

Consideramos que los resultados publicados por Bancolombia para el 4T18 fueron **POSITIVOS**. La utilidad 4T18 del banco se ubicó en COP 1,0 billón y la utilidad del año completo en 2,66 billones, superando ampliamente nuestras expectativas (550 mil millones para 4T18 y 2,21 billones para el año completo). La utilidad trimestral creció 11,12% A/A y 84,49% T/T. Destacamos la estabilización a nivel anual y la disminución a nivel trimestral de las provisiones por el deterioro de la cartera, mientras se mantuvo el ritmo de crecimiento de la cartera de consumo (8,60% T/T y 15,19% A/A), así como el crecimiento de 6,01% A/A y 4,64% T/T de la cartera comercial, toda vez que los indicadores de cartera vencida a 30 y 90 días mejoraron durante el trimestre. Es importante notar la contribución de la baja tasa de impuestos efectiva de 4T18 que se ubicó en 9,61% (34,13% para el año completo), así como la devaluación del peso de 9,34% T/T y 8,91% A/A que afecta positivamente el crecimiento de aproximadamente 30% de la cartera de créditos (Centroamérica). Incrementamos nuestro precio objetivo a COP 37.500.

Hechos relevantes

- **Aparente cambio de fase:** La información de 4T18 muestra la continuación de la recuperación en el crecimiento de la cartera de créditos, junto con el inicio de la recuperación en los indicadores de calidad de la cartera. Los indicadores de calidad de la cartera normalmente presentan un rezago en su recuperación frente a lo que muestra el crecimiento de la cartera de créditos, por lo que la mejora en la calidad evidenciada en los resultados del trimestre parecen confirmar el cambio de tendencia en el ciclo crediticio colombiano.
- **Bien, pero sin exagerar:** Reconociendo las señales de recuperación del negocio en Colombia, es importante recalcar que los resultados de 4T18 fueron afectados positivamente por varios eventos puntuales no recurrentes. El margen neto de intereses (MNI) ubicado en 6,0% se explica en buena medida el reconocimiento de intereses por COP 120 mil millones, a partir de la reclasificación bajo IFRS de clientes que anteriormente hacían parte del “escenario 3” (con mayor probabilidad de incumplimiento a los que no se les causa intereses), a mejores escenarios de riesgo crediticio. Adicionalmente, con la recuperación de impuestos de periodos anteriores, la tasa efectiva del impuesto de renta en 4T18 fue 9,61% y de 24,13% para todo el año, lo que permitió una utilidad neta superior. Adicionalmente, se presentó una recuperación de COP 168,7 mil millones por concepto de la valoración de Tuya. Es innegable la recuperación en la calidad de la cartera junto con el crecimiento de esta, pero el muy buen resultado de 4T18 se explica en mayor medida por factores diferentes no recurrentes, parte de los cuales no tienen que ver con el negocio bancario.

25 de febrero de 2019



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

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	37.500
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	33,9
Ultimo Precio	35.900
YTD (%)	14,3%
D. Yield	2,84%
Participación Colcap	19,84%

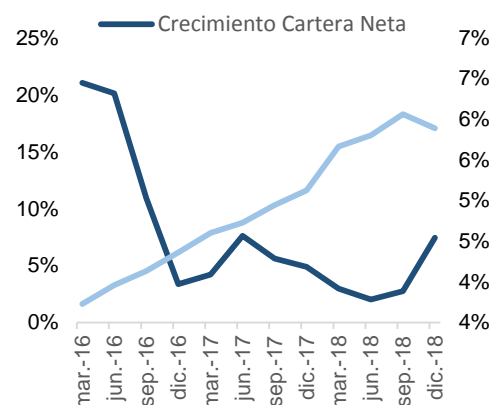
Andrés Duarte
Director Renta Variable
(Corficolombiana)

