

# AL DÍA CON ESTRATEGIAS



## Estrategias corto plazo

Para los especuladores y amantes al riesgo, identificamos oportunidades de CORTO PLAZO. Basado únicamente en una lectura técnica de las gráficas y su comportamiento reciente. ▼▼▼

El MSCI Colcap presenta un comportamiento positivo de +1,2% en una sesión mixta para los índices internacionales. Las acciones que más suben son Banco de Bogotá +5,4% y Cemargos +4,3%. Las acciones que más bajan son Gbolivar -3,4% y PFGrupoargos -1,1%.

Resistencia: 1.350 - Soporte: 1.300 puntos.

## Oportunidades de Inversión

### Grupo Argos

Desde el punto de vista fundamental aun presenta espacio de valorización por lo que recomendamos mantener. Tras encontrar soporte en niveles de \$8000 en meses previos, producto de entre otras cosas por flujos en rebalances y la baja dinámica del mercado local, el diferencial entre precio de mercado y fundamental se ha venido cerrando. A la espera de concluir la transacción GEA – Gilinsky y que se siga ejecutando el programa de recompra de acciones. Resistencia en niveles de \$15,200. Retorno YTD 20% aprox.

**Niveles para hoy:**  
Resistencia: \$16,200  
Soporte: \$15,500

### Cemargos

La transacción en USA y el programa de recompra acciones liberaron valor, con un aumento superior al 150% desde el anuncio. Aún existe un potencial de valorización.

Se lanzó programa Sprint 2,0 para continuar cerrando la brecha de valor entre precio de mercado y precio justo.

En el corto plazo las correcciones son una oportunidad interesante de entrada cercano a niveles de \$8.700

**Niveles para hoy:**  
Resistencia: \$8,300  
Soporte: \$8.000

### Celsia

Nuestra recomendación de compra en la zona de \$2.400 se resolvió de forma positiva con el anuncio de la transacción en Centroamérica y el inicio del programa de recompra de acciones lo cual ha traído un incremento de 40% aproximadamente.

En el mediano plazo las correcciones son una oportunidad interesante de entrada cercano a niveles de \$3.800 - \$3.900

**Niveles para hoy:**  
Resistencia: \$4.200  
Soporte: \$4.050

# AL DÍA CON ESTRATEGIAS



## Top picks: Oportunidades de inversión de largo plazo



Para el primer semestre y a raíz del contexto externo, nos enfocamos en tener una exposición híbrida hacia emisores de carácter defensivo con buen retorno por dividendo y agregando exposición a emisores cíclicos en los portafolios que nos permitan tener exposición a compañías con altos márgenes de rentabilidad y una mayor diversificación regional desde el punto de vista de la generación de ingresos. Si bien encontramos valoraciones muy atractivas con las desvalorizaciones de años recientes, consideramos que la diversificación juega un papel importante en un contexto que aún tiene algunos ruidos especialmente en el frente local.

A continuación, nuestra selección de emisores para el 2024, los cuales consideramos tiene un potencial atractivo de valorización siempre teniendo en cuenta el perfil de riesgo y los riesgos asociado al emisor y el sector.

### Ecopetrol

Precio Objetivo COP 2.840

Resultados 4T23: **Neutrales**

- ✓ Ecopetrol reportó resultados financieros para el cuarto trimestre que continúan mostrando una desaceleración en las cifras a raíz de los menores precios del crudo, la revaluación del peso colombiano y mayores impuestos tras la reforma tributaria
- ✓ El Ebitda alcanzó los COP 12,2 billones, bajando un 23,4% a/a mientras que el acumulado del año fue de COP 60 billones cayendo -19,3%. El margen ebitda bajó del 40,3% al 35,2% por el efecto de los inventarios en los costos variables.
- ✓ La utilidad neta del trimestre fue de COP 4,2 billones, lo que significa una disminución de 38% frente al 4T22 explicado en parte por el impairment del periodo por COP 2,1 billones asociado a menores reservas en algunos campos, menores precios y menor TRM compensado parcialmente por una recuperación en el negocio de refinación de COP1,4 billones por mayores márgenes en el largo plazo.
- ✓ Para perfiles de riesgo más agresivos
- ✓ El ruido político y del sector seguirían presionando y limitando el desempeño en el precio de la acción, por lo que apunta a oportunidades más tácticas.

