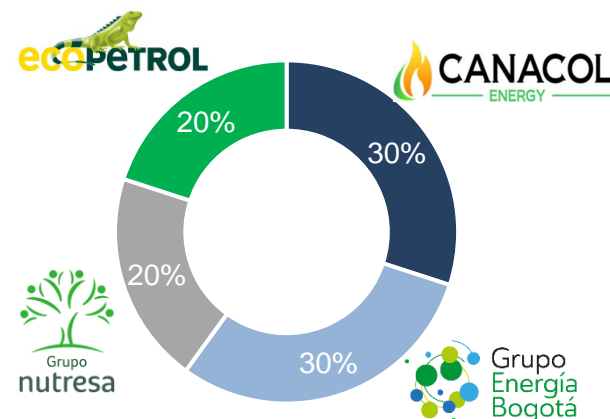
De esta manera, y en línea con nuestros criterios fundamentales de selección de acciones, **buscando emisores con un bajo nivel de apalancamiento, una robusta posición de liquidez y altos márgenes de rentabilidad, nuestro portafolio propuesto para el 2021 está compuesto por Canacol (30%), GEB (30%), Nutresa (20%) y Ecopetrol (20%).** 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.

Sergio Segura  
**Analista Renta Variable**  
sergio.segura@casadebolsa.com.co

Juan Felipe D'luyz  
**Analista Renta Variable**  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co

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

### ● Gráfica 1. Top Picks Casa de Bolsa 2021



Fuente: Casa de Bolsa. Construcción: Casa de Bolsa

# Top Picks 2021

## Utilities defienden desempeño del Top Picks 2020 en un retador año

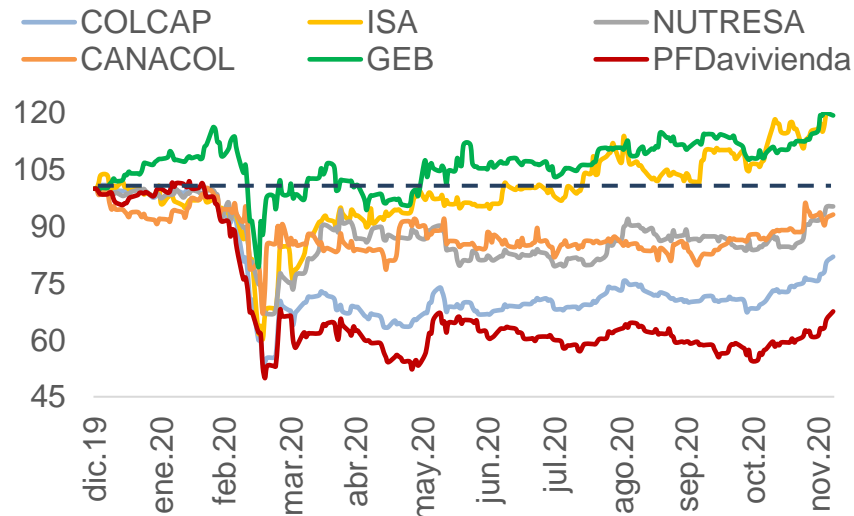
La dinámica del mercado local en 2020 se vio, de manera sustancial, negativamente marcada por la difícil coyuntura económica a raíz del COVID-19. Pese a que en un comienzo nuestra perspectiva para 2020 era positiva, a la espera de la continuidad del buen desempeño observado en los resultados financieros de los emisores en 2019, en medio de un entorno económico en principio favorable a nivel local, el inicio y desarrollo de la pandemia fue el principal detonante de una sustancial desvalorización del índice colombiano, que en lo corrido del año asciende a 17,3%.

