



corfi
colombiana

Investigaciones
Económicas

Informe mensual de Renta Variable - Noviembre 2025

Dirección de Análisis Financiero

Autor: Catalina Figueroa Castro

Analista Investigaciones Económicas

Diciembre de 2025



Principales mensajes

- El MSCI COLCAP cerró noviembre en 2.073 puntos, marcando un nuevo máximo histórico, con una valorización de 4,3% m/m, 50,3% en lo corrido del año y 48,9% interanual.
- En el último año, el COLCAP se consolidó como el índice con mayor valorización frente a los principales mercados globales. A nivel regional, continua siendo uno de los índices más destacados (+48,0% a/a), siendo superado únicamente por el IPSA de Chile (+54,0% a/a).
- El volumen negociado en noviembre por los emisores que componen el COLCAP superó los COP 3,0 billones (+43,6% m/m). Las Sociedades Comisionistas de Bolsas fueron los mayores vendedores netos, mientras que los Fondos de Pensiones y otros agentes fueron los principales compradores netos.
- Éxito (+24,3%), Grupo Sura (+17,7%) y PF Grupo Argos (+10,8%) lideraron las valorizaciones en el último mes, mientras que Mineros (+261,1%), Éxito (+118,5%) y PF Grupo Sura (92,6%) lideraron las valorizaciones en el último año.
- El índice COLCAP sigue manteniendo espacio de valorización debido a partir de sus múltiplos de valoración relativa: precio sobre valor en libros (P/VL) de 1,26x y relación precio a ganancias (RPG) de 9,27x. **Asimismo, esperamos que continúe la recuperación del sector financiero colombiano, que participa de más del 50% del índice COLCAP.**
- Para el cierre del año, esperamos que el índice MSCI COLCAP mantenga una senda positiva de valorización, con un rango estimado entre 2.190 y 2.210 puntos. Este comportamiento estaría respaldado por una mayor confianza en el mercado y un crecimiento económico moderado, pero estable.
- En la actualización de la canasta del índice COLCAP, ETB y Canacol dejaron de hacer parte del índice, mientras que la acción de Grupo Éxito volvió.

En noviembre, el MSCI COLCAP alcanzó un máximo histórico de 2.073 puntos, con una valorización de 4,3% m/m, 50,3% en lo corrido del año (YTD) y 48,9% interanual, reflejando un entorno de mayor confianza en el mercado y de un crecimiento económico moderado pero estable.

