

Ultrabursátiles

Gente Ultra Asesorando

Grupo Suramericana

Emisión de acciones

Alejandro Reyes
Director de Investigaciones Económicas
+1 312 1219 x. 1299
alejandroreyes@ultrabursatiles.com

Camilo Contreras Cárdenas
Analista de Renta Fija
+1 312 1219 x. 1128
camilocontreras@ultrabursatiles.com

Lilian Mora Caro
Analista de Acciones
+1 312 1219 x. 1197
lilianmora@ultrabursatiles.com

Vanessa Santrich
Analista de Activos Internacionales
+1 312 1219 x. 1455
Vanessasantrich@ultrabursatiles.com

Nicolás Bernal
Analista de Acciones
+1 312 1219 x. 1400
diegobernal@ultrabursatiles.com

Ana María Toro
Analista Junior
+1 312 1219 x. 1453
anatoro@ultrabursatiles.com

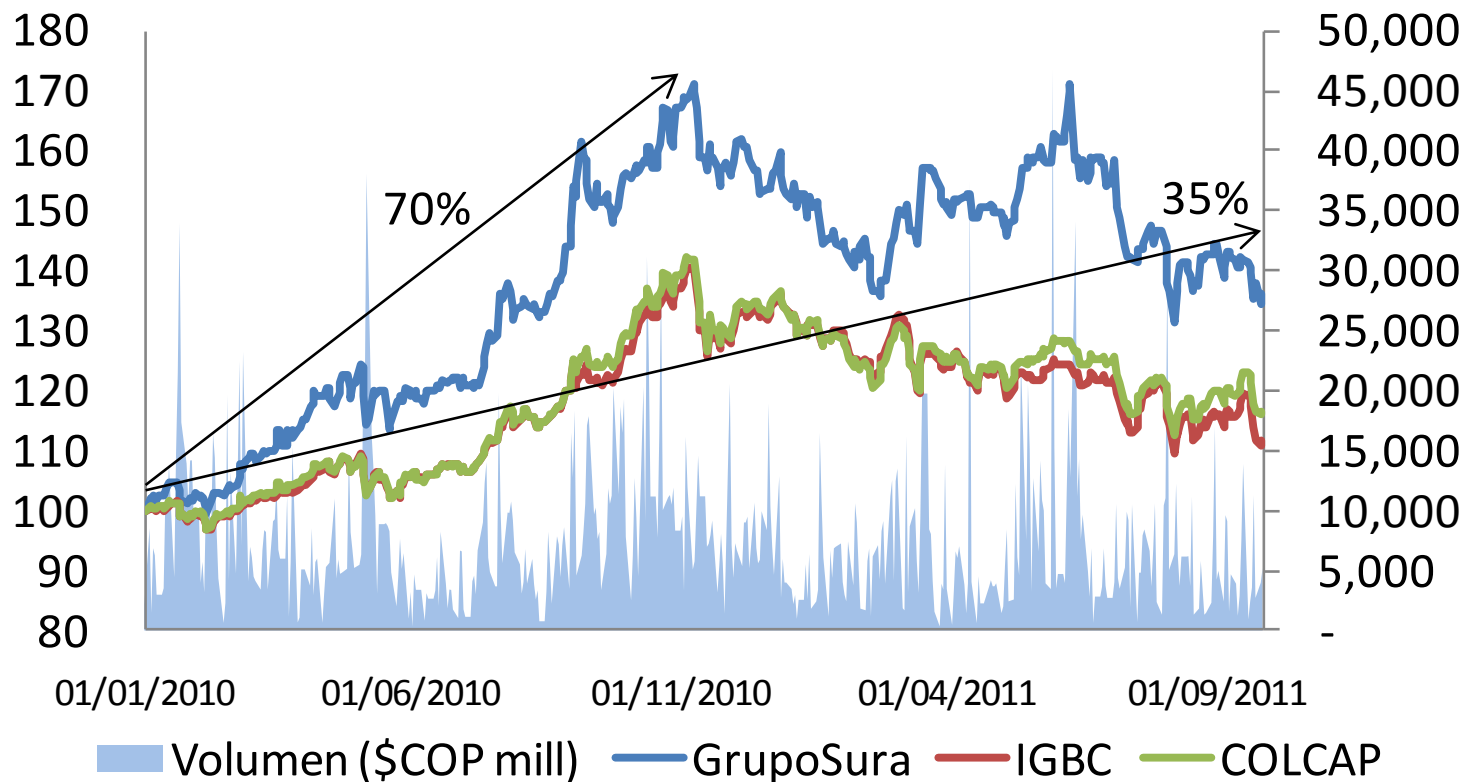
GRUPO DE INVERSIONES suramericana



Grupo de Inversiones Suramericana es un holding de inversión que se encuentra listado en la Bolsa de Valores de Colombia y tiene un ADR nivel 1 en EEUU. Su portafolio de inversión cuenta con compañías del sector financiero, de seguros e industrial, las cuales se caracterizan por ser de amplia y reconocida trayectoria en Colombia. El grupo fue creado en 1997, producto de una escisión de Suramericana de Seguros la cual fue creada en 1944 y actualmente es el conglomerado financiero más grande de Colombia.

Grupo Suramericana – Acción en el Mercado

Evolución de la valorización del precio



- Cuarta compañía en términos de capitalización bursátil (16.1 billones de pesos)
- Cuarta compañía en términos de Volumen promedio de negociación diaria (7.000 millones diarios)
- Valorizaciones por encima del promedio del mercado
- El pago de dividendos representa una yield promedio anual de 1%
- 449 millones de acciones ordinarias en circulación

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO

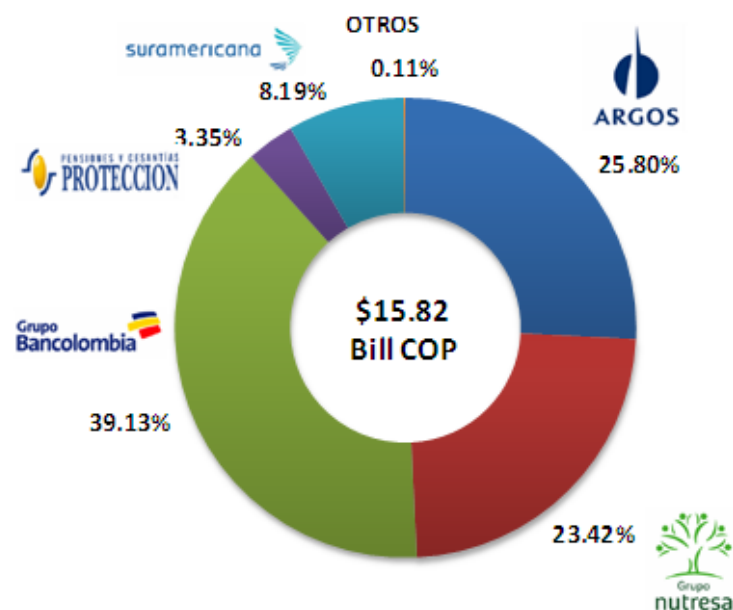
Portafolio de Inversión

PARTICIPACIÓN EN LAS INVERSIONES

Participación en las Principales Inversiones		
	Inversiones Argos	36.03%
	Nutresa	37.80%
	Bancolombia	29.01%
	Protección	48.29%
	Suramericana	81.10%