En medio de este adverso escenario, **nuestro portafolio Top Picks 2020 registró una leve desvalorización de 0,4% (con corte al 9 de diciembre de 2020), generando un *alpha* frente al COLCAP de 16,9%. (Gráfica 2.)** Lo anterior, principalmente por nuestra exposición al sector de Servicios Públicos, que evidenció una baja afectación por la coyuntura, debido a su naturaleza altamente regulada, bajo riesgo de demanda, estabilidad en la generación de flujo de caja y alto rendimiento por dividendo. Fue así como acciones que pertenecían a nuestro portafolio sugerido, como **GEB e ISA**, han registraron el mejor desempeño, con avances de 20,1% y 20,9% en lo corrido del año.

● Gráfica 2. Desempeño Top Picks CdB 2020 vs COLCAP



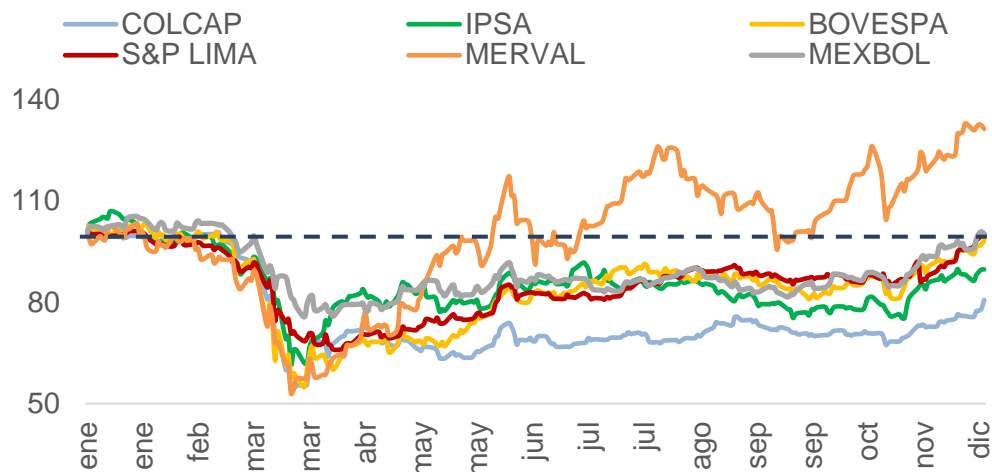
● Gráfica 3. Desempeño acciones Top Picks CdB 2020 vs COLCAP



# COLCAP sigue reflejando un atractivo fundamental frente a pares

## En línea con el rezago relativo del índice en lo corrido del 2020

● **Gráfica 4. Desempeño COLCAP vs principales comparables 2020**

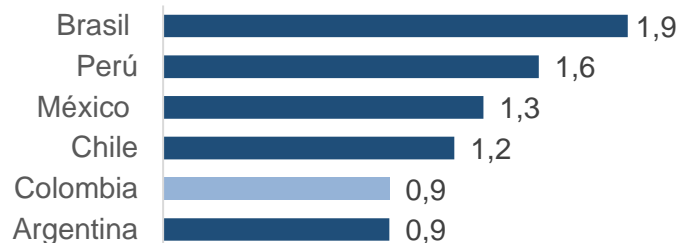


La desvalorización del COLCAP en lo corrido del año asciende a 17,3%, la mayor frente a sus pares de la región (Gráfica 4). Dicho desempeño continúa reflejando el rezago del índice colombiano, no obstante destacamos su importante valorización desde su nivel mínimo del año (894 puntos). Tras registrar la segunda mayor caída frente a dicho nivel (-46,2%), respecto a la presentada por sus pares, el COLCAP ha presentado una sustancial valorización del 53,7%, tan solo menor a la evidenciada por los índices Merval (+135,2%) y Bovespa de Brasil (+79,3%). No obstante, al observar los múltiplos del COLCAP, **sigue evidenciando un atractivo en términos fundamentales relativo frente a sus comparables, como se puede observar en las gráficas del numeral 5.**

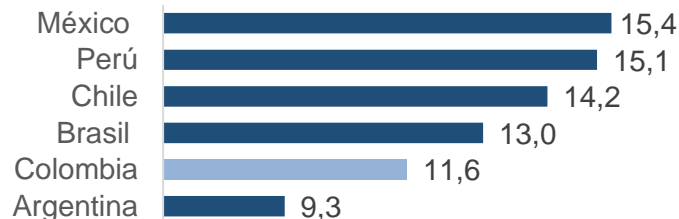
A continuación, exponemos los precios objetivos y respectivo potencial de valorización de las especies incluidas en el portafolio Top Picks 2021, así como los principales argumentos en términos fundamentales.

