
Renta Variable Informe Mensual

06 de febrero de 2018

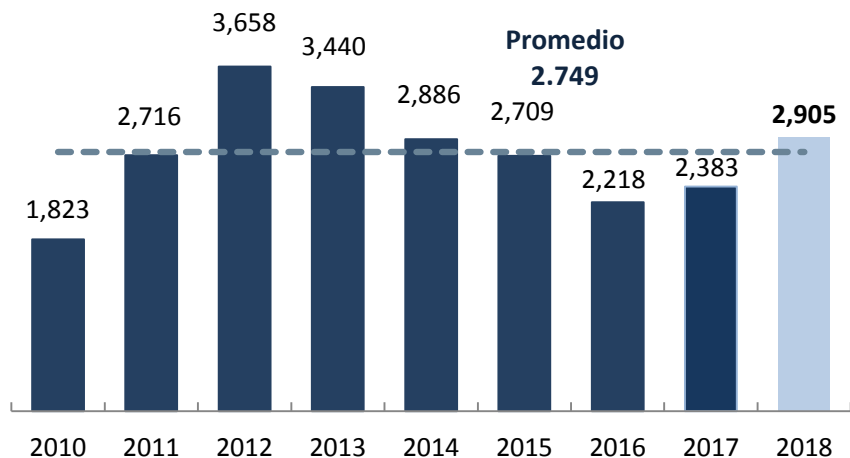
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Enero anota su mejor volumen en 4 años

Fuerte valorización del Colcap acompañada de buen volumen

Volumen histórico - Enero (CdB)

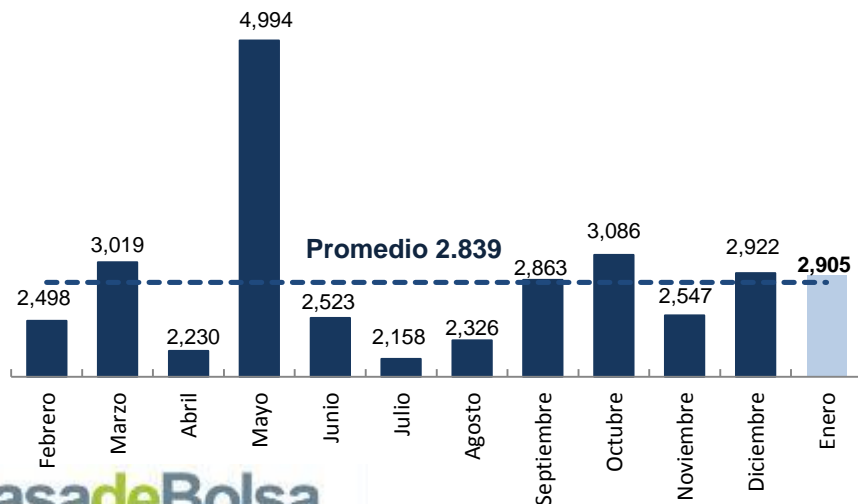
COP miles de millones



El volumen de negociación de enero volvió a superar la media de los últimos 12 meses, aunque este disminuyó levemente 5.5% M/M. De igual forma, este fue el más alto en enero de los últimos 4 años, situándose por encima de la media histórica.

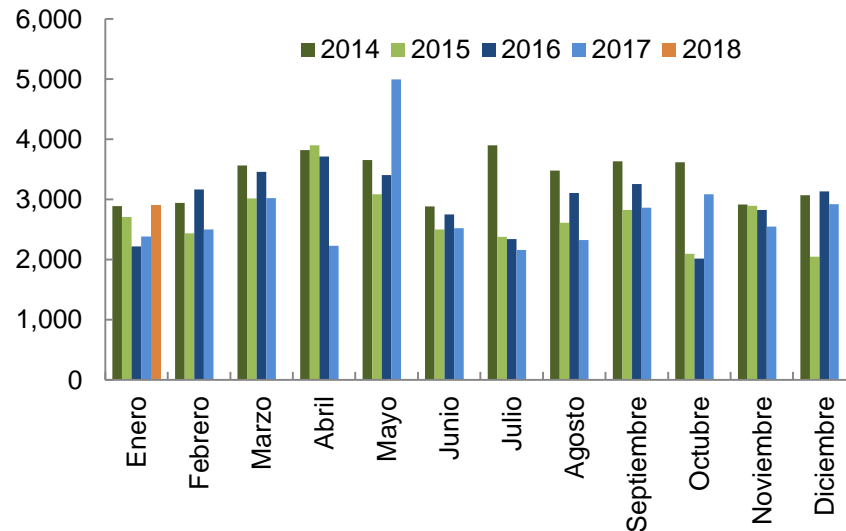
Volumen últimos 12 meses (CdB)

COP miles de millones



Volumen histórico (CdB)

COP mil millones



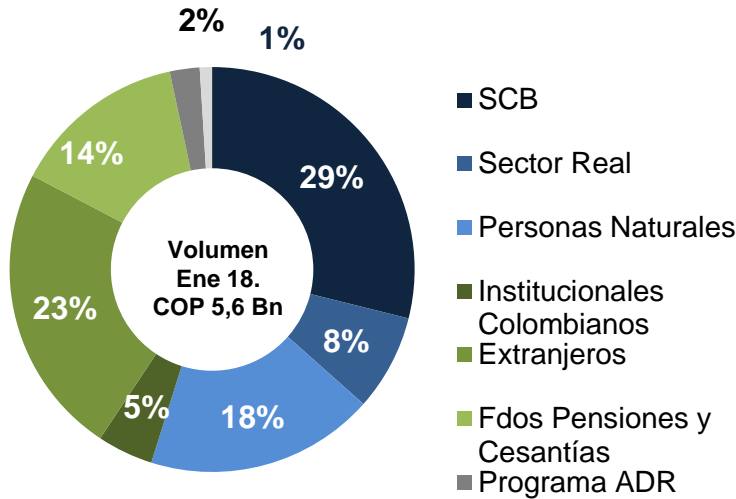
Extranjeros empiezan el año como compradores

Ecopetrol vuelve al primer lugar con altos volúmenes de negociación

Participación Acumulada en el flujo por agentes (CdB)

Más negociadas del mes (CdB)

COP Miles de millones



Participante -Enero /18 (COP mm)	Compradores	Part.	Vendedores	Part.	Posición Neta Mensual	Año Corrido 2017
Extranjeros	757,013	26.1%	\$ 599,756	19.6%	↑ 157,257	↑ 1,311,773
Programa ADR	115,028	4.0%	\$ 23,524	0.8%	↑ 91,503	↓ (1,050,931)
Otros	53,551	1.8%	\$ 3,349	0.1%	↑ 50,202	↑ 323,600
SCB	858,016	29.5%	\$ 820,351	26.8%	↑ 37,665	↑ 132,827
Fdos Pensiones y Cesantías	379,290	13.1%	\$ 432,581	14.2%	↓ (53,290)	↑ 2,020,939
Sector Real	174,046	6.0%	\$ 271,997	8.9%	↓ (97,951)	↓ (3,188,285)
Institucionales Colombianos	137,899	4.7%	\$ 271,997	8.9%	↓ (134,097)	↑ 129,888
Personas Naturales	430,537	14.8%	\$ 632,636	20.7%	↓ (202,100)	↑ 129,888

Retail Colombia: Sector real y personas naturales

Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y

Cooperativas

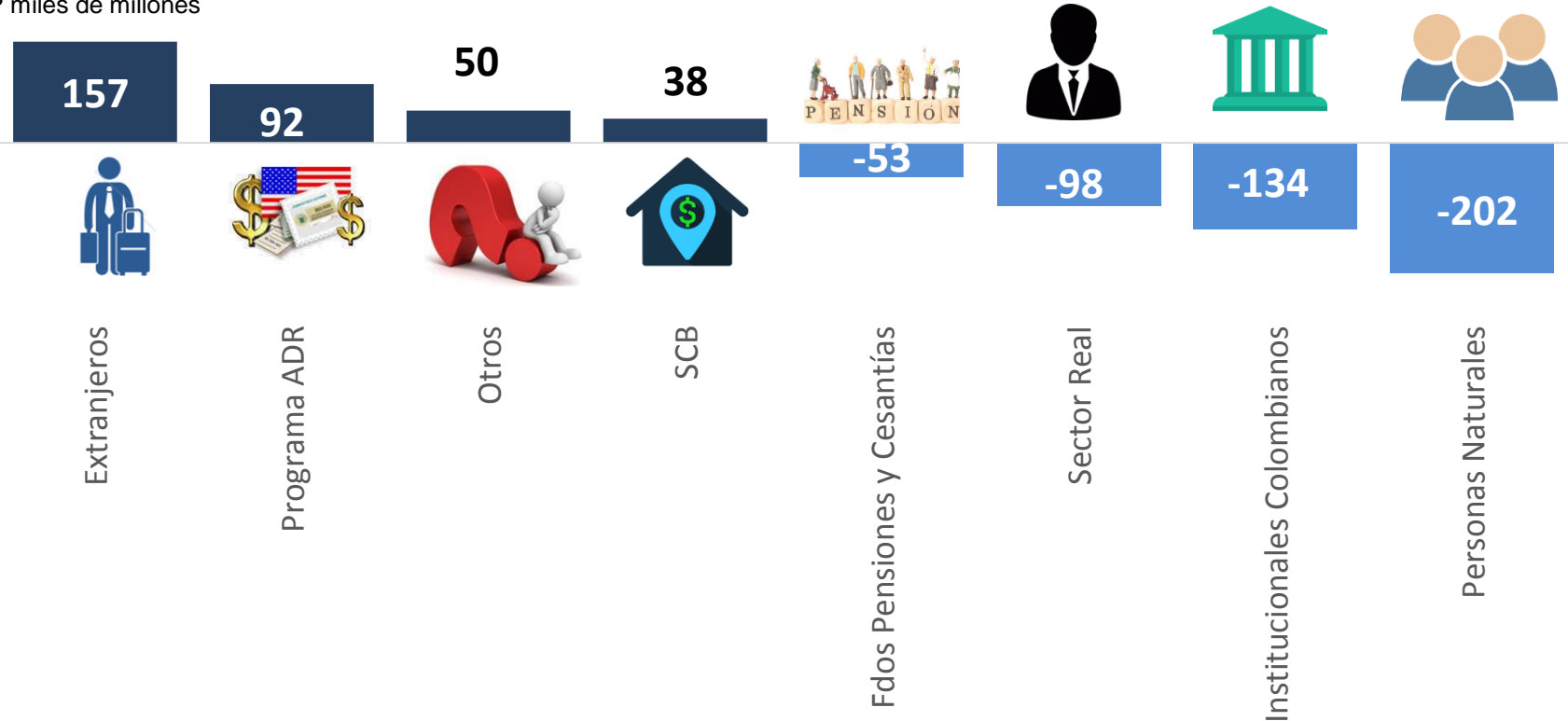
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

Sector Real juega solitario en la parte vendedora

Los Fondos de Pensiones pasan al lado vendedor desde noviembre 2015

Posición Neta Mensual (CdB)

COP miles de millones



Los extranjeros y programa de ADRs fueron los principales compradores de COP 157 MM y COP 92 MM en enero, el programa de ADR pasa de ser vendedor neto a ser comprador neto y las AFPs pasan al lado vendedor, las personas naturales fueron las mayores vendedoras con COP 202 MM.

