

Banco de Bogotá

Resaltando por calidad de sus activos

Valor Justo:
COP 40,700
 Mantener

Potencial: 62.8% Riesgo: Alto Cierre: 25,000

INFORMACIÓN DE LA ACCIÓN

Capitalización bursátil (COP bn)	8.88
Dividendo anual 2024E (COP)	2,195
Retorno por dividendo:	8.13%
% MSCI COLCAP:	0.80%
# Acciones	355 mm
P/VL actual:	0.57x
P/U actual:	13.77x

El crecimiento de la cartera del banco durante 2023 y 2024 superaría el del sector financiero colombiano, lo cual, sumado a unas necesidades de provisiones menores a las de sus pares, a raíz de un mix de cartera enfocado en clientes más conservadores, le permitirá al banco mantener su estrategia de crecimiento enfocada en los segmentos de consumo y vivienda.

Sin embargo, las presiones en costo del fondeo que esperamos persistan durante 2024, aunque mejorarían levemente a medida que el Banco de la República disminuya la tasa de interés, llevarán a que el banco tenga retos importantes a nivel de rentabilidad, ubicando el ROE por debajo de sus niveles históricos.

> ¿POR QUÉ MANTENER?

Aunque el banco tiene ventajas comparativas frente a sus pares, en términos de crecimiento de la cartera y calidad de los activos, sumado a un amplio potencial de valorización; los bajos niveles de rentabilidad en el corto plazo, comparativamente frente a sus pares, y los riesgos asociados a la baja liquidez de la acción, nos llevan a reducir nuestra recomendación de COMPRAR a MANTENER.