### Bancolombia

Precio Objetivo COP 39.000

Resultados 4T23: **Neutrales**

- ✓ En línea con lo esperado para el año, los resultados de Bancolombia presentaron una desaceleración en términos anuales con una contracción de -13% en utilidades. Los resultados sobresalen en una difícil coyuntura para el sector financiero.
- ✓ La cartera vencida superior a 30 días alcanzó COP 12,35 billones, representando un 5% de la cartera bruta total, aumentando desde el 4,9% del trimestre anterior. Las provisiones del periodo totalizaron COP 1,72 billones creciendo 7% t/t explicados principalmente por la constitución de provisiones en el segmento de clientes con exposición a comercio y construcción. Por su parte la cartera vencida a 90 días se ubicó en 3,3% desde el 3,17% del trimestre inmediatamente anterior.
- ✓ El costo total del fondeo aumentó 152 puntos básicos en términos anuales ubicándose en 5,8% pero se redujo 20 puntos básicos en términos trimestrales.
- ✓ Para perfiles de riesgo moderados.

### GEB

Precio Objetivo COP 2.800

Resultados 4T23: **Negativos**

- ✓ El EBITDA consolidado presentó un crecimiento de 10% a/a alcanzando COP 906 mil millones. El 100% del ebitda es operacional y aumentó por el resultado operacional de transmisión de electricidad y transporte de gas en Colombia. Los gastos financieros aumentaron 25% a/a por mayores tasas de interés en la deuda indexada que representó cerca del 62% en el 3T2023 frente al 29% del año pasado y mayor saldo de deuda por el desembolso del crédito sindicado de USD509 millones y en Cálida por USD 80 millones.
- ✓ La utilidad neta consolidada del 3T23 fue COP 764 mil millones, un incremento del 1,4% a/a, explicado por lo buenos resultados de Enel Colombia por mayores ingresos.
- ✓ Para perfiles de riesgo más conservadores. Riesgos del sector asociados, especialmente por temas regulatorios.

### Grupo Argos

Precio Objetivo COP 16.000

Resultados 4T23: **Neutrales**

- ✓ Los ingresos fueron de COP 5,61 billones en el 4T23, lo que representó una disminución de -2,2% a/a, en comparación con los ingresos de COP 5,73 billones que se alcanzaron durante el cuarto trimestre de 2022 y frente a los COP 4,84 billones de 3T2023. En el acumulado del año los ingresos crecieron el 6%. La disminución trimestral viene explicada principalmente por un menor aporte por método de participación por parte de Gruposura (similar a lo reportado en el 3T) y menores ingresos registrados en el negocio inmobiliario.
- ✓ El gasto financiero aumentó 23% a/a producto de las mayores tasas de interés en línea con la variación del 3T2023.
- ✓ La Utilidad Neta tuvo un resultado de COP 7 mil millones con una variación de -98% a/a y un margen del 0,12%, reflejo de la no consolidación de las concesiones y algunos efectos impositivos no recurrentes producto de la transacción de Celsia en Centroamérica y el intercambio de acciones de Nutresa.
- ✓ Para perfiles de riesgo moderados

