



Bancolombia

Retorno esperado con espacio para sorprender

Valor Justo:

COP 40,000

Comprar

Potencial: 34% | Riesgo: Alto | Cierre: 29,800

INFORMACIÓN DEL TÍTULO

Capitalización bursátil (COP Bn)	28.66
Dividendo anual 2023E (COP)	4,571
Retorno por dividendo	15.3%
%MSCI Colcap	30.5%
# Acciones (mm)	962mm
P/VL actual	0.86x
P/U actual	4.86x

La recuperación de indicadores como el costo de riesgo, la eficiencia y el margen de intermediación, permitirán que Bancolombia reporte unos mejores niveles de rentabilidad en los próximos años. Sin embargo, somos conscientes que los retos de cara a 2023 no son menores, dadas las expectativas de menor crecimiento económico y mayores niveles de inflación que podrían afectar el crecimiento de la cartera y los indicadores de eficiencia y calidad.

A pesar de esto, los altos niveles de liquidez de la acción en Colombia y un ROE superior al costo de capital permitirían la materialización de un valor justo más rápido que otros emisores del mercado local.

¿POR QUÉ COMPRAR?

El descuento actual de la acción no refleja los sólidos resultados que ha obtenido el banco hasta el momento, ni los mejores niveles de rentabilidad esperados de largo plazo (ROE 15% vs 12.4% histórico). Sumado a esto, el dividendo que se podría distribuir en 2023, que resultaría en un retorno por dividendos cercano al 14.5%, nos lleva a considerar que Bancolombia se consolida como una atractiva inversión.

Autores

Julián Ausique
Analista Acciones
jausique@corredores.com

Katherine Ortiz
Analista Líder Acciones
kortiz@corredores.com



COMPARTIR





BANCOLOMBIA / FICHA TÉCNICA

Fundado en 1945 como Banco Industrial Colombiano S.A., Bancolombia (BVC:BCOLOM; BVC:PFBCOLO; NYSE:CIB) es hoy uno de los principales grupos financieros de Colombia. Bancolombia cuenta con una participación de mercado del 27% en Colombia, consolidándose como el líder individual. El banco ofrece servicios financieros a corporaciones, medianas empresas y personas en

Colombia y en el Caribe. Tiene presencia en Centroamérica a través de Banagricola en El Salvador, BAM en Guatemala y Banistmo en Panamá. El 73% de la cartera es doméstica y 27% es cartera extranjera.

Balance General Consolidado					
COP mil mm	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Disponible	20,185	23,148	22,082	24,274	25,981
Inversiones Netas	29,875	30,083	29,421	31,796	33,449
Cartera Neta	191,410	220,323	250,725	275,611	295,001
Total Activos	255,569	289,855	323,303	352,930	377,418
Depósitos	180,821	210,391	229,325	252,087	269,822
Otros pasivos	46,632	45,539	55,911	60,127	64,889
Total Pasivos	227,453	255,930	285,236	312,215	334,711
Patrimonio atribuible	26,545	32,234	36,097	38,607	40,496
Pasivos+Patrimonio+I.Min.	255,569	289,855	323,303	352,930	377,418
ROAA	0.1%	1.5%	2.2%	1.6%	1.5%
ROAE	1.0%	14.0%	20.0%	15.6%	14.8%

Estado de Resultados Consolidado					
COP mil mm	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ingreso Neto por interés	10,826	11,784	17,392	17,923	19,148
Ingreso Neto por comisiones	3,037	3,433	3,984	4,367	4,589
Ingresos operacionales netos	13,862	15,217	21,376	22,291	23,737
Gastos en provisiones	(7,526)	(2,421)	(3,156)	(4,477)	(5,374)
Utilidad Neta atribuible	276	4,087	6,764	5,665	5,721
Margen Neto	2.5%	34.7%	38.9%	31.6%	29.9%
Margen neto de interés NIM	4.9%	5.1%	6.4%	6.0%	5.9%
Eficiencia	50.5%	52.2%	44.4%	48.2%	47.8%
Calidad +30 días	4.9%	4.0%	4.0%	4.4%	4.4%
Cubrimiento +30 días	165.0%	166.0%	164.9%	164.5%	164.7%
Costo de crédito	3.9%	1.2%	1.3%	1.7%	1.7%
Patrimonio/Activos	10.4%	11.1%	11.2%	10.9%	10.7%
Cartera / Activos	74.9%	76.0%	77.6%	78.1%	78.2%
Depósitos/Cartera	94.5%	95.5%	91.5%	91.5%	91.5%