Colcap largo plazo

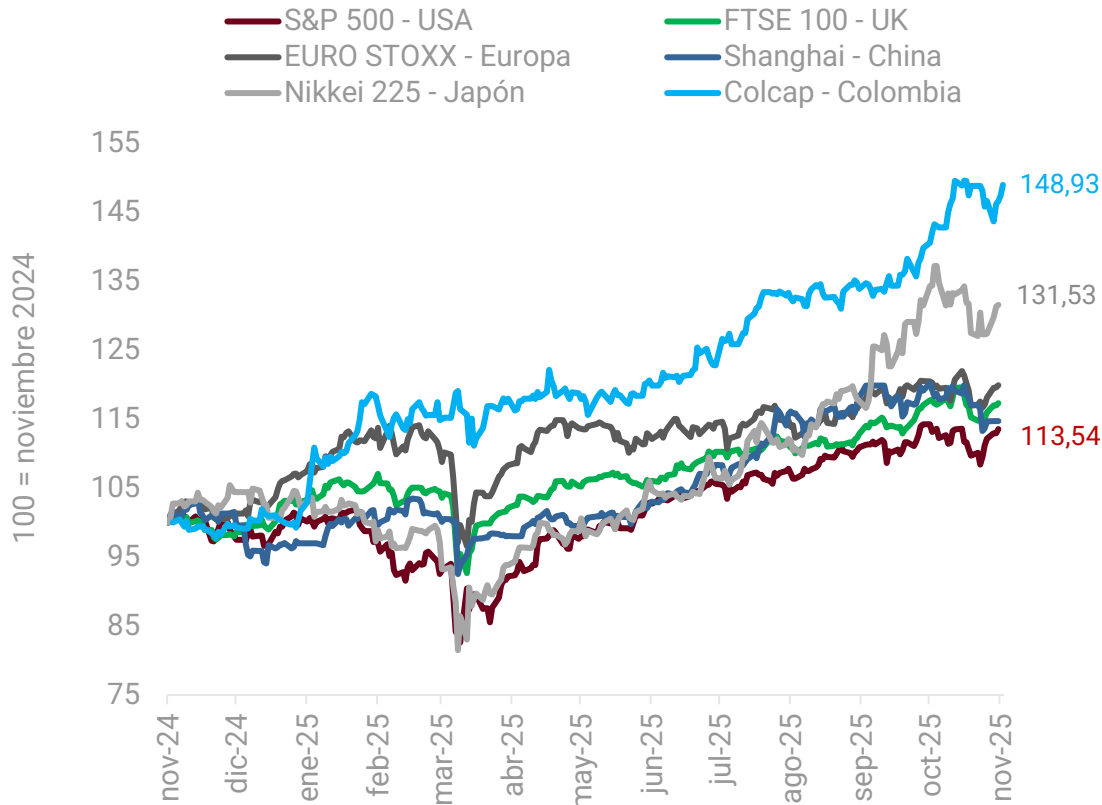


Colcap 12 meses

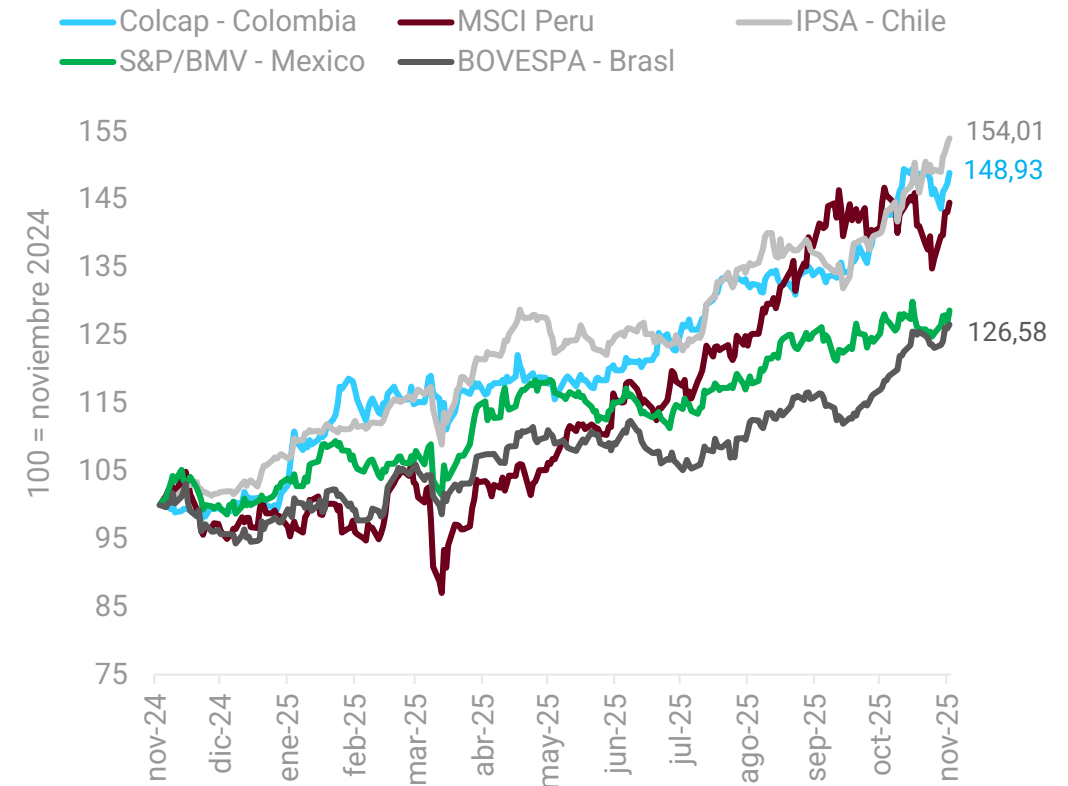


En el último año, el COLCAP se consolidó como el índice con mejor desempeño a nivel global. A nivel regional, continúa siendo uno de los índices más destacados (+48,0%), siendo superado únicamente por el IPSA de Chile (+54,0%).