Fuente: Grupo Suramericana (30/06/2010)

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO (27/09/2011)

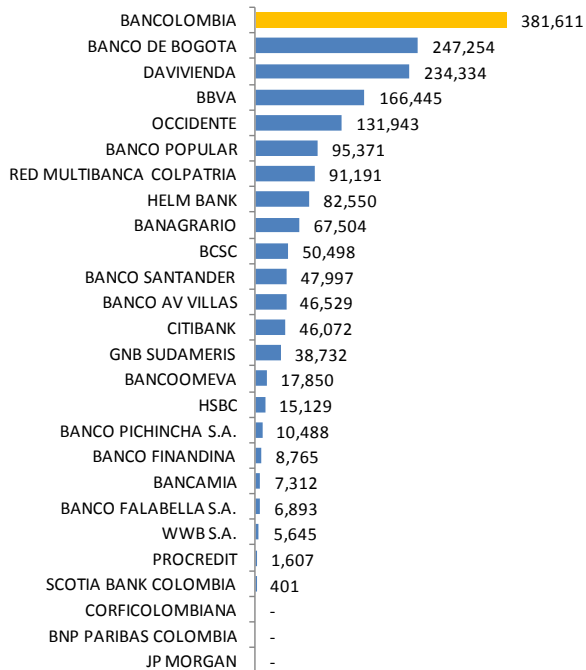


*Suramericana, valor de mercado a 1.11x veces valor en libros.

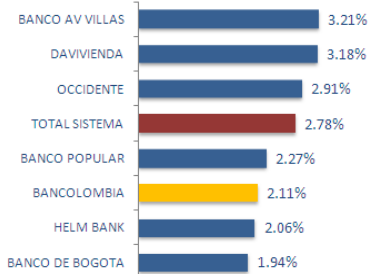
** ING adiciona COP\$6.773 mill al portafolio con Tasa de 1.800

CARTERA

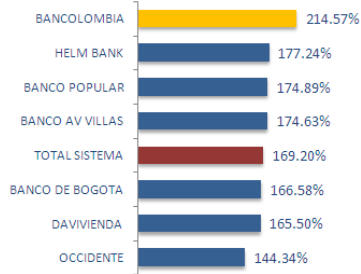
cifras en miles de millones



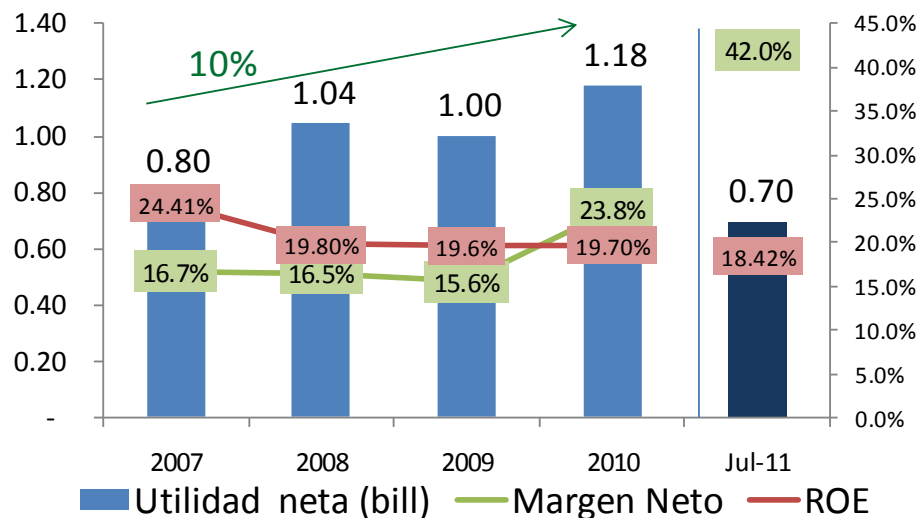
Calidad Cartera



Cubrimiento de Cartera



Evolución de Utilidad y Margen Neto

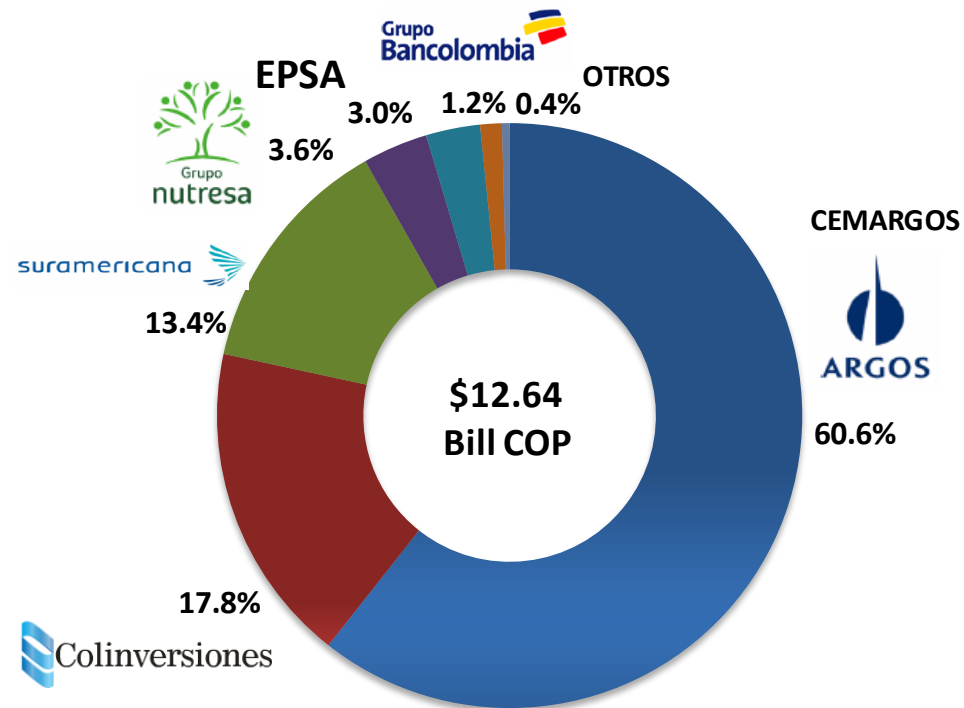


Banco líder en cartera, respaldado por excelentes indicadores de calidad y cubrimiento.