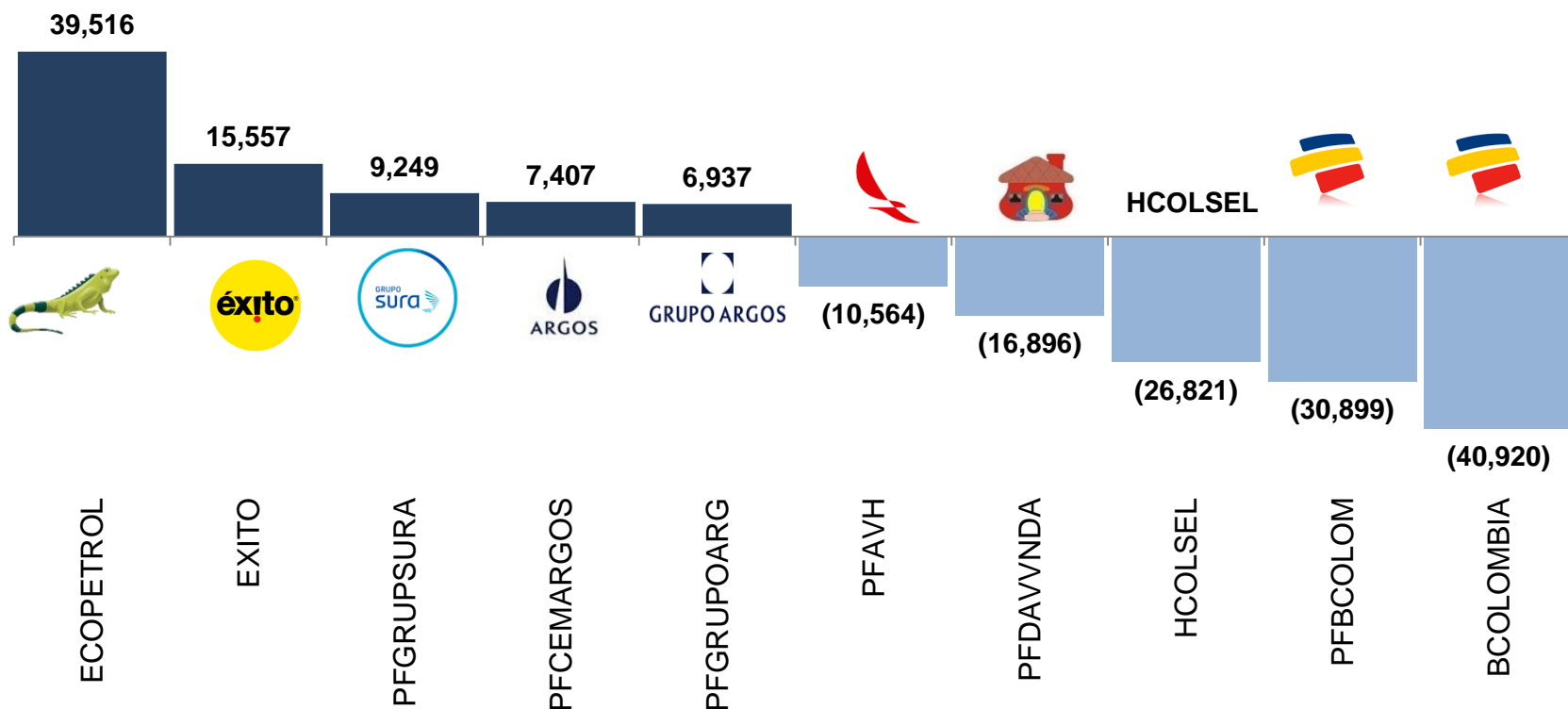
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fin de una novela de amor entre AFPs y PFBancolombia

AFPs ponen la punta vendedora del rebalanco del Colcap en Bancolombia

Mayores compras-ventas AFPs (CdB)

COP millones



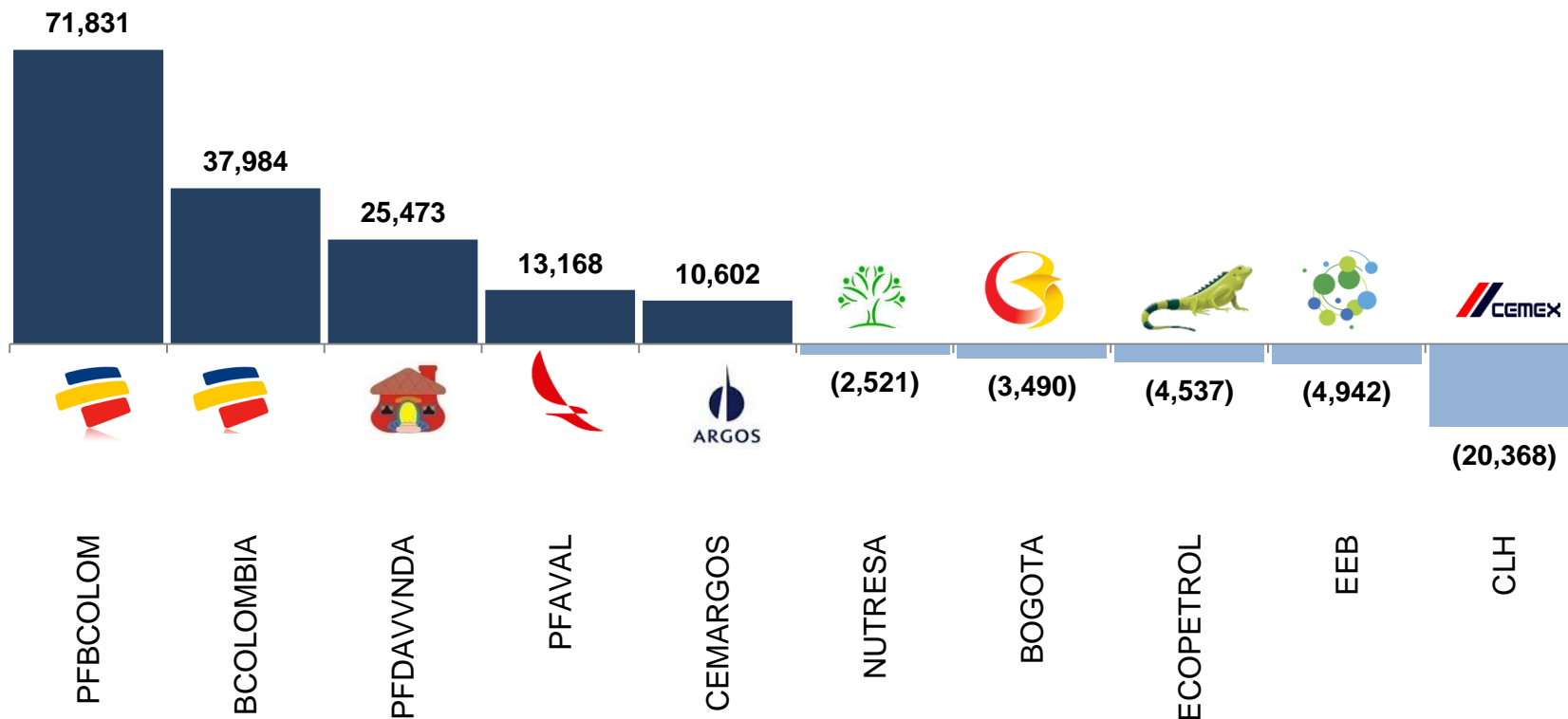
Ecopetrol fue la principal compra neta del mes con COP 39.516 millones, representando un 54.7% de las compras de la acción, junto a Éxito, con un flujo comprador neto de COP 15.557 millones, el cual equivale al 38% de las compras netas en esta especie. A su vez, resaltar la entrada de PFGrupoSura como la tercera más comprada y Avianca entra entre las más vendidas.

Extranjeros se fueron de compras en el rebalanceo del Colcap

Continúa preferencia por sector financiero

Mayores compras y ventas Extranjeros(CdB)

