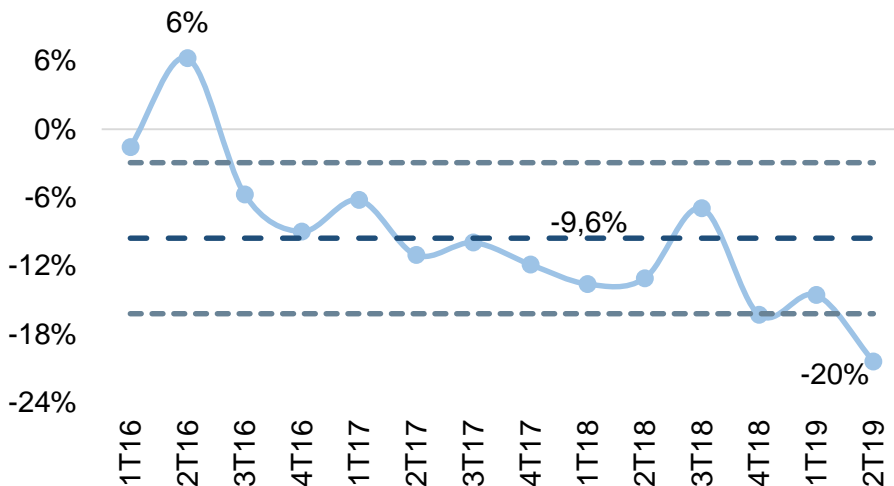


# Informe Especial

## Grupo Sura aumenta su descuento

**Gráfico 1. Descuento/prima Grupo Sura vs valor estimado portafolio (SUAM P/VL y Suramericana 1,5x P/VL)**



Tras llevar a cabo una valoración por partes del portafolio de inversiones de Grupo Sura, con base en el valor de mercado de Bancolombia, Nutresa, Grupo Argos y Enka; y un múltiplo del valor patrimonial de Sura Asset Management (1x) y Suramericana (1,5x), encontramos que a corte del 2T19, el precio de mercado de su acción evidencia un descuento cercano al 20%, máximo histórico, respecto al valor de mercado de su portafolio.

De esta manera, se evidencia el importante potencial de valorización que presenta la especie, la cual en lo corrido del año ha registrado un comportamiento rezagado frente a las demás acciones que componen su portafolio, especialmente frente a Bancolombia.

**Tabla 1. Valor Portafolio inversiones Grupo Sura**

Cifras en COP MM al 2T19

Activo	Participación	Market Cap	Valor total
Bancolombia	46%	19.694.985	9.049.846
SUAM (1x P/VL)	84%	9.290.112	7.764.676
Suram. (1,5x P/VL)	81%	4.785.062	5.823.181
Grupo Nutresa	35%	11.512.289	4.047.721
Grupo Argos	35%	11.264.072	3.966.080
Enka	17%	94.190	15.786

VP Gastos Administrativos	462.083
Deuda Neta	5.273.258
Valor estimado de Grupo Sura	24.931.948

Precio estimado por acción Grupo Sura	42.840
Descuento/Prima	-20%

Vale la pena mencionar que dicho desempeño se ha visto limitado en gran parte por el apetito vendedor en la acción por parte de inversionistas extranjeros en lo acumulado de 2019 y por la incapacidad por parte de los 3 principales fondos de pensiones en Colombia (Porvenir y Protección) de incrementar su participación accionaria en el emisor, dado que se encuentra cercano al límite regulatorio de 10% para portafolios de pensiones obligatorias ([El Oráculo del Colcap | AFPs se acercan al límite regulatorio del 10%](#)).

Finalmente, en medio de lo anterior, señalamos el debilitamiento de la correlación entre la acción de la Holding y Bancolombia, la cual históricamente ha sido relativamente alta (alrededor de 0,7).