Autores

Julián Ausique
 Analista Acciones
 jausique@corredores.com

Katherine Ortiz
 Analista Líder Acciones
 kortiz@corredores.com

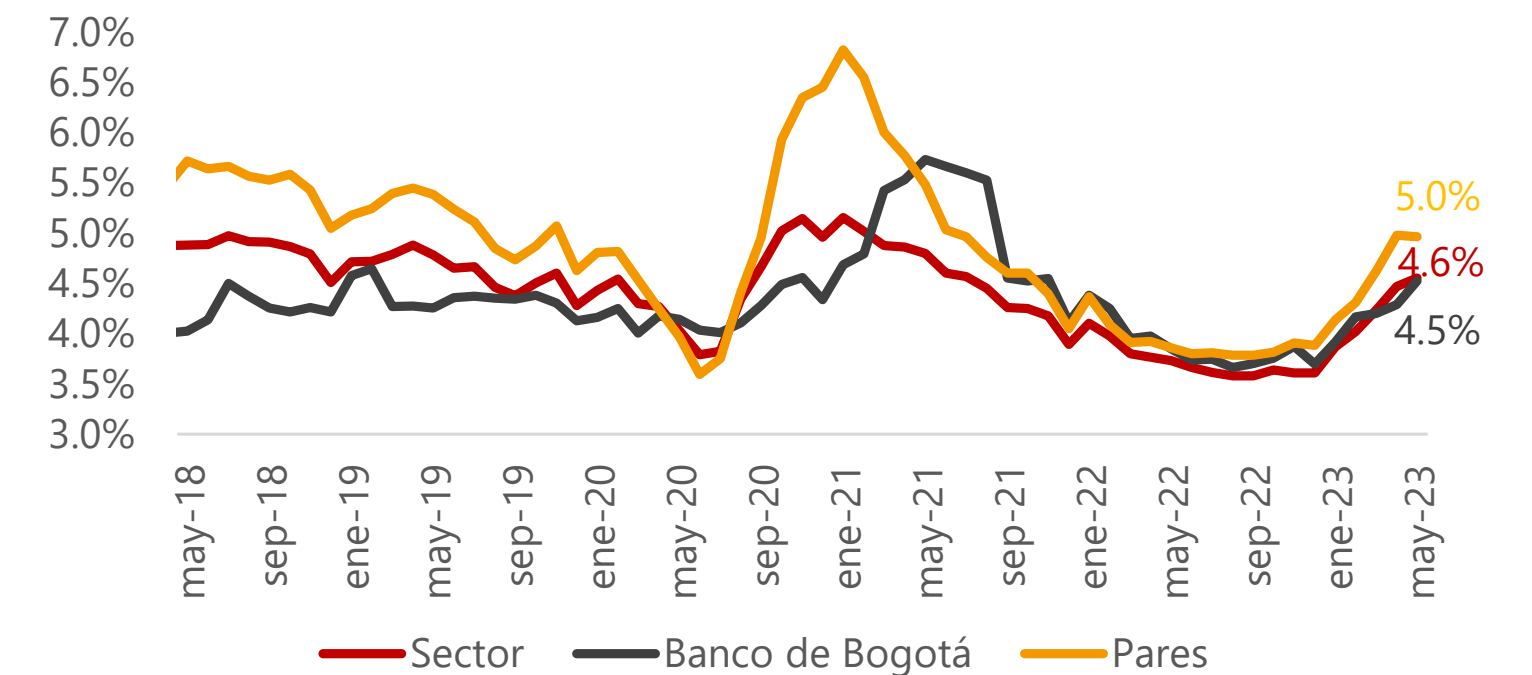
> TESIS DE INVERSIÓN

Requerimientos de provisiones serían menores al sector. Banco de Bogotá se ha destacado por tener un mix de cartera más conservador que el sistema bancario colombiano, teniendo una exposición mayor a carteras corporativas de alta calidad y una menor exposición a productos masivos. Esto le ha permitido al banco tener unos indicadores de calidad de cartera más saludables que sus pares y el sector en general.