● **Gráfica 5. Múltiplos Financieros FWD 2021 COLCAP vs pares - Cifras en veces**

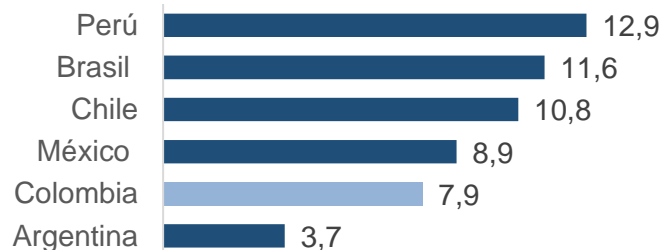
### 5a. P/VL



### 5b. P/E



### 5c. EV/EBITDA









# Top Picks 2021

## Volvería a salir el sol

• Tabla 1. Portafolio Sugerido Top Picks 2021

	Precio Objetivo 2021 (COP)	Precio Actual (COP)	Potencial de Valorización	<i>Dividend Yield</i> Esperado 2021
 CANACOL ENERGY	17.500	10.930	60,1%	5,3%
 Grupo Energía Bogotá	2.760	2.620	5,3%	5,9%
 Grupo nutresa	29.500	24.200	21,9%	2,8%
 ecopetrol	2.523	2.235	12,9%	1,4%

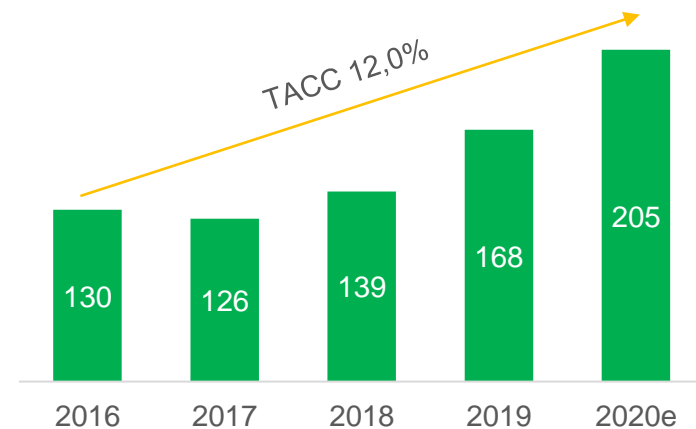
Mantenemos a Canacol dentro del portafolio de Top Picks debido principalmente a los siguientes factores fundamentales del emisor: **i) Modelo de negocio defensivo, donde el 80% de los ingresos generados provienen de contratos *take or pay* de largo plazo a un precio fijo; ii) Solida posición de efectivo, a corte del 3T20 127% mayor a la registrada en 2019; ii) Bajo nivel de apalancamiento (Deuda Neta/EBITDA de 1,75 x); y iii) Atractivo *dividend yield*, donde esperamos una estabilidad en la política de distribución de dividendos.**

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. **Bajo este escenario, el nivel de producción de Canacol al 3T20 se ubica en 171,5 MMpcd, cerca del nivel inferior del rango guía de 2020 (170 MMpcd – 193 MMpcd).** 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 de Canacol.

