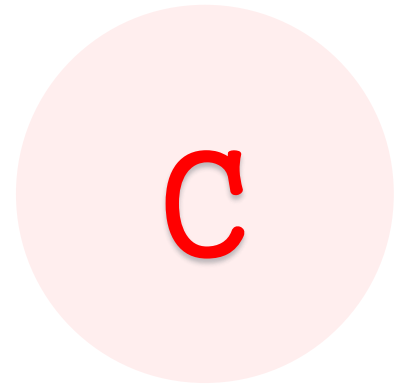


Consideramos los resultados financieros de Grupo Sura como **NEGATIVOS**. En el 3T18 la contracción en la Utilidad Neta (-12,3% A/A) estuvo relacionada principalmente con pérdidas por diferencia en cambio y valoración de derivados de cobertura de la Holding, considerando el impacto registrado durante el 3T2018 por devaluación del peso colombiano y por efectos contables de fusión de Grupo SURA con Grupo SURA Finance y Grupo SURA Panamá. Esto no pudo ser compensado por un aumento en el Método de Participación (+10,1% A/A), impulsado principalmente por mayores ingresos provenientes de Bancolombia y Grupo Nutresa, junto a mejores resultados de Suramericana (+33,2% A/A) debido tanto a un mayor resultado técnico como un incremento en los ingresos por inversiones, además de menores impuestos asociados a un mayor impuesto diferido en 2017. Respecto a la reforma pensional en Chile, la Holding expresó que tiene una buena percepción del posible aumento en la cotización del 10% al 14%.

16 de noviembre de 2018



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

### Hechos relevantes

• **Grupo Sura no pasa raspando:** Una menor dinámica en las primas netas retenidas para el 3T18 (-15,7% A/A) fue el principal factor que generó una contracción del 6,3% A/A en los ingresos totales. Sin embargo, cabe mencionar que sobresalió un mejor desempeño en el rubro de prestación de servicios (+19,4% A/A) y de ingresos por inversiones (+78,4%). De esta manera, la reducción del 5,7% A/A en los gastos totales, principalmente por ajustes a la baja significativos en reservas, no fue suficiente para compensar el comportamiento de los ingresos, lo que junto con un efecto a la baja por diferencia en cambio, llevó a la utilidad neta de la controladora hasta los COP 357 mil MM (-12,3% A/A). Respecto a los aportes a la utilidad de la Holding, Suramericana tuvo un buen desempeño (+33,2% A/A) ligado al resultado técnico (+7,8% A/A) y los ingresos por inversiones (+20,5%). Por su parte, sobre SURA AM, la reducción en la utilidad (-4,0% A/A) estuvo explicada principalmente por el impacto contable de diferencia en cambio y valoración de derivados asociados. Por su parte, el Método de Participación (+10,1% A/A) estuvo jalonado por mayores ingresos de Bancolombia (+20,6% A/A hasta COP 133 mil MM) y Grupo Nutresa (+58,9% A/A hasta COP 49 mil MM).

• **Diferencia en cambio deja su huella:** En SURA AM, los menores niveles de utilidad (-4% A/A) se presentaron principalmente por pérdidas en la cuenta no operacional de derivados financieros y diferencia en cambio, explicado por un resultado negativo en la valoración de derivados de coberturas para las reservas de rentas vitalicias en Chile, entre otros. Respecto a la desinversión de Rentas Vitalicias en el país austral, la venta a Bicecorp por USD 232 MM podría registrarse en el 4T18 o en 2019, según la aprobación del regulador chileno, recursos que serían enfocados en deuda y Capex. El ROE consolidado de dicha operación era inferior al costo de capital, sin aportar dividendos a SURA AM.

### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	41.700
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	18,22
Ultimo Precio	32.040
YTD (%)	-20,50%
Part. Colcap	7,34%

Roberto Paniagua  
Analista Acciones

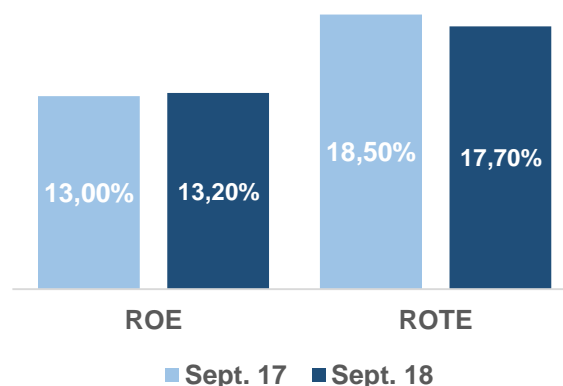
Omar Suarez  
Gerente de Estrategia Renta  
Variable

