

El resultado neto de 543 mil millones de pesos para 3T18 publicado ayer por Bancolombia, disminuyó 8,2% T/T y aumentó 20,4% A/A, y fue levemente inferior a nuestra estimación de 570 mil millones (-4,7%). **A pesar de lo anterior, consideramos que estos resultados fueron NEUTRALES**, toda vez que el comportamiento de las diferentes variables que explican el resultado coincidió con nuestras expectativas: El impacto de las provisiones continuó siendo elevado, explicado en buena parte por las operaciones puntuales de la cartera comercial (Electricaribe, etc.), mientras que el margen de intermediación de 5,81% fue igual al que se presentó hace un año (0,1 p.p. superior al que estimamos). Para que se presente una recuperación significativa en el desempeño del banco, la calidad de la cartera deberá dejar de deteriorarse, el crecimiento de esta tendrá que acelerarse y el margen de intermediación también deberá aumentar. Sin embargo, el margen de intermediación no se va a incrementar sino hasta que el BanRep comience a subir sus tasas de interés, y no deja de preocupar el impacto que la Ley de Financiamiento tenga sobre el consumo y el crecimiento de la cartera en general en 2019.

09 de noviembre de 2018

B

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

### Hechos relevantes

• **Lento crecimiento de la cartera**: La cartera bruta que se ubicó en COP 164,7 billones (COP 154,7 billones sin provisiones), creció 4,0% A/A y 0.9% T/T, destacándose el crecimiento de la cartera de consumo de 11,5% A/A (4.0% T/T). Mientras que la cartera creció 5,8% A/A en Colombia, en Centroamérica se contrajo (-0,6% A/A). Para 2019 el banco está esperando un crecimiento nominal de la cartera entre el 8% A/A y al 10% A/A, alineado con el crecimiento del PIB. A pesar de que esperamos una mejora a nivel de la situación macroeconómica de Colombia en 2019, creemos que los casos corporativos puntuales van a seguir afectando al desempeño de la cartera. Por otro lado, el nivel de las tasas de interés deberá seguir contribuyendo al crecimiento de la cartera de vivienda, mientras que el crecimiento de la cartera de consumo, una de las apuestas de Bancolombia, será afectado por el efecto de la Ley de Financiamiento que actualmente está tramitando el gobierno.

• **Apuesta al consumo**: Bancolombia continuó el cambio en la composición de su cartera de créditos. La participación sobre la cartera bruta total de las carteras comercial, de consumo y de vivienda, pasaron de 69,8%, 16,7% y 12,8% en 3T17 respectivamente, a 68,9%, 17,4% y 13,0% en 2T18, y en 3T18 las participaciones se ubicaron en 68,3%, 17,9% y 13,1% respectivamente. Esta estrategia se enmarca en el contexto de un muy bajo crecimiento de la cartera comercial (1,76% A/A nominal en 3T18), que deberá recuperar su ritmo de crecimiento de manera gradual y tardía. Para 2019, el banco piensa continuar con esta apuesta por lo que esperamos que este logre defender su margen de intermediación, junto con la recuperación del crecimiento de la cartera, siempre y cuando la evolución de su calidad sea positiva.

### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	32.900
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	31
Ultimo Precio	32.200
YTD (%)	7,67%
D. Yield	3,17%
Participación Colcap	14,07%

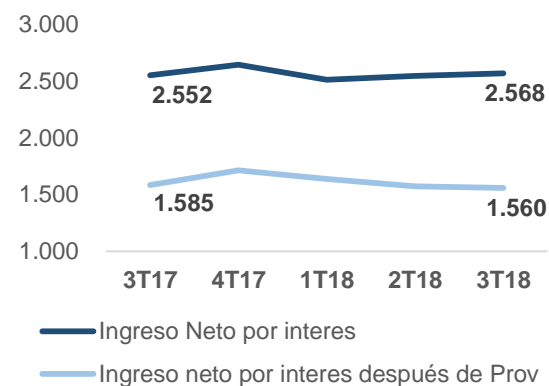
Andrés Duarte  
Director Renta Variable  
(Corficolombiana)

Roberto Paniagua  
Analista Acciones  
(Casa de Bolsa)