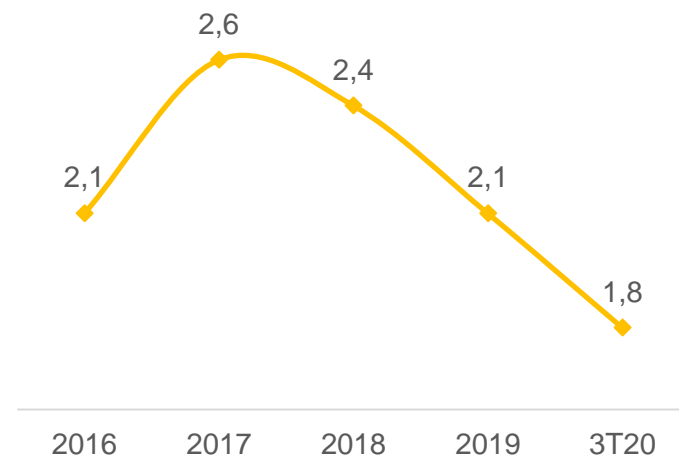
Sin embargo, resaltamos la recuperación de precios del mercado interrumpible en septiembre, en línea con el mayor avance en la reactivación económica del país. Pensamos que Canacol partiría 2021 en medio de mejores condiciones del mercado gasífero, cuya recuperación le permitiría alcanzar metas trazadas 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, 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).**

Finalmente, vale la pena mencionar que el desarrollo durante 2021 de la pandemia en Colombia será un riesgo importante, dado que las condiciones del mercado de gas mejorarían en gran medida en un escenario en el cual no se retornase a los estrictos periodos de restricción de movilidad.

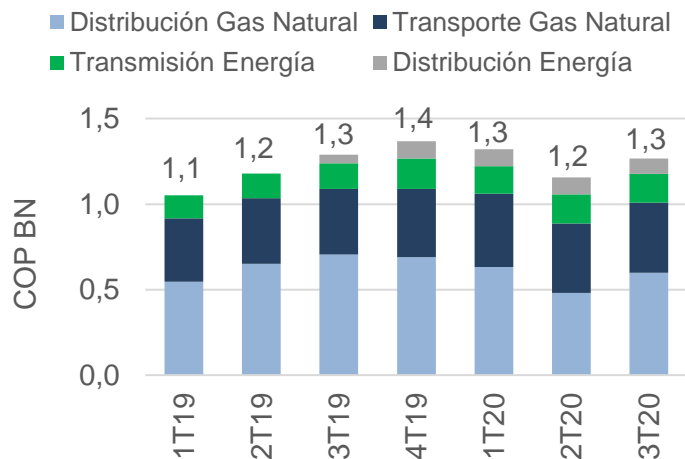
● **Gráfica 6. Evolución de EBITDAX Canacol**



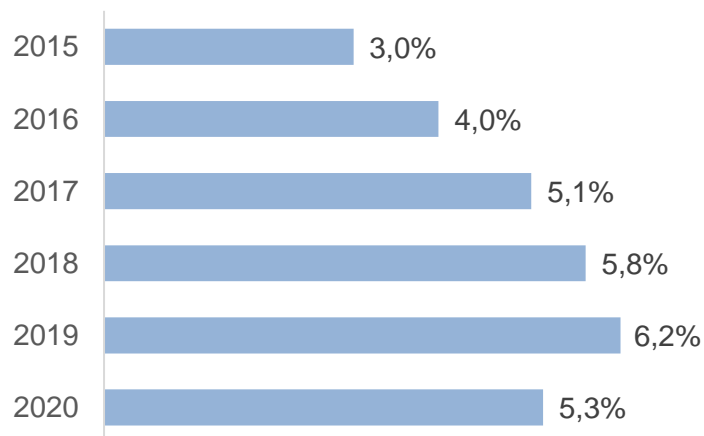
● **Gráfica 7. Evolución Deuda Neta / EBITDA Canacol**



### ● Gráfica 8. Evolución Ingresos consolidados por línea de negocio GEB



### ● Gráfica 9. Evolución Dividend Yield GEB



Conservamos a GEB dentro de los Top Picks para el año 2021. Destacamos el desempeño de la acción de GEB durante 2020 (+20,1%), haciendo parte del reducido grupo de acciones que registraron avances en lo corrido del año del COLCAP. Dicho desempeño, reflejó la dinámica defensiva de la especie en medio de la retadora coyuntura, respaldada por un sólido fundamental del emisor.