COP millones



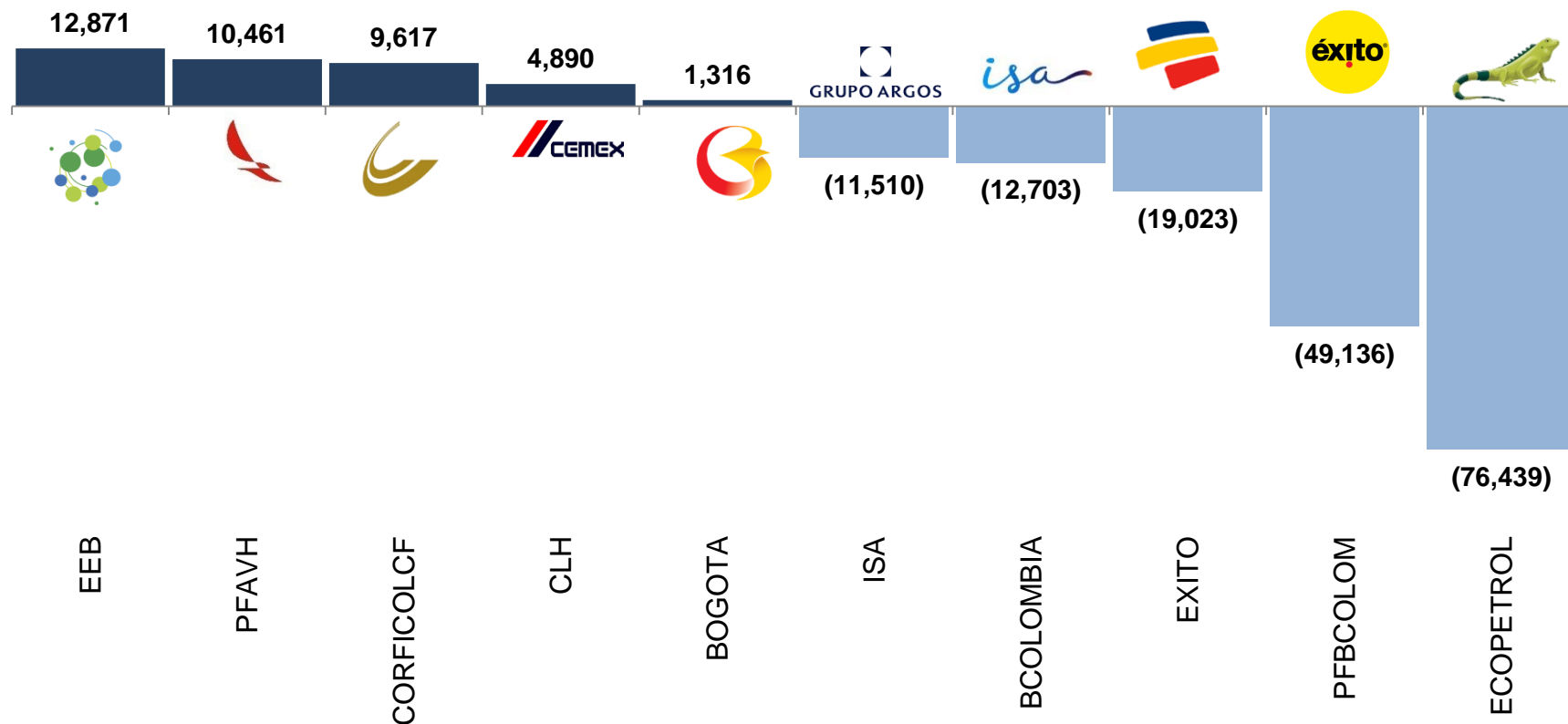
En el primer mes del año los Extranjeros fueron compradores netos de acciones del Sector Financiero (PF Bancolombia, Bancolombia y Davivienda), mientras que fueron vendedores de Ecopetrol, la cual fue la mayor comprada por las AFPS. De igual forma, las principales ventas fueron Cemex Latam Holdings y Grupo Energía Bogotá de COP 4.942 millones y COP 20.368 millones respectivamente.

Personas naturales toman utilidad en Ecopetrol y Éxito

Realizan compras antes de la democratización de GEB

Mayores compras ventas Personas Naturales (CdB)

COP millones



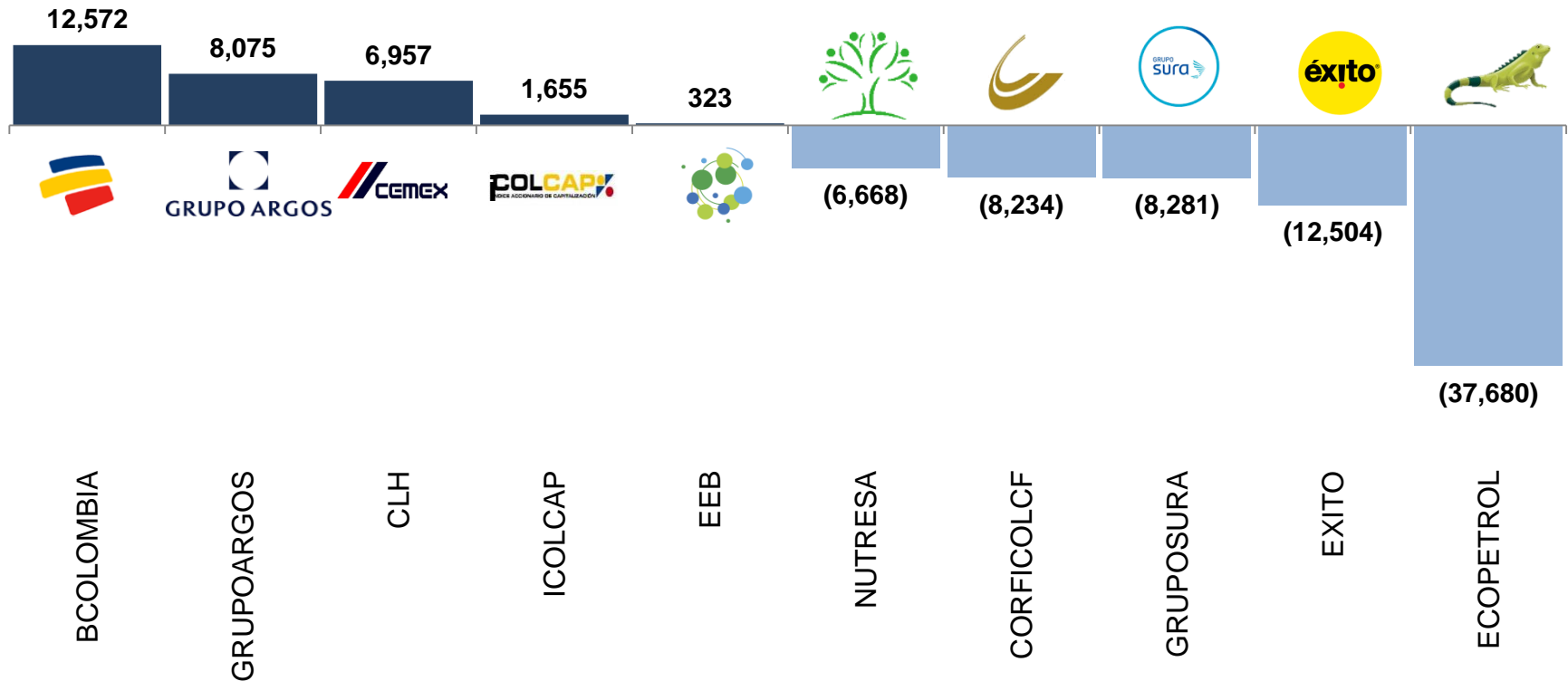
Para enero, las Personas Naturales fueron las causantes de la fuerte venta de Ecopetrol por COP 76.439 millones, significando el 58.2% de las ventas totales en esta especie, junto a Grupo Éxito de COP 19.023 millones. Por otro lado, están las compras netas de GEB por COP 12.871 millones antes de la democratización del 20% en manos del distrito, lo cual representa un 76.2% de las compras totales en la acción.

Sector Real: Continúa venta de Éxito y se suma Ecopetrol

Bancolombia Ordinaria y Grupo Argos son las principales compras netas

Mayores compras ventas Sector Real (CdB)

COP millones



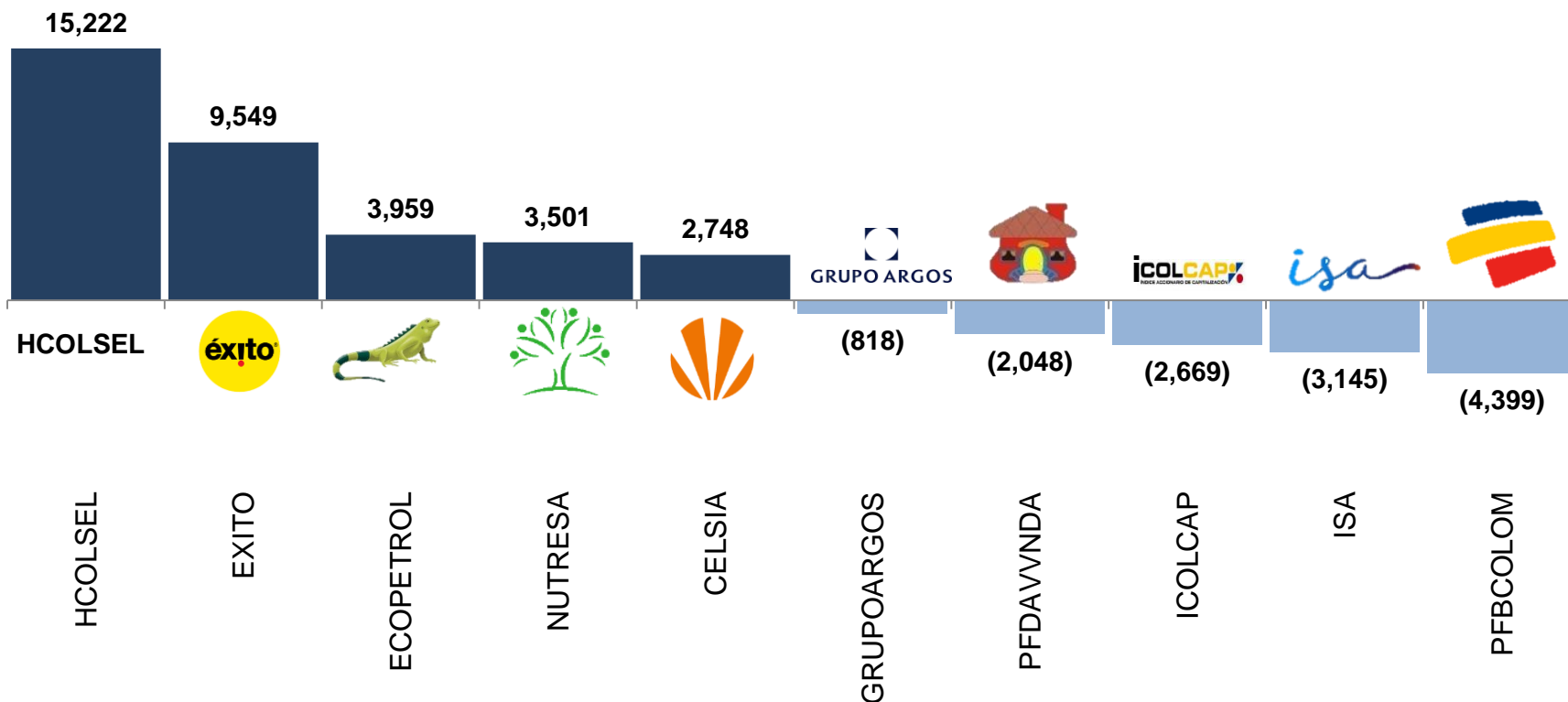
A inicios del 2018, Bancolombia y Grupo Argos gana preferencia en el Sector Real, siendo las principales compras netas por COP 12.572 millones y COP 8.075 millones respectivamente. **A su vez, Ecopetrol es la acción con mayores ventas netas por COP 37.680, que representa un 28.7% de las ventas totales en la especie,** y Grupo Éxito por COP 12.504 millones. Igualmente, destacar la leve compra de GEB y la entrada de Grupo Sura como las más vendidas.

