

Grupo Sura

Renta Variable

Libro de resultados 3T22

P.O Promedio: COP\$31,250

Sura AM sigue afectado por mercados financieros

Paola Andrea Lama
Analista

Juan Camilo Buendía
Analista

Grupo Sura informó resultados mixtos para el 3T22, alineados con nuestras expectativas. Si bien los ingresos se mantienen fuertes, se evidencia un ralentizamiento en las utilidades a medida que incrementa la siniestralidad, fenómeno que podría perdurar en el mediano plazo.

Los ingresos totales para el periodo alcanzaron COP\$7.9 billones (+19% a/a), explicados principalmente por una sólida dinámica del mercado asegurador, con las primas emitidas creciendo +19.1 a/a. Al cierre del 3T22 los ingresos acumulados alcanzan COP\$22.3 billones. (Gráfica 1)

En desagregado, Suramericana reportó que las primas emitidas crecieron para el 3T22 en todos sus segmentos, siendo el segmento de generales el de mejor desempeño (+30.95). Lo anterior se ve explicado gracias a la mayor generación de soluciones a nivel empresarial y a la vuelta a la presencialidad.

El segmento vida creció +16.9%, gracias a las soluciones de salud por nuevos negocios, un buen desempeño en ARL, y un entorno laboral que seguía fuerte con un desempleo haciendo nuevos mínimos a corte de septiembre 2022. Por su parte, el segmento salud creció 6.4% a medida que surgen nuevas afiliaciones a las EPS.

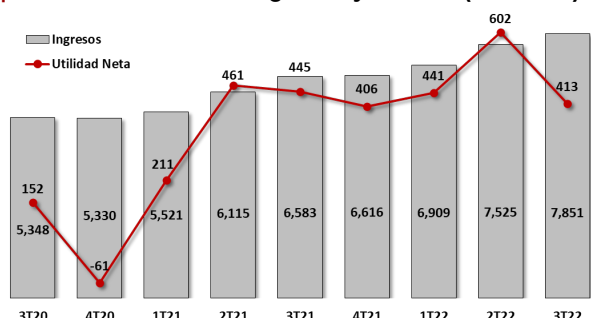
El resultado financiero de Suramericana avanzó en +70.8% a/a, alcanzando los COP\$498,475 millones. Esto refleja una buena gestión en las estrategias de indexación a tasas de interés e inflación, de modo tal que la compañía se ha visto beneficiada mediante sus reservas, de las medidas contractivas del Banco de la República (Gráfica 2).

La utilidad neta de Suramericana se ubicó en COP\$-23,012 millones, lo que representa una caída del -583% a/a. Reflejando los altos costos de las autopartes y el constante crecimiento de la siniestralidad en todas las modalidades.

En cuanto a su segundo modelo de negocio, Sura AM reportó ingresos por inversiones de COP\$86,151 millones (-14.8% a/a). Mientras que el portafolio de Suramericana muestra mayores rentabilidades en los portafolios de Chile, Colombia, Uruguay y República Dominicana, gracias a la indexación existente a los tipos de interés; el rendimiento del encaje en SURA AM se sigue viendo perjudicado por un entorno bursátil que se mantiene en mínimos históricos, presentando desvalorizaciones en diferentes mercados financieros de la región.

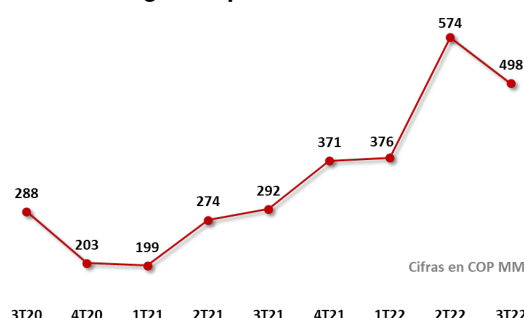
En desagregado, los ingresos por comisiones siguen afectados por las regulaciones de las comisiones en el segmento “Ahorro para el Retiro” (APR) en México, además de una menor dinámica del segmento “voluntario” a raíz del temor generalizado por las desvalorizaciones de los mercados financieros. Los incentivos por capitalizar los ahorros son cada vez menores a medida que las principales bolsas caen ante el aumento de la probabilidad de recesión en 2023.

