



corfi
colombiana

Investigaciones
Económicas

Informe mensual de Renta Variable - Septiembre 2025

Dirección de Análisis Financiero

Autor: Catalina Figueroa Castro

Analista Investigaciones Económicas

Octubre de 2025



Principales mensajes

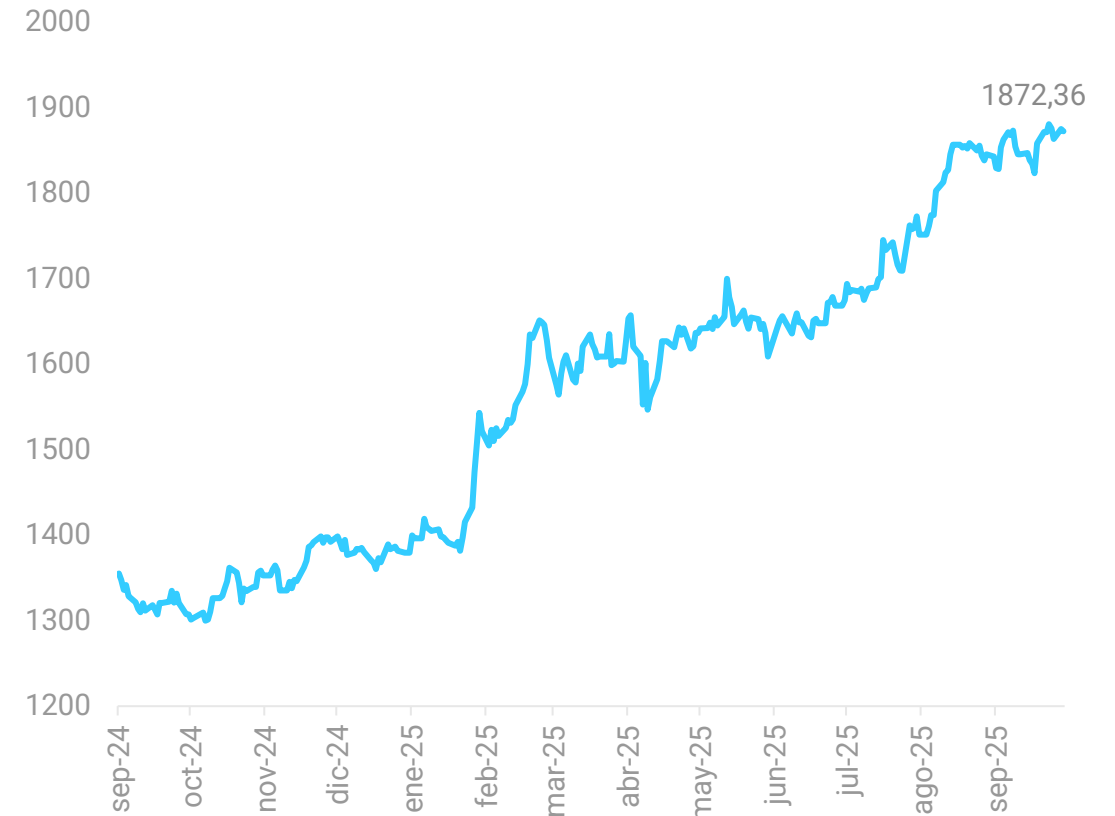
- El MSCI COLCAP se ubicó en 1.872 puntos en septiembre, su nivel más alto desde antes de la pandemia, con una valorización de 1,4% m/m, 35,7% en lo corrido del año y 43,2% interanual.
- En el último año, el COLCAP registró una valorización destacada frente a los principales mercados globales y se consolidó como el índice con mayor valorización en la región (+43,2%), seguido por el IPSA de Chile (+38,2%) y el MSCI de Perú (+34%).
- El volumen negociado en septiembre de los emisores que componen el COLCAP, alcanzó COP 2,6 billones, siendo las AFP los mayores vendedores netos y el sector real los principales compradores netos.
- Mineros (+23,3%), PEI (+10,9%) y e ISA (+7,2%), lideraron las valorizaciones en el último mes, mientras que Mineros (+ 257,4%), PF Gruposura (+67%) y CIBEST (66,9%) lideraron las valorizaciones en el último año.
- El índice COLCAP mantiene un amplio espacio de valorización a partir de sus múltiplos de valoración relativa bajos: precio sobre valor en libros (P/VL) de 1,13x, relación precio a ganancias (RPG) de 7,40x, y relación valor empresarial sobre EBITDA (EV/EBITDA) de 6,57x. Adicionalmente tiene una elevada rentabilidad del dividendo (*dividend yield*) de 6,58%.
- Para lo que resta del año, se proyecta que el MSCI COLCAP mantenga una senda positiva de valorización, cerrando en 1928 puntos (+40,0% a/a), aunque a un ritmo más moderado, condicionado al control de la inflación y a la continuidad de la recuperación económica.

En septiembre, el MSCI COLCAP se ubicó en 1.872 puntos, lo que significa un aumento de 1,4% m/m, 35,7% año corrido y 43,2% interanual, superando los niveles prepandemia. Esto luego de un sólido inicio de año (+16,5% entre el cierre de 2024 y febrero de 2025) y de cuatro meses de lateralidad.