SCB se dejan seducir por Grupo Éxito

Ecopetrol genera entusiasmo en las SCB

Mayores compras ventas SCB (CdB)

COP millones



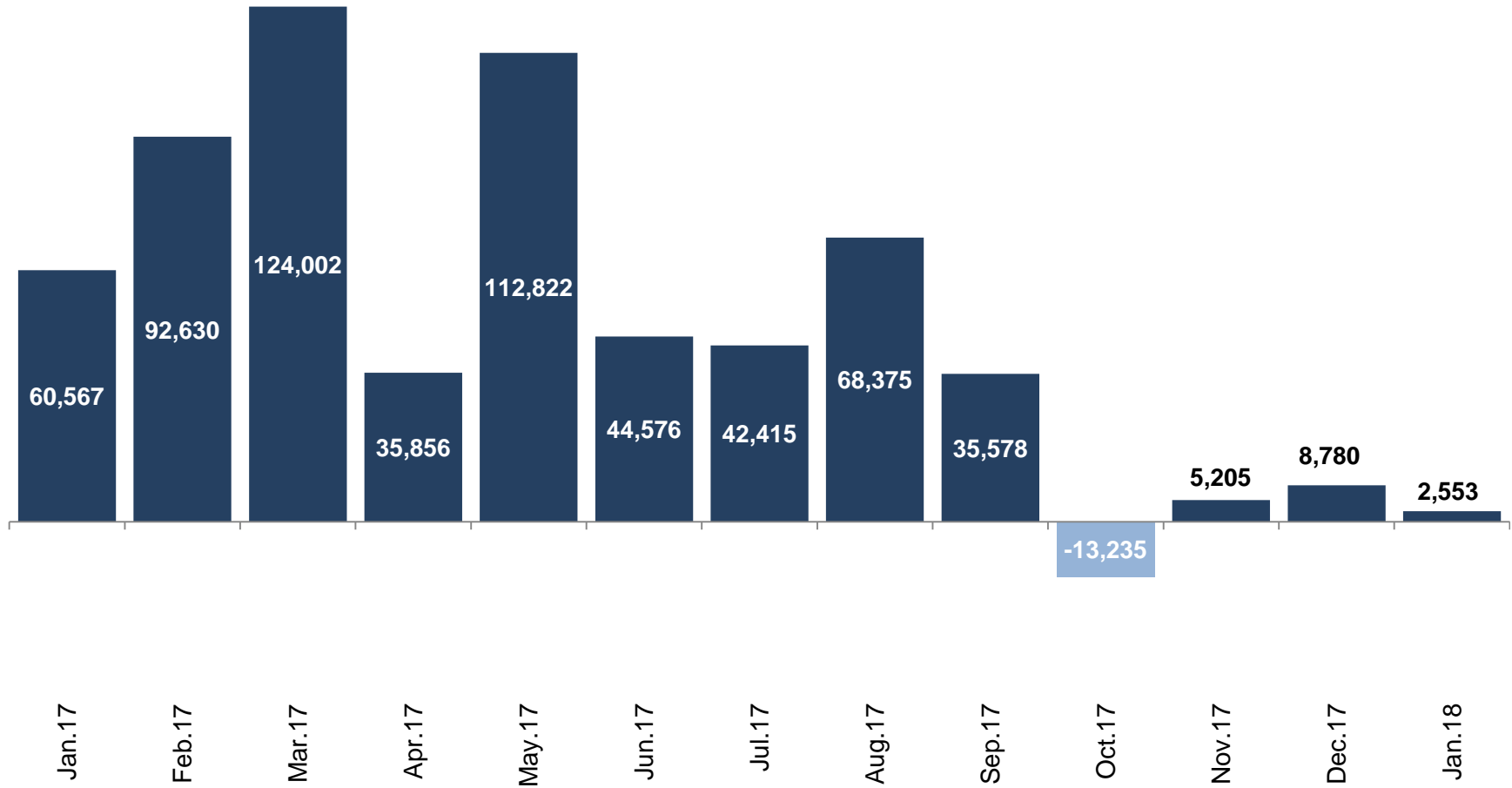
Las SCB generaron compras netas en Grupo Éxito y Ecopetrol por COP 9.549 y 3.959 millones respectivamente. Por otro lado, las principales ventas fueron ISA de COP 3.145 y Preferencial Bancolombia de COP 4.399 millones. Finalmente, destacar la compra de Celsia, la cual ha ganado popularidad luego de la emisión de acciones para adquirir el 14% de EPSA.

Desaceleración en creación de unidades del iColcap

A pesar de fuerte rally en el mercado de acciones colombiano

Creación / destrucción unidades iColcap (CdB)

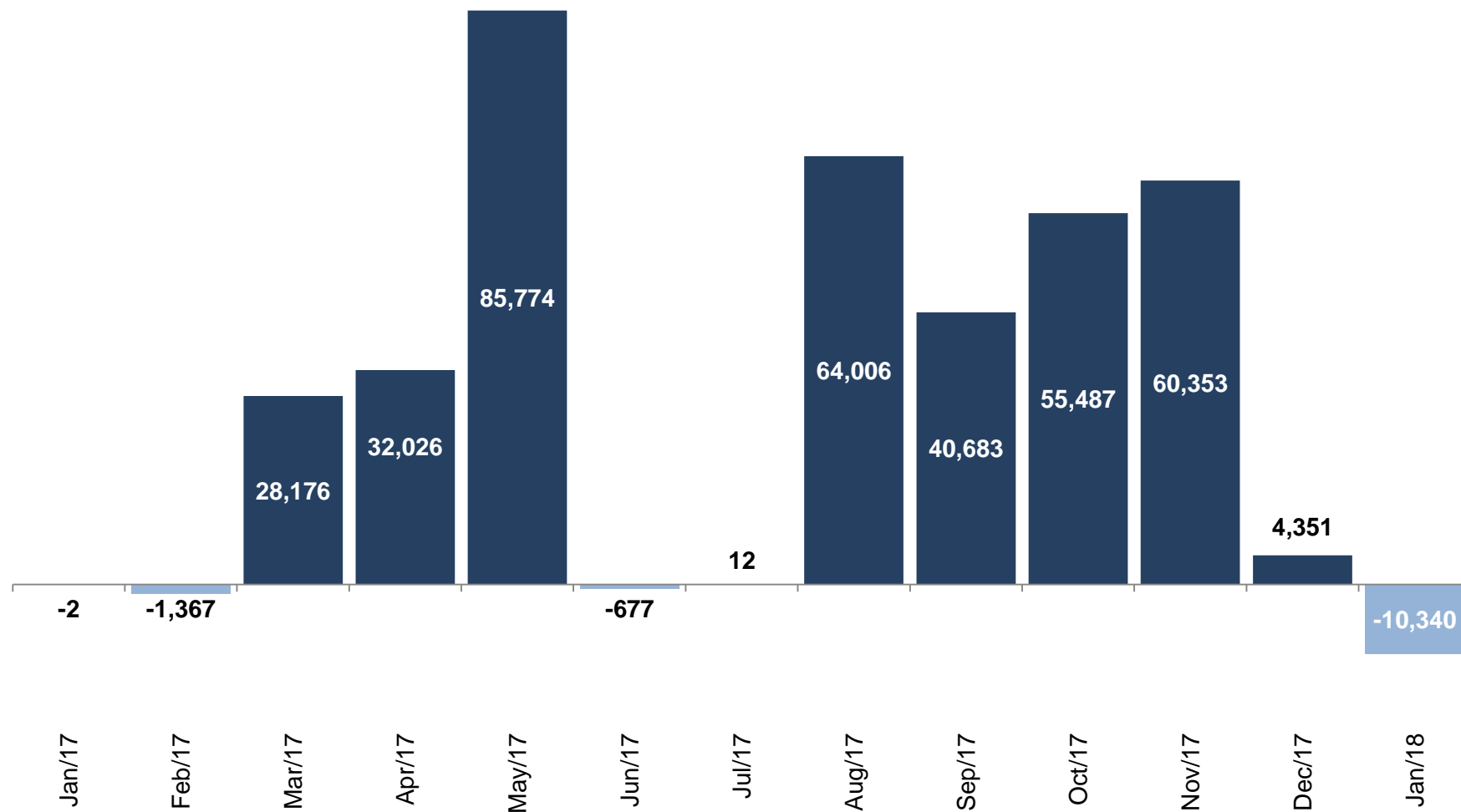
COP millones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Vuelve la destrucción de unidades del HCOLSEL después de 7 meses luego de significativa creación en meses anteriores