• **Continúa la apuesta al consumo:** En el análisis a los resultados de 3T18, hicimos énfasis en nuestra preocupación en relación al aumento al hecho de que mientras Bancolombia continuaba creciendo de manera agresiva su cartera de consumo, mejorando el margen neto de intereses, mientras que el margen ajustado por provisiones no dejaba de deteriorarse. Para 4T18, el banco continuó creciendo su cartera de consumo, que ahora participa del 18.5% del total de la cartera. Sin embargo, para el cuarto trimestre del año, los indicadores ajustados por las provisiones como el margen neto ajustado, también mejoraron, algo que no había ocurrido durante los trimestres previos. El crecimiento del ingreso neto por intereses ajustado por provisiones fue de 17,5% T/T y 6,1% A/A.

• **Expectativas:** Durante 2019, el banco espera consolidar la recuperación que comienza a mostrar el negocio en Colombia. Dado que el crecimiento esperado de la cartera es aún moderado, junto con el efecto positivo que tendrá la aplicación de Basilea III al cálculo de la solvencia del banco (incremento cercano a los 150 puntos básicos), no esperamos que el banco recurra al mercado de capitales para capitalizarse este año. En línea con nuestra expectativa de recuperación lenta en el crecimiento del PIB en 2019 (3,2% A/A frente a 2,8% A/A en 2018), consideramos razonables las expectativas del banco para este año: crecimiento nominal superior al 10% A/A en la utilidad, crecimiento de entre 7% y 9% anual para la cartera de créditos, y un ROE cercano al 12,5%. En los tipos de cartera, su crecimiento sería de entre 11% y 13% en Consumo, 10% en Vivienda y entre 8% y 9% en Comercial. Sin embargo, se le debe hacer un especial seguimiento a Centroamérica, pues su aporte al crecimiento de la cartera se explica básicamente por la devaluación del peso colombiano, mientras que los indicadores de desempeño del negocio en la región se han venido deteriorando.

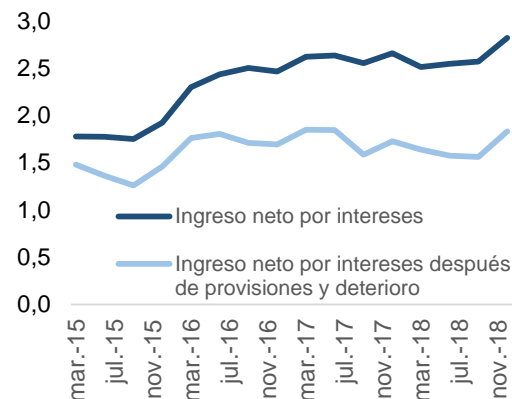
Crecimiento y calidad de la cartera

Variación porcentual



Evolución del ingreso neto

COP Miles de Millones



Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

BANCOLOMBIA					
	4T18	4T17	3T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso por intereses	4.258	4.162	3.966	2,31%	7,37%
Egreso por intereses	1.439	1.506	1.397	-4,41%	3,02%
Ingreso Neto por intereses	2.819	2.657	2.569	6,12%	9,74%
Provisiones Netas	987	930	1.009	6,14%	-2,15%
Utilidad antes de impuestos	1.143	1.314	799	-13,01%	43,08%
Impuesto de Renta	110	346	213	-68,21%	-48,43%
Utilidad Neta	1.002	969	543	3,46%	84,56%
Cambio en pbs:					
NIM	6,04%	6,01%	5,71%	3	33
ROE	16,72%	15,96%	9,43%	76	729
Eficiencia	47,71%	42,09%	50,54%	562	-283
Solvencia	14,18%	13,66%	13,66%	52	52
Calidad de Cartera *	4,33%	4,49%	5,09%	-16	-76
Cobertura de Cartera*	128,21%	107,52%	112,23%	2,069	1,598

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Diego Velásquez

Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Santiago Clavijo

Practicante de Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Juan Felipe D'luyz

Analista de Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Olga Dossman

Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

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.