En este sentido, consideramos que indicadores como el costo de riesgo, que mide la proporción de provisiones sobre el total de la cartera, de Banco de Bogotá, seguirá manteniéndose por debajo del de sus pares y del sector, cerrando el año 2023 en 1.7% y 2024 en 1.6%.

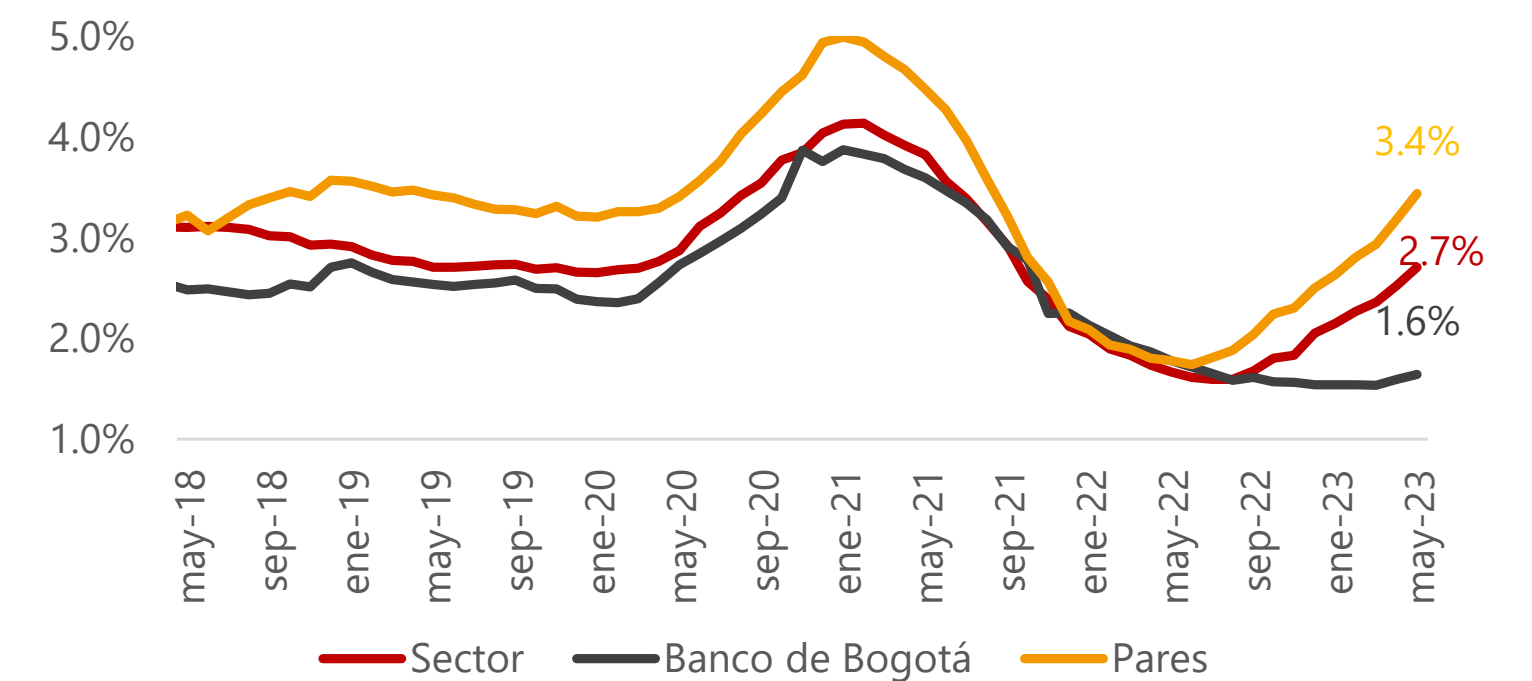
Sumado a esto, consideramos que, en un escenario de mayor deterioro de cartera al anticipado en nuestros modelos de valoración, Banco de Bogotá cuenta con una capacidad más holgada que el resto del sistema para asumir este escenario, sin deteriorar muchos sus indicadores de rentabilidad.