COMPARTIR

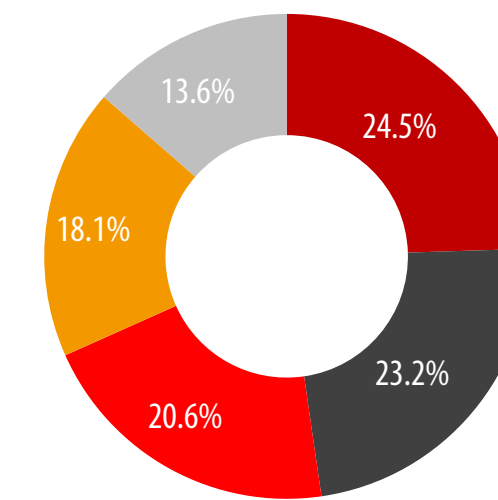
- Like
- Share
- Twitter
- Facebook
- WhatsApp



Resumen					
COP mil millones	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Acciones en circulación (millones)	962	962	962	962	962
Cap. Bursátil	33,760	30,778	28,662	28,662	28,662
Precio (COP/acción)*	35,100	32,000	29,800	29,800	29,800
VL (COP/acción)	27,599	33,514	37,529	40,139	42,104
UPA (COP/acción)	287	4,249	7,033	5,890	5,948
P/VL	1.27x	0.95x	0.79x	0.74x	0.71x
P/U	122.3x	7.5x	4.2x	5.1x	5.0x
Retorno por dividendos	3.3%	0.8%	10.5%	15.3%	12.8%
Dividendo por acción	1,168	260	3,120	4,571	3,829

*Precio al 23 de septiembre de 2022, para 2022e, 2023e, 2024e

Composición accionistas



- Grupo Sura
- Fondos de pensiones Colombianos
- Otros accionistas internacionales
- Otros accionistas locales
- Programa ADR