Mercado local y global – 12 meses

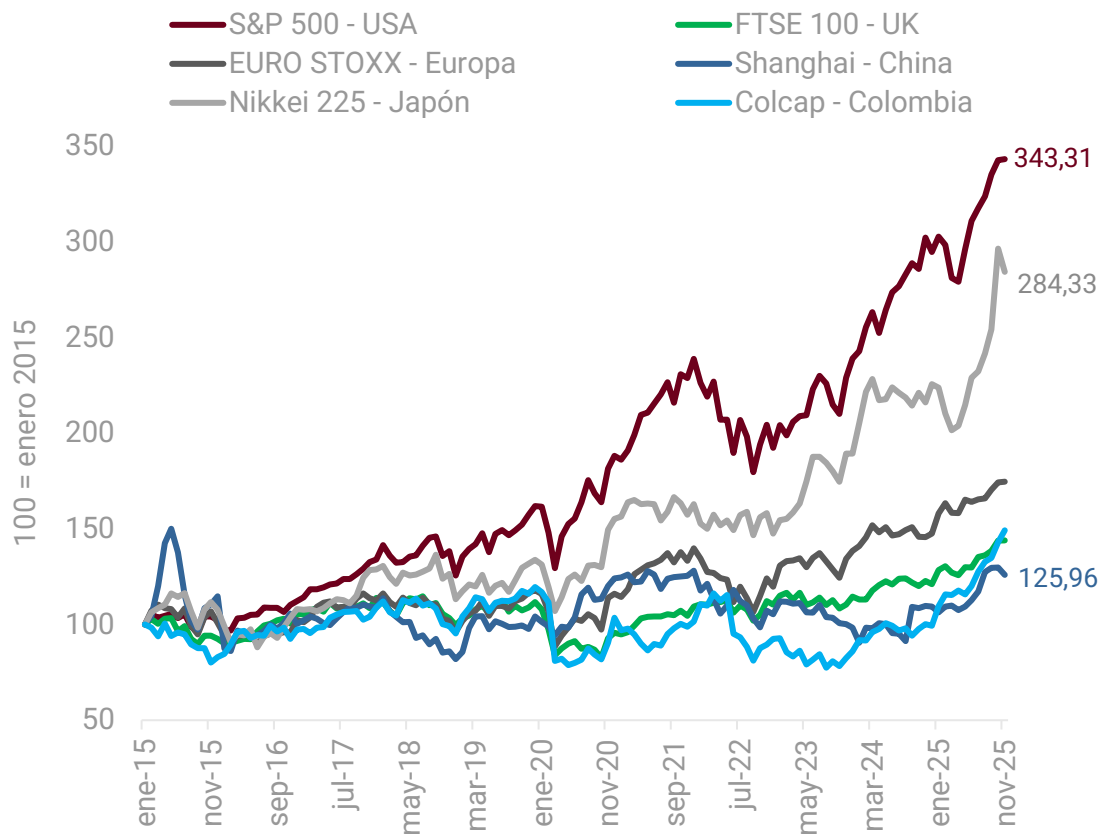


Mercado local y Latinoamericano – 12 meses

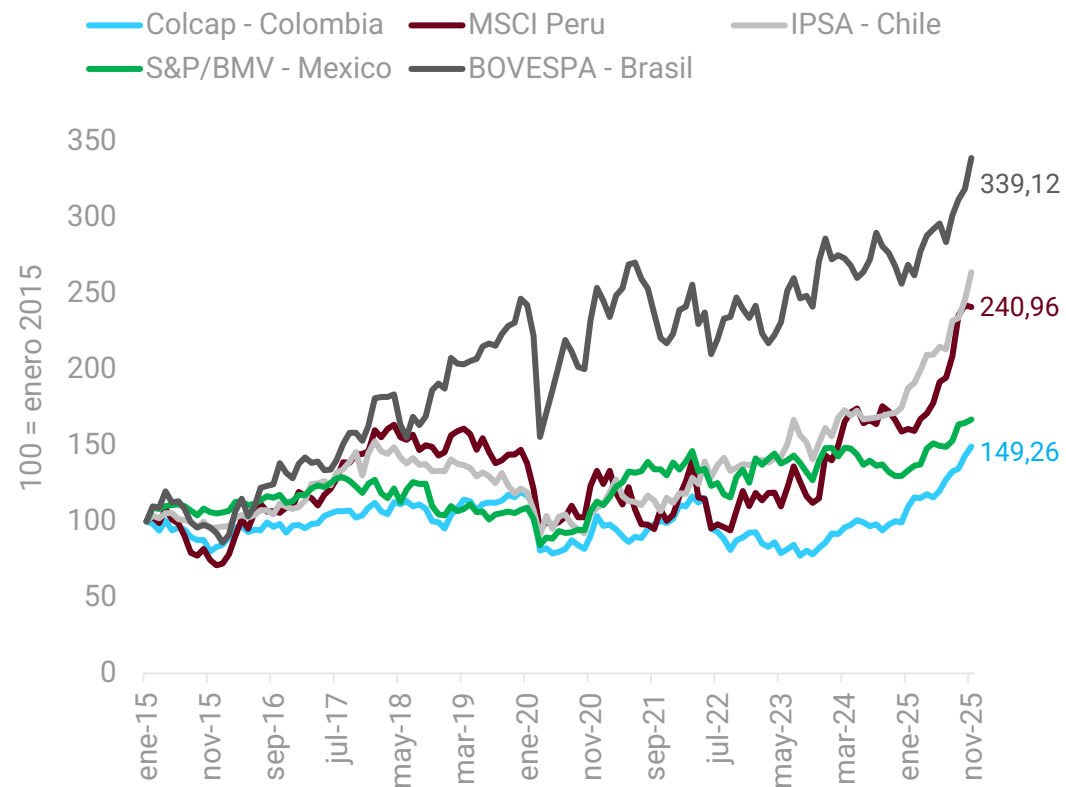


En el largo plazo, el COLCAP se mantiene entre los índices con peor desempeño a nivel global superando únicamente al índice de Shanghai, y es el más rezagado entre los países del grupo LAC5. En contraste, los índices S&P500 a nivel global y BOVESPA a nivel regional presentan las mayores valorizaciones.

Mercado local y global – Largo plazo

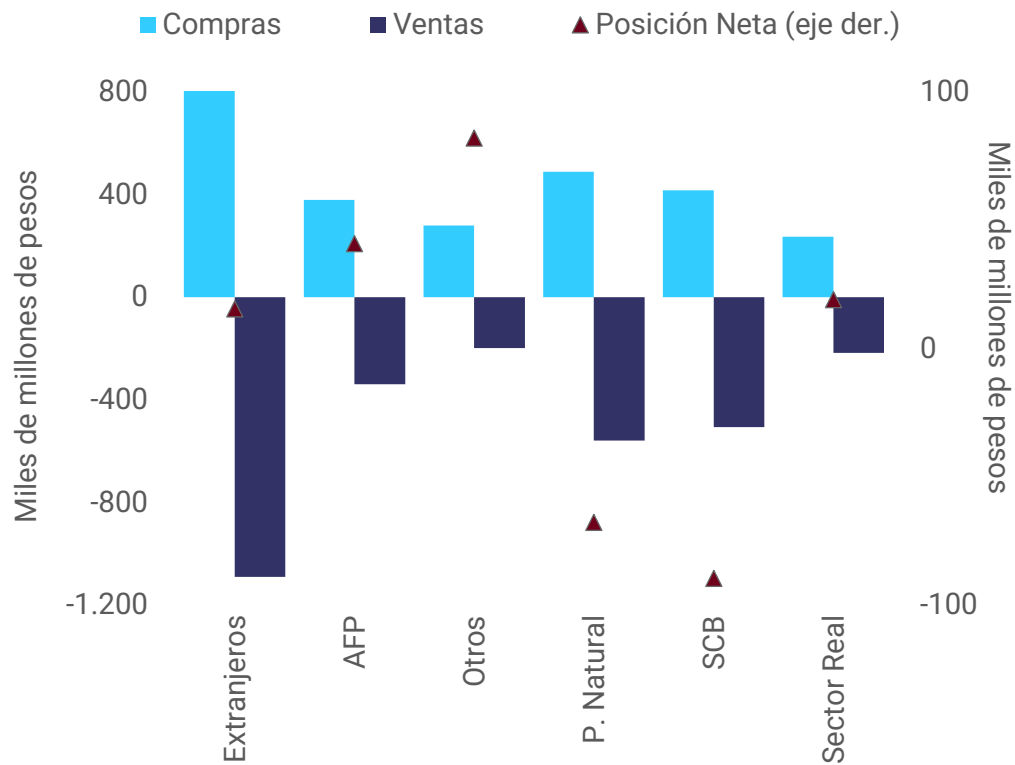


Mercado local y Latinoamericano (LAC5) – Largo plazo

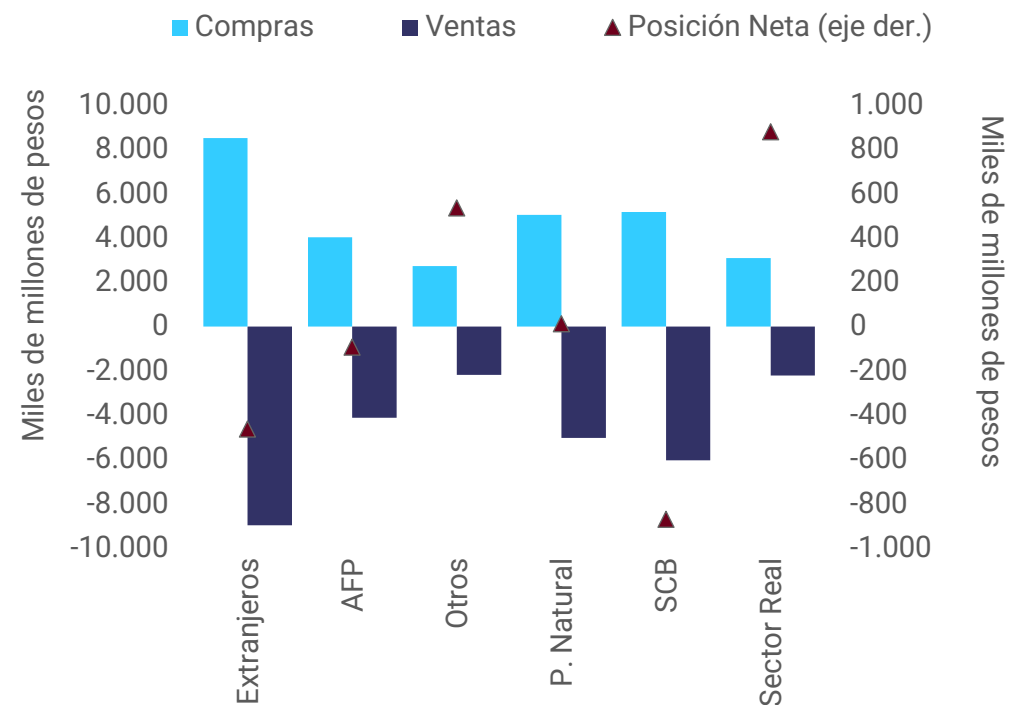


En noviembre, las Sociedades Comisionistas de Bolsa fueron los mayores vendedores netos. Por su parte, los Fondos de Pensiones y otros agentes, lideraron las compras netas*. El volumen negociado en el mes superó los COP 3,0 billones*(+43,6% m/m)*.

