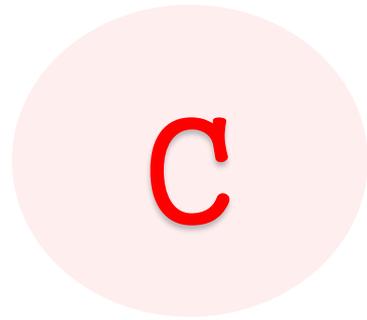




Consideramos los resultados financieros de Bancolombia como NEGATIVOS. El crecimiento de la cartera continúa desacelerándose en todas sus modalidades de crédito, mostrando su menor dinámica en los últimos años en medio de una tímida recuperación de la economía colombiana. Por el lado del NIM, este presentó una contracción importante en comparación anual y trimestral, afectado por la reducción en el NIM de inversiones, el efecto negativo de la adopción de IFRS 9 en los ingresos netos por intereses y la presión de una menor tasa del Banrep sobre las tasas de colocación, hecho que esperamos que continúe en los próximos trimestres. Mientras tanto, el continuo deterioro en la calidad de la cartera en todas las modalidades de crédito sigue siendo nuestra mayor preocupación, lo cual prevemos que se siga presentando en los próximos trimestres. Por último, hay que resaltar que el ROE registró un pobre desempeño, ubicándose de nuevo por debajo del 10%, donde esperamos que los altos gastos de provisiones sigan presionando la utilidad neta en los próximos trimestres, tal como se evidenció en el 1T18.



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

17 de mayo de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Continúa desaceleración de la cartera por entorno retador:** La cartera bruta de Bancolombia continuó desacelerándose en el 1T18 (afectada en parte por la revaluación del peso colombiano), alcanzando su menor dinámica en los últimos años, con un crecimiento de 4,14% A/A (vs 5,17% A/A en 1T17 y 20,56% A/A en 1T16), donde todas las modalidades han presentado una ralentización (desaceleración). En este sentido, a pesar de que la cartera bruta ha estado jalonada por un crecimiento de doble dígito en el segmento de consumo (11,18% A/A), este muestra su menor comportamiento desde el 1T16. Por el lado de la cartera comercial y de vivienda, estas registran su más bajo crecimiento en los últimos años. **Para el 2T18 esperamos que la cartera continúe mostrando una débil dinámica, similar a la observada en el 1T18**, afectada en parte por la incertidumbre de las elecciones presidenciales, las cuales han generado que los consumidores y las empresas pospongan las decisiones de consumo e inversión.

• **NIM se contrae a pesar de menores costos de fondeo:** El Margen neto de interés (NIM) presentó una contracción tanto en comparación anual como trimestral, cerrando en 5,8% en el 1T18, donde se destaca el pobre desempeño del NIM de inversiones (-270pbs A/A) y un impacto negativo en los ingresos netos por intereses de COP 102 mil millones debido a la adopción de IFRS 9. A pesar de que Bancolombia reiteró su estrategia enfocada en reducir sus costos de fondeo (como lo ha venido haciendo), **consideramos que el NIM se seguirá viendo presionado en los próximos trimestres** por el efecto rezagado de la reducción en la tasa de intervención del Banrep sobre las tasas de colocación. El banco buscará mitigar este impacto reduciendo la vida media de los CDTs y promoviendo las cuentas corrientes y de ahorro, con el objetivo de mantener el costo de fondeo lo más bajo posible.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	29.000
Recomendación	Neutral
Cap. Mcdo (COP bn)	31,85
Último Precio (COP)	33.180
% Precio YTD	10,90%
Dividend Yield	3,08%
Participación Colcap	13,14%



Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua
Analista de Acciones

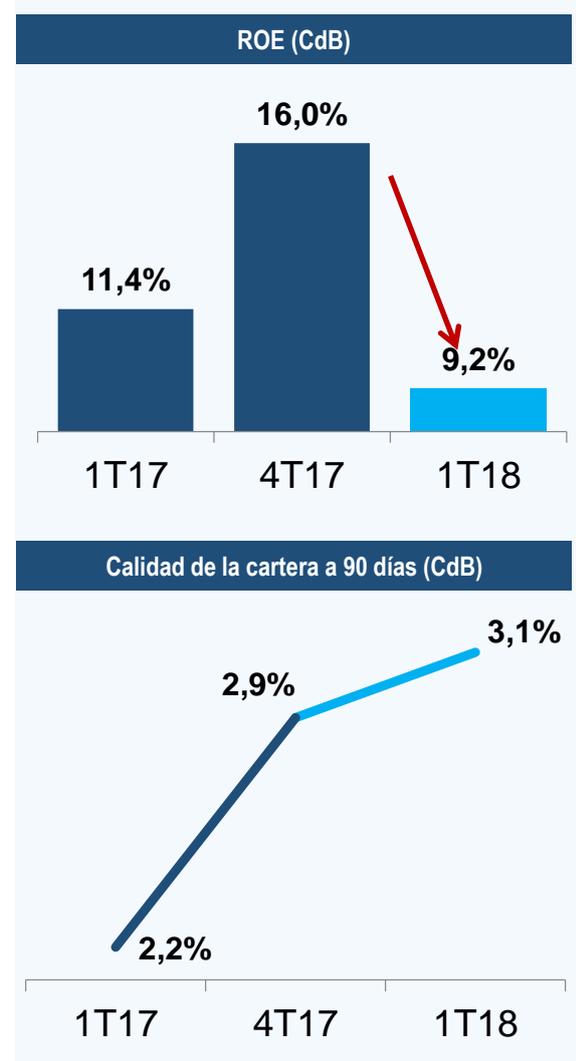


Un ROE que no levanta cabeza

Bancolombia | Resultados 1T18

• **Persiste deterioro en la calidad de la cartera de todas las modalidades:** El continuo deterioro en la calidad de la cartera del banco sigue siendo nuestra mayor preocupación, el cual se ubicó por encima de 5% en el 1T18, impactado por el deterioro en todas las modalidades de crédito. La compañía mencionó que se ha provisionado el 63% de la cartera de Electricaribe y el 30% de los créditos relacionados con el Sistema Masivo de Transporte. Esperamos que la calidad de la cartera se siga viendo presionada en los próximos trimestres por el aún débil comportamiento de la economía colombiana y mayores provisiones de eventos corporativos particulares como los nombrados anteriormente.

• **ROE vuelve a quedar por debajo del 10%:** La utilidad neta presentó un débil desempeño con una contracción del 14,3% A/A, impactado por un gasto de provisiones que continúa en niveles altos (+13% A/A) y una disminución importante en otros ingresos operacionales. A pesar de que el patrimonio registró un descenso de 5%, el ROE se ubicó de nuevo por debajo del 10%, reflejando el débil entorno económico. **Esperamos que el rendimiento del patrimonio se siga viendo presionado en los próximos trimestres por un alto gasto de provisiones**, razón por la cual la administración redujo su guía de ROE para el 2018 en 100 pbs de 13%-14% a 12%-13%. Aunque consideramos que esta guía es más realista, prevemos que aún continúa siendo un objetivo retador en medio de presiones bajistas sobre el NIM y una débil dinámica de la economía colombiana que empieza a mostrar señales de recuperación gradual. El banco mencionó que busca mitigar este impacto por medio de un mayor control de costos y con la automatización de las operaciones.



Bancolombia

Cifras en COP miles de millones	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso por intereses	3.947	4.203	4.152	● -6%	● -5%
Egreso por intereses	1.434	1.582	1.506	● -9%	● -5%
Ingreso Neto por intereses	2.513	2.621	2.646	● -4%	● -5%
Provisiones Netas	875	774	930	● 13%	● -6%
Utilidad antes de impuestos	855	999	1.314	● -14%	● -35%
Impuesto de Renta	311	367	346	● -15%	● -10%
Utilidad Neta	522	609	902	● -14%	● -42%
NIM	5,8%	6,3%	6,0%	● -51 pbs	● -18 pbs
ROE	9,2%	11,4%	16,0%	● -223 pbs	● -675 pbs
Eficiencia	51,4%	51,2%	41,9%	● 20 pbs	● 946 pbs
Solvencia	13,7%	14,5%	14,2%	● -73 pbs	● -45 pbs
Calidad de Cartera	5,1%	4,1%	4,5%	● 96 pbs	● 57 pbs
Cobertura de Cartera	105,6%	106,6%	107,5%	● -103 pbs	● -197 pbs



Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandro.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
alejandro.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
gmagdalenam@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. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.

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.