Fuente: Grupo Bancolombia

COMPARTIR





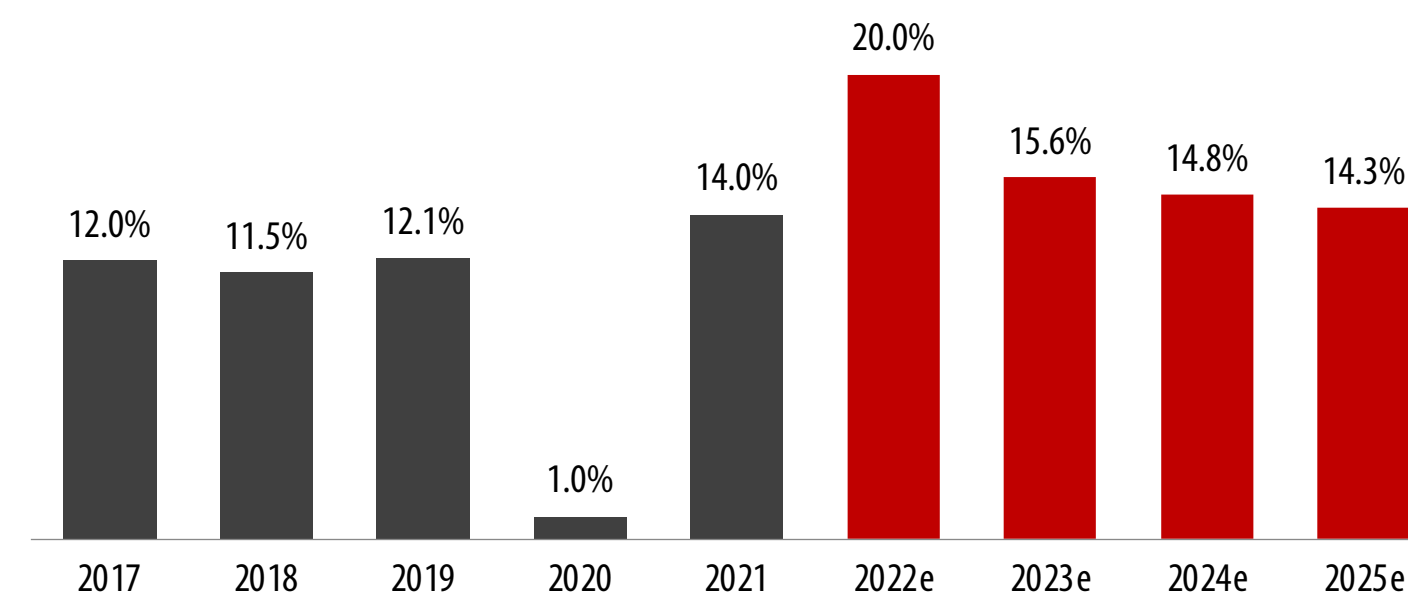
TESIS DE INVERSIÓN

Rentabilidad superará el costo de capital. Durante el último quinquenio, Bancolombia ha reportado un ROAE promedio del 12.4%, con su pico máximo en el 2021. De cara a los próximos años, esperamos que la compañía alcance niveles de rentabilidad del 15% en promedio.

Esto será resultado de diferentes factores entre los que destacamos: i) un mayor margen de intermediación (6.0% 2022-2025) apoyado por las mayor tasa de intervención del Banco de la República y el crecimiento de cartera del banco durante 2023 (+9.9% anual); ii) la digitalización y avances tecnológicos, junto a los planes de reducción de oficinas en un 20% para 2024, entre otros, que permitirán que el indicador de eficiencia mejore frente a su historia, llegando a 48% 2022-2025; y; iii) una normalización del costo de riesgo ubicándose en 1.77% (2023-2025) vs 2.28% (2017-2021),

tras desaparecer efectos del pasado, como provisiones de la Ruta del Sol II y el COVID, permitiendo una generación de utilidades recurrente más alta.

Evolución ROAE



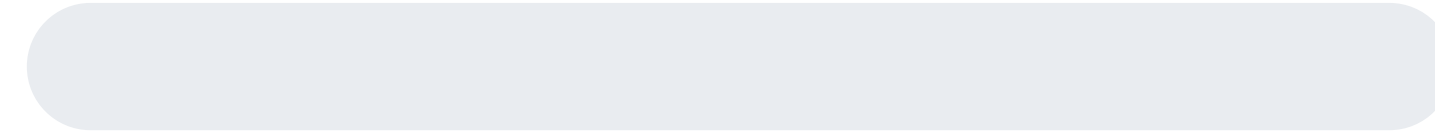
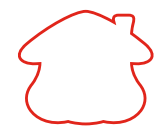
Fuente: Bancolombia | Estimaciones: Davivienda

