

La utilidad anual de Bancolombia de COP 3.1 BN para 2019 creció 17,2% A/A, ubicándose 8,3% por debajo de nuestra estimación, mientras que la utilidad del cuarto trimestre del año de 4,69 BN fue inferior en 46,6% y 53,2% frente a 3T19 y 4T18 respectivamente. Más allá de ubicarse por debajo de nuestras expectativas en 37,4%, consideramos NEGATIVOS los resultados del trimestre por el hecho de no continuar con la tendencia de recuperación evidenciada por el banco durante los trimestres previos. Los gastos de depreciación y amortización aumentaron 9,5% T/T y 86,3% A/A, explicados por la implementación de IFRS 16 y la amortización de bienes recibidos en dación de pago, mientras que el ingreso neto por intereses creció apenas 2,17% T/T y 0,82% A/A, con el Margen Neto de Interés ubicándose en 5,6% (0,1 p.p. superior a 3T19 y 0,4 p.p. por debajo de 4T18). Por otro lado, mientras que la cartera bruta en pesos creció 8,7% A/A, la cartera bruta total lo hizo en 4,9% A/A, evidenciando la debilidad de Centroamérica, teniendo en cuenta que la devaluación anual se ubicó en 0,8%. Por su parte, el crecimiento anual de la cartera de consumo se ubicó en 21,8% (2,5% trimestral), pero en 4T19, a diferencia de los trimestres anteriores, la evolución de su calidad no fue positiva, con la cartera vencida como porcentaje del total incrementando tanto a 30 como a 90 días.

Factores relevantes

- **Expectativas conservadoras en 2020:** La utilidad esperada de COP 3,45 BN para 2020 implica un crecimiento de 10,7% A/A, pero es 5,5% inferior a la utilidad anual a septiembre de 2019. El cumplimiento de esta expectativa implica un ROE del 12%, similar al de 2019; un crecimiento nominal de 10% en la cartera, con 6% en la cartera comercial, 15% en la cartera de consumo y alrededor de 9% para la cartera hipotecaria; Un crecimiento del Margen Neto de Intermediación similar al de la cartera (MNI de 5,7%); y crecimientos del PIB nominal de 3,3% en Colombia, 3,75% en Panamá (entre 3,5% y 4%), 3,5% en Guatemala y 2,4% en El Salvador. Al cierre de 2019, la participación de Colombia, Panamá, Guatemala y El Salvador en la cartera total era de 71%, 14%, 6% y 6% respectivamente.
- Frente al crecimiento económico esperado por el FMI, Bancolombia es considerablemente más conservador en Panamá, levemente más conservador en Colombia, y está alineado en Guatemala y El Salvador. En cuanto al crecimiento de la cartera de consumo, más allá de la corrección a la baja, el 15% de crecimiento luce elevado, tanto por el efecto base y la participación actual, como por nuestra expectativa de desaceleración del consumo en Colombia (gráfico 2).
- **Sobrecorrección?:** Revisamos la corrección que presentaron las acciones de Bancolombia luego de la publicación de los resultados 4T19 en términos de valor relativo. Tanto la utilidad de 2019, como la expectativa de 2020 implican un nivel de precios inferiores a los que tenía este emisor al cierre de enero, precios que a su vez marcan los niveles máximos de corrección por valor relativo (ver tabla). En general, los resultados de 2019 dan espacio para mayores correcciones a partir del P/E trailing; al incorporar la expectativa de utilidad, las cotizaciones ya pueden comenzar a corregir al alza, aunque su valorización es limitada.

Análisis de la corrección en precios posterior a la publicación de resultados 4T19

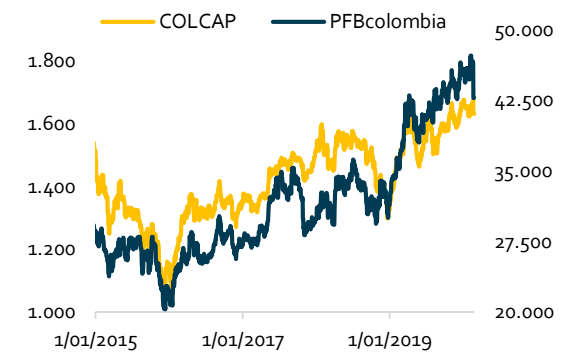
Precios justos a partir de la utilidad conocida de 2019 de COP 3,1 BN					
Tipo	Spot	P/E (11,46X)	Valorización	P/E (12,24X)	Valorización
Ordinaria	39.800,00	36.346,22	-8,68%	38.814,69	-2,48%
Preferencial	41.720,00	38.058,87	-8,78%	40.643,66	-2,58%

Precios justos a partir de la utilidad esperada de 2020 de COP 3,45 BN					
Tipo	Spot	P/E (11,46X)	Valorización	P/E (12,24X)	Valorización
Ordinaria	39.800,00	40.224,69	1,07%	42.956,57	7,93%
Preferencial	41.720,00	42.120,09	0,96%	44.980,70	7,82%

Fuente: Capital IQ y Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana. * 11,46X es el múltiplo P/E de enero 31; 12,24X es el promedio del múltiplo de los cierres trimestrales en 2019.

25 de febrero de 2020

Gráfico 1. Índice Colcap vs PF Bancolombia

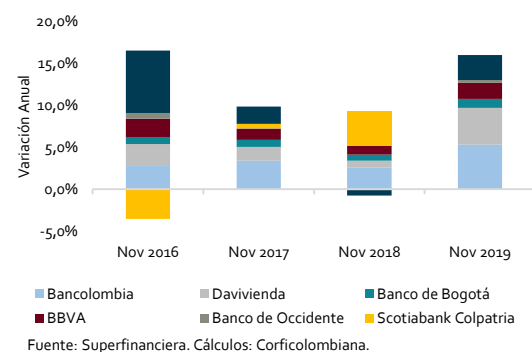


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	45.500
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	39,3
Ultimo Precio	41.700
YTD (%)	-7.6%

Gráfico 2. Crecimiento de la cartera de consumo bancaria



Fuente: Superfinanciera. Cálculos: Corficolombiana.

Andrés Duarte Pérez

Director Renta Variable Corficolombiana

2863300 Ext 6163

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director Estrategia de Producto
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

Mariafernanda Pulido
Analista Renta Fija
maria.pulido@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Santiago Clavijo
Analista Junior Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

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

Juan Felipe D'luyz
Analista Junior Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Sergio Segura
Analista Junior Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Daniel Jiménez
Practicante Renta Fija
daniel.jimenez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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.