### Cemargos

Precio Objetivo COP 9.300

Resultados 4T23: **Neutrales**

- ✓ Los ingresos operacionales alcanzaron COP 2.91 billones durante el periodo con una variación de -7% a/a y -5,5% t/t donde la estrategia de precios de la compañía y búsqueda de eficiencias buscaron impactar positivamente la rentabilidad. El margen EBITDA reflejó un aumento de 393 pbs, alcanzando 23,2% mientras que el EBITDA fue de COP 676 mil millones, con una variación del 12% a/a y -8,9% t/t. El EBITDA consolidado anual creció 30% a/a. Los volúmenes consolidados presentaron una disminución de -2,3% a/a para el cemento y de -13,3% a/a para concreto.
- ✓ La pérdida neta del periodo fue de COP -68 mil millones frente a los COP 57 mil millones de utilidad del mismo trimestre del año anterior explicado por mayores impuestos.
- ✓ Sector cíclico afectado por menores volúmenes en algunas operaciones sin embargo la transacción con Summit y el programa Sprint 2,0 deberían seguir generando valor.

### ISA

Precio Objetivo COP 24.000

Resultados 4T23: **Neutrales**

- ✓ Durante el cuarto trimestre la empresa se hizo a adjudicaciones por COP 4 billones representados en cuarenta refuerzos en Brasil, una concesión en Chile y un proyecto de transmisión en Perú. Durante el presente año adicionalmente se le adjudicó una concesión vial en Panamá.
- ✓ Durante el cuarto trimestre del año, los ingresos operacionales ascendieron a COP 3,6 billones, -6% inferiores a los del mismo trimestre del 2022. Los ingresos acumulados fueron de COP 14,2 billones durante 2023, creciendo 6%. Esto estuvo explicado por el negocio de transmisión donde los ingresos crecen 9% en términos anuales.
- ✓ La utilidad neta durante el 4T2023 se ubicó en COP 433 mil millones, mientras que el acumulado del año fue de COP 2,5 billones, aumentando 12% a/a.
- ✓ Para perfiles de riesgo moderados. Riesgos del sector asociados, aunque compensados por ingresos diversificados por negocio y país.

# AL DÍA CON ESTRATEGIAS

## Precios objetivos de Largo Plazo

| Emisores       | Recomendación | Zona Riesgo | Precio Objetivo* | Price Close | Potencial |
|----------------|---------------|-------------|------------------|-------------|-----------|
| PFAval         | Neutral       | \$ 410      | \$ 561           | \$ 465,0    | 21%       |
| Bancolombia    | Compra        | \$ 30.600   | \$ 38.000        | \$ 33.920   | 12%       |
| Bancolombia PF | Compra        | \$ 30.660   | \$ 38.000        | \$ 31.980,0 | 19%       |
| Bogotá         | Compra        | \$ 29.200   | \$ 38.000        | \$ 29.480   | 29%       |
| BVC            | Neutral       | \$ 8.500    | \$ 10.500        | \$ 9.820,0  | 7%        |
| Canacol        | Neutral       | \$ 15.000   | \$ 24.700        | \$ 12.800   | 93%       |
| Celsia         | Compra        | \$ 3.600    | \$ 3.950         | \$ 4.005,0  | -1%       |
| Cemargos       | Compra        | \$ 7.000    | \$ 7.650         | \$ 8.360    | -8%       |
| Cemargos PF    | Compra        | \$ 6.000    | \$ 7.650         | \$ 7.000,0  | 9%        |
| Corficol       | Neutral       | \$ 13.100   | \$ 23.600        | \$ 14.800   | 59%       |
| Corficol PF    | Neutral       | \$ 11.700   | \$ 23.600        | \$ 14.800,0 | 59%       |
| Davivienda PF  | Compra        | \$ 18.500   | \$ 22.500        | \$ 20.920   | 8%        |
| Ecopetrol      | Neutral       | \$ 1.950    | \$ 2.650         | \$ 2.260,0  | 17%       |
| ETB            | Neutral       | \$ 95       | \$ 150           | \$ 100      | 50%       |
| GEB            | Compra        | \$ 1.950    | \$ 2.950         | \$ 2.320,0  | 27%       |
| Grupo Argos    | Compra        | \$ 13.400   | \$ 14.550        | \$ 15.900   | -8%       |
| Grupo Argos PF | Compra        | \$ 9.900    | \$ 14.550        | \$ 11.260,0 | 29%       |
| GrupoSura      | Neutral       | \$ 28.000   | \$ 32.860        | \$ 34.300   | -4%       |
| GrupoSura PF   | Compra        | \$ 15.300   | \$ 32.000        | \$ 20.200,0 | 58%       |
| ISA            | Compra        | \$ 16.500   | \$ 24.700        | \$ 18.280   | 35%       |
| Nutresa        | Neutral       | \$ 40.100   | \$ 35.900        | \$ 35.400,0 | 1%        |
| Mineros        | Compra        | \$ 2.300    | \$ 4.500         | \$ 3.300    | 36%       |
| Promigas       | Compra        | \$ 4.700    | \$ 7.600         | \$ 6.140,0  | 24%       |
| Terpel         | Compra        | \$ 7.600    | \$ 14.000        | \$ 8.110    | 73%       |