En gran medida, **las líneas de negocio de GEB evidenciaron una dinámica resiliente en lo corrido de 2020, al tratarse de negocios altamente regulados y con un bajo riesgo de demanda.** Esto, se ha visto reflejado en los ingresos operativos consolidados de la compañía (Gráfica 11), que a corte de septiembre se sitúan en COP 3,7 BN, evidenciando un crecimiento de 6,4% en términos anuales, así como que el crecimiento anual presentado por el EBITDA (+20,2%) en el mismo periodo de tiempo.

Durante los últimos años, **la importante dinámica de crecimiento operacional y de generación de valor de GEB ha estado soportada por una alta inversión de capital.** En 2019, ejecutó una senda de CAPEX por USD 630 MM, mientras la guía para 2020 asciende a USD 720 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 durante 2020 la estabilidad que ha evidenciado el nivel de apalancamiento.** A corte del 3T20, el indicador Deuda Neta / EBITDA se ubica en 3,4 veces, neutral frente al registrado al cierre de 2019, 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. (Gráfica 12), la cual esperamos se mantenga en 2021.** Finalmente, en el frente de prácticas ESG, resaltamos principalmente la continuidad del programa Energía para la paz de GEB, y su conformación del anuario de sostenibilidad de SAM, el cual reconoce al 15% de las empresas de cada sector de la industria con mejor desempeño en factores ESG del mundo.

Reafirmamos a Nutresa en la canasta de acciones preferidas. Destacamos su resiliente desempeño en 2020, con una desvalorización (-7,9%) ampliamente menor a la del COLCAP, dinámica respaldada por un impacto moderado de la coyuntura por el COVID-19 en sus resultados financieros. **La alta diversificación de productos, por canales y geográfica, han explicado su resiliencia frente a la coyuntura y sientan una sólida base para permitir a la compañía alcanzar su meta de crecimiento de largo plazo, plasmada en su MEGA 2030.**

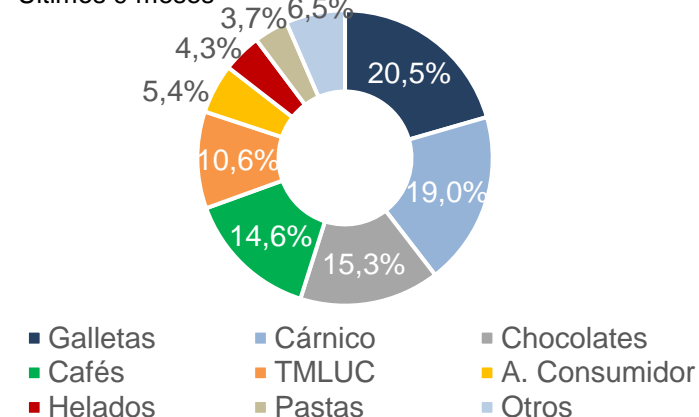
Destacamos que **cerca del 85% de productos en el portafolio de Nutresa son considerados productos de primera necesidad.** Esto ha explicado el sobresaliente desempeño de los volúmenes en lo corrido de 2020 de segmentos como Pastas, Galletas y Cárnicos compensando la contracción observada en los de consumo más discrecional, como Helados y Alimentos al Consumidor. Lo anterior, ha permitido a la compañía a corte de septiembre registrar un crecimiento orgánico anual de 7,7%.

Por su parte, Nutresa cuenta con una posición financiera buena, reflejada en un **bajo nivel de apalancamiento, con un indicador Deuda Neta / EBITDA de 1,99 veces al 3T20 (vs 2,2 veces de 2019)** y una alta posición de efectivo, el cual ha buscado proteger en medio de la retadora coyuntura por la pandemia.