Gráfica 1: Evolución Ingresos y U. Neta (COP MM)



Fuente: Grupo Sura - Acva Economía

Gráfica 2: Ingresos por inversiones - Suramericana



Fuente: Grupo Sura - Acva Economía

El encaje presentó un rendimiento negativo, en línea con las desvalorizaciones de los portafolios de inversión a nivel global. Es importante destacar que el 61% del AUM gestionado por SURA Asset Management en el negocio APR ha alcanzado la rentabilidad objetivo en los últimos 12 meses. Mientras que, SURA Investment Management logró su objetivo de rentabilidad en el 79% de los AUM administrados en activos tradicionales. Asimismo, los activos alternativos registraron una rentabilidad consolidada de 11%. Esto dando cuenta de que los resultados débiles responden a la coyuntura internacional en mayor medida.

Los gastos operacionales siguen disminuyendo en términos nominales (-4.3%), lo cual contrarresta proporcionalmente los bajos ingresos operacionales que se vienen registrando en los últimos reportes. Lo anterior se ve explicado por las diferentes estrategias que han implementado con el fin de mejorar la productividad operativa, optimizando los canales comerciales y logrando menores costos variables.

La utilidad neta de SURA AM cayó en el 3T22 principalmente por efectos de los mercados financieros y regulatorios de la tasa de comisión en México. El resultado del Encaje pasó de COP\$10,930 millones en el 3T21 a COP\$-56,923 millones en el 3T22.

Finalmente, la utilidad neta consolidada del grupo fue de COP\$413 mil millones (-7.19% a/a), reflejando el crecimiento acumulado de los siniestros retenidos (+26.1%). La siniestralidad continúa presentando impactos en los resultados a medida que los costos siguen incrementando (con una mayor siniestralidad en autos). La actualización de las reservas en el segmento vida por las expectativas del incremento del salario mínimo en Colombia, también ha tenido un papel fundamental en las menores utilidades.

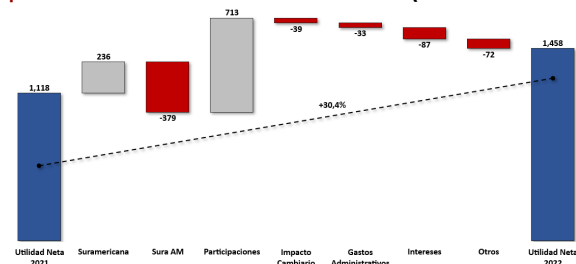
Los resultados se mantienen positivos gracias a la participación que tienen en Bancolombia, Argos y Nutresa. La diversificación del portafolio le ha permitido a Grupo Sura contar con un segmento que mitiga las pérdidas del Encaje de SURA AM, y el incremento en la siniestralidad de Suramericana. El método de participación creció +54.7% a/a, y en lo corrido del año alcanza los COP\$713,000 millones. (Gráfica 3 - Tabla 1)

En materia ASG la compañía viene adelantando proyectos que buscan mantener la rentabilidad sostenible mediante la gestión en capital social. Con ello han logrado mantener una inclusión financiera, mejor ética de los negocios, refuerzo en la defensa de derechos humanos, entre otros. Además, afirmaron que buscan trabajar arduamente para mejorar la diversidad de la junta directiva y avanzar en estrategias de descarbonización.

Para el 3T22 lograron nuevas soluciones para el acceso a servicios financieros aumentando la accesibilidad a nivel regional. Adicionalmente, apoyaron procesos periodísticos con un alcance de 648 mil personas y trabajaron en el control de la desinformación. Con ello, han alcanzado un indicador de confianza de la compañía del 85.5% en LATAM (ex. Brasil).

Consideramos que los resultados de Grupo Sura, permiten al emisor mantener una dinámica positiva en los ingresos, ya que la utilidad neta más baja es explicada por la coyuntura económico-financiera que atraviesa la región. El menor rendimiento del encaje en SURA AM y la mayor siniestralidad en Suramericana están impactando las estadísticas, con lo cual no descartamos que en el 4T22 se vea un ralentizamiento el crecimiento del sector asegurador, en especial cuando los siniestros siguen en aumento, justo como la inflación y con el Banco de la República a puertas de reducir el ritmo de incremento de los tipos de interés, lo cual dejaría de beneficiar las reservas de Suramericana.