Colcap largo plazo

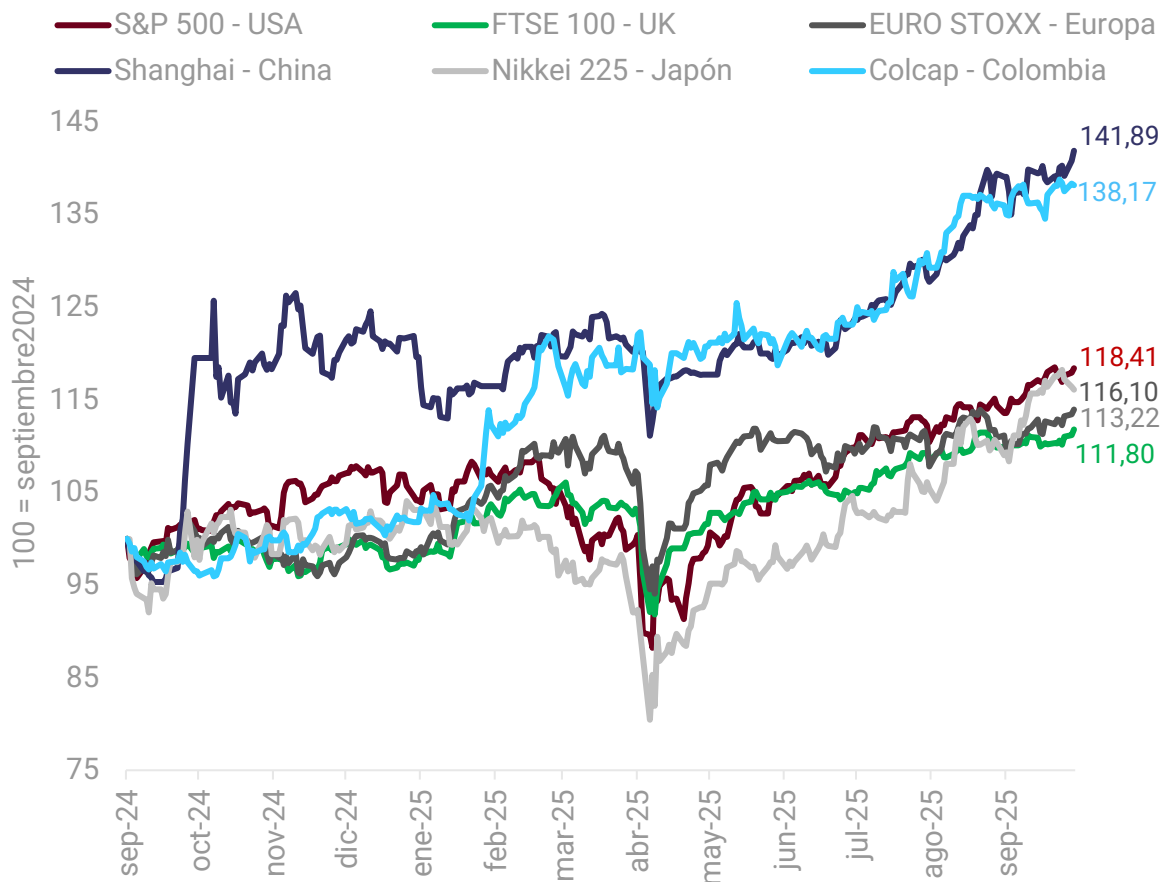


Colcap 12 meses

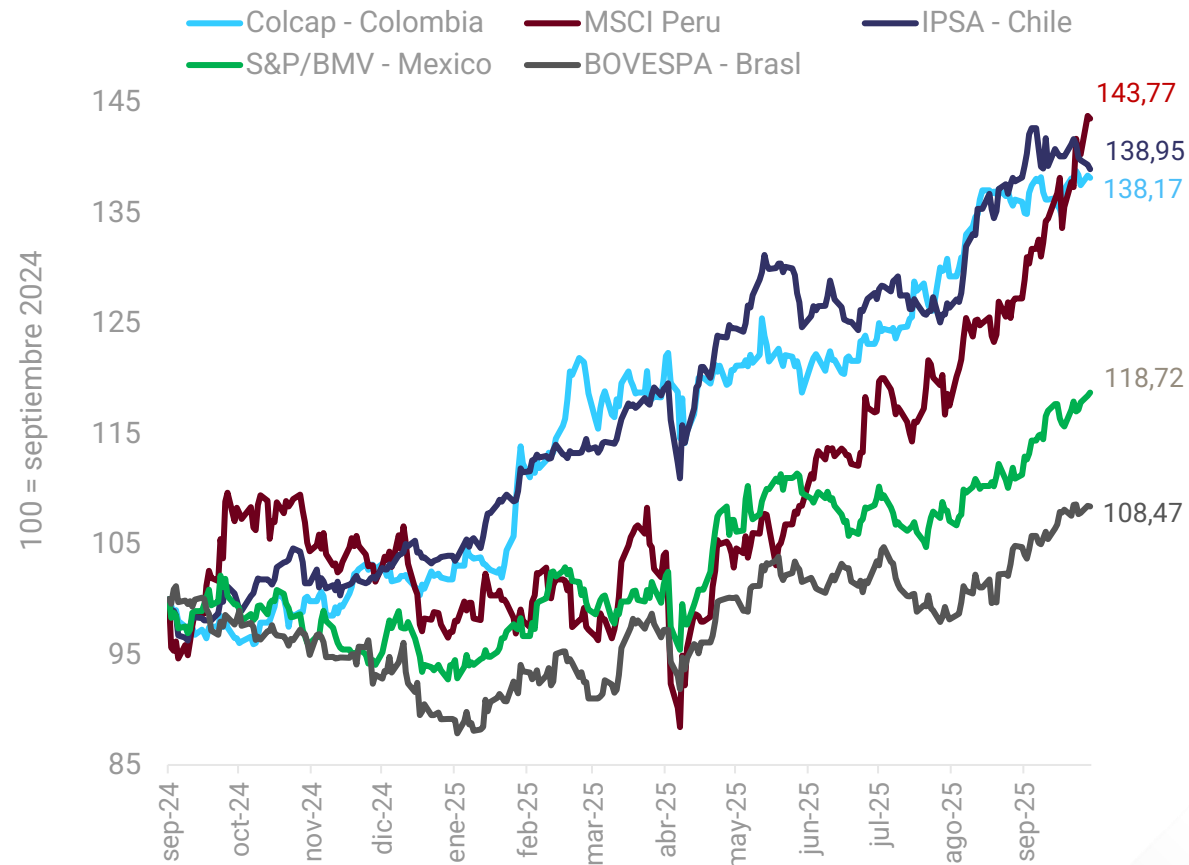


En el último año, El COLCAP registró una valorización destacada frente a los principales mercados globales. A nivel regional, se consolidó como el índice con mayor valorización en la región (+43,2%), seguido por el IPSA de Chile (+38,2%). Sin embargo, en el ejercicio comparativo el índice MSCI de Perú fue el que registró la mayor valorización anual.