Postura neta por agente – noviembre 2025



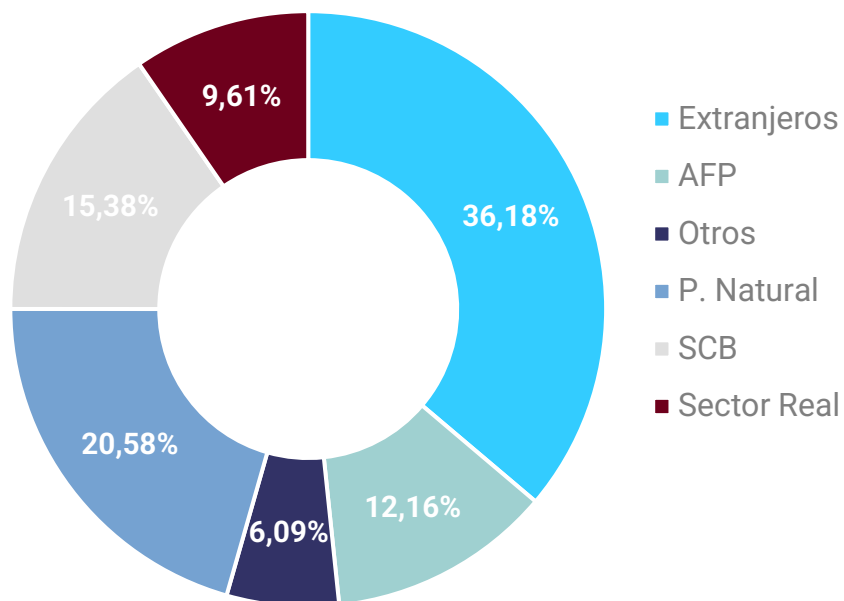
Postura neta por agente – 12 meses



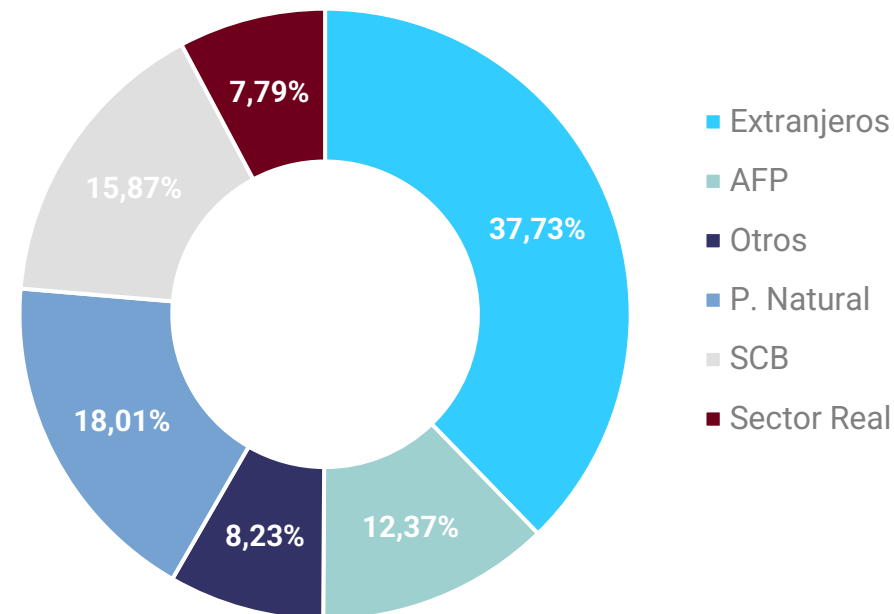
Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana. .

Entre noviembre de 2024 y 2025 se observa una disminución en la participación de personas naturales y del sector real en el volumen total negociado, mientras que el grupo de “otros agentes”, incrementa su participación significativamente. En noviembre, la mayor participación la tuvieron los extranjeros (37,7%) y las personas naturales (18,1%).*

**Participación volumen negociación por agente
– noviembre 2024**



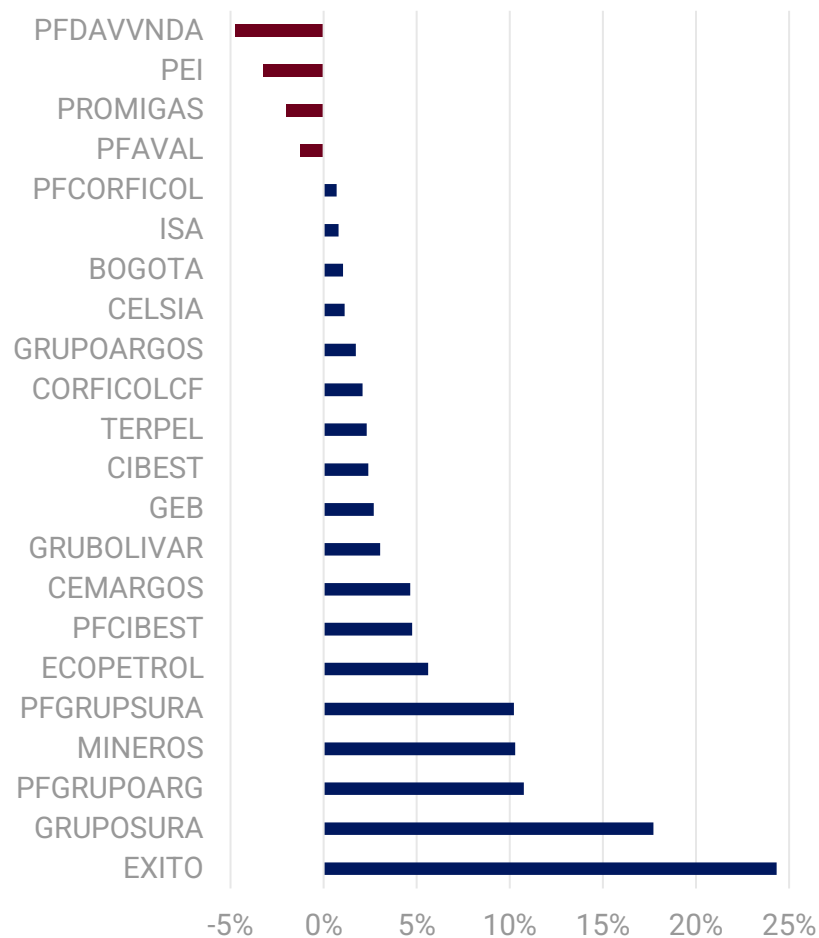
**Participación volumen negociación por agente
– noviembre 2025**



Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

Éxito, Grupo Sura y PF Grupo Argos lideraron las valorizaciones del mes, con incrementos de 24,3%, 17,7% y 10,8%, respectivamente. En contraste, las mayores caídas fueron registradas por PF Davivienda (-4,7%), PEI (-3,2%) y Promigas (-2,1%).