Rentabilidad de largo plazo sería superior al costo de capital del 14.0%



COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- 📘
- 📷

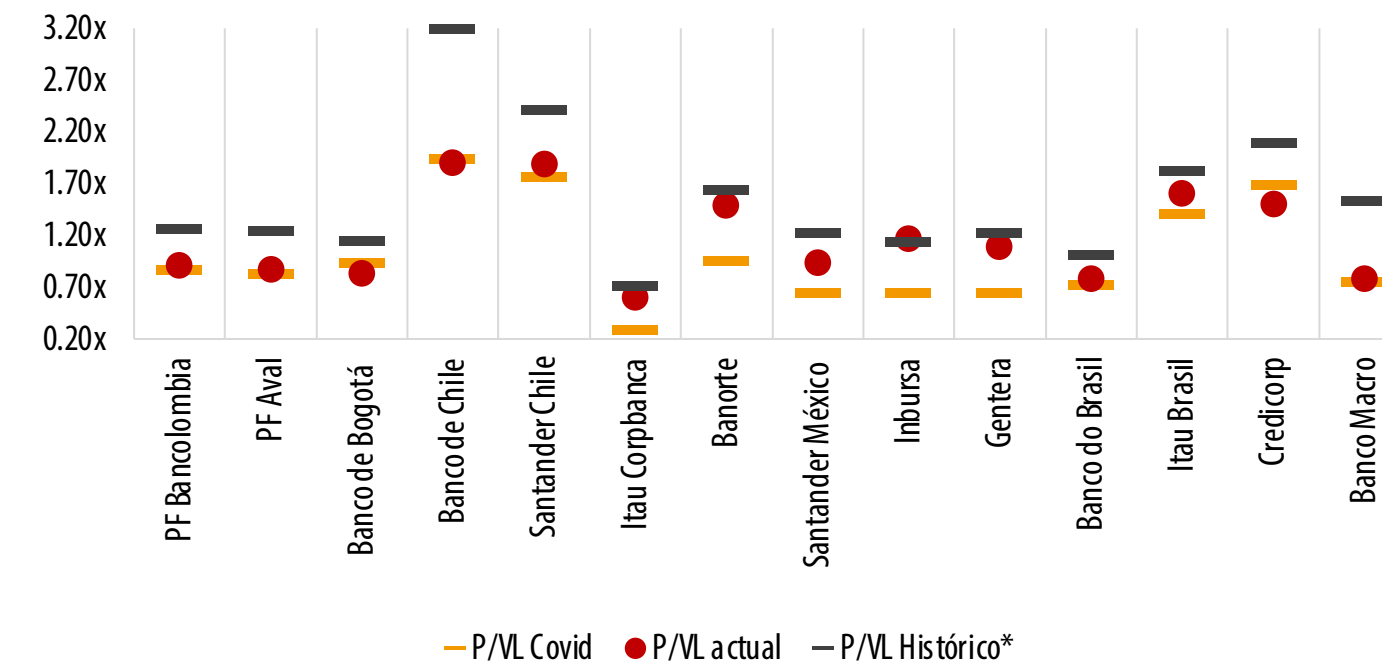


Múltiplos de mercado de nuevo en mínimos históricos.

Somos conscientes que el contexto actual de mayores tasas de interés y la incertidumbre que imprime la desaceleración de las economías, han generado una presión negativa en la valoración de la mayoría de activos financieros. Sin embargo, al revisar los múltiplos de mercado, se observa que actualmente los descuentos que evidencian las compañías del sector financiero superan en algunos casos los que se veían durante la pandemia. Dicho esto, creemos que dadas las buenas perspectivas que tiene Bancolombia de cara a los próximos años, donde la rentabilidad sería cercana al 15%, el nivel actual (0.86x P/VL), plantea un atractivo potencial de retorno.

Sumado a esto, si comparamos los niveles históricos (1.27x P/VL) frente a la valoración actual y los niveles de rentabilidad en ambos períodos, se observa un espacio de valorización no despreciable, que podría ser aprovechado por inversionistas que quieran entrar a Colombia.