• **Suramericana se apoya en su “Salud”:** Pese al comportamiento devaluacionista de las monedas de la región, la estabilidad en la utilidad neta al 3T18 (0,5% A/A) estuvo liderada por el buen comportamiento del Segmento de Salud, debido al aumento en el número de afiliados en la EPS. Cabe mencionar que la menor utilidad del Segmento Vida estuvo ligado a un decrecimiento en primas tras la no participación en seguro previsional y el cambio en el registro de primas en salud. Respecto al servicio de la deuda, su reducción es consecuencia de su indexación a la inflación en Colombia, la cual ha disminuido con respecto a 3T17. Sumado a lo anterior, se registró un menor nivel de impuestos a las ganancias, pues en el 3T17 existía un mayor impuesto diferido por pagar. Cabe mencionar que es posible que en próximos trimestres la hiperinflación en Argentina genere ciertas presiones a la baja en los resultados.

• **Reformas en el radar:** Respecto a la reforma pensional en Chile, la Holding expresó que tiene una buena percepción del posible aumento en la cotización del 10% al 14%, aunque seguiría por debajo del 20% de otros países de la OCDE. Por su parte, la Holding ha venido observando presiones a la baja en las comisiones en la región en medio de un entorno más competitivo, para lo cual han realizado una reducción gradual en tarifas, afectando lo menor posible los márgenes. Respecto al criterio de inversiones futuras, la compañía espera fortalecer su presencia en los países de la Alianza del Pacífico, buscando generación de valor 100 – 200 pbs por encima del Costo de Capital, el cual puede estar cerca del 11%.

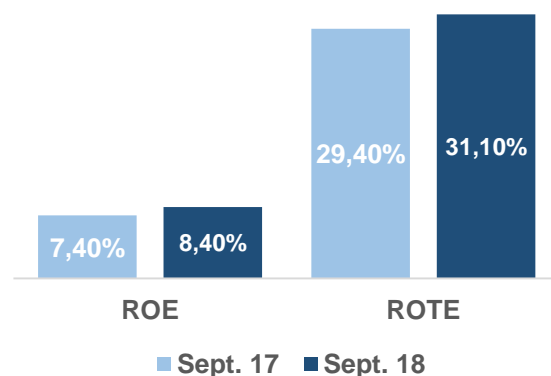
### Rentabilidad Suramericana

Ajustado por amortización de intangibles



### Rentabilidad SURA AM

Ajustado por amortización de intangibles



### Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

	Grupo Sura				
	3T18	3T17	2T18	Var % A/A	Var % T/T
Primas retenidas (netas)	2.590	3.072	2.577	-15,7%	0,5%
Ingresos por comisiones	614	607	608	1,1%	1,0%
Prestación de Servicios	862	722	845	19,4%	2,0%
Ingresos por inversiones	557	312	558	78,4%	-0,2%
<b>Ingresos totales</b>	<b>4.878</b>	<b>5.207</b>	<b>4.862</b>	<b>-6,3%</b>	<b>0,3%</b>
Siniestros retenidos	1.508	1.680	1.546	-10,2%	-2,5%
Ajuste de reservas	162	415	96	-61,0%	68,8%
Costos por prestación de servicios	849	693	788	22,5%	7,7%
<b>Gastos totales</b>	<b>4.394</b>	<b>4.659</b>	<b>4.334</b>	<b>-5,7%</b>	<b>1,4%</b>
Ganancia Neta	414	460	382	-10,1%	8,4%
<b>Ganancia Neta de la Controladora</b>	<b>357</b>	<b>408</b>	<b>326</b>	<b>-12,4%</b>	<b>9,5%</b>
Margen Neto (Controladora)	7,3%	7,8%	6,7%	-51 pbs	61 pbs

## Gerencia de Inversiones

## Mesa Distribución

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

### Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial  
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandro.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

### Angela Pinzón

Analista de Renta Fija  
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

### John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá  
jjimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

## Mesa Institucional Renta Fija

### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional  
enrique.cobos@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

### Diego Velásquez

Analista de Renta Fija  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Ivette Cepeda

Gerente Comercial  
i.cepeda@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Adda Padilla

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

### Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable  
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

## ADVERTENCIA

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. 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.