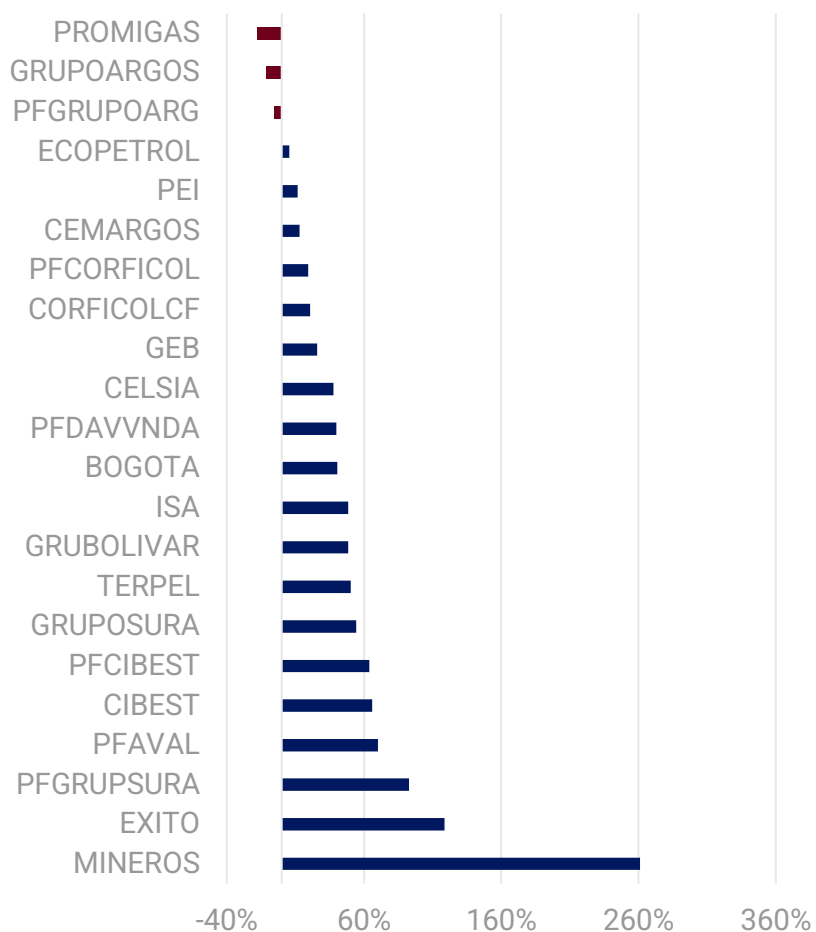
Valorización Noviembre



Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

Mineros, Éxito y PF Grupo Sura lideraron las valorizaciones en el último año, con incrementos de 261,1%, 118,5% y 92,6%, respectivamente. En contraste, las mayores caídas fueron registradas por Promigas (-17,6%), Grupo Argos (-11,5%) y PF Grupo Argos (-5,8%).

Valorización 12 meses

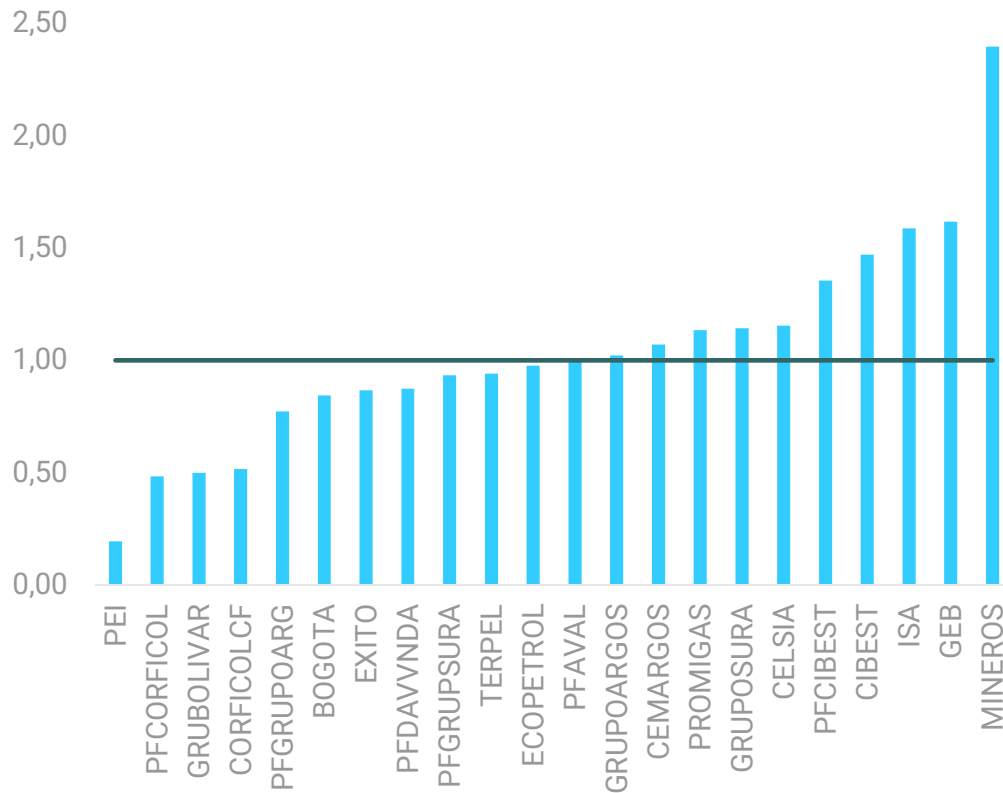


Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corfic Colombiana.