Evolución Calidad de cartera



Fuente: SFC | Cálculos Davivienda Corredores

Evolución Costo de riesgo



Fuente: SFC | Cálculos Davivienda Corredores

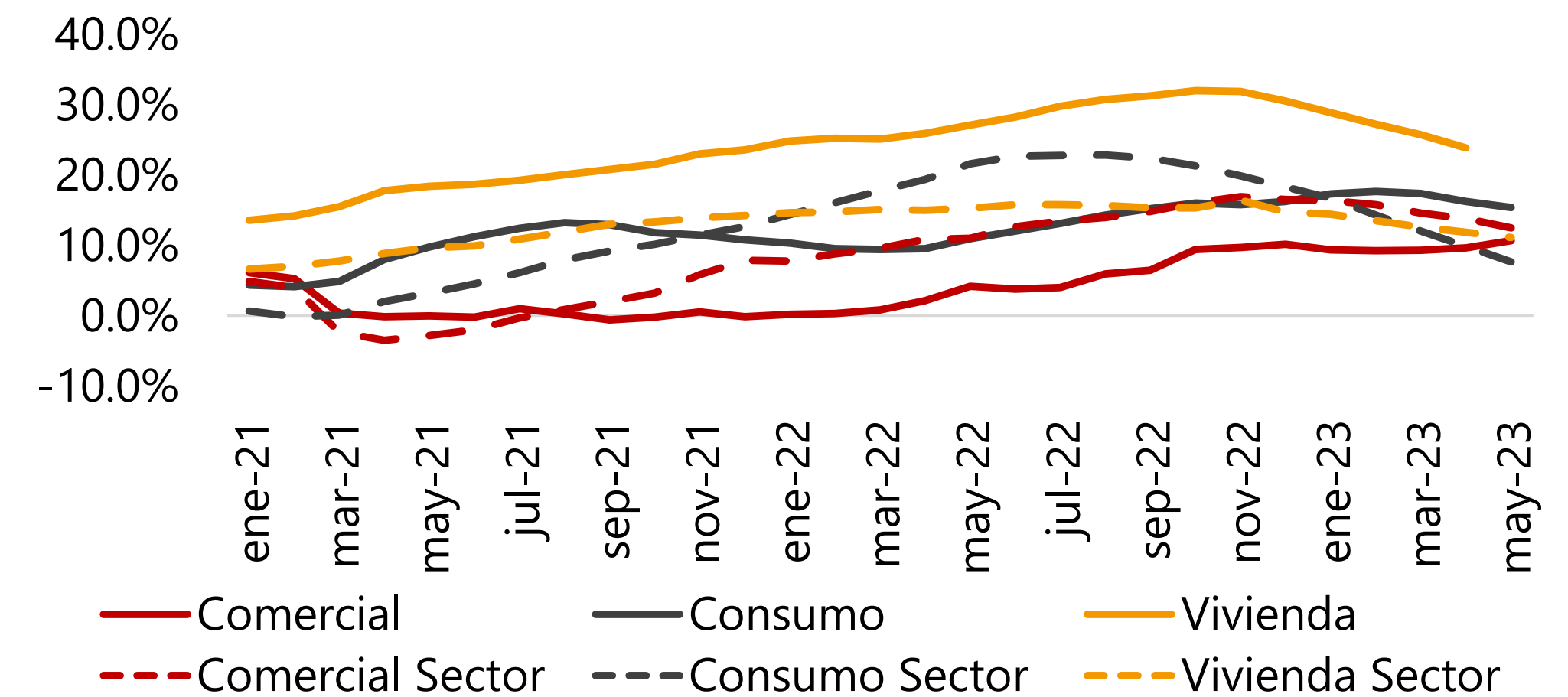
> TESIS DE INVERSIÓN

Con capacidad para crecer. En comparación al sector y a sus principales competidores, Banco de Bogotá ha venido teniendo un crecimiento de la cartera más dinámico, dada su expansión en el segmento de consumo y vivienda.

Tal estrategia ha llevado a que el mix de cartera durante los últimos años haya cambiado significativamente, pasando de una cartera comercial de 70.6% en 2019 a 66.4% en 2023 y, en el caso de consumo, de 22% en 2019 a 24% en 2023.

Dicho esto, esperamos que para el año 2023 el banco cierre con un crecimiento de la cartera consolidado cercano al 8% y para 2024 de 5.1%, permitiendo así al banco ganar espacio nuevamente en términos de participación de mercado, especialmente en los segmentos de consumo y vivienda. Es clave mencionar, que una parte de este crecimiento ha sido producto de los recursos que obtuvo el banco tras la transacción de escisión de BHI y de la OPA, con la que el banco recibió cerca de COP 1.4 billones.