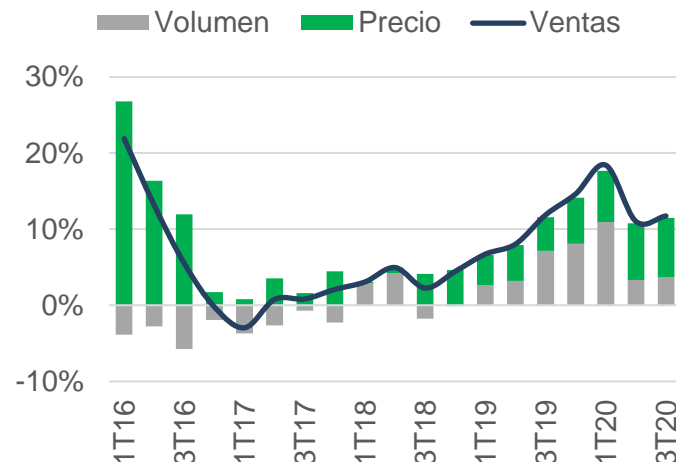
Por su parte, **resaltamos su enfoque en su estrategia MEGA 2030 de mantener una rentabilidad por encima del costo ponderado de capital, con un objetivo de obtener una diferencia entre el ROIC y el WACC de mínimo 3%.** Adicionalmente, dentro de la estrategia de crecimiento de largo plazo resaltamos su compromiso con lineamientos ASG, con metas ambiciosas en materia de reducción de emisiones (40%), utilización de empaques reciclables (100%), e insumos 100% de proveniencia sostenible. Finalmente, resaltamos que la acción de la compañía hace parte del índice mundial de sostenibilidad de Dow Jones, acompañada por tan solo cuatro emisores más del mercado local.