Crecimiento del 10% en utilidades. El primer semestre del 2011 alcanza el margen neto histórico mas alto, mientras el ROE se mantiene estable en 18%

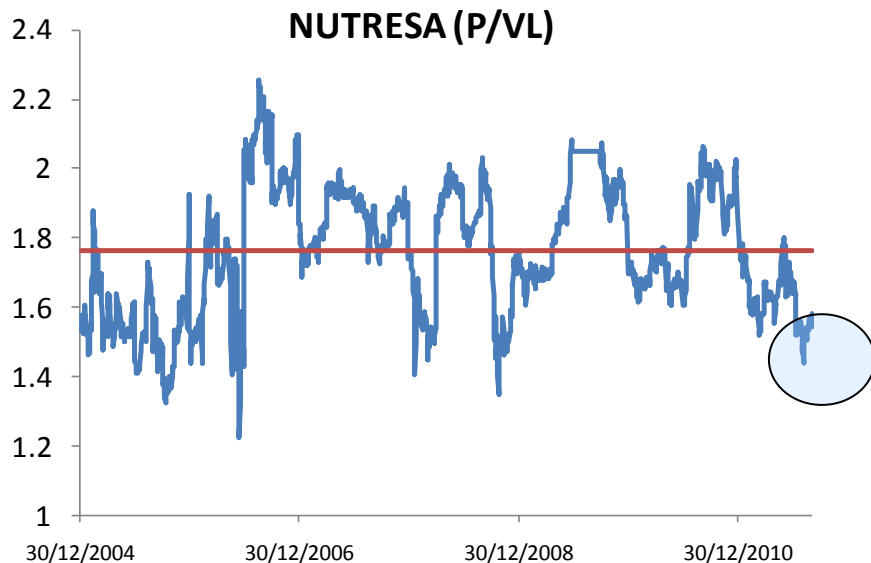
Participación en las Principales Inversiones		
	Cemargos	61.40%
	Grupo Sura	14.40%
	Colinversiones	50.00%
	Nutresa	4.70%
	EPSA	11.90%
	Bancolombia	0.70%

Composición del Portafolio

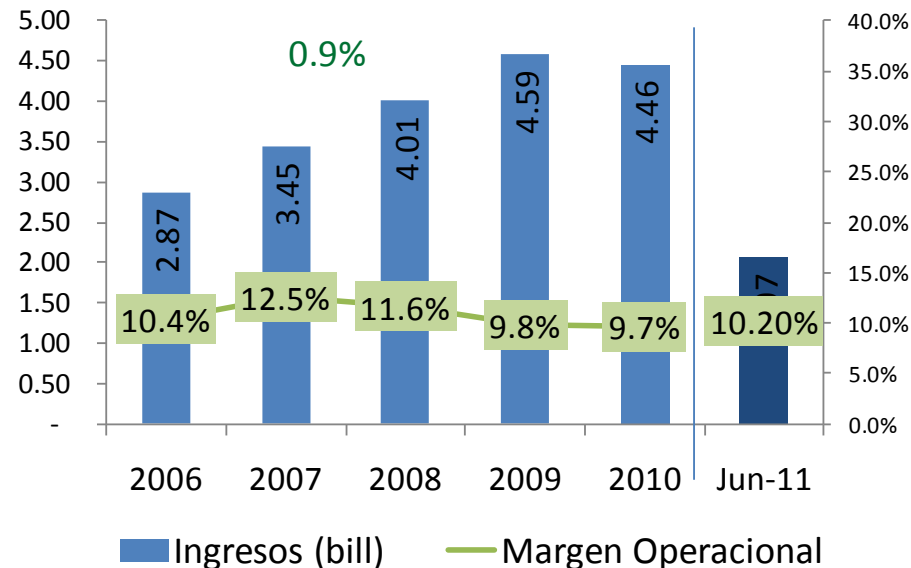


A través de Cemargos, en el 2011 se concretó la compra de los activos de Lafarge en EEUU por USD760MM.

Con las inversiones en Colinversiones diversifican hacia el sector energético principalmente generación de energía Térmica



Evolución de Utilidad y Margen Operacional

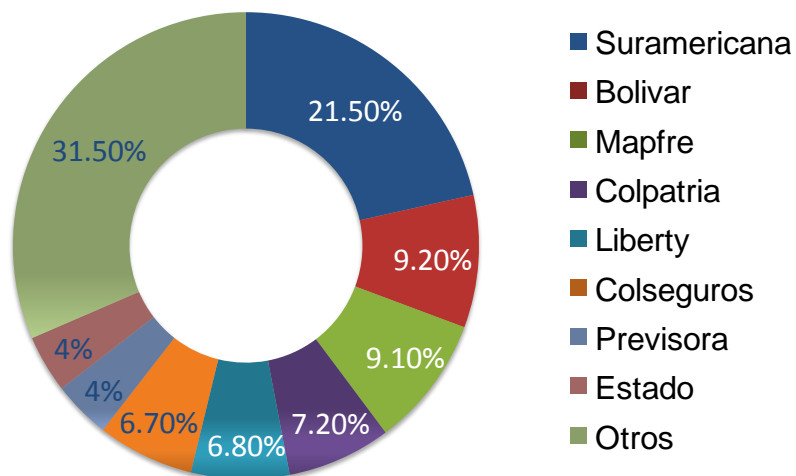


Compañía de producción de alimentos, con presencia en ventas en 74 países y 8 plantas de producción.

Sus ventas están concentradas en 70% a nivel local, pero tienen un plan de crecimiento a nivel internacional que ya empezó con la compra de Fer holdings en EEUU y Helados Bon en Centro América.