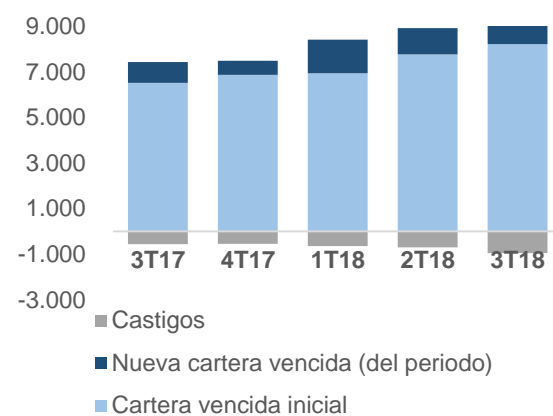
• **Margen Neto de intereses y calidad de la cartera:** Si bien resaltamos la capacidad del Banco para defender su margen neto de intereses en un año de bajo crecimiento de la cartera de créditos y disminución en las tasas de referencia de BanRep, es importante anotar que el 5.8% logrado en 3T18 (-30pbs A/A y -4pbs T/T) se presentó junto con el incremento de 100pbs A/A y 60pbs T/T en el margen de inversiones. Adicionalmente, el margen se ha mantenido gracias al aporte de la cartera de créditos de consumo, cuyos intereses son mayores a los de las demás carteras (salvo microcrédito), y cuya calidad (a 30 días) de 5,61% es inferior al 5,09% del total. Creemos que es muy importante hacerle seguimiento a la situación de la cartera comercial en términos de su crecimiento y calidad de cara a 2019, pues un deterioro a nivel de la calidad, podría acentuar la situación que se viene presentando: Estabilidad en el ingreso neto por intereses, junto con deterioro en el ingreso neto por intereses después de provisiones, razón por la cual se mantiene el margen neto mientras que se deteriora el ROE. Esta preocupación se acentúa en la medida en que los ajustes a los modelos de estimación de pérdidas crediticias esperadas han resultado en el incremento de las provisiones (67% más que en 1T18).

• **Expectativas:** La evolución reciente de la calidad de la cartera y su crecimiento, permiten pensar que estamos en un punto de inflexión. Lo anterior, junto con nuestras expectativas de recuperación económica para 2019, hacen viables las expectativas de Bancolombia en relación a 2019. Sin embargo, es indispensable la recuperación de la calidad de la cartera y su crecimiento; tanto en la cartera comercial, como –cada vez más– en la cartera de consumo, una de las principales apuestas de Bancolombia. Creemos que el buen desempeño de la cartera de consumo dependerá del impacto que sobre el consumo tenga la Ley de Financiamiento.

**Evolución Márgenes Netos**  
COP Miles de Millones



**Evolución Calidad de los Activos**  
COP Miles de Millones



### Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

BANCOLOMBIA					
	3T18	3T17	2T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingreso por intereses	3.966	4.104	3.946	-3%	1%
Egreso por intereses	1.397	1.552	1.400	-10%	0%
Ingreso Neto por intereses	2.569	2.552	2.546	1%	1%
Provisiones Netas	1.009	967	972	4%	4%
Utilidad antes de impuestos	799	713	818	12%	-2%
Impuesto de Renta	213	245	195	-13%	9%
Utilidad Neta	543	451	592	20%	-8%
NIM	5,8%	5,8%	5,9%	-3 pbs	-4 pbs
ROE	9,4%	8,2%	10,6%	121 pbs	-114 pbs
Eficiencia	50,5%	52,6%	50,9%	-214 pbs	-44 pbs
Solvencia	13,7%	13,4%	13,5%	24 pbs	14 pbs
Calidad de Cartera *	3,6%	2,9%	3,5%	67 pbs	7 pbs
Cobertura de Cartera*	161%	161%	157%	0 pbs	400 pbs

## 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

### Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial  
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandfo.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

### Juan Pablo Vélez

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

### Juan Pablo Serrano

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

### Angela Pinzón

Analista de Renta Fija  
angela.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

### John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá  
jjimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

## Mesa Institucional Renta Fija

### Enrique Fernando Cobos

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

### Diego Velásquez

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

### Ivette Cepeda

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

### Omar Suarez

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

### Adda Padilla

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

### Roberto Carlos Paniagua

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

## 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.