

BANCOLOMBIA

Ciclo de tasas impulsará las utilidades

Julián Felipe Ausique Chacon - Equipo Corredores, Katherine Ortiz - Equipo Corredores / Abril 11 2022

Teniendo en cuenta que la recuperación en las cifras de Bancolombia, luego de la pandemia, ha superado nuestras expectativas y las perspectivas se mantienen positivas para el 2022, actualizamos nuestro precio Objetivo desde COP 39,400 hasta COP 44,200. Un contexto económico favorable, altas tasas de interés que favorecerán el NIM, un atractivo dividendo, entre otros factores, soportan nuestra recomendación de SOBREPONDERAR y mantener la acción en nuestro portafolio de TOP PICKs.

ASPECTOS A DESTACAR

- > **Mejores pronósticos en utilidades y rentabilidad:** Las utilidades de Bancolombia en 2021 superaron en un 31.1% los niveles prepandemia (año 2019), favorecidas principalmente por una recuperación más rápida en el costo de crédito. Esto llevó a que los niveles de rentabilidad se ubicarán en 14%. Para el año 2022, anticipamos que el ROAE se situará en 13.5% lo que significaría que la utilidad por acción pase de COP 4,249 a COP 4,654, creciendo 10% anual. Este nivel de ROE justifica que incorporemos un múltiplo P/VL de 1.24x en nuestro ejercicio de valoración.
- > **Entorno económico positivo impulsaría el crecimiento de la cartera:** Todo indica que el crecimiento de la economía este año seguirá favoreciendo la demanda de crédito. Según el Banco de la República, la economía colombiana podría crecer este año 4.7% e incluso hay estimaciones más optimistas como la del Fondo Monetario Internacional (FMI) que anticipa un crecimiento de 5.75%. Al tiempo, teniendo en cuenta que las empresas postergaron sus decisiones de inversión por las restricciones de la pandemia, y la ejecución Capex se ha dinamizado, esperamos que la cartera comercial mejore su dinámica al tiempo que la modalidad de consumo e hipotecaria se mantengan en niveles de dos dígitos. Para el 2023, esperamos que el crecimiento de la cartera se modere en línea con el efecto de mayores tasas de interés en el apetito por créditos.
- > **Subida en tasas de interés favorecerá el margen de intermediación:** Durante 2021 se observó un aumento del 8.9% en los ingresos netos por interés, producto de los efectos del aumento en tasas por parte del Banco de la República (+125 pbs durante 2021), lo cual se ha ido traduciendo en mayores tasas en todas las modalidades de crédito, especialmente en la cartera de consumo. En este sentido, para 2022 esperamos que continúe esta tendencia sobre los ingresos netos por interés, ya que el incremento en la tasa de intervención este año alcanzaría 425pbs adicionales, por lo que se daría una mayor transmisión de las tasas de colocación hacia las modalidades de consumo e hipotecaria. Sin embargo, será clave monitorear el costo del fondeo del banco, debido a que las tasas de captación han venido subiendo rápidamente y, en lo corrido del año, han aumentado cerca de 274 pbs en promedio. Dicho esto, tales factores en conjunto resultarían en una expansión del NIM, que de acuerdo a nuestras expectativas podría situarse en 5.6% vs 5.1% en 2021.
- > **Costo de crédito se presentará un repunte leve pero se mantendrá bajo:** Durante 2021, el gasto en provisiones decreció 68% anual, producto de una mejor dinámica de pago de los deudores y un crecimiento económico que superó las expectativas. Esto resultó en un costo de crédito de 1.2% para el 2021. En este sentido, para 2022 si bien las provisiones aumentarán en línea con el crecimiento de la cartera, el costo de riesgo se mantendrá en niveles inferiores a los de prepandemia, cercanos al 1.8%, lo cual en el consolidado beneficiará la generación de utilidades del Banco. Sin embargo, de cara a los próximos años, consideramos que el costo de riesgo podría normalizarse en niveles cercanos al 1.9%-2.0%, reflejando aún una buena dinámica.
- > **Un atractivo retorno por dividendo:** La compañía cambió su política de distribución de utilidades, la cual en adelante dependerá de los niveles de solvencia del banco, en donde creemos que buscarían mantener la solvencia total cercana al 15%. Esto, sumado a la recuperación de utilidades, significó que para este año se decretara un dividendo de

COP 3,120 por acción, lo que permitió marcar un récord en términos de retorno por dividendos que a los precios actuales alcanza 7.1%, superando al índice COLCAP (6.2%). Para el próximo año, consideramos que dadas las mejores expectativas de resultados ya planteadas, el dividendo de la compañía se podría ubicar cerca de COP 2,800, significando un retorno por dividendos de 6.92%.

- > **Eficiencia será el factor a monitorear:** Los altos niveles de inflación presentados no solo en Colombia, sino en las demás economías donde opera la compañía, presionarán al alza los gastos operativos lo cual contrarrestará levemente los ahorros que venía haciendo la compañía en costos y gastos. Dicho esto, esperamos que el indicador de eficiencia se mantenga estable frente a niveles prepandemia, ubicándose para 2022 cerca al 51%.