Mercado local y global – 12 meses

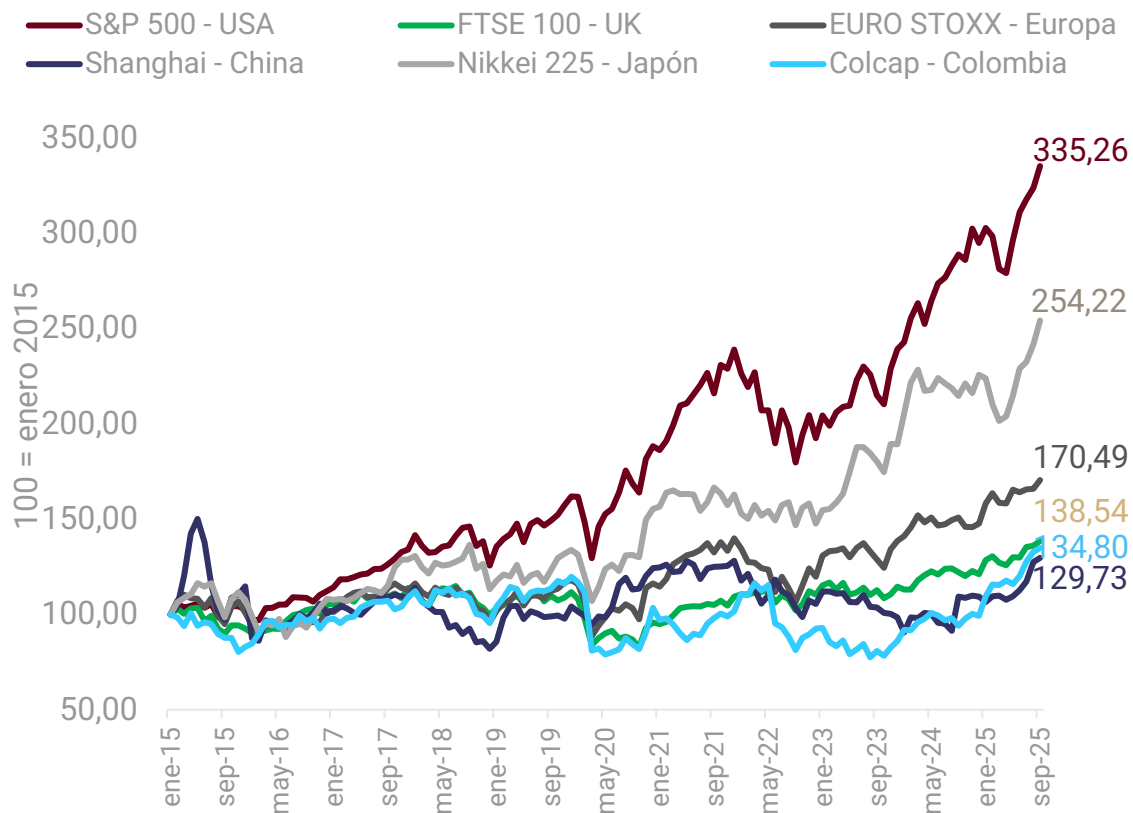


Mercado local y Latinoamericano – 12 meses

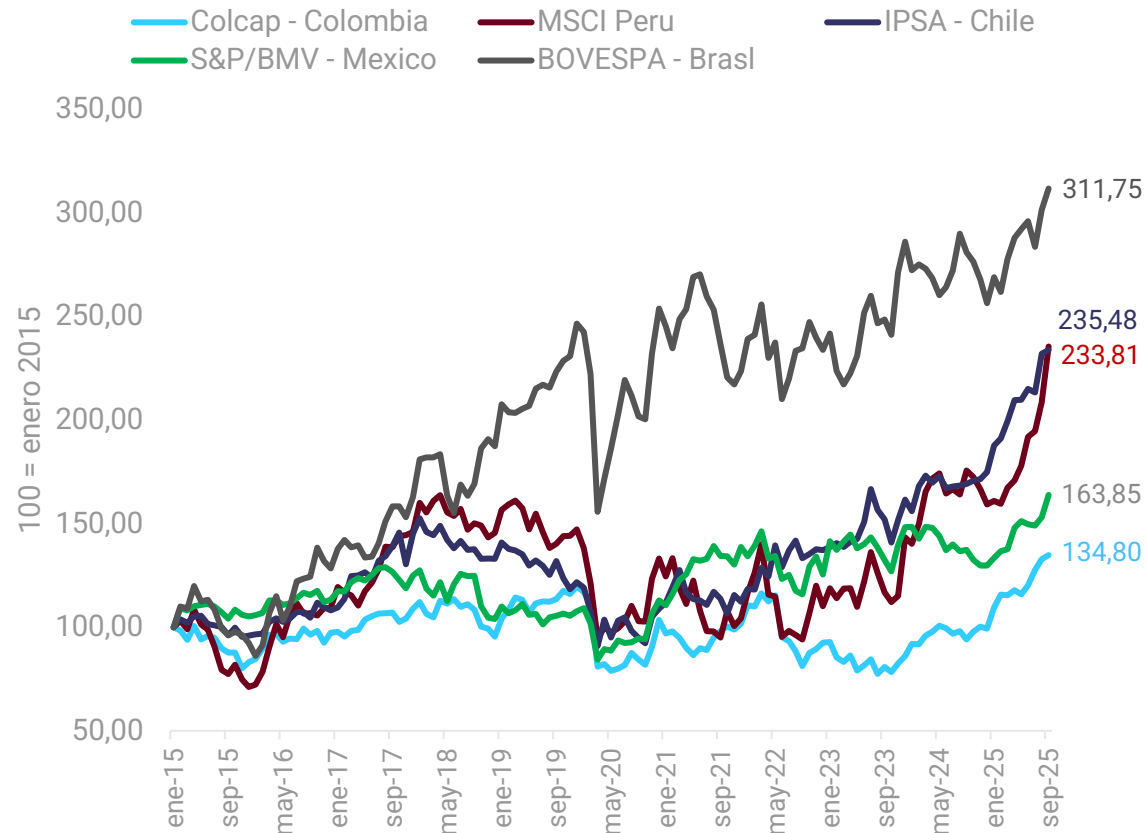


En el largo plazo, el COLCAP se ubica entre los índices con menor desempeño a nivel global y es el más bajo entre los países del grupo LAC5. Actualmente, se observa un equilibrio entre el potencial de valorización de los emisores y la incertidumbre fiscal.