Comparación P/VL

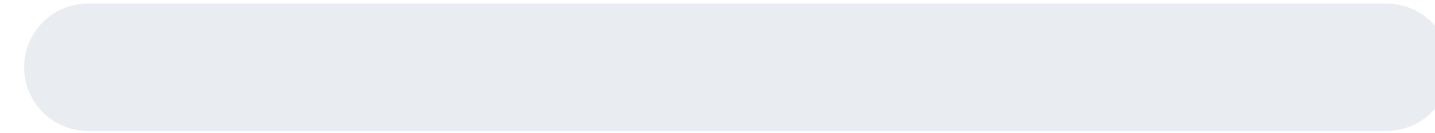


Fuente: Bloomberg | Cálculos Davivienda Corredores * Promedio últimos 5 años



COMPARTIR

- Like
- Share
- Twitter
- Facebook
- WhatsApp

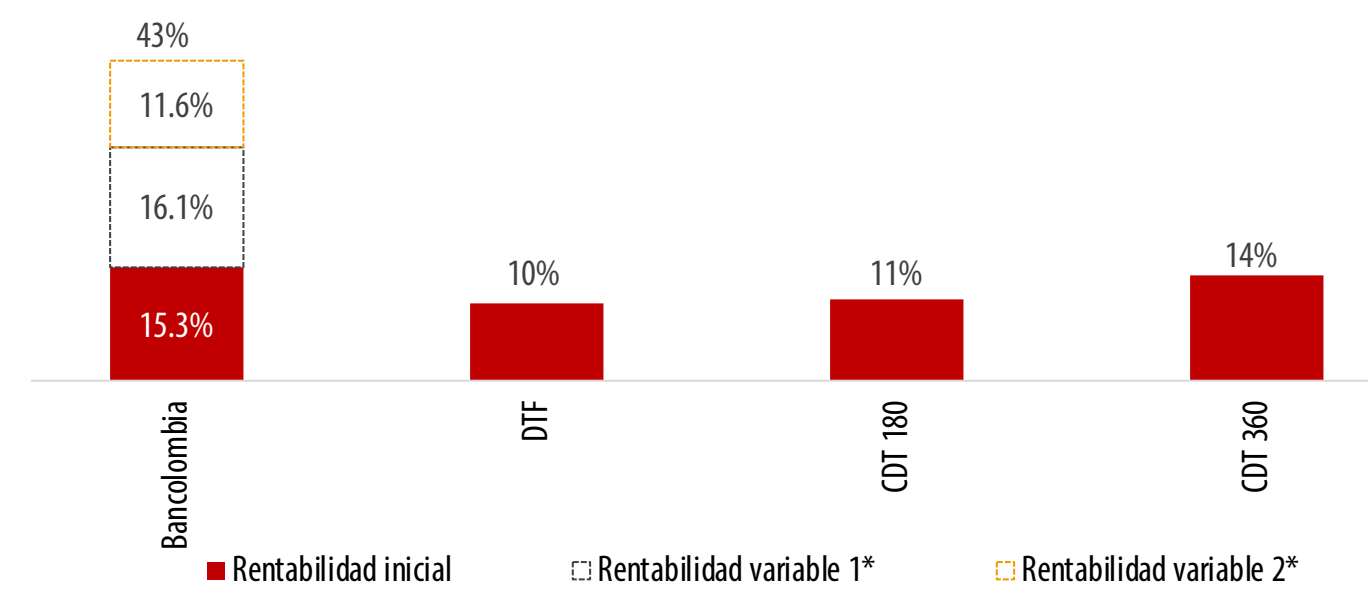


Atractivo retorno por dividendos. Si bien la renta fija actualmente ofrece niveles de rentabilidad atractivos incluso a mediano plazo. Los mejores resultados de Bancolombia en lo corrido del 2022, resultarán en un dividendo estimado para el 2023 de COP 4,571/ acción, lo que implicaría un retorno por dividendos a precios actuales de 15.3% anual.

Sumado a esto, en un escenario que consideramos probable en el que la acción vuelva a transar a su valor en libros, el potencial de valorización alcanza 16.1%, y si se ajusta a 1.1x, el potencial sube a 28%. Lo anterior posiciona a la compañía con un exceso de retorno frente a opciones renta fija que justifican nuestra recomendación de compra y la ratificación del activo en nuestro portafolio de TOP Picks.

Es clave resaltar que esta estimación de dividendo considera la nueva política de la compañía, la cual establece mantener un nivel óptimo de solvencia básica promedio a nivel consolidado entre 11% y 12%, suficiente para atender el crecimiento y dinámica esperados del negocio.

Retorno por dividendos vs CDTs



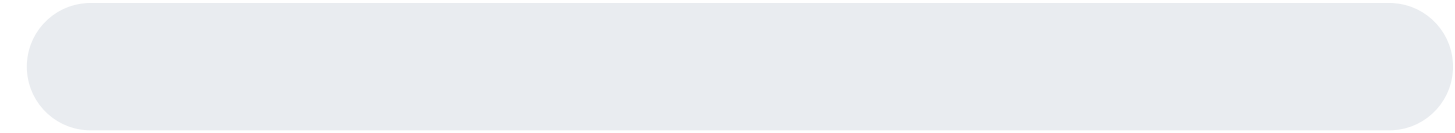
Fuente: Bancolombia | Cálculos: Davivienda Corredores. * Rentabilidad variable 1 corresponde a que la acción llegué nuevamente a 1.0x su valor en libros. Renta variable 2 corresponde a que la acción llegué a 1.1x su valor en libros.