Creación / destrucción unidades Hcolsel (CdB)
COP millones

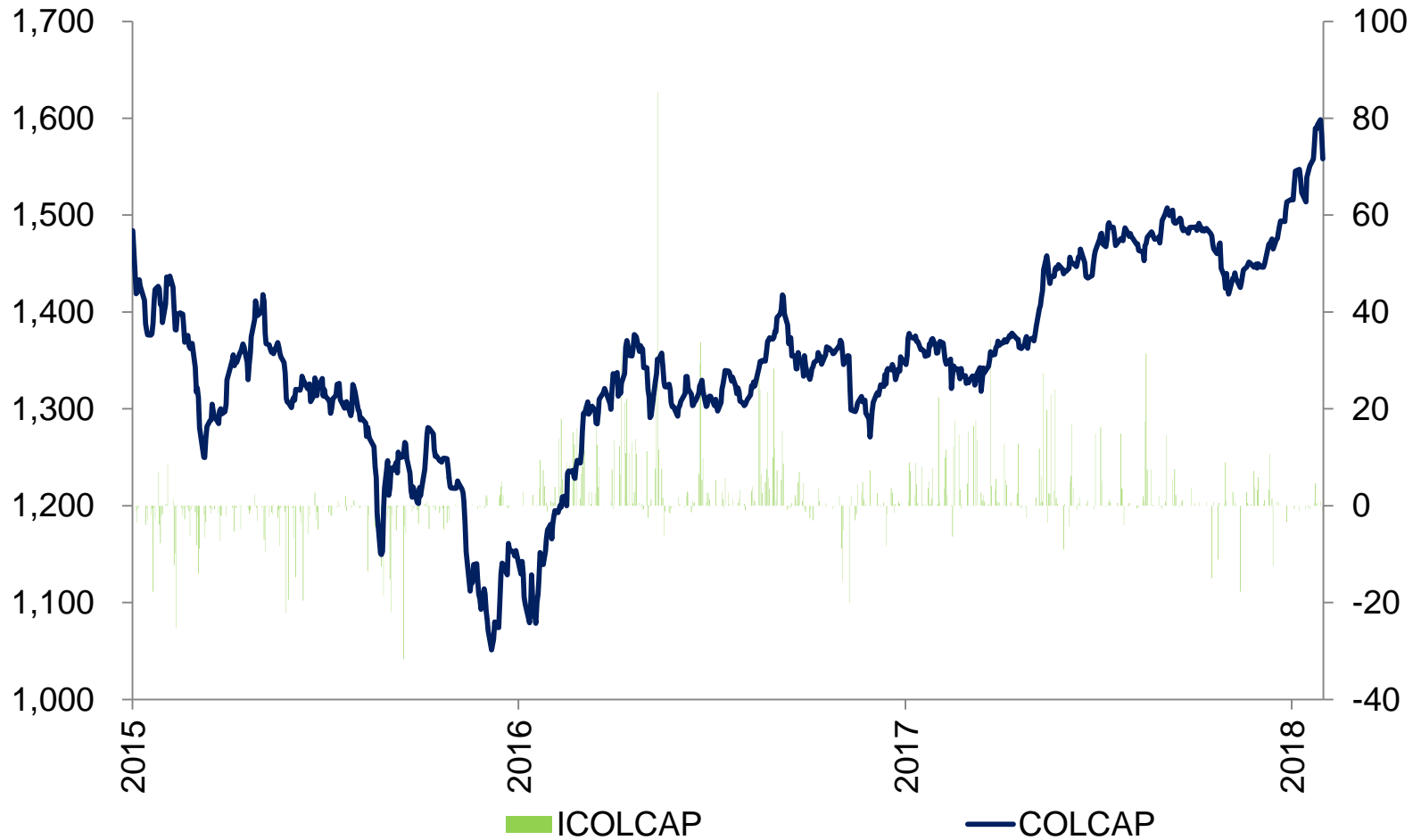


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Colcap y creación de unidades cogen por caminos distintos

El rendimiento del Colcap fue del 2.9%

Comportamiento COLCAP vs Creación / Destrucción de unidades (CdB)



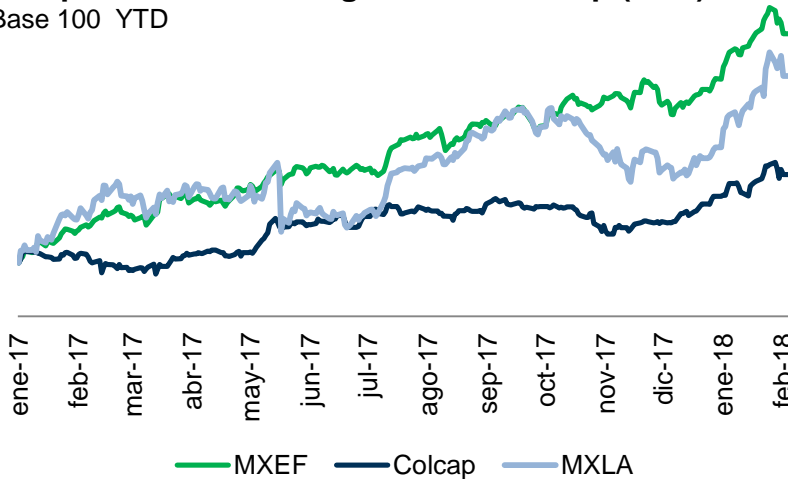
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Petróleo y Dólar dan impulso a índices de la región

Sentencia de Lula deja al Bovespa en el segundo lugar

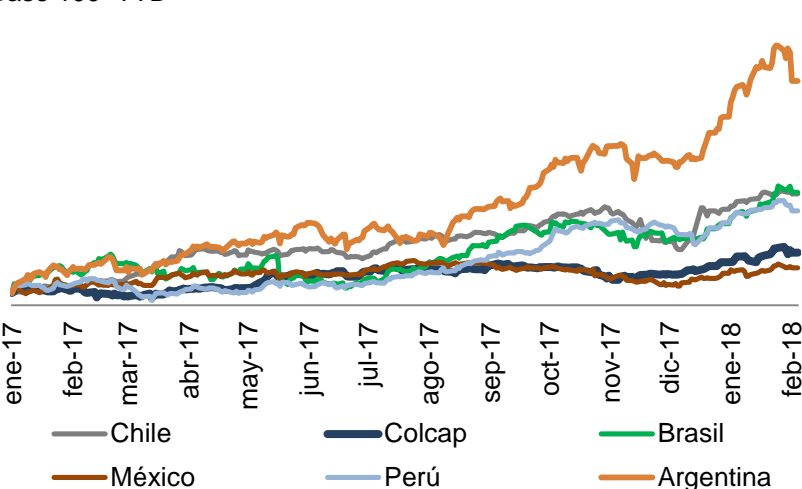
Comportamiento emergentes vs. Colcap (CdB)

Base 100 YTD



Desempeño mercados Latinoamericanos (CdB)

Base 100 YTD



¿Qué movió el mercado?

Colombia: 

- Reducción de 25 pbs de la tasa de interés de 4.75% a 4.5%
- Dólar llega a niveles inferiores de los COP 2.800, niveles no alcanzados desde el 2015.

EE.UU: 

- **US:** Cierre del Gobierno luego de no lograr un acuerdo para establecer el techo de la deuda.
- **FED:** Salida de Yaneth Yellen como presidente de la FED y posesión de Jerome Powell como su reemplazo.

Latinoamérica:  

- **Brasil:** Lula es sentenciado culpable, lo que le imposibilitaría participar en las elecciones presidenciales
- **Perú:** Ruido político relacionado con la posible destitución del actual presidente Pedro Pablo Kuczynski, la cual no se materializó.

Petróleo: 

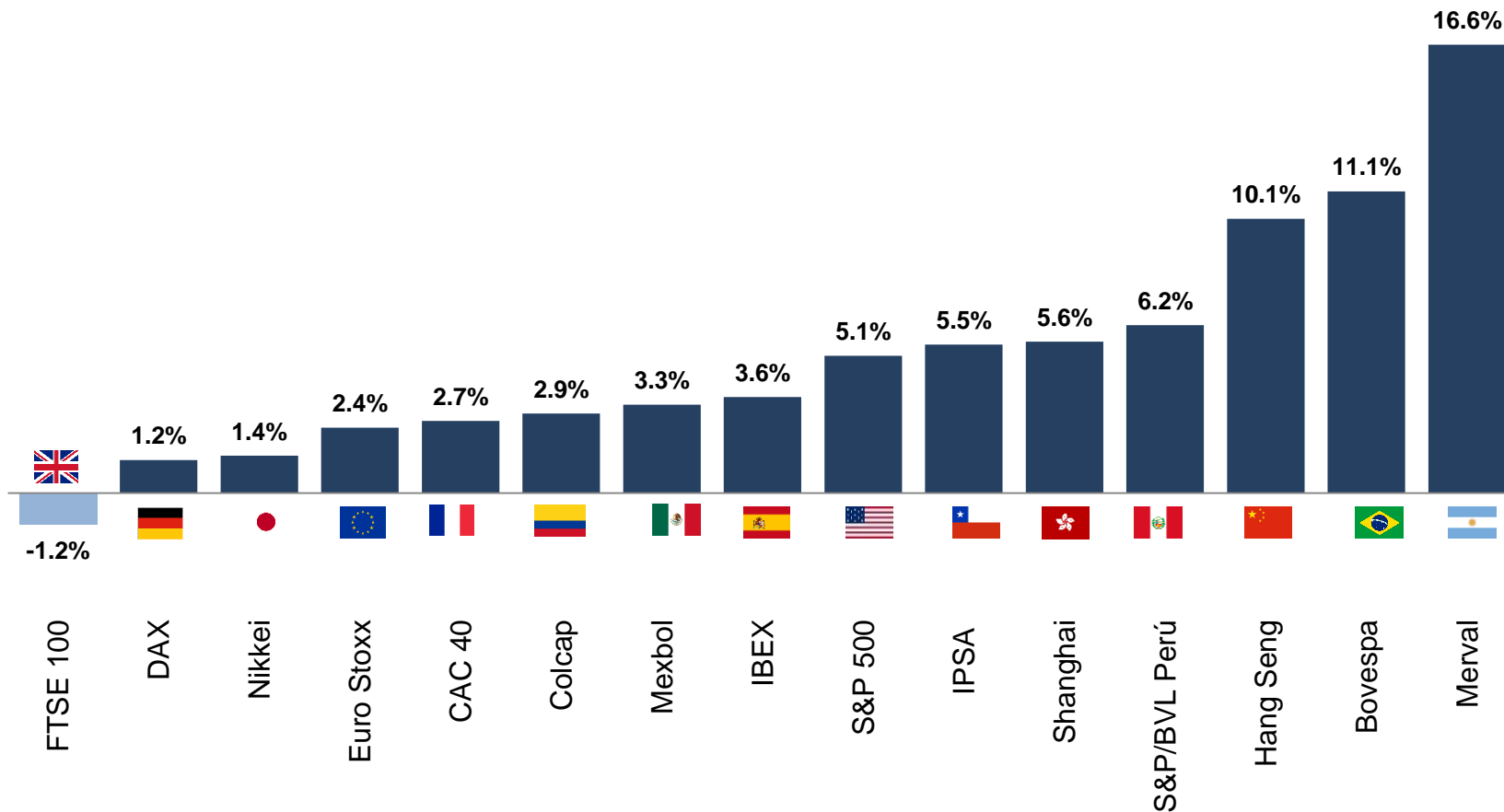
- **Mercado:** Fuerte alza de los precios del petróleo, impulsado por un debilitamiento del dólar y continuidad del acuerdo OPEP.
- **US:** Continuidad de contracción de inventarios de crudo en Estados Unidos

Medalla de plata para Brasil gracias a sentencia de Lula

Sorpresivo Bronce de China

Comportamiento mensual de los mercados (CdB)