Mercado local y global – Largo plazo

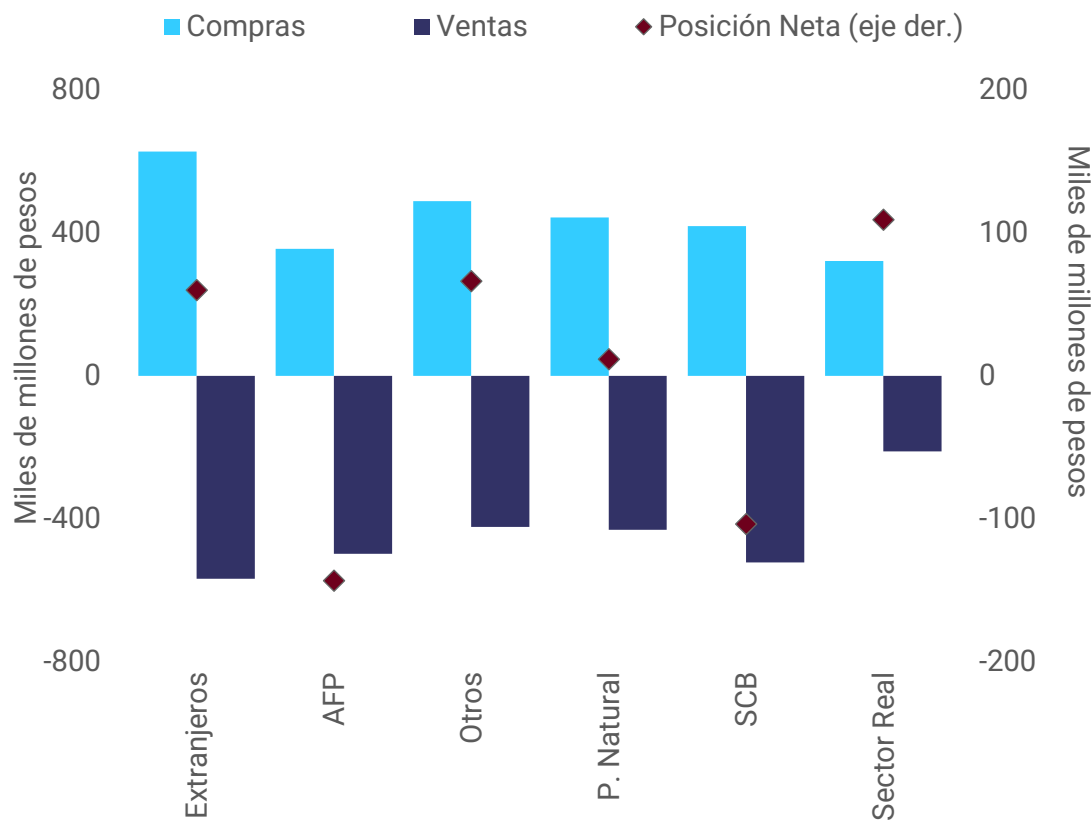


Mercado local y Latinoamericano (LAC5) – Largo plazo

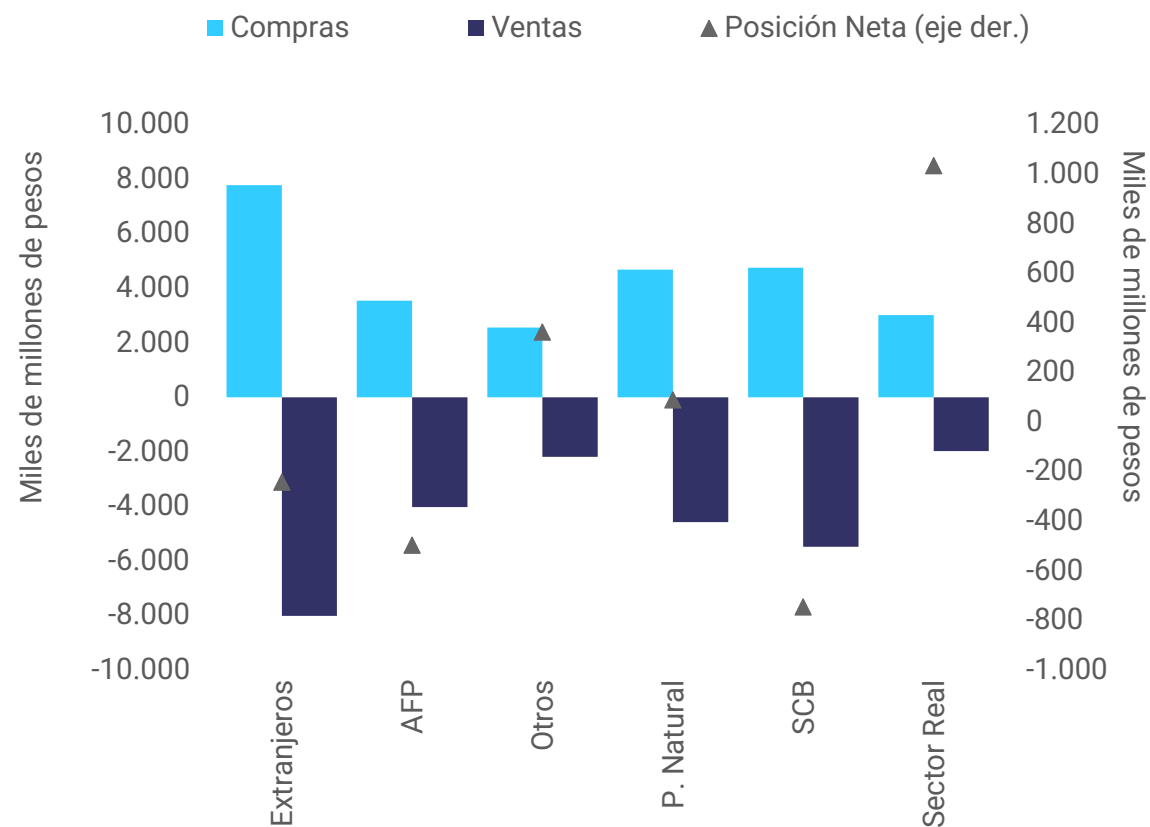


En septiembre, los Fondos de Pensiones y las Sociedades Comisionistas de Bolsa fueron los mayores vendedores netos. Por su parte, el sector real fue el principal comprador neto. El volumen negociado en septiembre alcanzó COP 2,2 billones*.