Dividend Yield 2023E 15.3 %



COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- f
- 📷

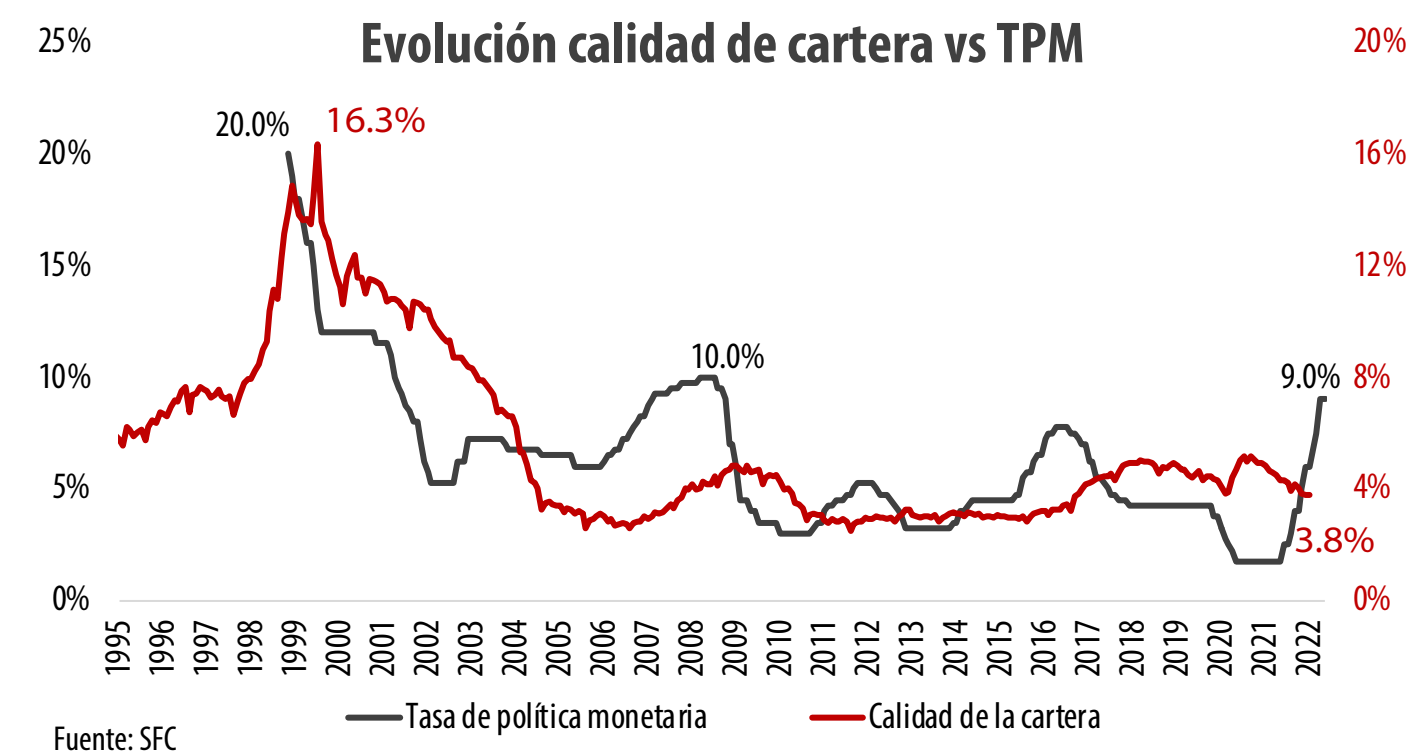
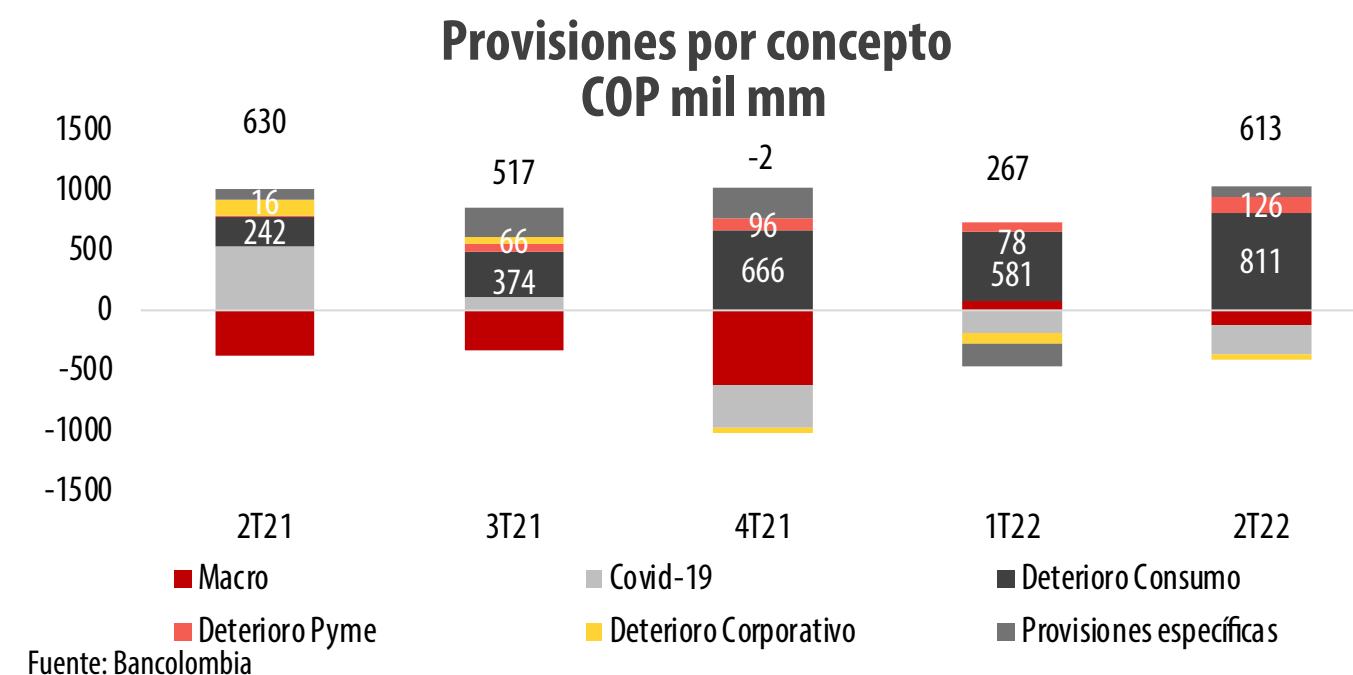