Enero

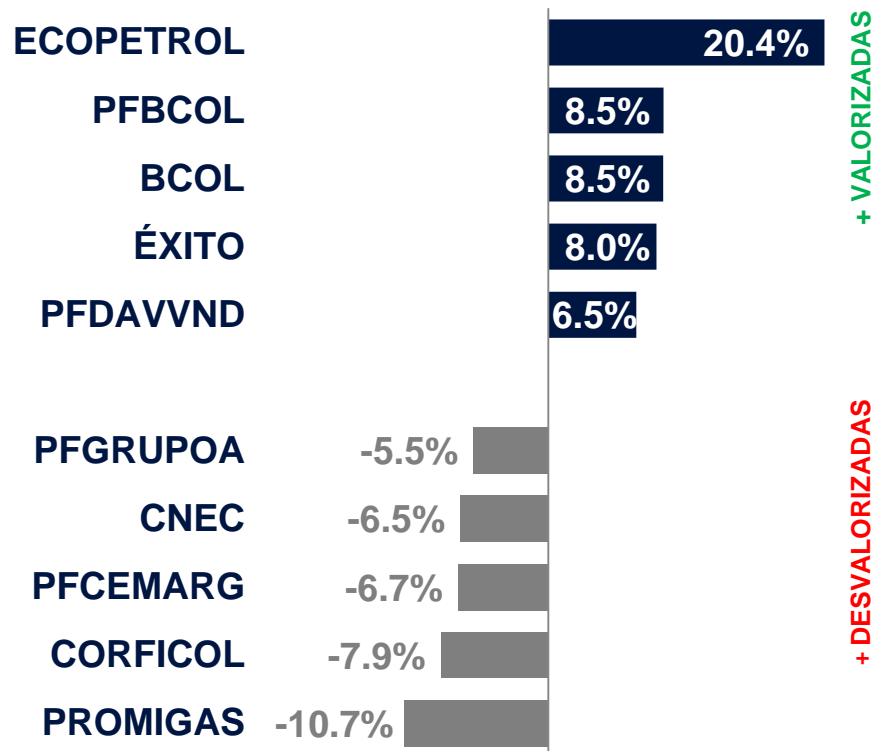


Ecopetrol continuó su valorización a comienzos del 2018

Promigas y BVC, las más desvalorizadas

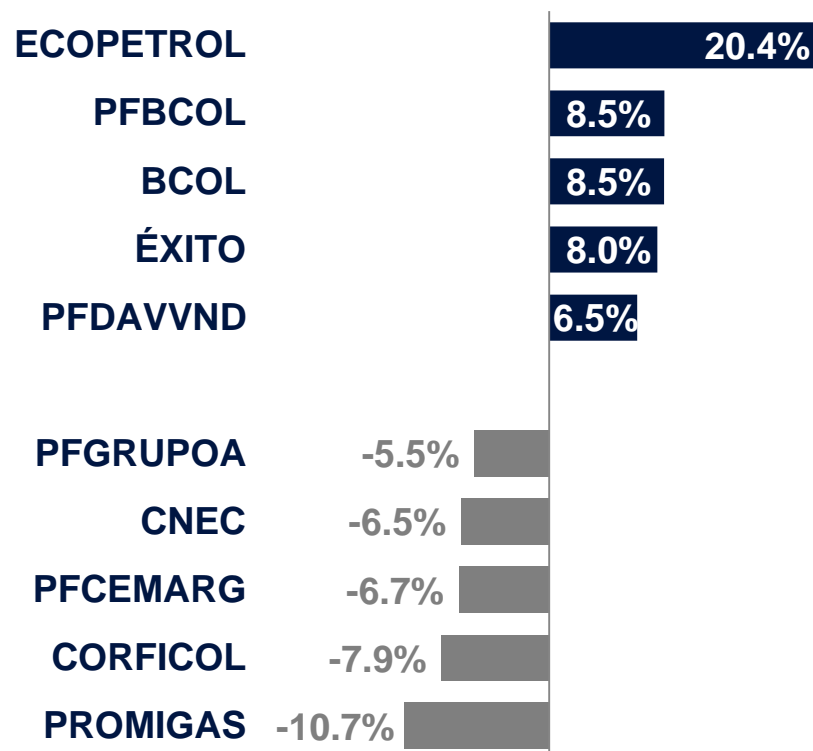
Comportamiento mercado local (CdB)

Enero



Comportamiento mercado local (CdB)

Año corrido



Ecopetrol tuvo una gran valorización a inicios del 2018, valorizándose un 20% en el mes de enero, gracias a mayores niveles en el precio del crudo. A su vez, PFBancolombia y Bancolombia tuvieron una valoración del 8.5%. Por otro lado, Corficolombiana y Promigas fueron las más desvalorizadas. Por otro lado, Cemarg cayó lo que había subido el mes pasado.

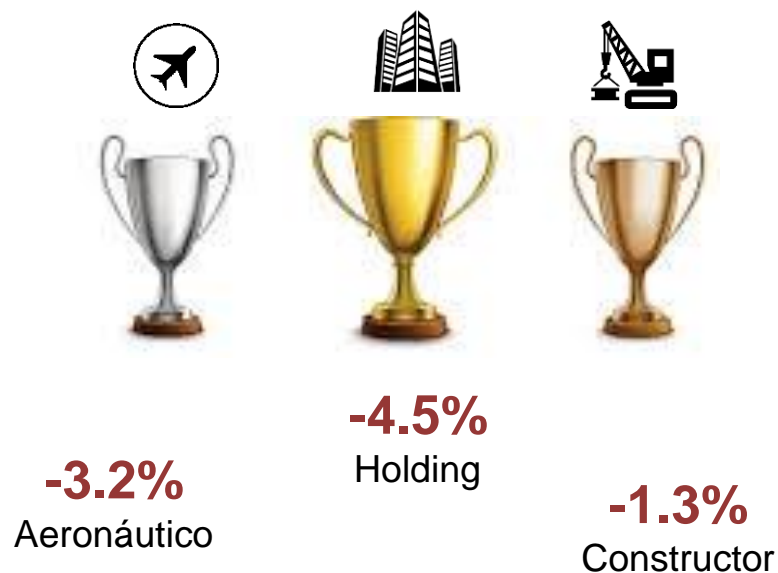
Sector Petrolero mantiene el oro

Sorpresivo segundo lugar para el sector de telecomunicaciones

El premio a los sectores más valorizados Enero



Premio de consolación a las de peor desempeño Enero



El sector de Holdings fue el más desvalorizado. De igual forma, el sector aeronáutico registró un descenso, donde las cifras operacionales se siguen viendo afectadas de manera rezagada por la huelga de pilotos que finalizó en el mes de diciembre y la expectativa del anuncio final del acuerdo con United Airlines (Ver Informe: [Resultados operaciones y financieros](#)). Finalmente, resaltar la recuperación de ETB, luego de haber registrado un fuerte descenso el año pasado.

Top 5 de negociación

Récord en volumen de Ecopetrol en un mes

Las más negociadas (CdB)

Cifras en MM COP

	1.203.550
	384.624
	177.574
	147.264
	110.983

Las menos negociadas (CdB)

Cifras en MM COP

	144
	1.788
	5.096
	9.889
	10.517

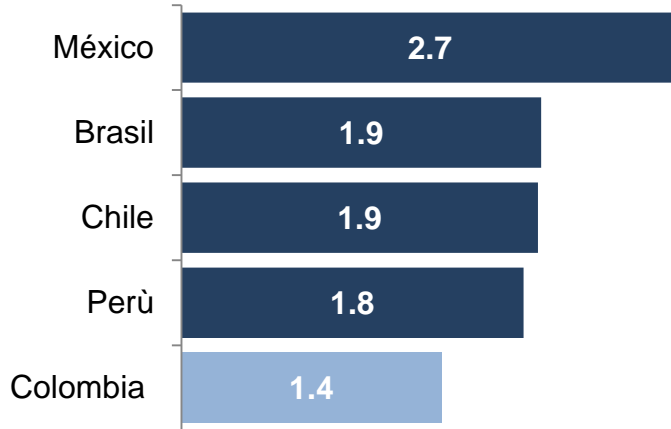
La acción de Ecopetrol y Bancolombia, con volúmenes de negociación de COP 1.203 (el cual significa un 41.2% del volumen negociado), y COP 384 miles de millones respectivamente. Por otro lado, Promigas tuvo una fuerte reducción en su volumen negociado de en el mes, pasando de COP 1.208 millones a COP 144 millones, manteniéndose como la menos negociada del Colcap. Le sigue Corficolombiana y BVC con volúmenes de COP 1.788 millones y COP 5.096 millones respectivamente.

Siguen múltiples bajos del Colcap vs comparables

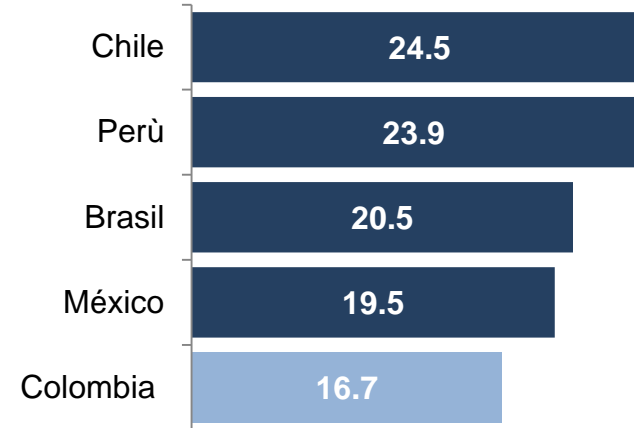
Se mantiene igual en posiciones al mes anterior

P/VL (Bloomberg)

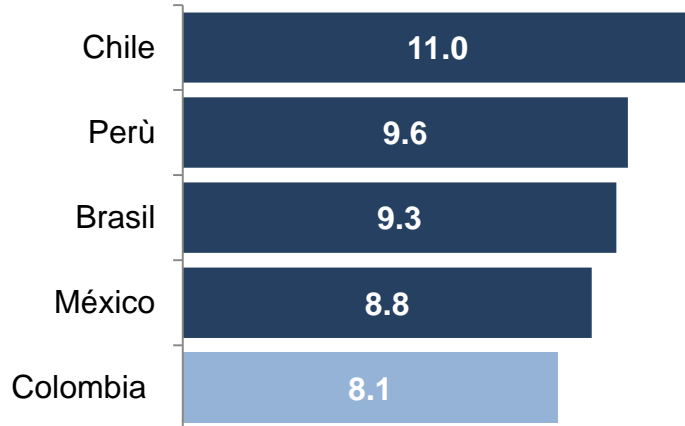
Veces



RPG - Estimado (Bloomberg)

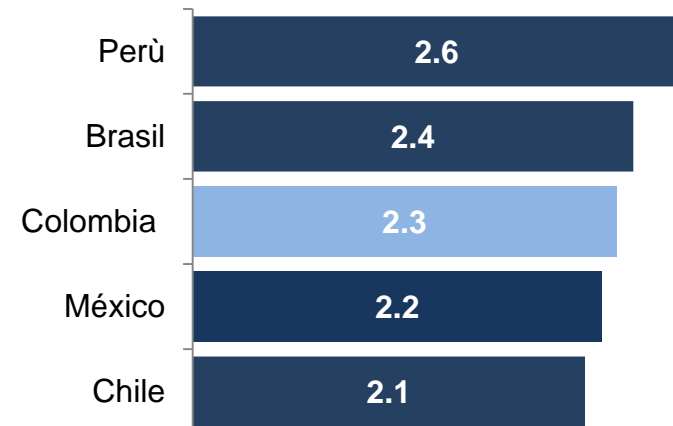


EV/EBITDA (Bloomberg)