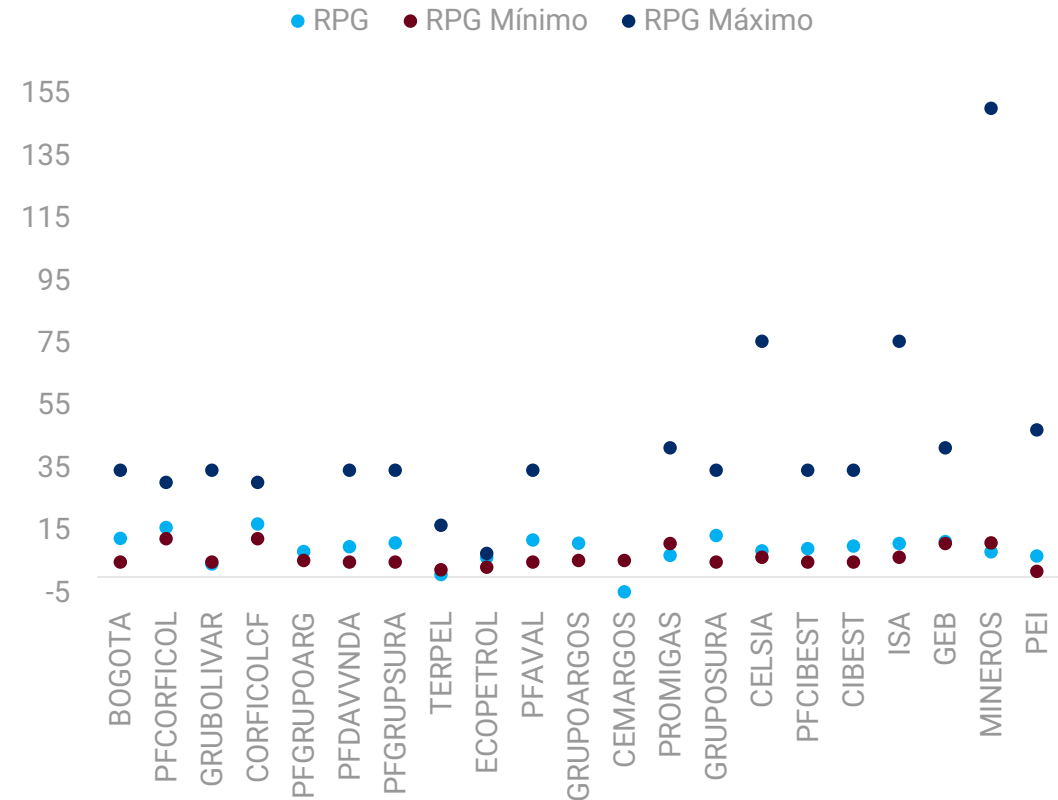
La valorización YTD y 12 meses de CIBEST se calcula con las cotizaciones pasadas de Bancolombia.

El COLCAP presenta un precio promedio de 1,26x frente a su valor en libros, lo que deja espacio de valorización, frente a lo observado en diciembre 2014 (1,4X) y 2019 (1,3X). Adicionalmente, la relación Precio/Ganancias (RPG) de los emisores (9,27x en promedio) es inferior a la de sus pares.

Relación Precio a valor en libros (P/VL)



Relación Precio / Ganancias* (RPG)



Fuente: BVC. Capital IQ Construcción y cálculos Corficolombiana.

* Esta gráfica compara la relación Precio/Ganancia de cada emisor del COLCAP con los valores mínimos y máximos correspondientes a sus pares dentro del sector al que pertenecen. En el anexo al final del documento listamos las empresas comparables utilizadas.