\*Precios objetivo actualizados en referencia a promedio de analistas en Bloomberg.

\*Recomendación actualizada según recomendaciones de analistas en Bloomberg.

\*Recomendación analistas en Bloomberg puede ser diferente a la recomendación de GSC.

\*Zona de riesgo según niveles por análisis técnico.

# AL DÍA CON ESTRATEGIAS



## Estrategia Renta Fija

### Recomendación estratégica

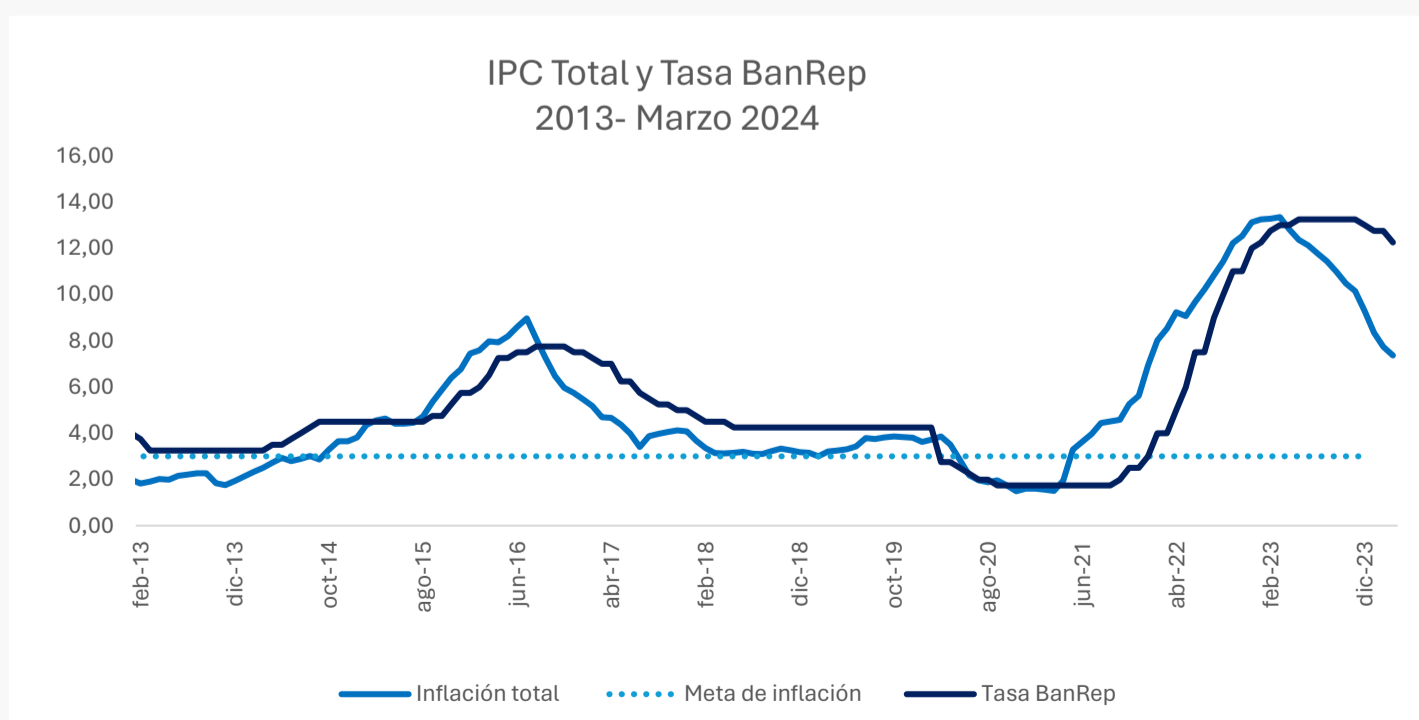
| Referencia  | Plazo |    |    |
|-------------|-------|----|----|
|             | CP    | MP | LP |
| Corporativo | FS    | ↘  | ↑  |
|             | IPC   | →  | ↘  |
|             | IBR   | ↑  | ↑  |
| TES         | UVR   | →  | ↘  |
|             | PESOS | →  | →  |