Postura neta por agente – septiembre 2025



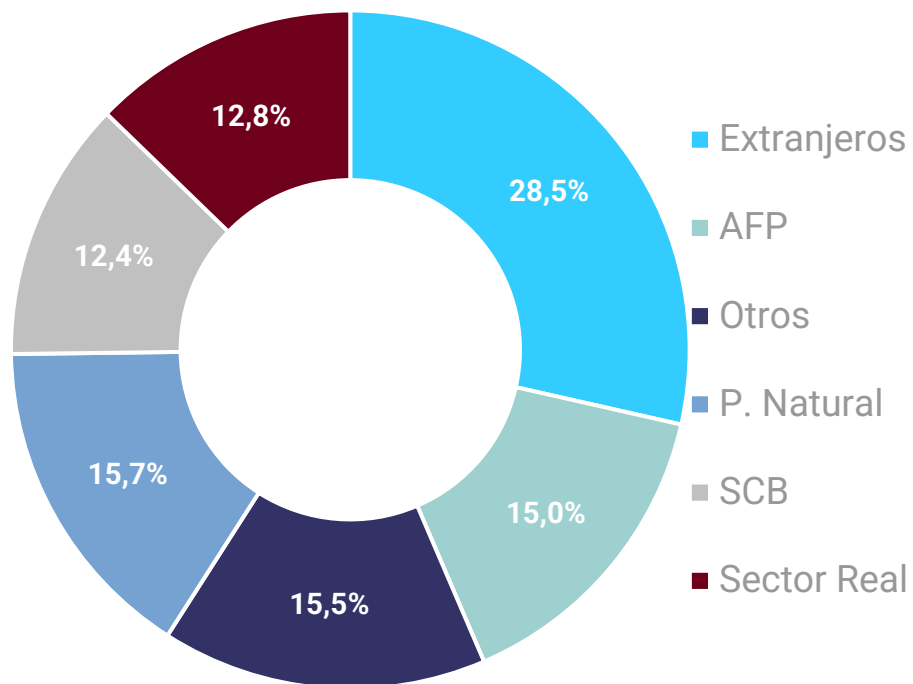
Postura neta por agente – 12 meses



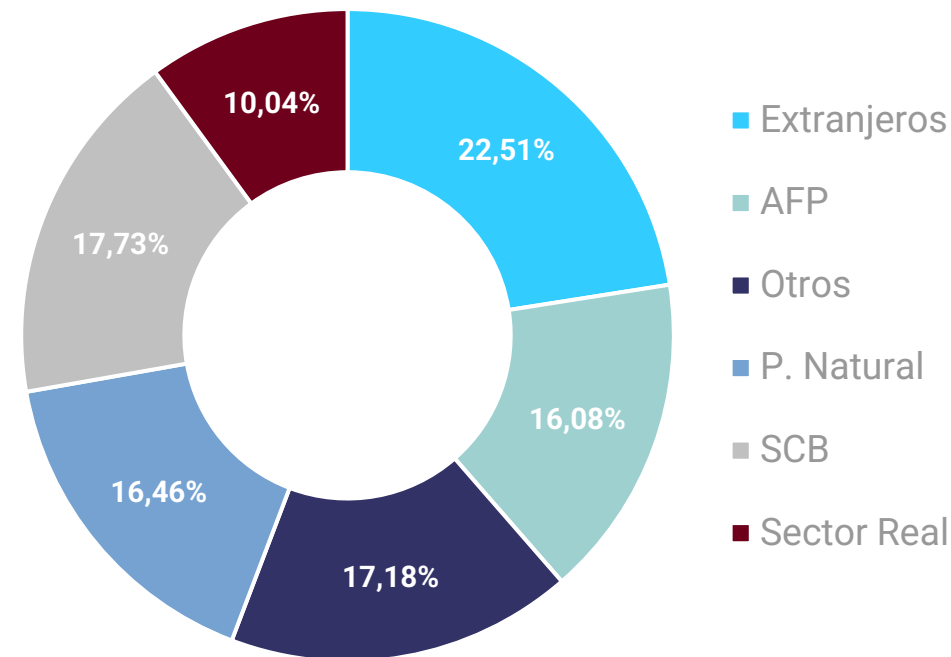
Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana. .

Entre septiembre de 2024 y 2025 se observa una disminución en la participación de extranjeros y el sector real en el volumen total negociado, mientras que las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) lo aumentan significativamente. En septiembre la mayor participación la tuvieron los extranjeros (22,5%) y las SCB (17,7%).

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



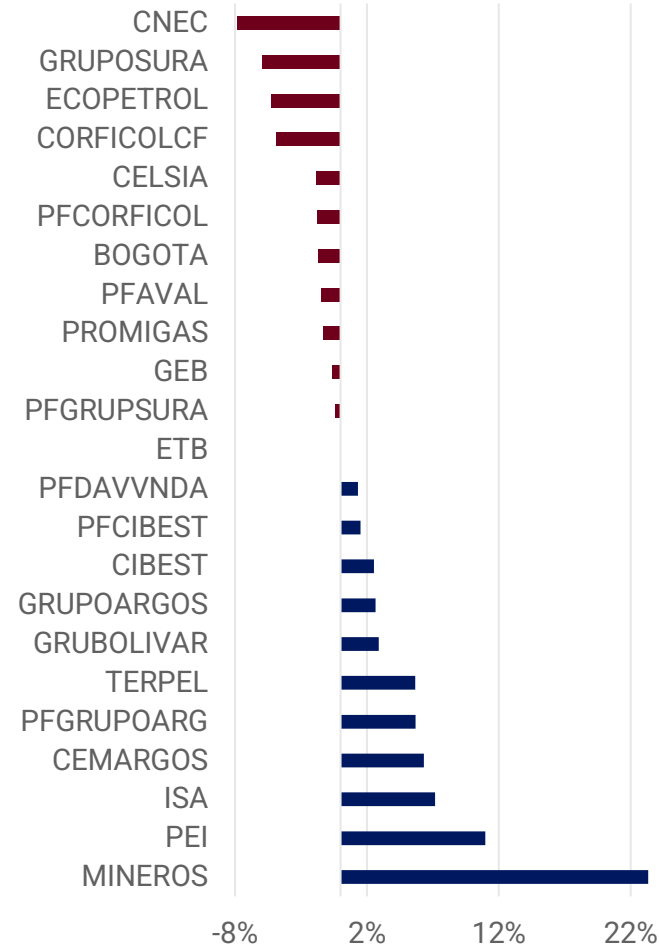
**Participación volumen negociación por agente
– septiembre 2025**



Fuente: BVC. Construcción y cálculos Corficolombiana.

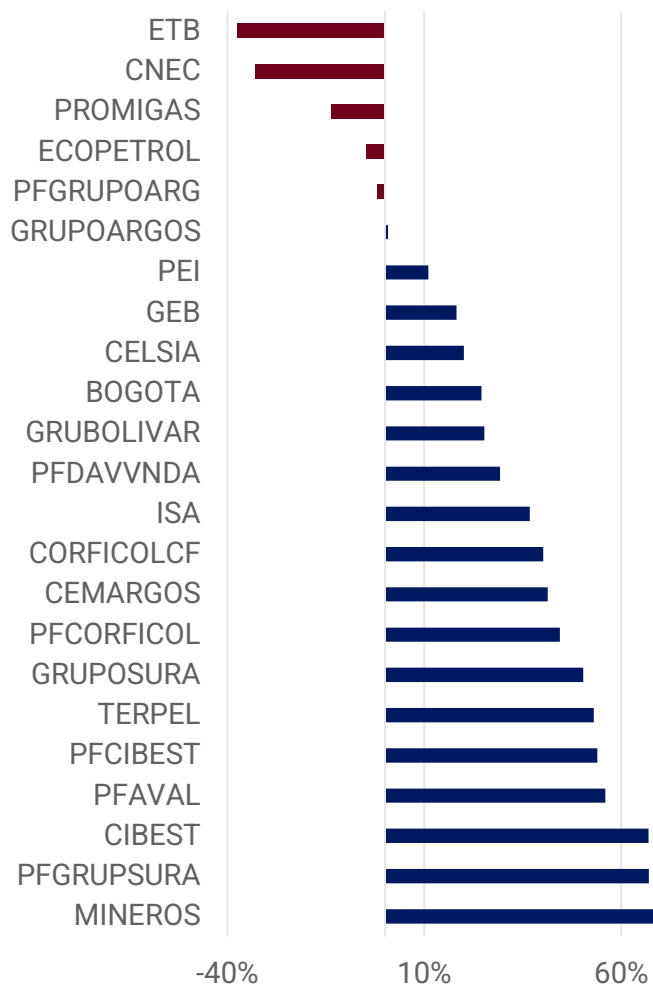
Mineros, PEI e ISA lideraron las valorizaciones del mes, con incrementos de 23,3%, 10,9% y 7,2%, respectivamente. En contraste, las mayores caídas fueron registradas por CNEC (-7,8%), Grupo Sura (-5,9%) y Ecopetrol (-5,3%).