RIESGOS

Inflación y altas tasas podrían afectar la capacidad de pago de los deudores. Si bien nuestro escenario base considera una dinámica de normalización del gasto por provisiones, del costo de riesgo y de la calidad de cartera (4.4% 2023 vs 4.0% 2022), no hay que descartar un escenario donde el menor crecimiento económico, los mayores niveles de inflación y tasas de interés, afecten negativamente la capacidad de pago de los deudores, por encima de nuestras expectativas.

Sumado a esto, el abrupto crecimiento de la cartera de consumo, especialmente en productos que son considerados más riesgosos, han llevado a que el banco aumente sustancialmente sus provisiones en estos segmentos.

Dicho esto, no descartamos un incremento mayor en las provisiones, desencadenados por un deterioro en la calidad de los activos, que afecte más la generación de utilidades en 2023.



COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- f
- 🗨️



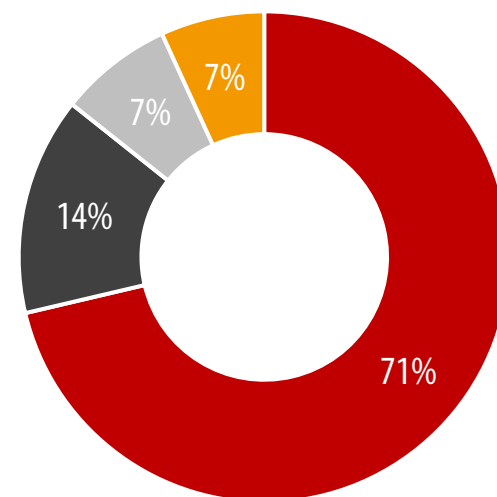
Calificación Soberana

	Moody's	S&P	Fitch
Colombia	Baa2	BB+	BB+
Panamá	Baa2	BBB	BBB-
Guatemala	Ba1	BB-	BB-
El Salvador	Caaa3	CCC+	B-

Fuente: Moody's, S&P y Fitch.