\*CP > 6 meses; MP 6-18 meses; LP 18 meses - 3 años

- ✓ Nuestra recomendación se centra en mantener los papeles indexados al IPC con vencimientos cortos. Este tipo de títulos se han hecho menos atractivos con la menor inflación, sumado a que los márgenes históricamente altos para este tipo de papeles en especial observados el año anterior tanto en mercado secundario como primario ya se han ajustado. Inflación anual se ubica en 7,36% con una expectativa de cierre para 2024 en 5,00% – 5,5%.
- ✓ Recomendamos una mayor ponderación en los bonos atados al IBR, con vencimiento hasta 1 año. Si bien el ciclo alcista en tasas iniciado por el Banrep en el 2021 finalizó con el primer recorte de 25 pbs en el mes de Diciembre de 2023, algunas presiones inflacionarias aun limitan un ajuste agresivo por parte del banco central por lo que favorecería la rentabilidad de este tipo de títulos. La tasa de intervención del Banco de la Republica se espera cierre el año 2024 alrededor del 8% según estimaciones propias y de mercado. Para el final del primer trimestre esperamos el Banrep aceleré el recorte de tasas.
- ✓ Ante la expectativa de una mayor debilidad en el crecimiento y la actividad económica, menor inflación y menores tasas por parte de Banrep, la tasa fija debiera beneficiarse por lo que es recomendable los títulos en tasa fija en plazos superiores a 2 años teniendo en cuenta el perfil del riesgo. No obstante, el positivo desempeño reciente ha ajustado los spreads aunque mantenemos la recomendación positiva.

\* El indicador (flecha) de la tabla señala la visión que se tiene sobre la referencia y plazo en la recomendación. La flecha roja indica que la referencia mencionada podría sufrir una mayor desvalorización; por el contrario, la flecha verde muestra la mejor opción de inversión. Por su parte, la señal amarilla expone un escenario neutral.

### Inflación Observada y Tasa Banrep





**Largo Plazo**



**Corto Plazo**



**Renta Fija**

---

## **EQUIPO DE ESTRATEGIAS E INVESTIGACIONES ECONÓMICAS**

Reconocidos como uno de los más acertados del mercado y ratificado por los galardones otorgados por la BVC

**Carlos Franco**

Director de Estrategia  
carlos.franco@globalcdb.com

**Paula Jaramillo**

Analista de Estrategia  
paula.jaramillo@globalcdb.com

**Si desea ser contactado por un asesor**

**CLIC AQUÍ**

Disclaimer: 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. La remisión de informes de investigación y/o de las comunicaciones generales no reemplazan la recomendación profesional, a la cual podrá acceder a través de su asesor comercial.