



Consideramos los resultados financieros de Bancolombia como POSITIVOS. La utilidad neta registró un crecimiento de 100% T/T, ubicándose por encima de las expectativas del mercado, lo cual implicó un ROE del 16% durante el trimestre. Este aumento se explica principalmente por: 1) disminución en los costos de fondeo que favorecieron el ingreso neto de intereses, 2) mayor ingreso por comisiones, 3) efecto no recurrente en el rubro de otros ingresos operacionales por COP 86 mil millones, 4) importante disminución de los egresos operacionales explicado por fuerte contracción en gastos de personal y 5) menor tasa efectiva de impuestos. Aunque se evidenció una mejora en los principales indicadores de la entidad (favorecidos en gran medida por efectos no recurrentes), consideramos que los resultados de los próximos trimestres se seguirán viendo presionados por la débil dinámica de la economía colombiana, mientras el costo de riesgo continuará en niveles altos debido al deterioro en la calidad de la cartera comercial y de consumo.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

22 de febrero de 2018

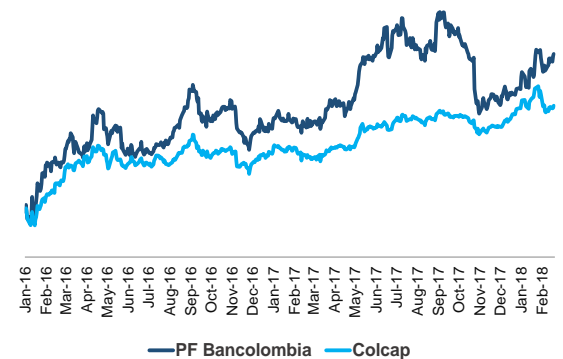
HECHOS RELEVANTES

• **Ingreso Neto por Intereses favorecido por menores costos de fondeo:** A pesar de la continua desaceleración en el crecimiento de la cartera, destacamos que el ingreso neto por intereses registró una mejora tanto en variación anual (7,42% A/A) como trimestral (3,68% T/T), explicado principalmente por menores costos de fondeo. La continua reducción en la tasa de intervención del Banrep, menores obligaciones financieras de largo plazo y la disminución en la vida media de los certificados de depósito a término permitieron que los costos de fondeo alcanzaran su menor nivel desde el 1T16. De esta manera, resaltamos que gracias a la gestión de fondeo y una mejora en el margen de inversiones, el NIM presentó un incremento de 20pbs respecto al 3T17. Esperamos que la reducción en la tasa de intervención siga presionando el NIM en los próximos trimestres.

• **Entorno retador sigue presionando las provisiones:** La débil dinámica de la economía colombiana y la materialización de eventos corporativos como Electricaribe y Sistema de Transporte Masivo siguen presionando el gasto de provisiones, el cual permaneció sobre los COP 900 mil millones en el 4T17. Hay que destacar que la calidad de la cartera permaneció estable frente al 3T17, donde se resalta un deterioro en la cartera de consumo, mientras que la cartera comercial presentó una leve mejora en comparación trimestral. De igual manera, aunque el costo de riesgo se ubicó levemente por debajo del 3T17 (2,3% en 4T17 vs 2,4% en 3T17), este continúa en niveles altos.

• **Índice de Solvencia muestra buen colchón en medio de un entorno retador:** El índice de solvencia presentó una mejora tanto en comparación anual como trimestral, alejándose cada vez más del mínimo regulatorio. Consideramos como positivo dicho comportamiento como medida de mitigación del riesgo en medio de un entorno retador para la economía colombiana.

| Información de la especie | |
|-----------------------------|---------|
| Precio Objetivo (COP) | 29,000 |
| Recomendación | Neutral |
| Cap. Mcdo (COP bn) | 31.44 |
| Último Precio (COP) | 32,680 |
| % Precio YTD | 9.22% |
| Dividend Yield | 2.91% |
| Participación Colcap | 14.23% |
| Comportamiento de la acción | |



Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua
Analista de Acciones

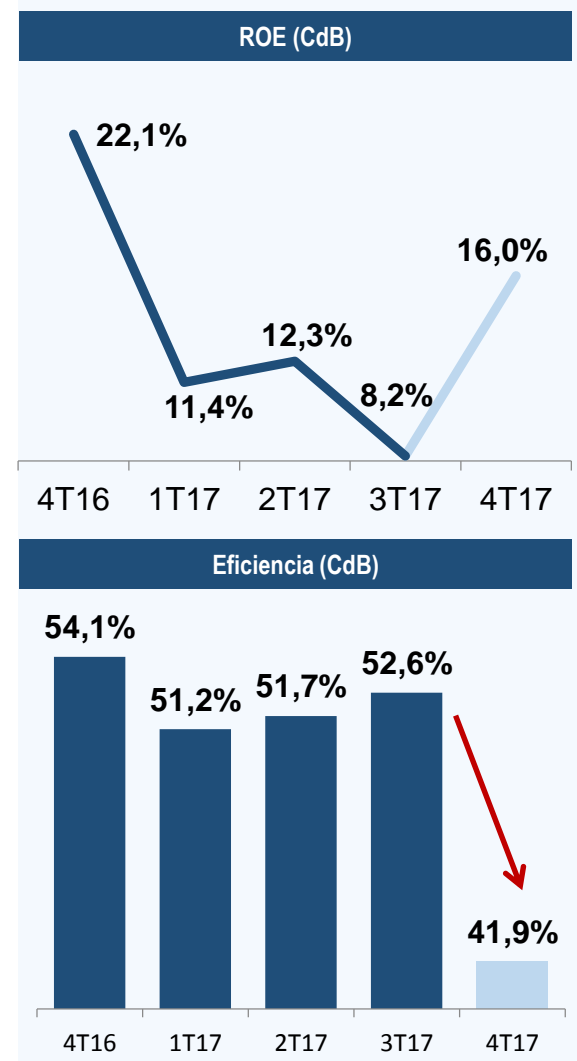


• **Indicador de eficiencia presenta una mejora significativa:**

Destacamos que los egresos operacionales presentaron una disminución importante tanto en comparación anual (-15,5%) como trimestral (-13,3%), explicado principalmente por una fuerte reducción en los gastos de personal (-36,6% A/A) y menores bonificaciones por una rentabilidad inferior del negocio. Por otro lado, la disminución en los gastos también estuvo explicado por la reducción de la red de sucursales físicas, la automatización y optimización de procesos y la racionalización de gastos de personal. Teniendo en cuenta lo anterior, se observó una mejora sustancial e inusual en el indicador de eficiencia, el cual pasó de 54% en 4T16 a 41,9% en el 4T17.

• **Utilidad neta favorecida por efectos no recurrentes:** Destacamos que la utilidad neta se vio favorecida por 1) la reducción en los costos de fondeo, 2) mayores ingresos por comisiones, 3) otros ingresos operacionales no recurrentes, 4) una disminución significativa en los gastos de personal y, 5) una menor tasa efectiva de impuesto. De esta manera, la utilidad neta presentó un crecimiento de 100% en comparación trimestral, generando una recuperación del ROE hasta 15,96%, luego de haber alcanzado un mínimo de 8,22% en el 3T17. La compañía dio a conocer que espera que el ROE se ubique entre 15% y 16% durante el año 2018, lo cual consideramos como un escenario optimista dado el difícil entorno económico.

• **Resultados se seguirán viendo presionados:** Esperamos que los resultados financieros de los próximos trimestres se sigan viendo presionados por la débil dinámica de la economía colombiana, mientras que el costo de riesgo continuará en niveles altos por el deterioro en la cartera comercial y de consumo.



Bancolombia

| Cifras en COP miles de millones | 4T17 | 4T16 | 3T17 | Var % A/A | Var % T/T |
|---------------------------------|--------|--------|--------|-------------|-------------|
| Ingreso por intereses | 4.152 | 4.095 | 4.104 | ● 1% | ● 1% |
| Egreso por intereses | 1.506 | 1.632 | 1.552 | ● -8% | ● -3% |
| Ingreso Neto por intereses | 2.646 | 2.463 | 2.552 | ● 7% | ● 4% |
| Provisiones Netas | 930 | 772 | 967 | ● 20% | ● -4% |
| Utilidad antes de impuestos | 1.314 | 856 | 713 | ● 54% | ● 84% |
| Impuesto de Renta | 346 | 126 | 245 | ● 175% | ● 41% |
| Utilidad Neta | 902 | 975 | 451 | ● -7% | ● 100% |
| NIM | 6,0% | 6,0% | 5,8% | ● 0 pbs | ● 14 pbs |
| ROE | 16,0% | 22,1% | 8,2% | ● -610 pbs | ● 774 pbs |
| Eficiencia | 41,9% | 54,1% | 52,6% | ● -1216 pbs | ● -1072 pbs |
| Solvencia | 14,2% | 13,3% | 13,4% | ● 92 pbs | ● 76 pbs |
| Calidad de Cartera | 4,5% | 3,3% | 4,5% | ● 118 pbs | ● -1 pbs |
| Cobertura de Cartera | 107,5% | 125,9% | 103,5% | ● -1838 pbs | ● 406 pbs |



Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

alejandra.pieschacon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director de Investigaciones

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón

Analista de Renta Fija

Angela.pinzon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Lina Cuéllar

Analista de Renta Fija

lina.cuellar@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua

Analista de Renta Variable

Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno

Practicante

raul.moreno@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

alejandra.forero@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

juan.serrano@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

enrique.cobos@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda

Gerente Comercial

i.cepeda@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

ricardo.herrera@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago

Gerente Comercial Cali

gmagdalena@casadebolsa.com.co

Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

jvelez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla

Gerente Comercial

adda.padilla@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Inversiones

Carlos E. Castro Leal

Gerente Fondos de Inversión Colectiva

ccastro@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna

Gerente APTs

diana.serna@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López

Gerente Mercados Globales

oscar.lopez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita

Gerente Divisas y Derivados

andres.angarita@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura.

Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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.

En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos.

Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.