Estimaciones

Resumen					
COP mil mm	2019	2020	2021	2022e	2023e
Acciones en circulación (millones)	962	962	962	962	962
Cap. Bursátil (COP mil millones)	44,052	33,760	30,778	38,810	38,810
Precio (COP/acción)*	45,800	35,100	32,000	40,350	40,350
VL (COP/acción)	27,951	27,599	33,514	35,557	37,389
UPA (COP/acción)	3,241	287	4,249	4,654	4,827
P/VL	1.6x	1.3x	1.0x	1.1x	1.1x
P/U	14.1x	122.3x	7.5x	8.7x	8.4x
Retorno por dividendos	2.4%	3.3%	0.8%	7.7%	6.9%
Dividendo por acción	1,092	1,168	260	3,120	2,792
Balance General Consolidado					
COP mil mm	2019	2020	2021	2022e	2023e
Disponible	18,256	20,185	23,148	25,153	27,000
Inversiones Netas	19,839	29,875	30,083	32,414	33,509
Cartera Neta	182,283	191,410	220,323	239,412	256,987
Total Activos	236,088	255,569	289,855	313,055	334,531
Depósitos	157,205	180,821	210,391	220,259	236,428
Otros pasivos	50,077	46,632	45,539	56,802	60,255
Total Pasivos	207,282	227,453	255,930	277,061	296,683
Patrimonio atribuible	26,884	26,545	32,234	34,200	35,961
Pasivos+Patrimonio+I.Min.	236,088	255,569	289,855	313,055	334,531
ROAA	1.3%	0.1%	1.4%	1.4%	1.4%
ROAE	12.1%	1.0%	14.0%	13.5%	13.2%
Estado de Resultados Consolidado					
COP mil mm	2019	2020	2021	2022e	2023e
Ingreso Neto por interés	11,201	10,826	11,784	14,528	15,443
Ingreso Neto por comisiones	3,026	3,037	3,433	4,192	4,418
Ingresos operacionales neto	14,227	13,862	15,217	18,720	19,861
Gastos en provisiones	(3,411)	(7,526)	(2,421)	(4,026)	(4,655)
Utilidad Neta atribuible	3,117	276	4,087	4,476	4,643
Margen Neto	27.8%	2.5%	34.7%	30.8%	30.1%
Margen neto de interés NIM	5.7%	4.9%	5.1%	5.6%	5.6%
Eficiencia	51.1%	50.5%	52.2%	50.8%	50.6%
Calidad +30 días	4.3%	4.9%	4.0%	4.4%	4.5%
Cubrimiento +30 días	134.0%	165.0%	166.0%	180.5%	178.1%
Costo de crédito	1.9%	3.9%	1.2%	1.8%	1.9%
Patrimonio/Activos	11.4%	10.4%	11.1%	10.9%	10.7%
Cartera / Activos	77.2%	74.9%	76.0%	76.5%	76.8%
Depósitos/Cartera	86.2%	94.5%	95.5%	92.0%	92.0%

Departamento de Investigaciones Económicas y Estrategia Corredores Davivienda

Gerente:
José German Cristancho
jcristancho@corredores.com

Líder Acciones:
Katherine Ortiz
kortiz@corredores.com

Analista Senior Acciones
Rodrigo Sánchez
wsanchez@corredores.com

Analista Cuantitativo y Monedas:
Alejandra Salinas
lsalinas@corredores.com

Análisis Acciones:
Ana Guasca
amguasca@corredores.com

Análisis Acciones:
Julián Ausique
jausique@corredores.com

Analista Renta Fija:
Camilo Rincon
jcrincon@corredores.com

Analista Junior Renta Fija
Juan Pablo Vega
jvega@corredores.com

Estudiantes en Práctica
Jahnisi Caceres

Teléfono: (571) 312 3300 | Dirección: Carrera 7 No. 71 - 52 Piso 16
Consulte nuestros informes en: <https://www.vision.davivienda.com>

Para nosotros es importante conocer sus comentarios; si tiene alguno, por favor remítalo a:
vision@davivienda.com

Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa no se hace responsable por la toma de decisiones de inversión que se deriven de la información y de los análisis presentados en este documento. Dichas decisiones, sus efectos y consecuencias serán de exclusiva responsabilidad del inversionista. Los datos publicados son informativos y han sido tomados de fuentes confiables, pero Corredores Davivienda S.A. no garantiza que los mismos estén libres de errores. El Inversionista entiende y acepta que las recomendaciones, asesoría o sugerencia incluidas son realizadas por parte de Corredores Davivienda S.A. y que Banco Davivienda S.A., en nada ha participado dentro del presente documento, sin perjuicio que tenga otros documentos publicados en la misma página web.

No se permite la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa y expresa de Corredores Davivienda S.A. En adición a lo anterior, informamos que: i) Corredores Davivienda es filial (parte relacionada) del Emisor Banco Davivienda; ii) Corredores Davivienda es una de las empresas integrantes del Grupo Empresarial Bolívar iii) Corredores Davivienda conforme a sus políticas de Riesgo y de Inversiones, podría adquirir o mantener para su posición propia los activos financieros o valores a los que hace referencia el presente informe al momento de su elaboración o divulgación.