Dividend Yield - Estimado (Bloomberg)

%



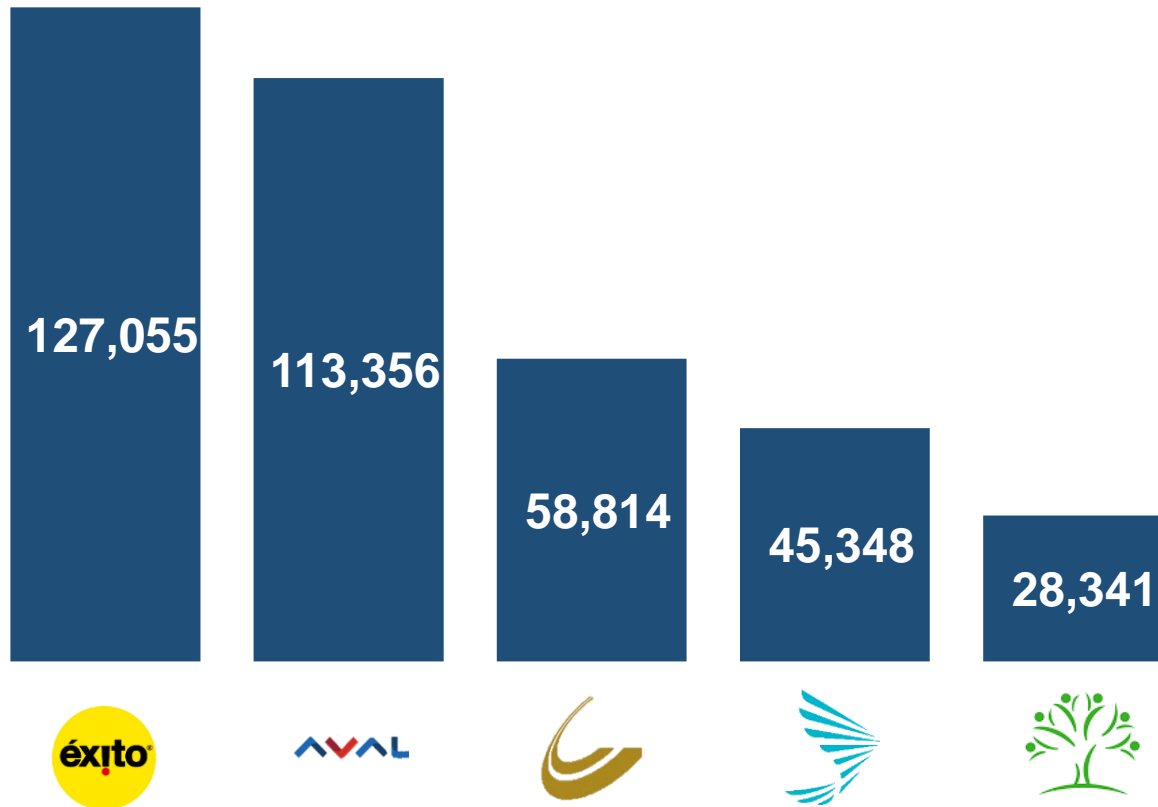
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Éxito se mantiene como el rey de los repos

Leve caída del volumen a comienzo de año

Saldo en Repos - Enero (CdB)

Cifras en MM COP



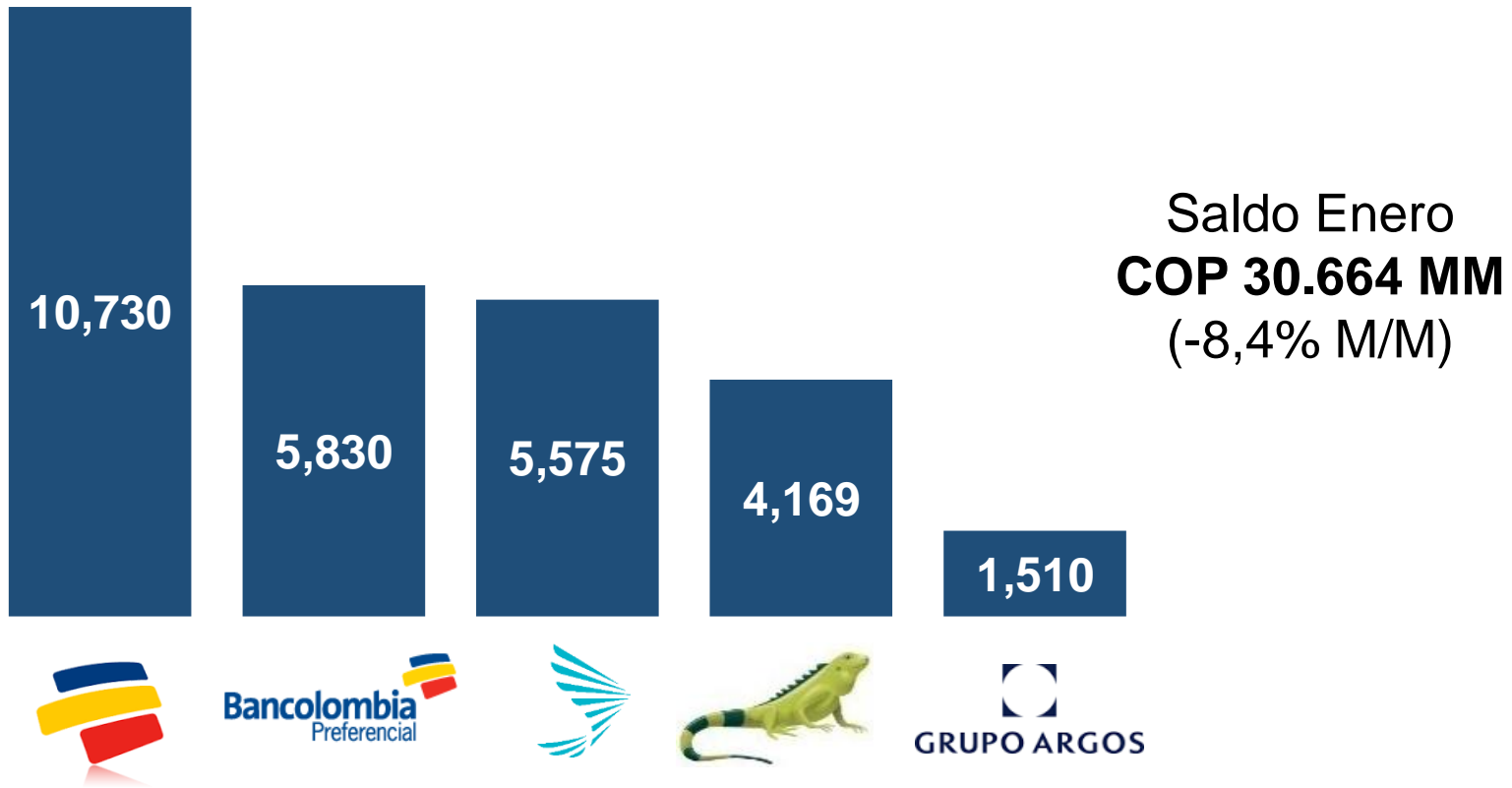
Saldo Enero
COP 533.142 MM
(-8.4% M/M)

TTVs (Trasferencia Temporal de Valores)

Bancolombias siguen liderando TTVs

Saldo TTVs - Enero (CdB)

Cifras en MM COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

EV / EBITDA le genera buena energía a Celsia

Mayor participación en Índice Colcap

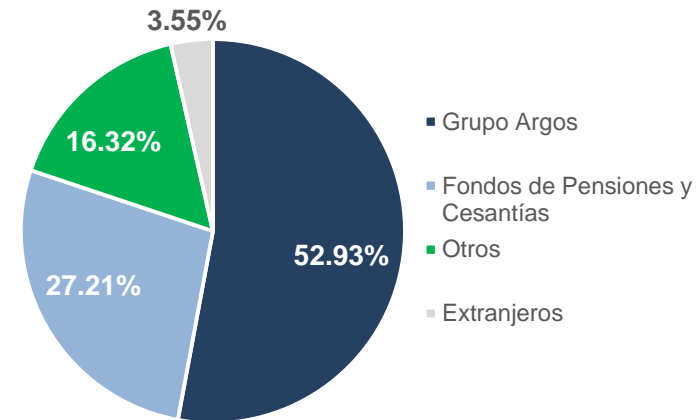
Recientemente Celsia dio a conocer el **precio de suscripción (COP 4.480)** de la emisión de 330 millones (MM) de acciones ordinarias, lo cual equivale a un monto de COP 1.48 Billones (Bn). Parte de estos recursos serán destinados a la adquisición de una participación adicional del 14% de EPSA (nuestro análisis al respecto en [Enero 2018 Celsia - EPSA esta lista para la fiesta](#)), donde Celsia actualmente posee el 50,01% a través de Colener SAS. Adicionalmente, con los recursos restantes buscará realizar el pago de pasivo externo y el financiamiento de necesidades de capital de trabajo.

En esta ocasión, nuestro objetivo se relaciona con analizar la emisión de acciones ordinarias de la compañía desde el punto de vista estructural y de mercado, al igual que su precio de emisión, lo cual refuerza nuestra **recomendación de SOBREPONDERAR y Precio Objetivo de COP 5.100**.