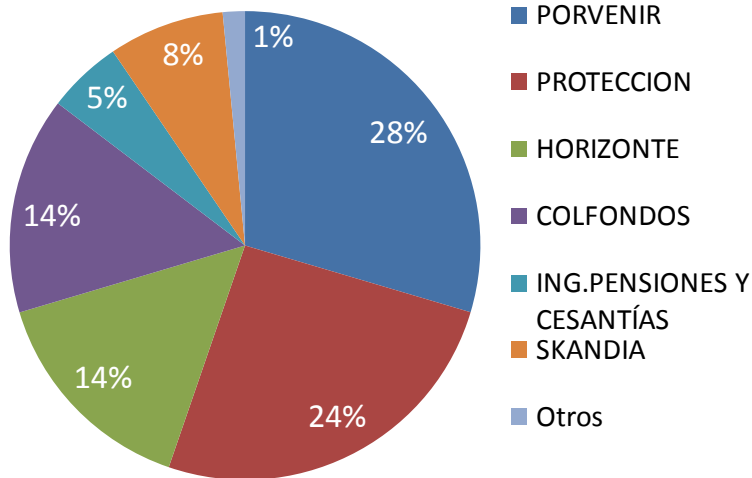


Líder en participación por Ingreso



Suramericana es el grupo líder en servicios de seguros y seguridad social de Colombia.

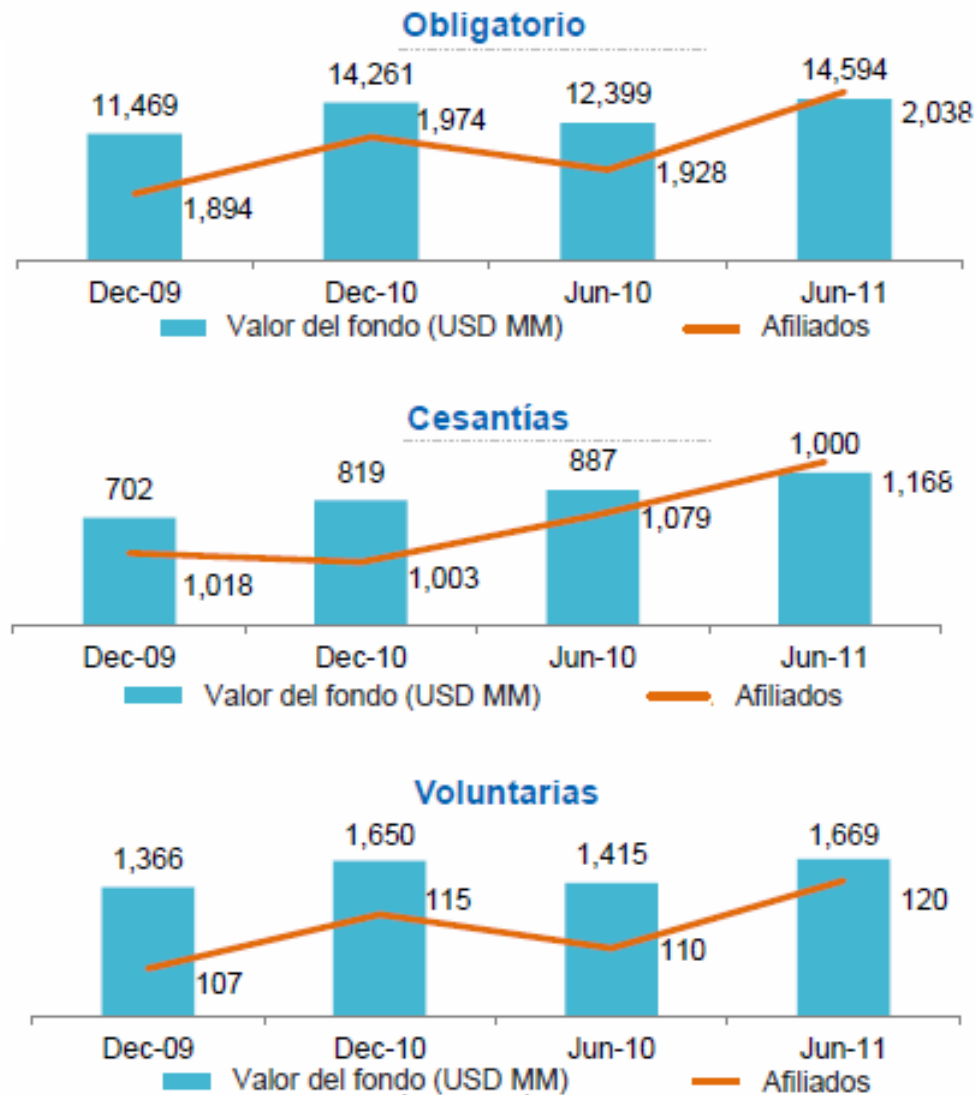
Participante mas grande en términos de ingresos en el mercado.



Compañía administradora de fondos de pensiones obligatorias, pensiones voluntarias y cesantías.