# Compañías del portafolio de inversiones recuperan peso

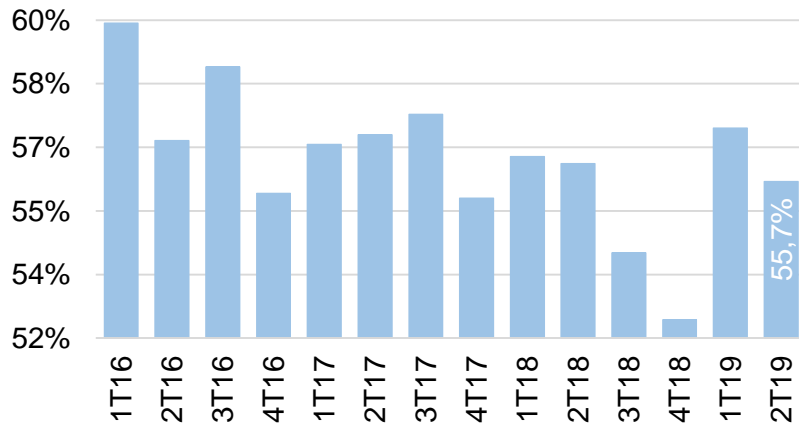
## SUAM y Suramericana trazan a un P/VL menor al histórico

Consideramos importante resaltar que, no obstante el estable fundamental de la compañía, actualizamos nuestro ejercicio de valoración por partes del portafolio de inversiones de la holding, con base en el valor de mercado de las compañías listadas que lo componen (Bancolombia, Nutresa, Grupo Argos, Enka) y asignándole un múltiplo P/VL a SUAM de 1x y a Suramericana de 1,5x. Según nuestros cálculos, respecto al valor de mercado del portafolio de Grupo Sura a corte del segundo trimestre de 2019, la acción evidencia un potencial de valorización de aproximadamente 20%, con un precio de COP 42.840.

Vale la pena señalar el significativo incremento frente al 4T18 de la participación conjunta de las compañías componen el portafolio de inversiones de Grupo Sura (Gráfico 2), en medio de la positiva dinámica del mercado accionario colombiano durante el 1S19. A corte del 2T19, la suma del valor de mercado de dichas compañías representaban el 55,7% del NAV de la holding, la cual, bajo nuestro escenario, es de aproximadamente COP 30,6 BN.

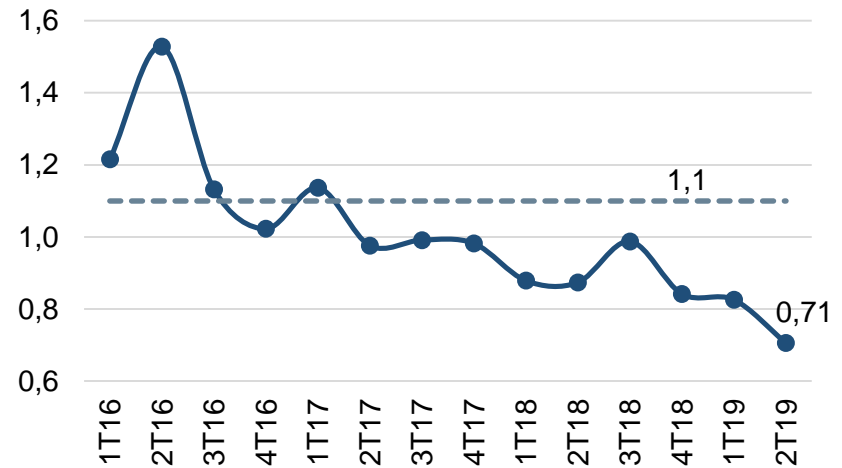
Por su parte, resaltamos que actualmente las compañías no listadas que componen el portafolio de Grupo Sura (Suramericana y SUAM) transan a un P/VL implícito de 0,71x, menor al múltiplo promedio histórico (1,1x). Lo anterior, dado que el valor de mercado estimado de dichos activos se ubica en COP 8,22 BN, COP 1,1 BN menor frente al observado un año atrás (Gráfico 3).