Valorización septiembre



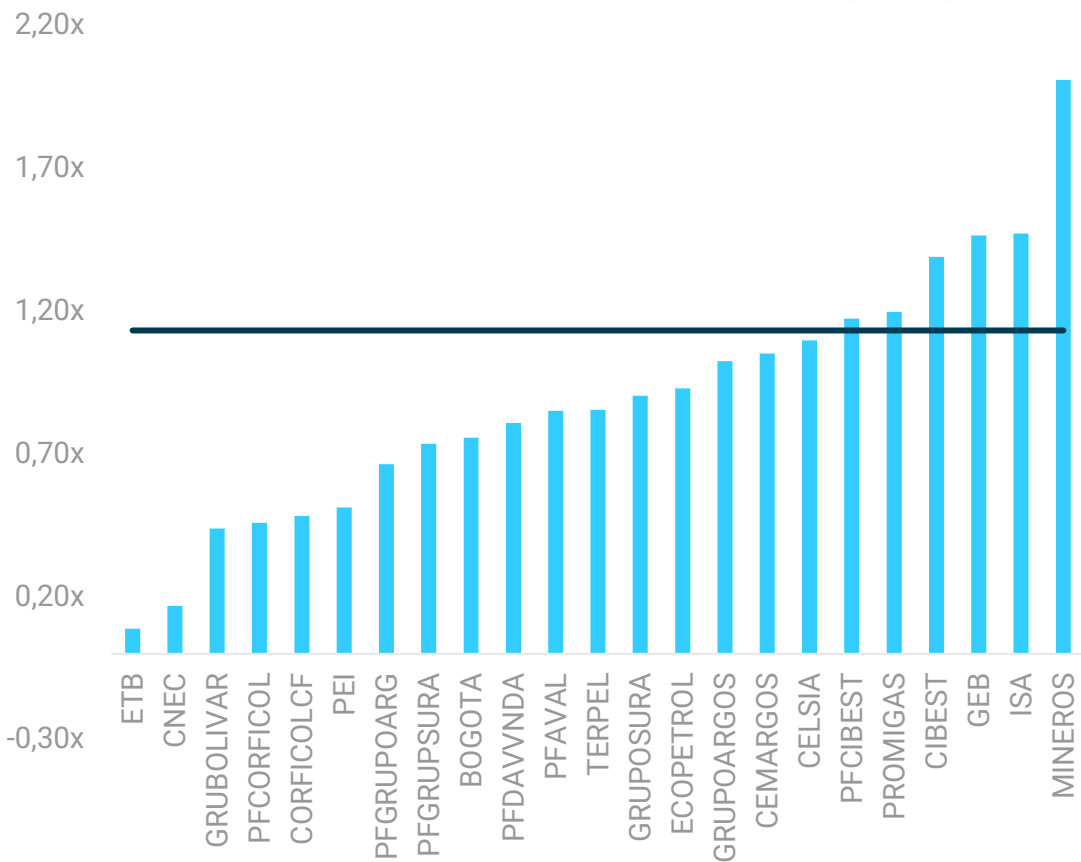
Mineros, PF Gruposura y CIBEST lideraron las valorizaciones en el último año, con incrementos de 257,4%, 67% y 66,9%, respectivamente. En contraste, las mayores caídas fueron registradas por ETB (-37,5%), CNEC (-32,9%) y PROMIGAS (-13,6%).

Valorización 12 meses

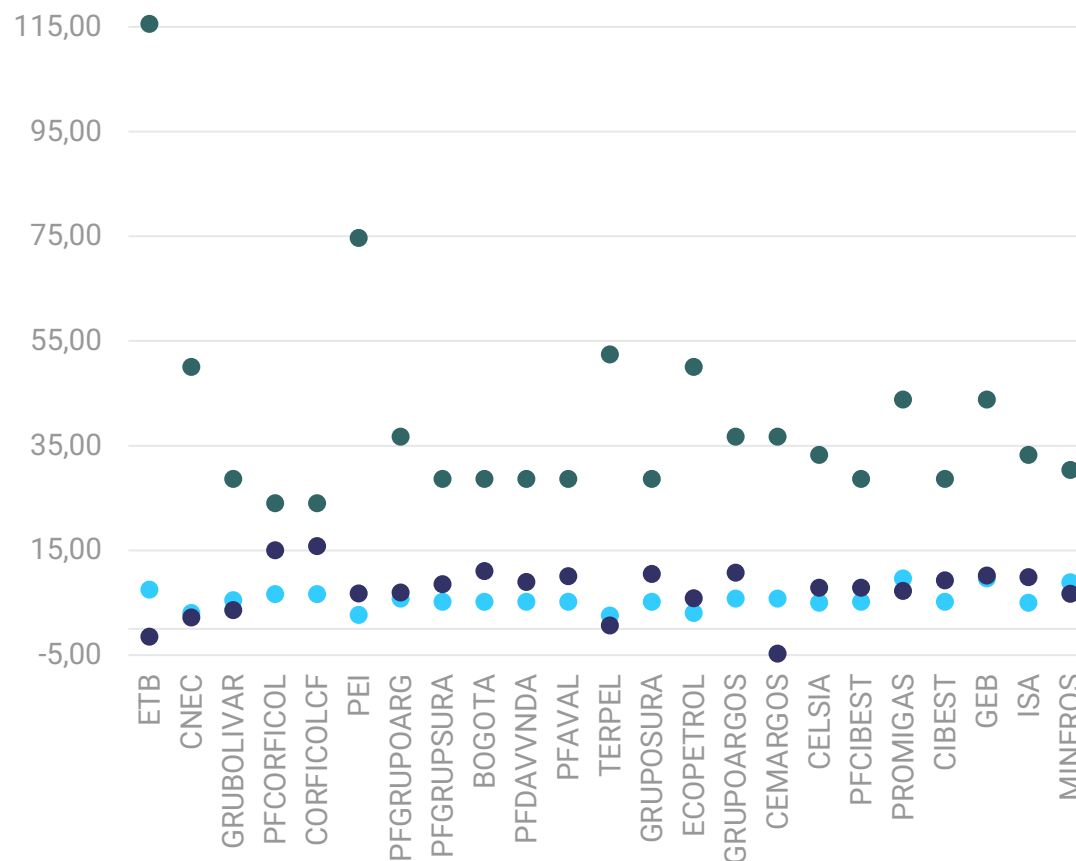


El COLCAP presenta un valor promedio de 1,13x sobre su valor en libros, lo que evidencia un amplio potencial de valorización, dado que la mayoría de las empresas cotizan por debajo de su valor contable. Adicionalmente, la relación Precio/Ganancias (RPG) de los emisores (7,40x en promedio) es inferior a la de sus pares.