Alto crecimiento en términos de valor administrado y numero de afiliados

2da posición en valores administrados

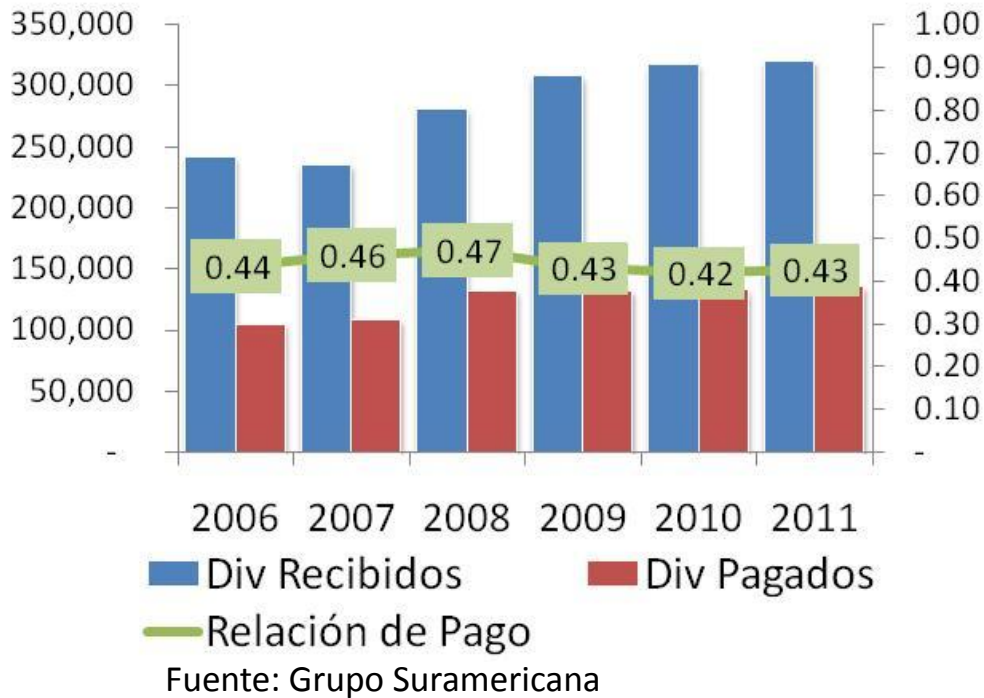


Fuente: Grupo Suramericana

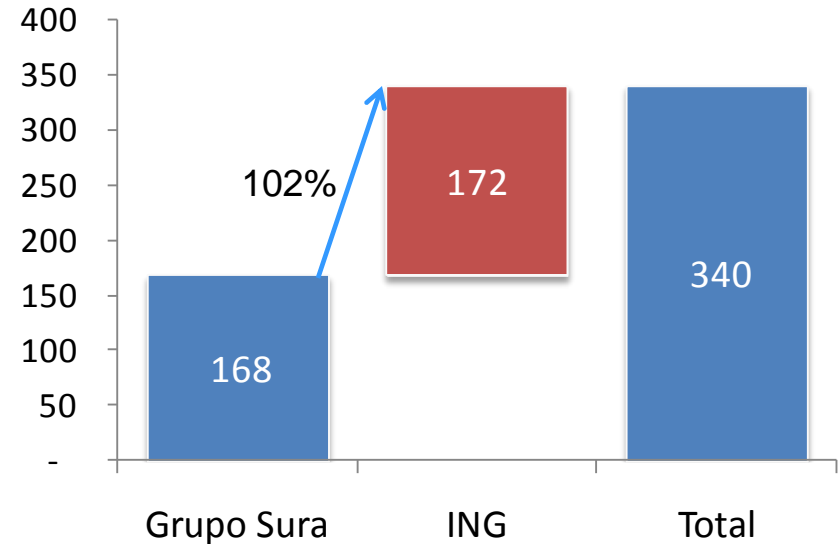
INGRESOS Y DIVIDENDOS

Dividendos

Dividendos Recibidos Vs Dividendos Pagados



Pronóstico de crecimiento de dividendos

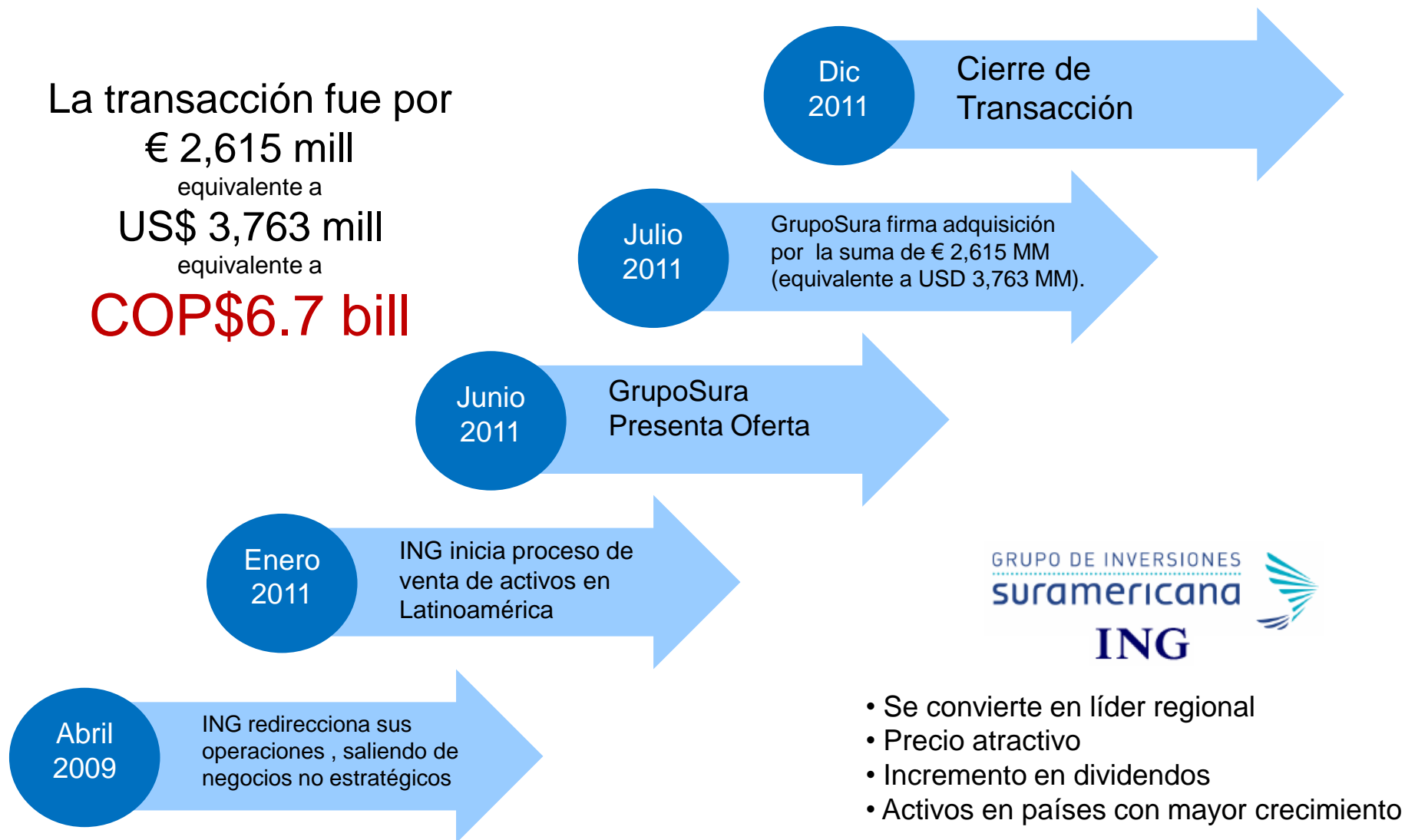


Cifras en millones de US\$
Fuente: Grupo Suramericana

ADQUISICIÓN DE LOS ACTIVOS DE ING

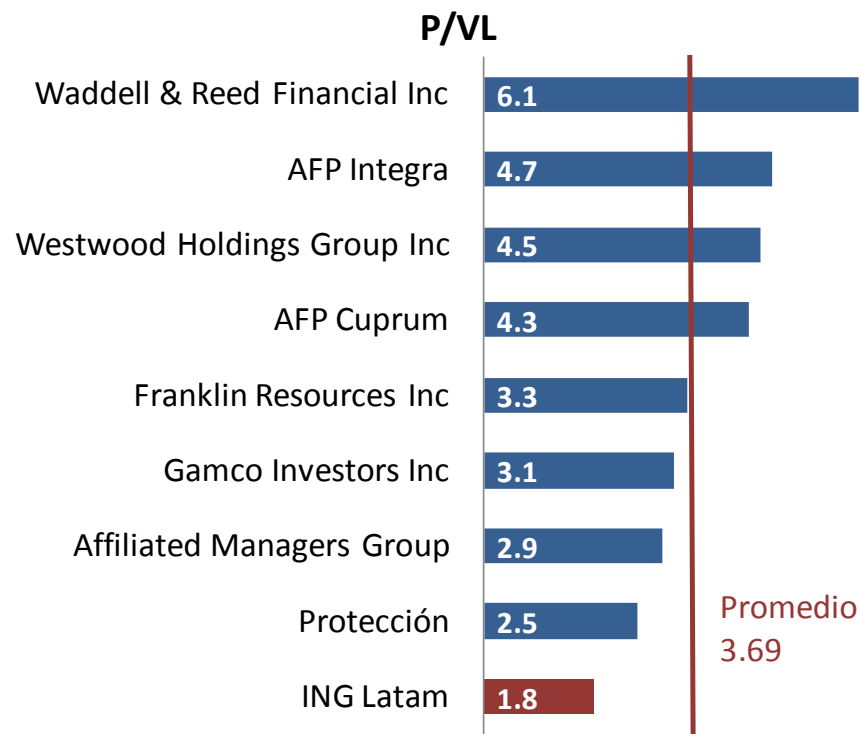
ING Latinoamérica – Descripción de la transacción

La transacción fue por
€ 2,615 mill
equivalente a
US\$ 3,763 mill
equivalente a
COP\$6.7 bill

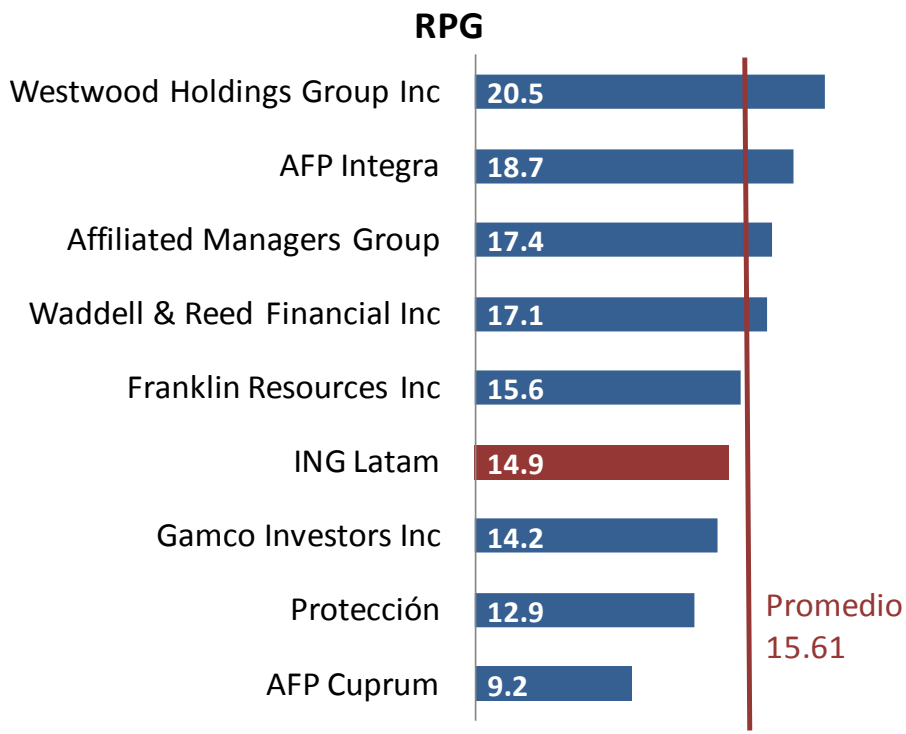


- Se convierte en líder regional
- Precio atractivo
- Incremento en dividendos
- Activos en países con mayor crecimiento

ING Latinoamérica – Análisis de los múltiplos en la compra



P/VL: Precio sobre valor en libros
Fuente: Bloomberg, Cálculos Ultrabursátiles



RPG: Relación precio sobre utilidad por acción
Fuente: Bloomberg, Cálculos Ultrabursátiles

ING Latinoamérica – Descripción de los activos

ING AFORE

Participación accionaria: 100%
Valor de fondos: US\$ 19.3 Bn
Posición de mercado: 13% - #3
Seguros: US\$ 0.91 MM en primas
Clientes: 5 MM



AFP Integra Perú

Participación accionaria: 80%
Valor de fondos: US\$ 10.1 Bn
Posición de mercado: 30% - #2
Clientes: 1.2 MM
Participación minoritaria en Invita Seguros



AFP Capital

Participación accionaria: 100%
Valor de fondos: US\$ 34.2 Bn
Posición de mercado: 22% - #3
Clientes: 1.9 MM
Seguros: US\$ 249 MM en primas



AFP ING

Participación accionaria: 100%
Valor de fondos: US\$ 6.9 Bn
Posición de mercado: 11% - #5
Clientes: 1.2 MM