### ● Gráfica 10. Distribución ingresos por segmento Nutresa

Últimos 9 meses

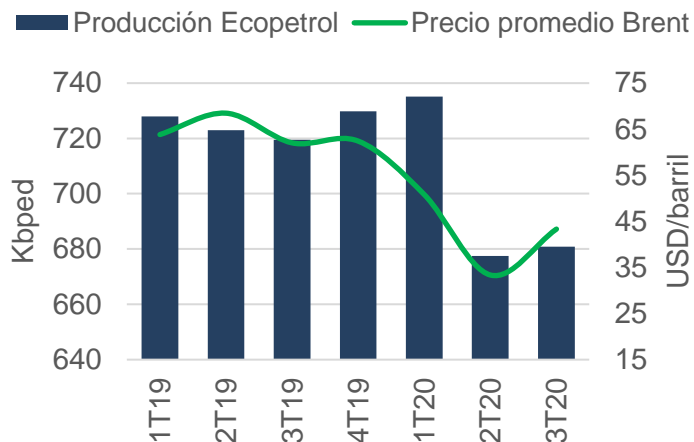


### ● Gráfica 11. Crecimiento anual Ventas Nutresa

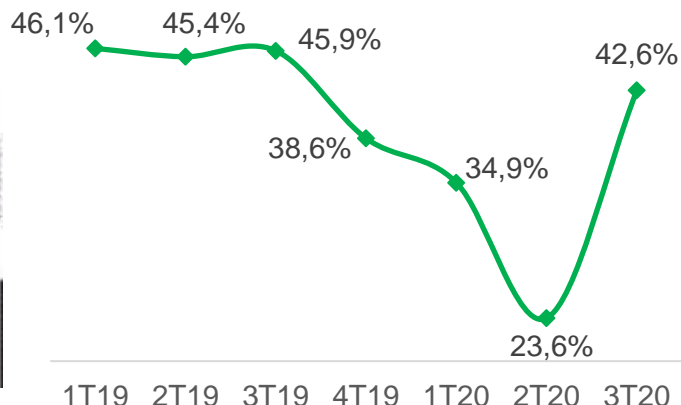




### ● Gráfica 12. Producción Ecopetrol vs precio promedio Brent



### ● Gráfica 13. Evolución margen EBITDA



Incluimos a la acción de Ecopetrol a Top Picks 2021, elevando el beta del mismo en línea con nuestro escenario base positivo para el mercado accionario local. De igual forma, **pensamos que Ecopetrol cuenta con una sólida posición financiera, que le ha permitido navegar un entorno retador y soportaría la recuperación de sus resultados en 2021.** Ecopetrol ha evidenciado su valiosa estrategia de una mayor optimización de costos y gastos, que en lo corrido de 2020 han disminuido 16,7% y 19,4% respectivamente. Esto, junto con la mejora en los precios del crudo en el 3T20, llevó al margen EBITDA en dicho trimestre a 42,6%, nivel nuevamente comparable con márgenes registrados pre COVID-19.

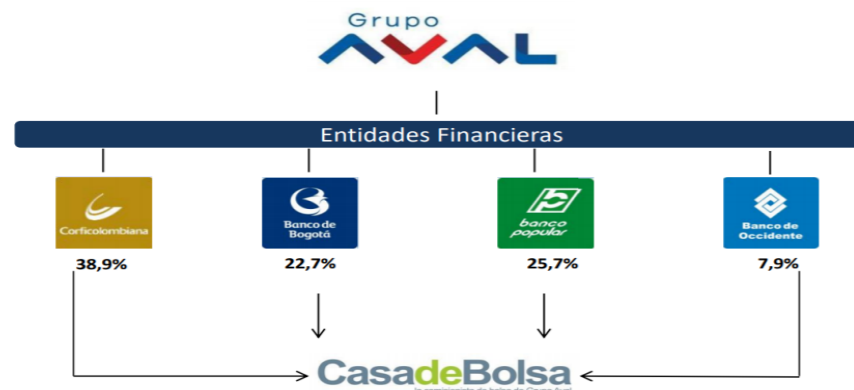
Por su parte, el **ritmo de ejecución de inversiones para 2020 ha sido inferior** al 3T20, ascendiendo a USD 1.819 MM, debido principalmente a la difícil coyuntura por la pandemia. A diciembre, Ecopetrol espera que la ejecución total se ubique entre USD 2.500 y 3.000 MM, menor al rango esperado (USD 3.000 – USD 3.400 MM). Sin embargo, **pensamos que dadas unas condiciones de mercado más favorables, en 2021 se podría evidenciar una mayor ejecución de CAPEX.**

Por segmento, **Upstream** consideramos evidenciaría una mayor recuperación, gracias a un mayor precio de petróleo y reapertura de pozos nuevamente rentables. En **Midstream**, la gradual recuperación de la producción del país favorecería su desempeño, no obstante se vería limitado por una menor tasa de cambio frente a la observada en 2020, mientras en **Refinación**, esperamos los resultados se vean impulsados por una mayor carga consolidada y demanda, frente a la mayormente observada en 2020 de productos refinados. Por su parte, consideramos importante monitorear en 2021 el probable desarrollo de pruebas piloto de YNC en Colombia.

Finalmente, en el frente ASG, resaltamos la inclusión de Ecopetrol al índice de sostenibilidad MILA de Dow Jones. Resaltamos el avance en la estrategia de descarbonización e incorporación de generación de energía de fuentes renovables por 300 MW para 2022 del emisor, con la firma del contrato para la construcción del parque solar San Fernando, que contará con una capacidad de 59 MW.

# ¿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	Mariafernanda Pulido	<a href="mailto:maria.pulido@casadebolsa.com.co">maria.pulido@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	Jose Medina	<a href="mailto:jose.medina@casadebolsa.com.co">jose.medina@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	Juan Felipe D'luiz	<a href="mailto:juan.dluiz@casadebolsa.com.co">juan.dluiz@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 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

## **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.