Relación Precio a valor en libros (P/VL)



Relación Precio / Ganancias* (RPG)



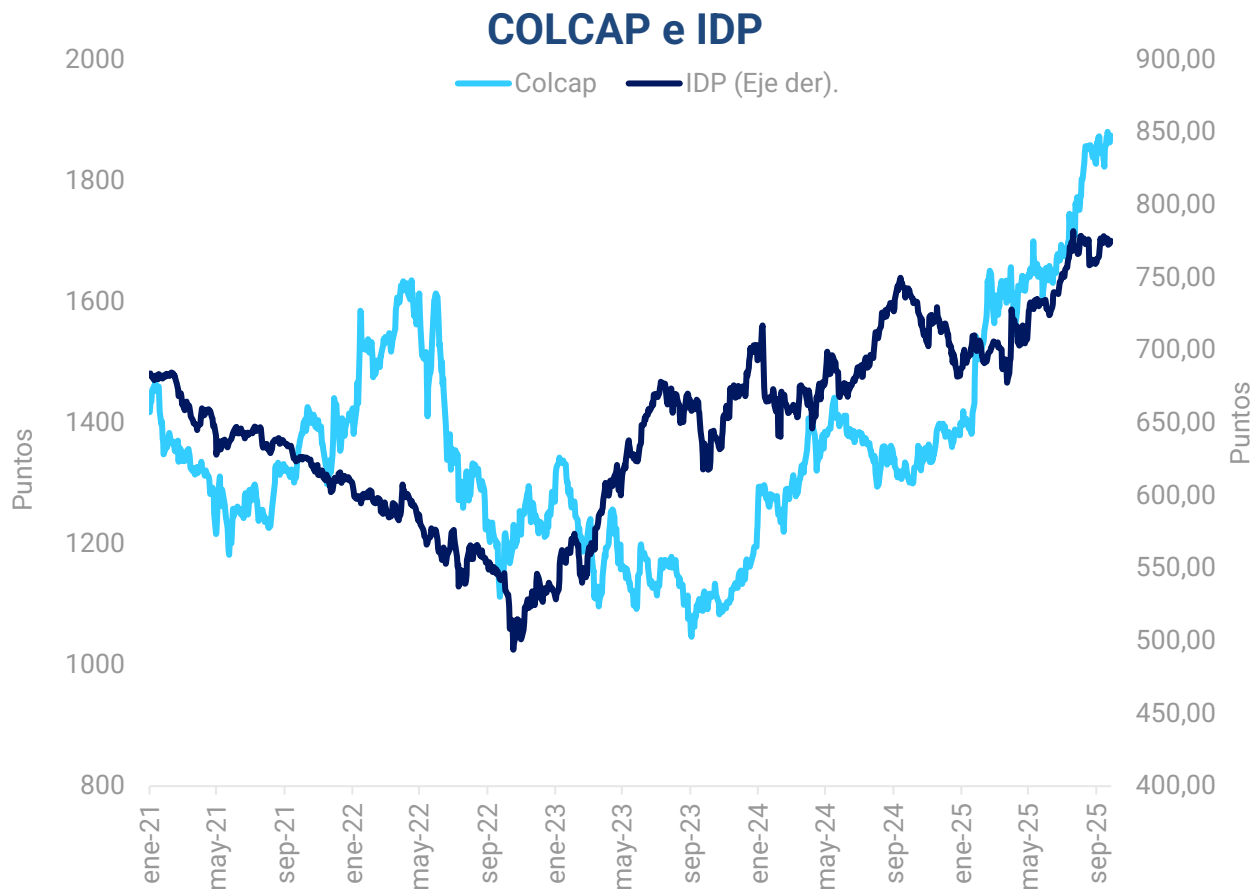
Principales cifras por emisor

Nemo	Canasta COLCAP 1t25	Precio	Dividendo anual	Dividend Yield	Cap. bursátil (COP MM)	Cap. bursátil (USD MM)	P/B	P/E
PFCIBEST	21,72%	51.060	3.900	7,64%	22.973.966	5.888.812.731	1,17X	7,86X
CIBEST	14,50%	60.500	3.900	6,45%	30.811.104	7.897.670.782	1,39X	9,32X
ISA	9,74%	23.360	1.265	5,42%	25.875.356	6.632.512.734	1,47X	9,92X
ECOPETROL	8,31%	1.790	214	11,96%	73.598.883	18.865.268.538	0,93X	5,89X
GEB	7,59%	2.930	238	8,12%	26.900.849	6.895.372.725	1,47X	10,22X
CEMARGOS	6,43%	10.600	770	7,26%	13.673.758	3.504.932.474	1,05X	-4,68X
GRUPOARGOS	5,40%	17.740	688	3,88%	7.149.261	1.832.537.585	1,02X	10,78X
PFGRUPSURA	5,14%	35.500	1.500	4,23%	5.746.452	1.472.961.972	0,74X	8,55X
PFGRUPOARG	2,99%	11.500	688	5,98%	3.342.264	856.707.370	0,66X	6,99X
GRUPOSURA	5,12%	43.600	1.500	3,44%	7.230.364	1.853.326.344	0,90X	10,50X
PFAVAL	2,56%	655	28	4,21%	4.953.266	1.269.648.317	0,85X	10,09X
PFDVWVDA	2,29%	24.520	0	0,00%	2.859.057	732.849.087	0,81X	8,98X
CELSIA	2,09%	4.700	326	6,94%	4.900.663	1.256.164.799	1,10X	7,88X
PEI	2,00%	77.900	0	1,50%	3.334.957	854.834.516	0,51X	6,76X
CORFICOLCF	1,42%	17.380	0	0,00%	6.020.497	1.543.206.850	0,48X	15,84X
GRUBOLIVAR	1,20%	78.340	2.736	3,49%	6.397.928	1.639.951.972	0,44X	3,61X
BOGOTA	0,81%	34.520	1.752	5,08%	12.263.267	3.143.387.666	0,76X	11,06X
PROMIGAS	0,71%	6.650	545	8,20%	7.546.739	1.934.421.560	1,20X	7,30X
MINEROS	1,06%	12.580	419	3,33%	3.770.697	966.525.564	2,01X	6,74X
TERPEL	0,52%	15.300	1.463	9,56%	2.775.795	711.506.944	0,85X	0,68X
PFCORFICOL	0,25%	16.520	1.194	7,23%	317.631	81.416.987	0,46X	15,06X
CNEC	0,14%	7.280	3.231	44,38%	248.331	63.653.667	0,17X	2,19X
ETB	0,01%	50	0	0,00%	177.528	45.504.864	0,09X	-1,43X