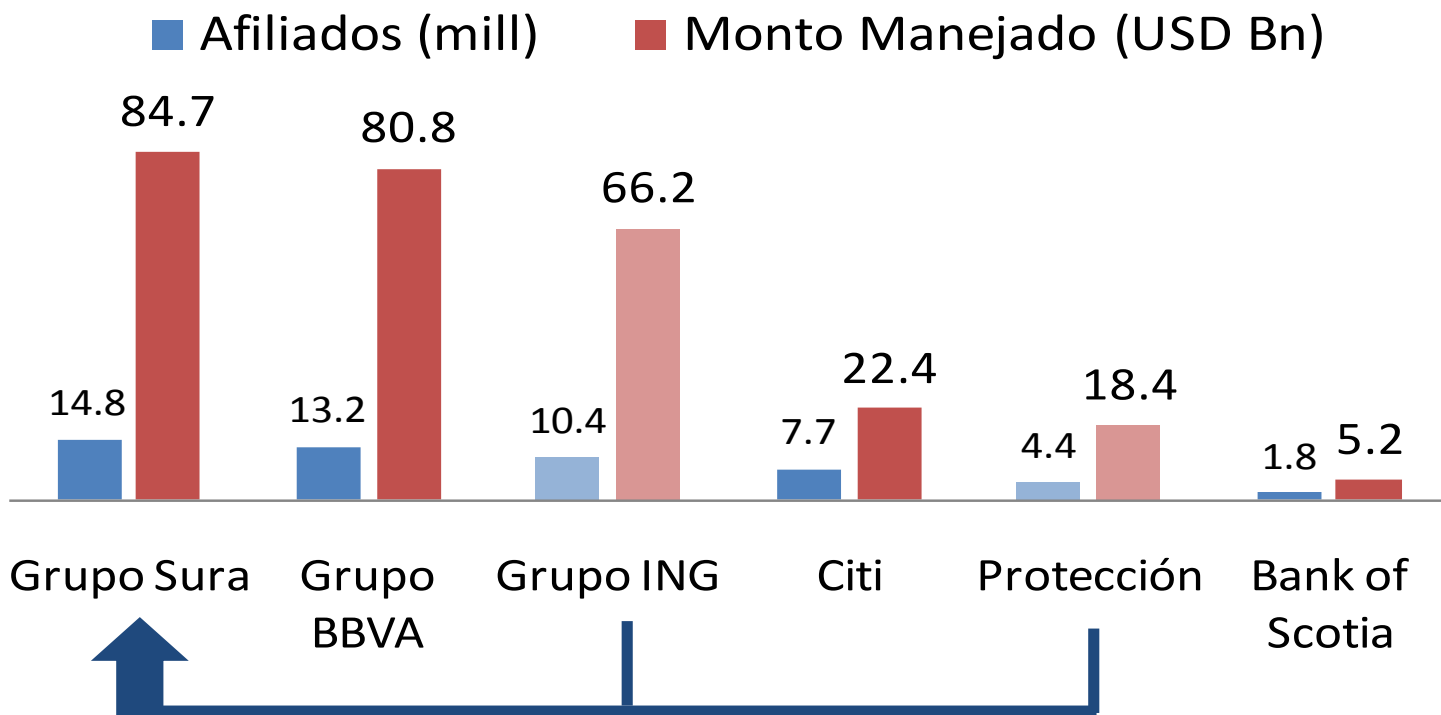
Afinidad AFAP

Participación accionaria: 100%
Valor de fondos: US\$ 1.3 Bn
Posición de mercado: 18% - #2
Clientes: 0.3 MM



Fuente: Grupo Suramericana

Posicionamiento a Nivel Regional



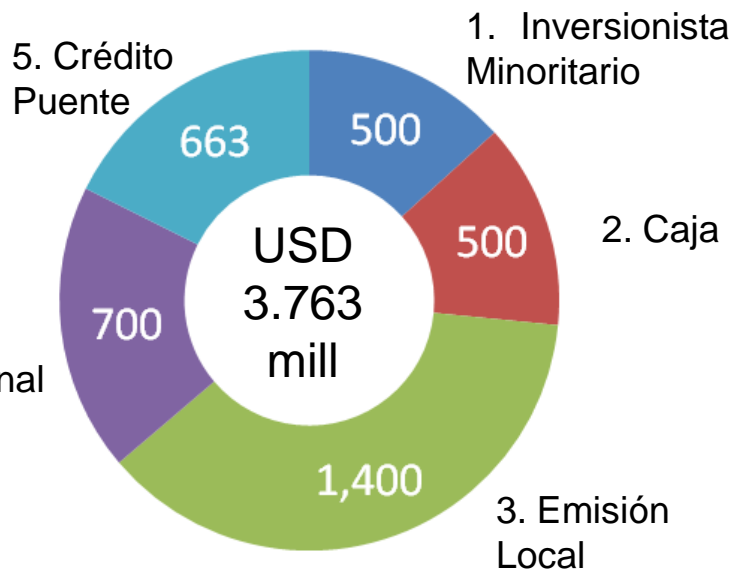
Fuente: Grupo Suramericana, Cifras a Abril 2011

La compra de los activos de ING convierten a Grupo Suramericana en el principal competidor en la administración de fondos de pensiones de la región en número de afiliados y en el total del portafolio manejado. Para el cálculo del Grupo se tiene en cuenta la participación del 48.3% que el grupo tiene en Protección. El análisis de comparación contempla los activos que las empresas tienen en México, República Dominicana, Colombia, Chile, Uruguay, El Salvador, Costa Rica, Perú y Bolivia.

POTENCIAL DE VALORIZACIÓN

Precio Objetivo de valoración – Estimaciones de la emisión

FUENTES DE FINANCIACIÓN



Monto de la emisión:

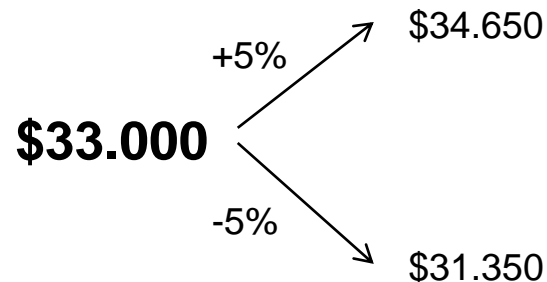
USD 2.100 millones

Equivalente a

COP 3.78 billones

Supuesto: Monto de emisión

PRECIO DE EMISIÓN LOCAL



Supuesto: Precio de emisión

NUMERO DE ACCIONES A EMITIR

$$\frac{\$3.78 \text{ billones}}{\$33.000} = 114.545 \text{ millones de acciones}$$

Precio Objetivo de valoración – Modelo Suma de Partes

Para valorar Grupo Sura se utiliza el modelo de suma de partes.

1

+ ACTIVOS
+ Valor del Portafolio
+ Caja

- DEUDA
- Deuda Total
-- VPN Gastos Operacionales

**VALOR
PATRIMONIAL**

2

VALOR PATRIMONIAL

**Acciones actuales
+ Acciones a emitir**

**PRECIO POR
ACCIÓN**

Precio Objetivo de valoración – Modelo Suma de Partes

VALORACION CON PRECIOS ESTIMADOS A 12 MESES				
EMPRESA	Acciones poseidas	Total % Poseido	2012 E	Valor (Mill \$)
INVERARGOS*	232,532,858	36.0%	21,500	4,999,456
NUTRESA*	164,459,836	37.8%	28,600	4,703,551
BANCOLOMBIA ORD*	228,549,531	29.0%	32,360	7,395,863
PROTECCION**	8,683,851	48.3%	66,207	574,934
SURAMERICANA SEGUROS***				1,296,162
ING LATAM				6,773,400
OTRAS INVERSIONES				17,344
TOTAL INVERSIONES (MILES MLL)				25,760,711
EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES (+)				93,722
DEUDA (-)				1,496,570
VP GASTOS (-)				260,326
VALOR PATRIMONIAL (MILES MLL)				24,097,537
NUMERO ACCIONES EN CIRCULACION				583,582,715
VALOR 12 meses	41,292	POTENCIAL		23.63%

* Precios Objetivo a 12 meses calculos Ultrabursatiles

** Utilizando P/VL promedio desde 2009 de 2.66, actualmente el P/VL es de 2.44

*** Precio Objetivo a 1.2x P/VL, por compaias aseguradoras a nivel mundial

Precio Objetivo de valoración – Sensibilización del Modelo

		Precio de Emisión				
		29,700	31,350	33,000	34,650	36,300
Monto de emisión (bill)	3.02	42,213	42,613	42,980	43,317	43,628
	3.40	41,292	41,723	42,119	42,484	42,821
	3.78	40,411	40,870	41,292	41,682	42,043
	4.16	39,567	40,051	40,498	40,910	41,292
	4.54	38,757	39,264	39,733	40,166	40,569

Precio de emisión: afecta el número de acciones por el cual se debe dividir el valor patrimonial .