**Gráfico 2. % Part. compañías listadas en NAV de Grupo Sura**



**Gráfico 3. P/VL implícito de compañías no listadas**

Cifras en veces

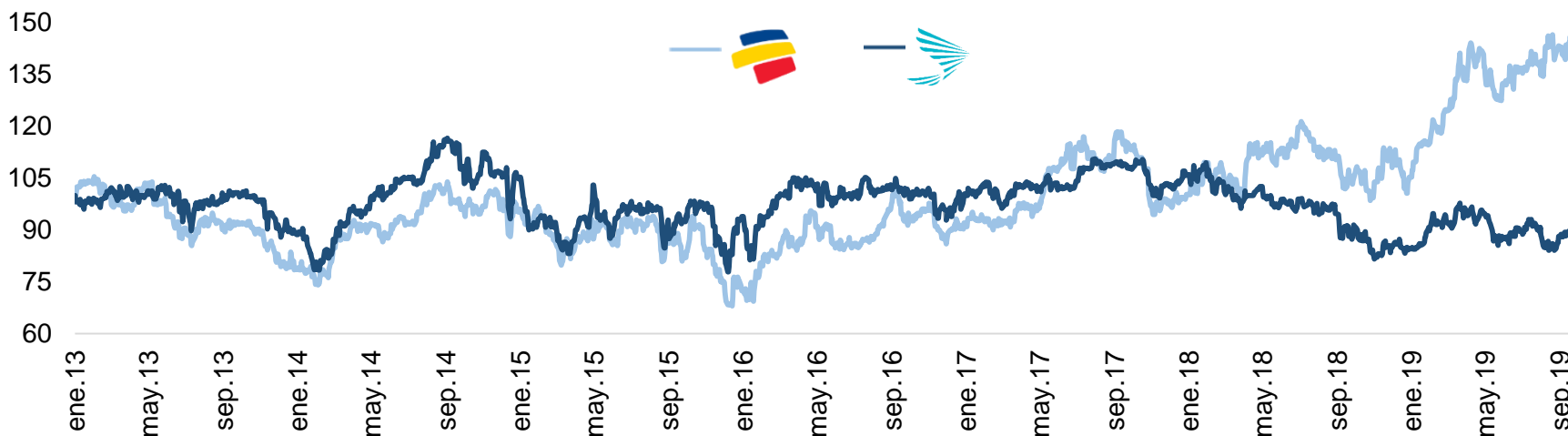


# Bancolombia y Grupo Sura se divorcian

## Grupo Sura permanece en un sueño profundo

Gráfico 4. Comportamiento Bancolombia vs Grupo Sura

Base 100



Adicionalmente, consideramos importante señalar el debilitamiento de la correlación entre la acción ordinaria de Grupo Sura y la acción de Bancolombia. Lo anterior, no obstante Bancolombia tiene un peso en el valor de mercado del portafolio de la holding del 29,5%, al poseer el 46% de las acciones ordinarias del banco, a corte del 2T19. Lo anterior, se explica en gran medida por: i) Un apetito vendedor por parte de los inversionistas extranjeros en la acción de Grupo Sura, que se evidencia en la posición neta vendedora que registran de COP 135 mil MM en la especie a corte de agosto de 2019; y ii) El menor margen de compra en la acción por parte de Porvenir y Protección, fondos de pensiones cuya participación accionaria en el emisor se encuentra muy cercana al límite regulatorio de 10% para los portafolios de pensiones obligatorias; iii) La dificultad que ha presentado la compañía para mejorar su rentabilidad.

De esta manera, durante lo corrido de 2019 el desempeño de la acción de Grupo Sura no ha acompañado el significativo movimiento alcista que registran las acciones ordinaria y preferencial de Bancolombia, con valorizaciones de 32,5% y 39,8% respectivamente, como históricamente sucedía, dado un coeficiente alto de correlación histórico alrededor del 0,7.

**Finalmente, resaltamos que pese a que la valoración por partes realizada evidencia un significativo descuento frente al precio de mercado de la acción de Grupo Sura, factores exógenos al fundamental de la compañía podrían continuar limitando su desempeño en el corto y mediano plazo.**

# ¿Quiénes somos?

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



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Estrategia de Producto	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
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	Diego Velásquez	<a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	<a href="mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co">santiago.clavijo@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
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'luyz	<a href="mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co">juan.dluyz@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Practicante Análisis y Estrategia	Deisi Cañon	<a href="mailto:deisi.canon@casadebolsa.com.co">deisi.canon@casadebolsa.com.co</a>	6062100. Ext 23632

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.

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 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



---

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.