Crecimiento de cartera



Fuente: SFC | Cálculos Davivienda Corredores

> TESIS DE INVERSIÓN

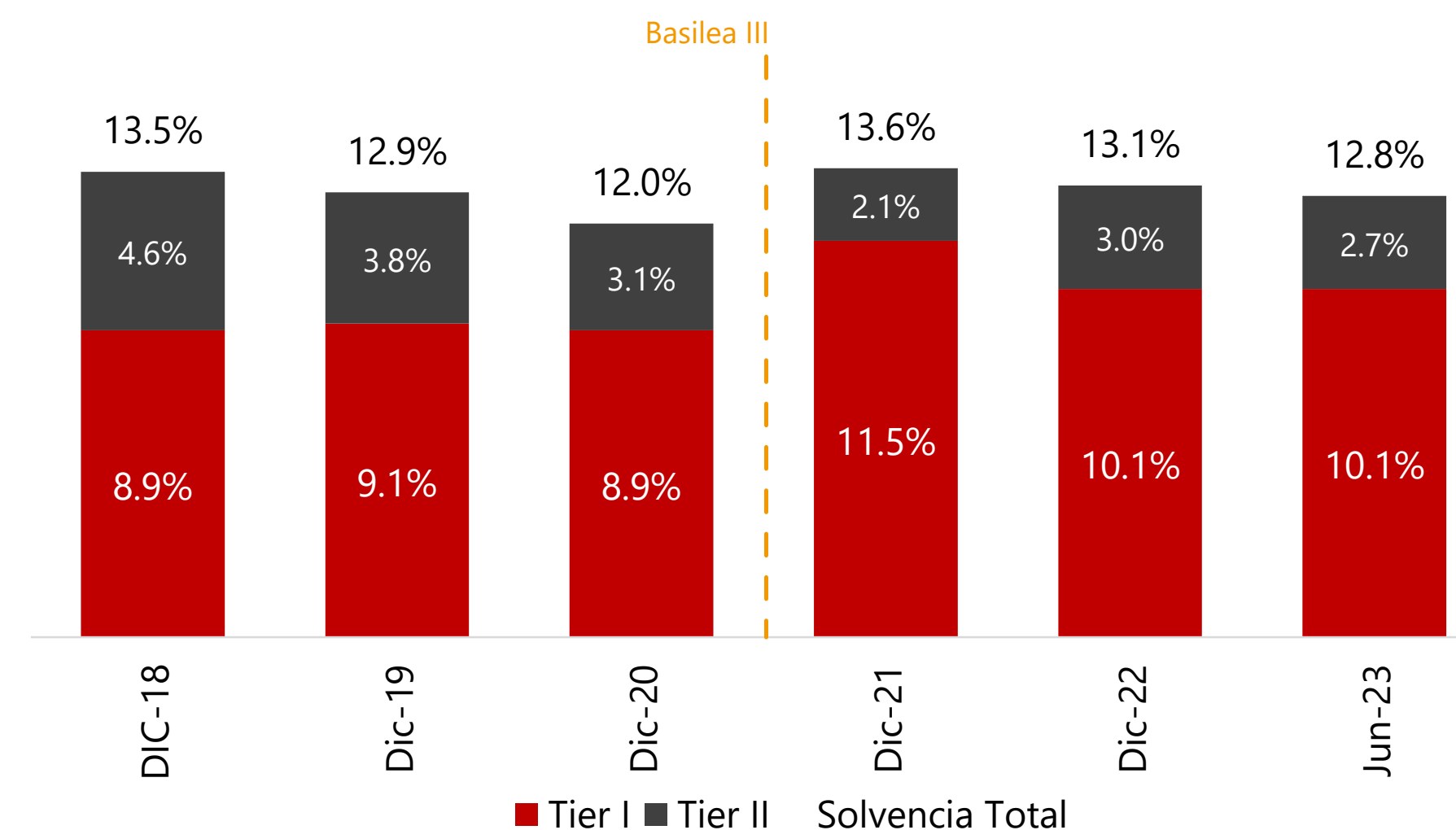
Sólidos niveles de solvencia apalancarán el crecimiento.

La alta capitalización de utilidades, que en promedio se ha mantenido en 51% (a excepción de 2022 que fue de 98.6%), sumada al efecto positivo de la desconsolidación de Porvenir en julio de 2021, le ha permitido al banco mantener niveles de solvencia consolidada saludables.

Si bien se nota un descenso en el indicador a la fecha, asociado principalmente al efecto negativo de la escisión del 75% de BHI ejecutada en marzo de 2022, la solvencia del banco se encuentra por encima de niveles regulatorios, incluso cumple con un margen de holgura frente a los nuevos requerimientos del mínimo regulatorio que se darán en 2024 (11.5% vs. el nivel 9% actual).

En línea con esto, destacamos los niveles de liquidez del banco, en donde indicadores como el Coeficiente de Fondo Estable Neto (CFEN) y el IRL, superan el límite regulatorio de 100%, ubicándose entre 104% y 136%, respectivamente.