Gráfica 3: Evolución Utilidad Neta (COP MM - YTD)



Fuente: Grupo Sura - Acva Economía

Tabla 1: Beneficios por participación

COP MM	3T21	3T22	% Var
Bancolombia	647	1,259	94.60%
Grupo Argos	52	69	31.80%
Grupo Nutresa	170	257	51.60%
AFP Protección	109	-43	
Otros	7	23	242.60%
Total	985	1565	58.88%

Fuente: Grupo Sura - Acva Economía

A nivel local, esperamos que los proyectos de ley de reforma pensional y las especulaciones ante una reforma a la salud, puedan afectar los resultados de la compañía en 2023. Es importante aclarar que los fondos de pensiones privados son los segundos mayores tenedores de deuda del país y cuentan además con un amplio porcentaje en inversiones de renta variable. La materialización de las nuevas políticas no sólo podría afectar la solidez financiera del emisor, sino además, el mercado financiero Colombiano.

Grupo Sura afirma que ya se encuentra realizando estudios especializados que permitan mitigar los efectos de dichas medidas. De ese modo, las proyecciones que realizan, contemplan todos los rubros que puedan afectar la solidez financiera. Con ello, están evaluando el impacto de la tasa mínima de tributación del 15% para sociedades nacionales a corte de septiembre 2022 y las ganancias ocasionales que pasan del 10% al 15%, neteando una afectación estimada COP\$10,000 millones.

El impuesto de ICA deja de ser un descuento tributario, con lo cual se genera un incremento en el impuesto de renta en +COP\$6,189 millones en 2023.

El sector asegurador tiene grandes retos para el 2023 a medida que la siniestralidad en todos los segmentos continúa aumentando. El bajo desempleo que se podría expresar luego de que la demanda agregada se contraiga y las compañías se vean obligadas a reducir sus gastos administrativos, podría ralentizar la emisión de primas por concepto de ARL. No obstante y dada la nueva realidad post covid, esperamos que luego de una normalización a finales de 2023 traiga consigo la continuación del excelente desempeño de Grupo Sura.

A nivel accionario, esperamos que los resultados positivos de la acción ordinaria por el impulso especulativo de la OPA por Nutresa, se disuelva luego de que esta se declarara desierta. En consecuencia, la volatilidad de la especie ordinaria ha aumentado considerablemente a falta de flotante que incentive la dinámica de mercado. Respaldando la volatilidad, los recientes cambios en la junta directiva, durante el periodo de aceptación de la OPA por Nutresa tuvieron un impacto importante en la cotización del activo.

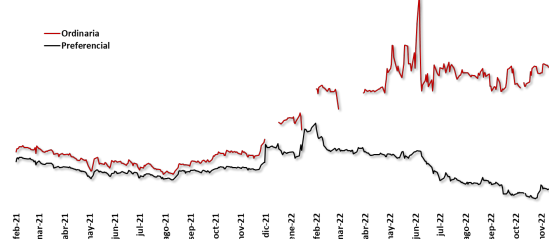
Dada la coyuntura internacional, no descartamos posibles caídas en el futuro. Además, el diferencial en el valor de la acción ordinaria y preferencial sigue siendo una fuente de preocupación (la ordinaria cotiza +150% que la acción preferencial). Si la junta directiva toma decisiones para cerrar la brecha, no se descartan movimientos opuestos para lograr la convergencia en el largo plazo.

Tabla 1: Información Accionaria (Acción Ordinaria)

Capitalización de Mercado	COP\$19.5 B
Máx 52 Semanas	COP\$58,000
Min 52 Semanas	COP\$20,900
Variación Año corrido	38.09%
Número de Acciones	466,720,702

Fuente: Grupo Sura - Acvta Economía

Gráfica 5: Diferencial Acción Ordinaria - Preferencial



Fuente: Grupo Sura - Acvta Economía

Tabla 2: Resultados

COP Mil M	3T21	2T22	3T22	3T22E	% Var A/A	% Var T/T
Ingresos	6,595	7,525	7,850	7,573	+19.02%	+4.13%
Utilidad neta	445	602	413	381	-7.19%	-31.39%
Margen Neto	7.95%	8.00%	5.26%	5.03%		

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.