Composición de cartera



Fuente: Bancolombia

Ambiente económico en Centroamérica luce desafiante. La exposición que ha tenido Bancolombia a Centroamérica le ha permitido aprovechar el crecimiento en países con un amplio potencial en penetración financiera, lo cual sumado a la devaluación del COP frente al USD permite que las utilidades de estas filiales aporten aún más a la operación consolidada.

Sin embargo, estas operaciones han resultado en mayores riesgos, debido a mayor exposición a países con calificaciones soberanas más riesgosas y exposición a ambientes políticos desafiante. Sumado a esto, la mayor probabilidad de recesión en EE.UU. podría significar una afectación a los ingresos de las empresas y personas en estas naciones, debido a su gran dependencia a este país como importador neto de sus productos y generador de remesas, afectando así la capacidad de pago de los deudores. Vale la pena resaltar, que en Panamá la economía podría continuar con una buena dinámica en 2023.



COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- 📘
- 🗣️



VALORACIÓN

Metodología. Para estimar el valor de la acción del grupo utilizamos dos metodologías: i) Ingreso Residual, que tiene un peso de 70% en nuestro Precio Objetivo y ii) Valoración por múltiplos de mercado (P/VL ajustado por ROE), con un peso de 30%.

Ingreso Residual. Por medio de esta metodología hemos obtenido un valor justo 2023FA de COP 40,000/acción, utilizando un costo de capital de 14.02%.

Múltiplos de Valoración. Esta metodología utiliza el múltiplo de P/VL 2023E ajustado por ROE @1.0x, de las entidades comparables con Bancolombia. En este sentido, el valor de Bancolombia sería COP 39,917/acción.

Método	Peso	P.O 2023
Ingreso residual	70%	40,000
P/VL (ajustado por ROE) @1.0x	30%	39,917
Valor Justo 2023FA	100%	40,000

Potencial de Valorización **34%**



COMPARTIR





Sensibilidad

Inflación aumentaría los costos y afectaría la calidad de activos: El dato de inflación de agosto de 2022 se ubicó en 10.84% sorprendiendo las expectativas de los analistas. De cara a 2023, las presiones inflacionarias no son despreciables, donde estaremos atentos al aumento del salario mínimo y al posible aumento de los precios de la gasolina. Dicho esto, estas presiones inflacionarias podrían estar por encima de nuestras expectativas, afectando negativamente nuestras estimaciones respecto a eficiencia, la cual

podría deteriorarse ya que por ejemplo, el banco tendría que ajustar sus gastos, especialmente los salariales en una mayor proporción. Sumado a esto, un contexto de niveles de inflación por encima de las expectativas podrían afectar la capacidad de pago de los deudores, lo que se traduciría en una expansión adicional de provisiones, aumentando el indicador de costo de riesgo. En este sentido, la siguiente tabla nos muestra la sensibilidad ante aumentos o reducciones en estos indicadores y los efectos a nivel de nuestro valor justo.

		Eficiencia*						
		49.7%	49.2%	48.7%	48.2%	47.7%	47.2%	46.7%
Costo de riesgo**	1.80%	28,900	31,700	34,300	36,800	39,300	41,600	43,900
	1.75%	29,900	32,700	35,300	37,900	40,300	42,700	44,900
	1.70%	31,000	33,800	36,400	38,900	41,300	43,700	45,900
	1.65%	32,000	34,800	37,400	40,000	42,400	44,700	47,000
	1.60%	33,100	35,900	38,500	41,000	43,400	45,800	48,000
	1.55%	34,100	36,800	39,500	42,100	44,500	46,800	49,100
	1.50%	35,200	37,900	40,600	43,100	45,500	47,900	50,100

Cálculos: Davivienda Corredores. | * Un indicador de eficiencia más alto significa que los costos representan una mayor proporción de los ingresos. ** Un mayor costo de riesgo, es resultado de una mayores provisiones y por ende unas menores utilidades.

COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- 📘
- 🗨️