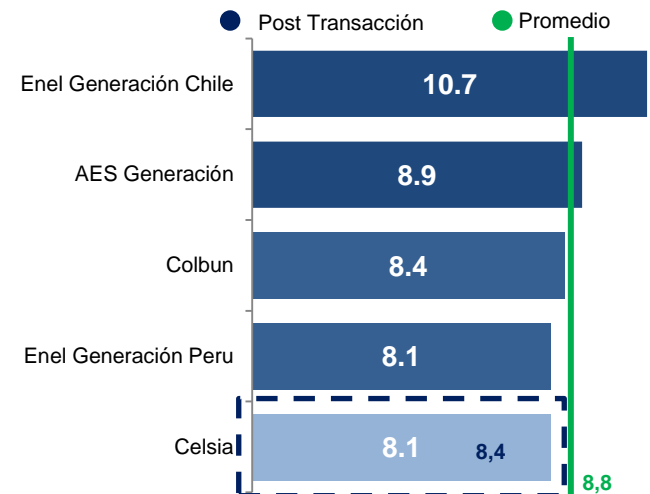
1. Análisis de Mercado

- La emisión de acciones permitirá una mejora en la bursatilidad de la especie (ver [Diciembre 2017 - Rebalanceo Preliminar Colcap Un trimestre lleno de Energía](#)), donde la participación de Celsia en el índice Colcap para el rebalanceo de abril podría aumentar desde 1,81% hasta 2.71%, lo cual implicaría un flujo de compra de aproximadamente COP 31.000 millones. Lo anterior bajo el supuesto de que Grupo Argos, en pro de evitar la dilución de acciones, mantuviese su participación accionaria actual (Ver Gráfico 1), a través de la compra de aproximadamente de 175 MM de acciones.
- A nivel de múltiplos**, al comparar a la compañía con algunas de las principales generadoras de energía de la región (dado que es el principalmente segmento dentro de la cadena de valor de la compañía), se presenta un múltiplo EV / Ebitda de 8,1x, menor al promedio (8,8x) (Ver Gráfico 2). Al ajustar los datos del 3T17 a la emisión de acciones y la participación en EPSA (post transacción) **este múltiplo aumenta a 8,4x, continuando por debajo del promedio, mostrando valor por parte de Celsia frente a sus pares.**

1. Principales Accionistas (Celsia)



2. Múltiplo EV / EBITDA (Bloomberg, CdB)



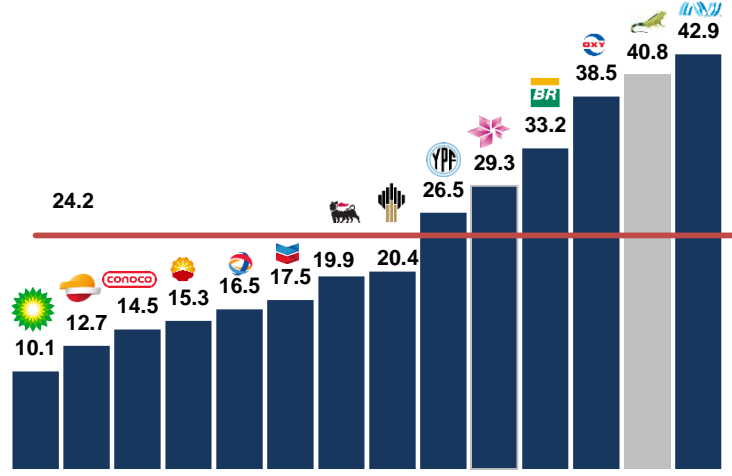
Rally de Ecopetrol en manos de Programas ADR y Extranjeros

Margen EBITDA saca pecho en ranking mundial

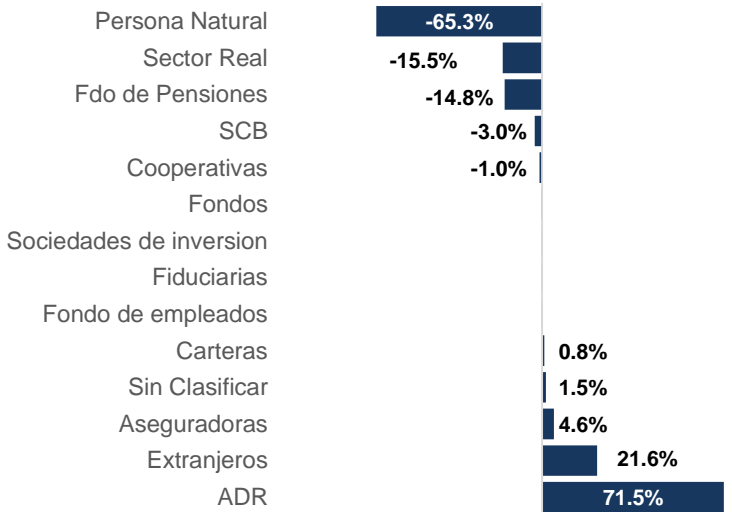


- ✓ **Reficar presentaría una recuperación operacional en el 2018:** La finalización de las pruebas individuales de las 34 unidades y de la prueba global de desempeño impulsarían el EBITDA de Reficar a por lo menos COP 500 mil millones en el año 2018, generando un impacto positivo importante sobre los estados financieros consolidados de la petrolera.
- ✓ **Buena dinámica operacional:** Consideramos que la petrolera ha hecho bien la tarea en cuanto a una estructura de costos y gastos más eficiente, lo cual ha permitido que el margen EBITDA se consolide por encima del 40% en los últimos trimestres, convirtiéndola en una de las petroleras con mayor margen en el mundo.
- ✓ **Factor de recobro le da una mano a la producción:** A pesar de que los principales campos de Ecopetrol se encuentran en una declinación natural, el recobro mejorado ha permitido que la producción se estabilice y permanezca alrededor de 715 kbpd en los últimos trimestres. Aunque consideramos que este aspecto es positivo, es importante recordar su limitación y la urgencia para que nuevos hallazgos o crecimiento inorgánico de reservas respalden la producción de la petrolera.
- ✓ **Extranjeros y Programas ADRs, los mayores compradores de Ecopetrol:** Los mayores compradores netos de Ecopetrol en el cuarto trimestre fueron los Programas ADR y los Extranjeros, los cuales jalónaron el fuerte repunte de la acción a final del año 2017. Por otro lado, los mayores Vendedores Netos fueron las Personas Naturales, Sector Real y los Fondos de Pensiones.

3. Ranking Margen EBITDA (CdB) (Bloomberg)



4. Compradores y vendedores de la acción (CdB) (Oct – Dic 17)



Ver informe Completo



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

EV/Reservas hacen quedar mal a Ecopetrol

Acción se mete en el top de las más valorizadas en el mundo

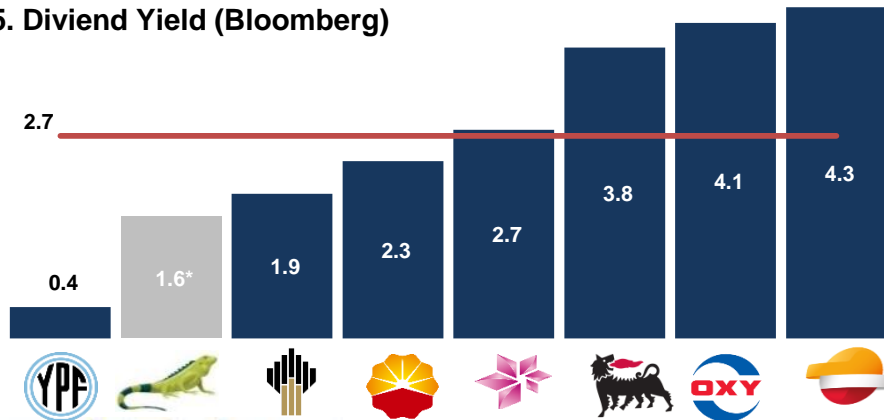


2). **Ecopetrol, una acción que se valoriza muy por encima de sus comparables:** A pesar de que el repunte en el precio del crudo generó una valorización importante en las compañías petroleras en el mundo, el incremento del precio de la acción de Ecopetrol se ubicó muy por encima de sus comparables (94% S/S vs 20 S/S en promedio de los pares).

3) Análisis de Múltiplos

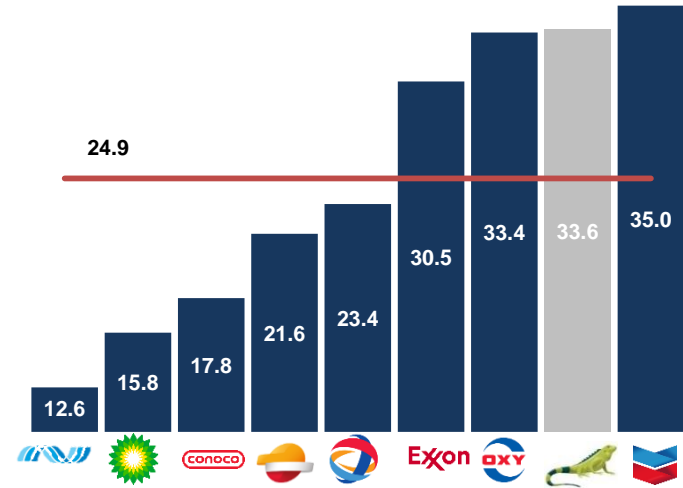
- ✓ **EV/Reservas:** Al analizar el múltiplo de EV/Reservas de Ecopetrol, se puede observar que la petrolera colombiana transa a un múltiplo por encima de sus comparables, lo cual muestra que la acción se ve costosa, es decir el mercado está dispuesto a pagar un alto precio por la cantidad de reservas que tiene Ecopetrol.
- ✓ **Dividend Yield:** La acción de Ecopetrol paga un dividend yield por debajo de sus comparables, lo cual hace menos atractiva a la acción en estrategias enfocadas en rendimiento por dividendos. Cuando realizamos el ejercicio para los dividendos proyectados del 2018, el dividend yield se ubicaría entre 1,6% y 2% a los precios actuales, aún por debajo de las métricas de la industria.

5. Dividend Yield (Bloomberg)

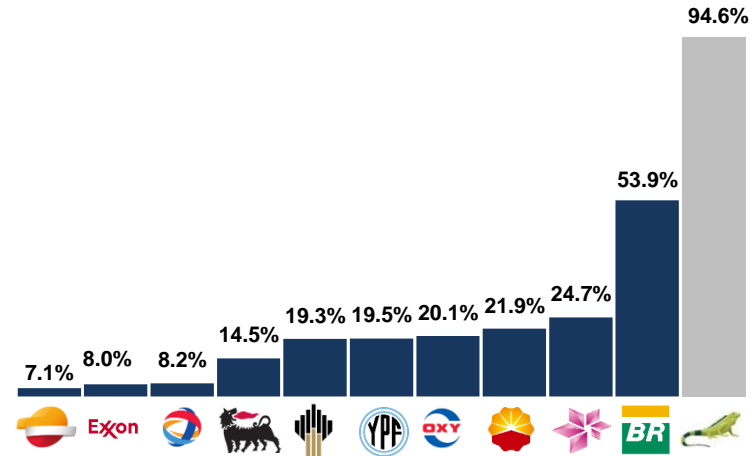


*Dividend Yield Estimado (CdB)

6. EV/Reservas (CdB) (Bloomberg)



7. Desempeño 6 meses (Bloomberg)



06 de febrero de 2018

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Lina Tatiana Cuéllar	lina.cuellar@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente Acciones	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

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



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.