Monto de emisión: Es una variable que puede variar si no se cumple el supuesto en las fuentes de pago o si no hay sobre demanda en la emisión.

Precios objetivo del portafolio: se asume que en el lapso de 12 meses las compañías que hacen parte del portafolio de GrupoSura alcanzan su precio de valoración.

Múltiplo de Suramericana: La compañía estima el valor de suramericana en 2x el valor en libros, sin embargo nuestro modelo contempla un múltiplo de 1.2x basado en los múltiplos de compañías pares a nivel global.

		Precios Objetivo del Portafolio				
		90%	95%	100%	105%	110%
Múltiplo Suramericana SA.	0.400	36,882	38,347	39,812	41,277	42,742
	0.800	37,622	39,087	40,552	42,017	43,482
	1.200	38,362	39,827	41,292	42,757	44,222
	1.600	39,103	40,568	42,033	43,498	44,963
	2.000	39,843	41,308	42,773	44,238	45,703

Precio Objetivo de valoración – Modelo Suma de Partes

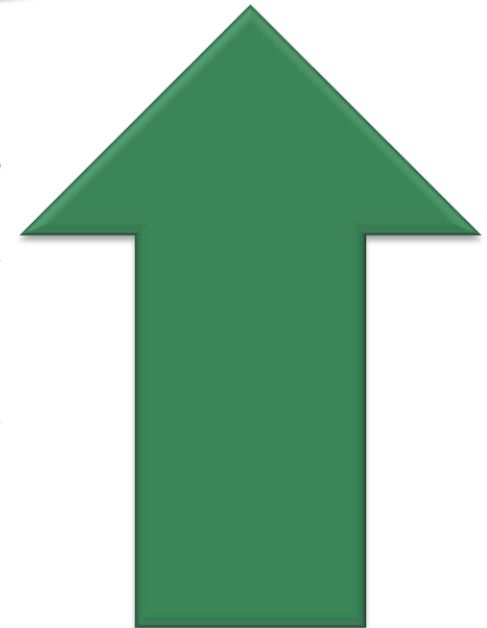


1. El entorno internacional afecta los activos en términos generales y puede generar volatilidad.
2. En caso de no captar los recursos en la emisión, recurrirían a más deuda lo que pone en riesgo la calificación de grado de inversión que ostenta



1. Precio de valoración a 12 meses en \$41.292, con un potencial de valorización del 23.63%, asumiendo un precio de emisión de 33.000.

2. Principal holding de inversión en el mercado de valores colombiano, alta capitalización bursatil y líder en volúmenes de negociación.
3. Portafolio de inversión con empresas de amplia trayectoria y alto potencial de crecimiento.
4. Estabilidad histórica en pago de dividendos con potencial de crecimiento por la compra de ING
5. Compra a buen precio de los activos de ING.
6. Se convierte en líder regional en administración de fondos de pensiones.
7. En los escenarios de sensibilización todos los precios objetivo a 12 meses están por arriba del precio actual y del precio de emisión



La toma de decisiones de inversión mediante el uso de la información y el análisis contenidos en este informe es de exclusiva responsabilidad del inversionista. Ultrabursátiles S.A. no garantiza que este informe esté libre de errores ni garantiza los resultados que puedan ser obtenidos mediante el uso de la información o del análisis suministrados.

Todas las inversiones que se realicen en el mercado pueden generar pérdidas, producto de las fluctuaciones propias del mismo y del cambio en las expectativas de los agentes que participan en él.

Al momento de considerar las opciones de inversión de las que trata el presente informe, el cliente deberá tener en cuenta su perfil de riesgo de acuerdo con las definiciones que se presentan a continuación:

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN	OBJETIVOS DE LA INVERSIÓN	PERFIL DEL RIESGO
Conservador	Preservar el capital con un crecimiento moderado.	Tolera un nivel de riesgo bajo. Admite fluctuaciones menores en su capital.
Moderado	Obtener un crecimiento medio del capital a largo plazo.	Tolera un nivel de riesgo medio. Admite pérdidas en su capital.
Dinámico	Obtener un crecimiento alto del capital en operaciones de corto y mediano plazo. Obtener elevadas rentabilidades, mediante la inversión en activos con mayor potencial de crecimiento.	Tolera un nivel alto de riesgo. Admite pérdidas de su capital.

Informe elaborado por el Departamento de Investigaciones Económicas y la Dirección de Inversiones de Ultrabursátiles S.A.

Departamento de Investigaciones Económicas		Dirección de Inversiones
<p>Alejandro Reyes Director de Investigaciones Económicas +1 312 1219 x. 1299 alejandroreyes@ultrabursatiles.com</p>	<p>Vanessa Santrich Analista Activos Internacionales +1 312 1219 x. 1197 Vanessasantrich@ultrabursatiles.com</p>	<p>David Cohen Estructurador Renta Fija Tel: 571 + 3255560 ext. 1163 Mail: davidcohen@ultrabursatiles.com</p>
<p>Lilian Mora Caro Analista de Activos Internacionales +1 312 1219 x. 1197 lilianmora@ultrabursatiles.com</p>	<p>Nicolás Bernal Analista de Acciones +1 312 1219 x. 1268 diegobernal@ultrabursatiles.com</p>	<p>Jairo Lastra Estructurador Renta Variable Tel: 571 + 3255560 ext. 1247 Mail: jairolastra@ultrabursatiles.com</p>
<p>Camilo Contreras Cárdenas Analista de Renta Fija +1 312 1219 x. 1128 camilocontreras@ultrabursatiles.com</p>	<p>Ana María Toro Analista Junior +1 312 1219 x. 1453 anatoro@ultrabursatiles.com</p>	

Síguenos en twitter: @ultranalisis
Cualquier comentario o sugerencia puede dirigirlo a
investigaciones@ultrabursatiles.com