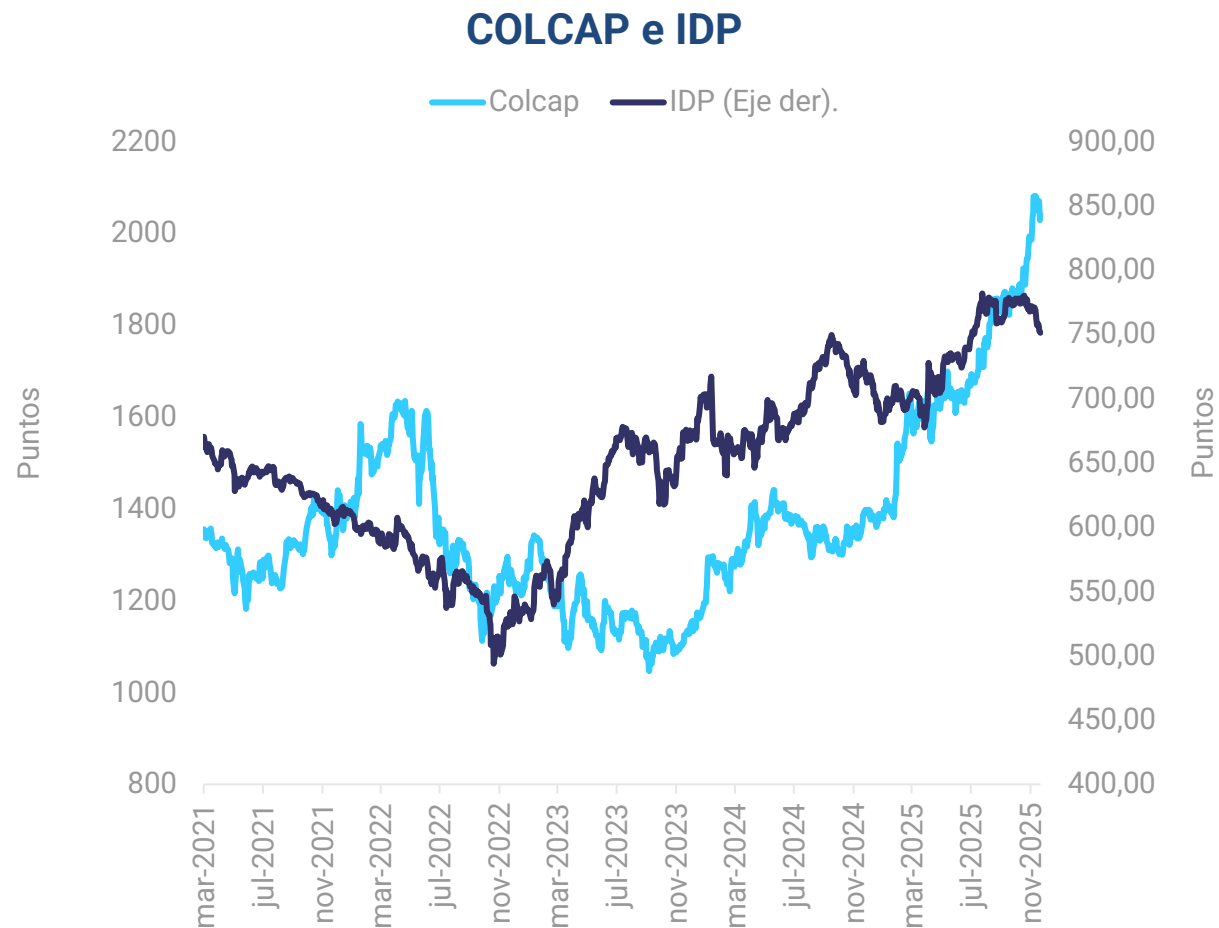
Principales cifras por emisor

Nemo	Canasta COLCAP 4t25	Precio	Dividendo anual	Dividend Yield	Cap. bursátil (COP MM)	Cap. bursátil (USD)	P/B	P/E
PFCIBEST	22,26%	58.980	3.900	6,61%	25.331.655	6.544.936.952	1,36x	9,08x
CIBEST	13,86%	64.000	3.900	6,09%	31.829.653	8.223.824.013	1,47x	9,86x
ISA	9,38%	25.200	1.265	5,02%	27.691.947	7.154.765.465	1,59x	10,70x
ECOPETROL	7,68%	1.880	214	11,38%	73.187.717	18.909.502.470	0,98x	6,19x
GEB	7,24%	3.235	238	7,36%	28.920.708	7.472.240.120	1,62x	11,28x
CEMARGOS	5,52%	10.800	770	7,13%	13.312.564	3.439.565.836	1,07x	-4,77x
GRUPOARGOS	4,64%	17.700	688	3,89%	7.012.240	1.811.751.638	1,02x	10,76x
PFGRUPSURA	5,85%	45.080	1.500	3,33%	6.620.560	1.710.553.370	0,93x	10,85x
PFGRUPOARG	2,93%	13.380	688	5,14%	3.510.830	907.092.834	0,77x	8,13x
GRUPOSURA	5,56%	55.160	1.500	2,72%	7.770.982	2.007.787.904	1,14x	13,28x
PFAVAL	2,79%	767	28	3,60%	5.875.859	1.518.145.160	1,00x	11,82x
PFDVAVNDA	2,37%	26.500	0	0,00%	3.243.840	838.110.632	0,87x	9,71x
CELSIA	1,92%	4.945	326	6,59%	5.098.775	1.317.369.971	1,15x	8,29x
PEI	1,83%	77.400	0	0,00%	3.996.288	1.032.520.626	0,19x	0,00x
CORFICOLCF	1,33%	18.600	0	0,00%	6.311.477	1.630.695.536	0,52x	16,95x
GRUBOLIVAR	1,17%	89.100	2.736	3,07%	7.062.712	1.824.792.060	0,50x	4,11x
BOGOTA	0,78%	38.500	1.752	4,55%	13.535.066	3.497.053.470	0,84x	12,34x
PROMIGAS	0,59%	6.300	545	8,65%	7.297.073	1.885.343.946	1,13x	6,91x
MINEROS	1,09%	15.000	419	2,80%	4.076.429	1.053.226.437	2,40x	8,04x
TERPEL	0,50%	16.840	1.463	8,69%	2.986.247	771.556.408	0,94x	0,75x
PFCORFICOL	0,23%	17.400	1.194	6,86%	332.244	85.841.809	0,48x	15,86x
EXITO	0,49%	4.600	21	0,46%	4.802.098	1.240.717.578	0,87x	16,99x

Eventos corporativos e información relevante

- **Grupo Argos** recibió \$493 millones producto de la recompra de acciones de Cementos Argos, la cual se ejecutó a un precio de COP 13.659 por acción. Esta operación se enmarca en la propuesta de distribuir parte de los beneficios obtenidos tras la desinversión en *Summit Materials* (27 noviembre).
- **Davivienda Group S.A.** realizó exitosamente la primera emisión pública de sus acciones comunes y preferidas, en su proceso de convertirse en holding de las operaciones de Davivienda, como resultado se adjudicaron 18.933 acciones comunes y 111,76 millones de acciones preferidas, lo que representó una participación del 95,5% sobre el total de las acciones ofrecidas (20 noviembre).
- **CANACOL ENERGY** solicitó una orden de protección frente a acreedores ante la Corte de King's Bench de Alberta de conformidad con el *Companies' Creditors Arrangement Act*, con el propósito de iniciar un proceso de reestructuración de su deuda, lo que implica la suspensión temporal de los procesos de ejecución y pagos en Colombia (18 noviembre).
- La BVC publicó la nueva canasta pro forma del índice COLCAP. **ETB** y **Canacol** dejan de ser parte del índice y se confirma el regreso de la acción **Éxito**. (12 noviembre).
- La Superintendencia Financiera de Colombia registró la solicitud de Sura Asset Management S.A para autorizar una OPA dirigida a las acciones ordinarias de **Protección S.A.** El precio ofertado es de \$40.000 por cada acción ordinaria. Con esta operación, Sura busca adquirir entre el 6% y el 7,5% de las acciones en circulación de la administradora de fondos de pensiones (4 noviembre).

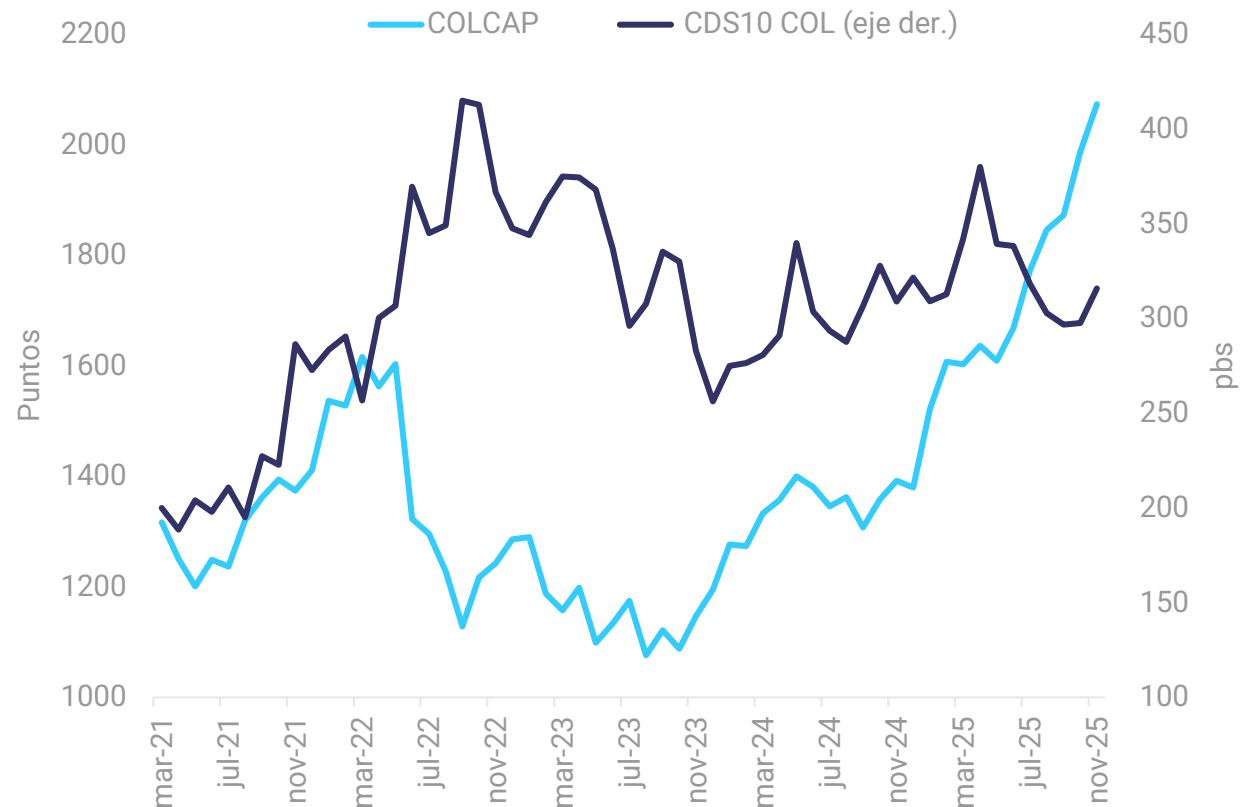
El IDP* y el COLCAP muestran una recuperación paralela, lo que refleja una menor aversión al riesgo y mayor grado de confianza en el mercado local. La recuperación a partir de 2024, coincide con la disminución en la tasa de política monetaria (TPM) desde 13,25% al 9,25% actual.



