

Consideramos los resultados financieros de BVC NEUTRALES, con sesgo positivo. Destacamos la positiva dinámica a nivel de ingresos consolidados (+18% A/A), jalonados principalmente por el buen comportamiento de Sophos, cuyo número de proyectos incrementó 62% A/A, y Deceval, en medio de un aumento anual de 6% de los activos bajo custodia y de emisiones desmaterializadas. De esa manera, y no obstante el significativo crecimiento de los costos y gastos operacionales para el 1T19 (+20% A/A), el EBITDA se ubicó en COP 20,6 mil MM, (+COP 4.183 MM A/A) y su margen incrementó 2 p.p. Sin embargo, la utilidad neta registrada para el periodo analizado presentó una contracción de COP 1.426 MM A/A, presionada por un fuerte incremento anual de impuestos (+COP 3.722 MM), producto del aumento de la tasa impositiva, que se ubicó en 39%. Finalmente, destacamos los esfuerzos a nivel comercial y de servicio, y la implementación de proyectos estratégicos que se esperan realizar en el transcurso de 2019.

10 de mayo de 2019

B+

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

Hechos relevantes

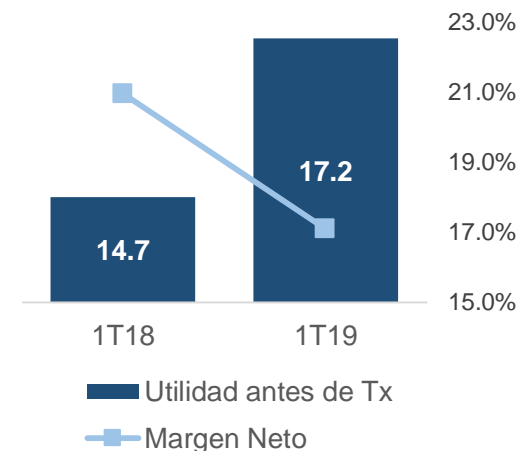
- Deceval se dejar ver y Sophos sigue fuerte:** A nivel consolidado, resaltamos la positiva dinámica del EBITDA (+25% A/A), soportada en un importante incremento de COP 9,4 mil MM de ingresos, jalonados por el buen desempeño de Sophos (+76% A/A) y Deceval (5% A/A). Respecto a esta última, destacamos su participación en el EBITDA consolidado (70%), en medio de un aumento de los activos bajo custodia y de las emisiones desmaterializadas de 6% A/A, y una reducción importante de gastos operacionales (-9% A/A), única filial en hacerlo. No obstante, resaltamos los negativos resultados operacionales de BVC individual, cuyo margen EBITDA disminuyó 11 p.p, presionado por el bajo dinamismo anual de los ingresos por volumen y transacciones en los mercados de renta fija (-15%), renta variable (-7%) y derivados (-26%).
- Impuestos presionan utilidad neta:** No obstante la positiva dinámica operacional descrita anteriormente a nivel consolidado, la utilidad neta de la compañía registró una contracción de 14% A/A, presionada principalmente por una mayor carga tributaria (+78%) debido a menores beneficios a nivel de impuestos, y la sobretasa del 4% al sector financiero decretada en la Ley de Financiamiento. Lo anterior, se reflejó en un incremento de la tasa impositiva de 13 p.p. frente a la registrada en el 1T18. En ese sentido, el margen neto pasó de 20% en el 1T18 a 14% en el periodo analizado.
- 2019, año de cambios:** Para el presente año, resaltamos que la compañía espera la implementación de proyectos estratégicos como Inet MT, Amaru, CCP y T+2 para acciones (previsto para el mes de septiembre). De igual forma, esperan insertar un nuevo modelo comercial y de servicio, con base en el cual el *management* tienen una perspectiva positiva frente a una mejor dinámica a nivel de emisiones en lo que resta de 2019.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	12.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	0,75
Ultimo Precio	12.400
YTD (%)	+3,51%

Utilidad antes de Tx vs Margen Neto



Resumen resultados financieros

Cifras en miles COP MM	BVC				
	1T18	4T18*	1T19	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	52,1	63,0	61,5	18%	-2%
Costos y Gastos	38,3	51,3	46,0	20%	-10%
EBITDA consolidado	16,5	13,2	20,6	25%	57%
Utilidad Neta (Controladora)	10,2	8,5	8,8	-14%	3%
Margen EBITDA	31,6%	20,9%	33,6%	198 pbs	1272 pbs
Margen Neto	19,5%	13,5%	14,2%	-530 pbs	72 pbs
BVC + Subsidiarias					

* Proforma

Juan Felipe D'luyz
Analista Renta Variable

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

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 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

Mesa Distribución

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

Mesa Institucional Acciones

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

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.