Eventos corporativos e información relevante

- **Celsia** anunció el inicio de una nueva etapa en su programa de readquisición de acciones ordinarias, bajo la modalidad de book building, fijando un precio de corte de COP 4.799 por acción, en esta fase se destinarán \$30.000 millones para recomprar títulos entre sus accionistas. (2 octubre).
- **Cementos Argos** lanzó una oferta de readquisición de acciones por US\$230 millones en cumplimiento de la decisión adoptada por la asamblea de accionistas el 30 de septiembre. Se fijó un precio de COP 13.659 por acción.
- **Mineros** finaliza el programa de readquisición de acciones por hasta USD\$12 millones y se posiciona como la acción más valorizada. (9 septiembre).
- **Grupo Nutresa** finalizó el proceso de readquisición de 600.000 acciones por \$78.000 millones. Luego del procedimiento el número total de acciones en circulación de la sociedad pasa de 456 millones a 455 millones de papeles ordinarias (2 septiembre).
- **Enka** oficializó plan de readquisición de acciones hasta por \$5.000 millones para el mes de agosto. El proceso se realizará por medio del mecanismo independiente de la BVC. (25 julio).
- **Banco Popular** anunció una emisión de acciones ordinarias por COP 100.000 millones, con el objetivo de fortalecer su nivel de solvencia. (2 julio).
- **Ecopetrol** declaró la comercialidad del campo Lorito, ubicado en el Meta, con un potencial de recuperación de 250 millones de barriles y una producción inicial de 1.450 barriles por día. Se trata del séptimo yacimiento más grande del país, y fortalecerá las reservas y sostenibilidad de la compañía. (18 junio).

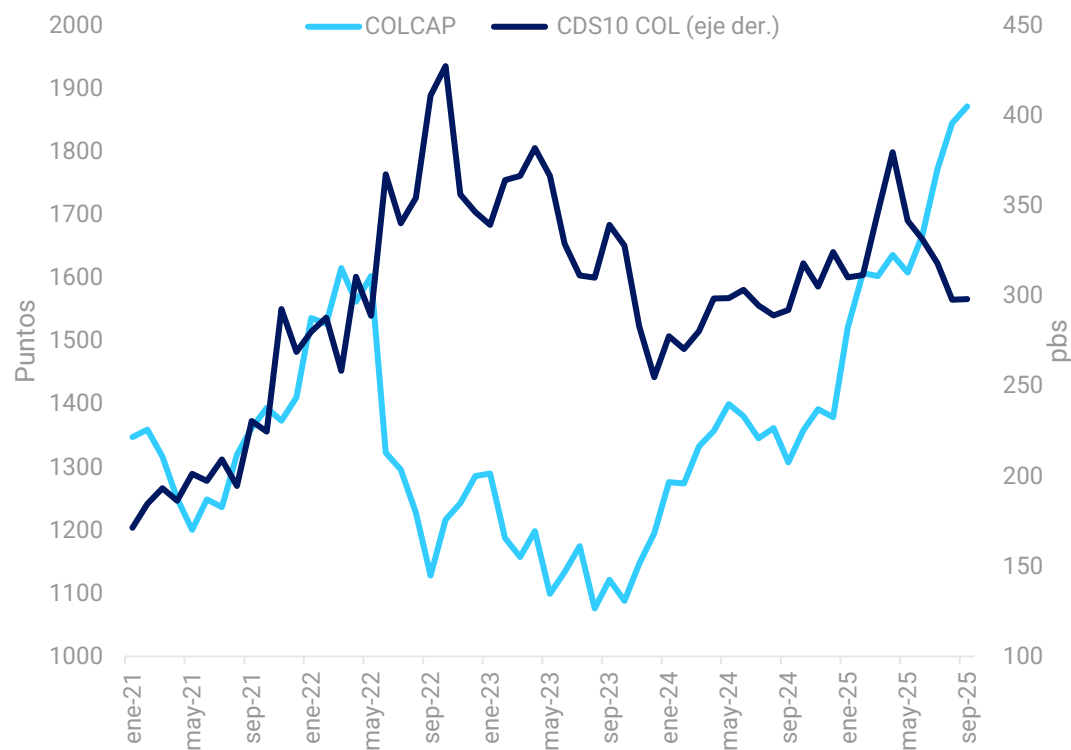
La valorización del IDP* coincide con la recuperación del COLCAP. Creemos que ambos mercados se han visto beneficiados por la normalización de la política monetaria en Colombia, entre otras variables.



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corfi Colombiana.

El COLCAP repuntó en septiembre acompañado por la baja del CDS a 10 años, una relación que se ha mantenido en los últimos meses.

Colcap y CDS 10 años



Fuente: BVC Banco de la República. Construcción Corficolombiana.

Expectativas, factores al alza y a la baja:

Esperamos que el MSCI COLCAP se ubique por encima de 1.928 puntos al cierre de 2025, creciendo 40,0% interanual.

Factores al alza:

1. Election trade ([ver nuestro informe sobre este tema](#)).
2. Amplio espacio de valorización: la mayor parte de las empresas muestran una capitalización bursátil inferior a su valor en libros.
3. Recuperación económica: el crecimiento de la economía colombiana ha venido recuperándose. Nuestro pronóstico de crecimiento para 2025 es de 2,6%.
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.

Factores a la baja:

1. Deterioro en el nivel de utilidades de los principales emisores locales: 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 al alza nuestra proyección de tasa de interés para el cierre de 2025 a 9,25% y mantenemos nuestra expectativa de inflación al cierre de año en 5%.
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	Bancos
Engie Chile	Comgás	Unacem	Unifique	Buenaventura	Banco Occidental de Descuento
Celsia Colombia	CEG	Cementos Pacasmayo	Axtel	Sailfish Royalty	Itaúsa
Pluz Energía Perú	REN	Cemex	Desktop	Bluebird Mining	XP
Luz del Sur	Avista	Loma Negra	Telebras	China Nonferrous Gold	Nubank
Enel Chile	GSPL	GCC	Controladora Axtel	Minera IRL	Banorte
Aguas Andinas	Zhongyu Energy	Moctezuma	Brisanet	Xtra-Gold	Inbursa
Celesc	Nippon Gas	Taiheiyo Cement	ETB	Cora Gold	Credicorp
Alupar	NW Natural	Titan		Poderosa	Galicia
Celsia	NorthWestern Energy	CR Building Materials		Jupiter Gold	Macro
ISA	Promigas	Grupo Argos		ACG Metals	BBVA Perú
	GEB	Cementos Argos		Mineros	BHI
O&G +Combus. Consumibles	Admin. Finca Raíz	Distr. Especializada	Conglomerados Multi-sector		Itaú Chile
Brava Energía	Inversiones Centenario	Fesco	ILC		Banco del Bajío
Prio	Pan Jamaica	Vibra	Kingdom Holding		Inter & Co
Vista Energy	Falabella	Raízen	Sofina		Regional
YPF	Iguatemi	Copec	Industrivärden		Banrisul
Cosan	Moura Dubeux	LVMC	Wendel		Grupo Aval
Ecopetrol	Melnick	Minasmáquinas	Eurazeo		Davivienda
Canacol	BTG Logística	Embpar	Infratil		Banco de Bogotá
	Vesta	Terpel	Bajaj Holdings		Cibest
	Gicsa		Remgro		Grupo SURA
	General Shopping		Corficolombiana		Grupo Bolívar
	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

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

Alejandra Gacha Mendoza

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.