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corficolombiana.

En octubre, el COLCAP repuntó acompañado por la caída en el CDS a 10 años, una relación que se había mantenido en los últimos meses. Sin embargo, en noviembre ambos indicadores aumentaron, por lo que el deterioro en el riesgo crediticio soberano no ha afectado al desempeño de las acciones locales.

Colcap y CDS 10 años



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corficolombiana.

Expectativas, factores al alza y a la baja:

Al cierre de noviembre, el múltiplo P/VL del COLCAP se ubicó en 1,26x. Teniendo en cuenta que, al 31 diciembre 2019, el P/VL del COLCAP estaba en 1,30x, aún vemos espacio de valorización, por lo que estimamos que al cierre de 2025 el índice se ubique en un rango entre 2.190 y 2.210 puntos.

Factores al alza:

1. Election trade ([ver nuestro informe sobre este tema](#)).
2. Espacio de valorización: el P/VL del Colcap (1,26x) evidencia que aún hay espacio de valorización con respecto a los niveles observados en 2014 (1,4x) y 2019 (1,3x).
3. Recuperación económica: el crecimiento de la economía colombiana ha venido recuperándose. Nuestro pronóstico de crecimiento para 2025 es de 2,8%.
4. Mecanismos de recompra de acciones: impulsan al alza los precios del MSCI COLCAP, a partir del aumento en la demanda relativo a la oferta. Con transacciones recientes de Cementos Argos, Mineros y Grupo Argos.
5. Contexto internacional: Ambiente positivo global hacía los mercados emergentes, debilidad global del dólar, la moderación de la inflación, impulsan la recuperación de las acciones a nivel global.
6. Durante el mes de noviembre, los principales emisores de acciones reportaron los resultados del tercer trimestre. En general, la evolución anual de los resultados (para ISA y GEB)) es neutra; diferenciándose positivamente el sector bancario, y negativamente el sector de petróleo y gas.

Factores a la baja:

1. Deterioro en el nivel de utilidades de los emisores locales relevantes: esto presiona a la baja los precios de las acciones y eleva la percepción de riesgo en el mercado accionario.
2. La implementación de la reforma pensional permanece en revisión por la Corte Constitucional. De esta decisión depende si la norma se mantiene o regresa al Congreso. Dado que las AFP son inversionistas relevantes en acciones y bonos corporativos locales, una eventual reducción en los aportes afectaría su demanda.
3. Revisión al alza de las tasas de interés a partir de un rebote inflacionario y/o el incremento en la aversión al riesgo país de Colombia. Revisamos nuestras estimaciones para el cierre de 2026, proyectando una tasa de interés de 9,75% y una inflación de 4,9%.
4. Elevadas tensiones geopolíticas y comerciales a nivel mundial.
5. Incertidumbre política y regulatoria.

Anexo: Listado de Empresas para Análisis Relativo por Comparables

S. Públicos - Energía Eléctrica	S. Públicos - Gas	Materiales de Construcción	Servicios Telecomunicación	Metales y Minería (Oro)	Bancos
Engie Chile	Comgás	Unacem	Unifique	Buenaventura	Banco Occidental de Descuento
Celsia Colombia	CEG	Cementos Pacasmayo	Axtel	McEwen	Itaúsa
Pluz Energía Perú	Naturgy	Cemex	Desktop	Bluebird Mining	XP
Luz del Sur	Enagás	Loma Negra	Telebras	Apex Mining	Nubank
Enel Chile	Italgas	GCC	Controladora Axtel	Minera IRL	Banorte
Aguas Andinas	REN	Moctezuma	Brisanet	Resolute	Inbursa
Celesc	Avista	Taiheiyo Cement	ETB	Cora Gold	Credicorp
Alupar	GSPL	Titan		Poderosa	Galicia
Celsia	Nippon Gas	CR Building Materials		K92 Mining	Macro
ISA	NW Natural	Grupo Argos		ACG Metals	BBVA Perú
	NorthWestern Energy	Cementos Argos		Mineros	BHI
	Promigas				Itaú Chile
	GEB				Banco del Bajío
O&G +Combus. Consumibles	Admin. Finca Raíz	Distr. Especializada	Conglomerados Multi-sector		
Brava Energía	Inversiones Centenario	Fesco	ILC		Inter & Co
Prio	Pan Jamaica	Vibra	Kingdom Holding		Regional
Vista Energy	Falabella	Raízen	Sofina		Banrisul
YPF	Iguatemi	Copec	Industrivärden		Grupo Aval
Cosan	Moura Dubeux	LVMC	Wendel		Davivienda
Ecopetrol	Melnick	Minasmáquinas	Eurazeo		Banco de Bogotá
Canacol	BTG Logística	Embpar	Infratil		Cibest
	Vesta	Terpel	Bajaj Holdings		Grupo SURA
	Gicsa		Remgro		Grupo Bolívar
	General Shopping		Corficolombiana		
	PEI				

Equipo de investigaciones económicas

Cesar Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57- 601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Felipe Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Angela Sofia Rodriguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

Angela.rodriguez@corfi.com

Alejandra Gacha Mendoza

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

alejandra.gacha@corfi.com

Macroeconomía y mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext.69962

julio.romero@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolás Cruz

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Juan Andrés Novoa

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

juan.novoa@corfi.com

Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Maria Paula Castañeda

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

mateo.pardo@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte Pérez

Director Análisis Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista Sector Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

daniel.monroy@corfi.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio. ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.