Evolución Solvencia



Fuente: Banco de Bogotá

> R I E S G O S

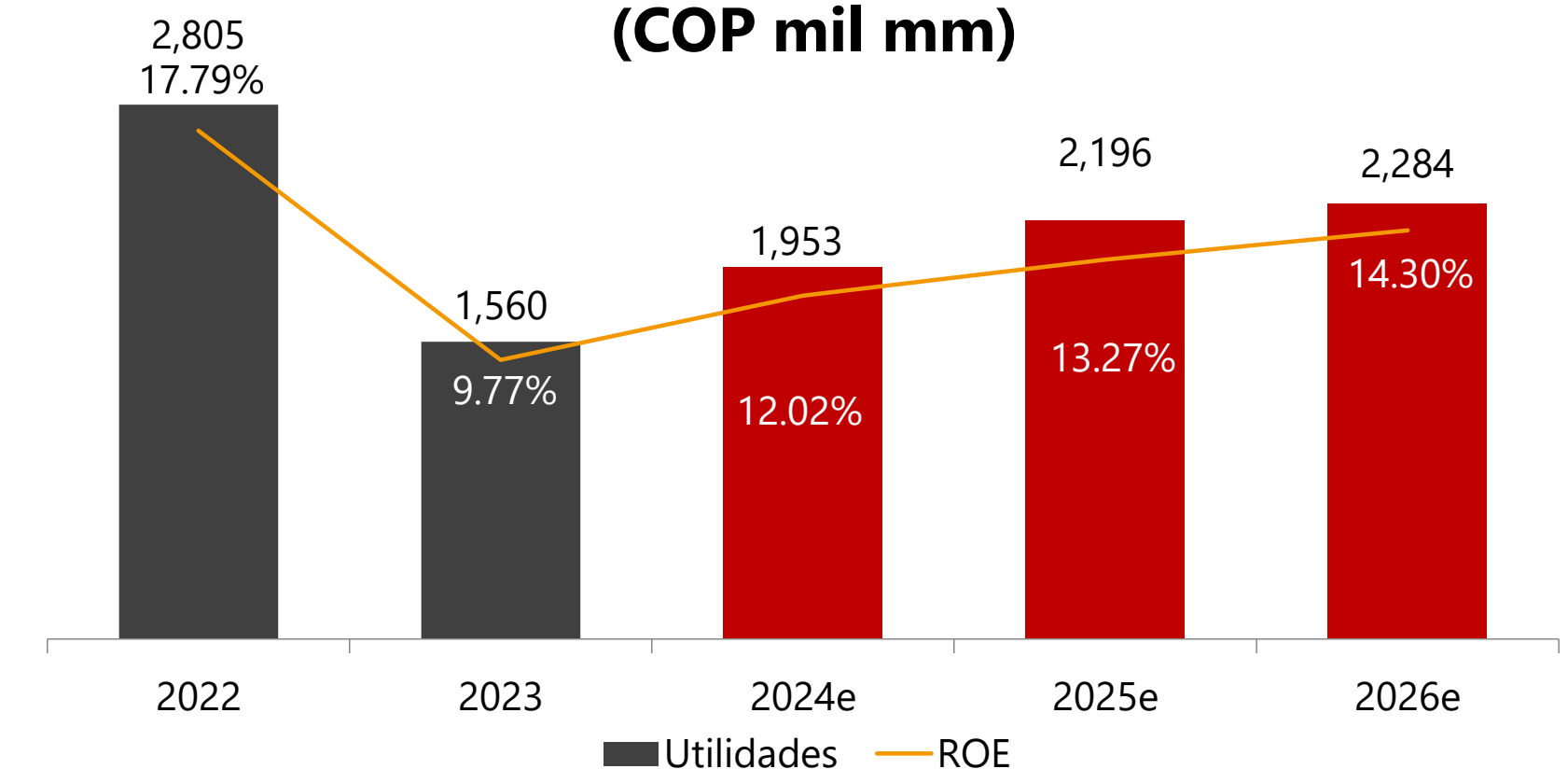
Rentabilidad se ubicará por debajo del costo de capital por algunos años.

Dado el ambiente macroeconómico retador, el esperado deterioro en la calidad de la cartera y un débil margen neto de intereses, derivarán en una rentabilidad para Banco de Bogotá inferior a sus pares en Colombia e inferior a su costo de capital.

Específicamente, esperamos que a pesar de que el banco ha venido aumentando las tasas de interés de colocación de la cartera (13.3% en 2T23 vs 12.6% en 1T23), logrando así contrarrestar el aumento del costo del fondeo, las presiones en el indicador NIM se mantendrán, dada la mayor ponderación de los CDTs en la estructura de fondeo del banco.

En este sentido, de acuerdo con nuestras expectativas, prevemos que, durante el 2023, 2024 y 2025, el ROAE del banco se ubicará en 9.8%, 12% y 13% respectivamente, por debajo del costo de capital de nuestra valoración (14.3%). Esto llevará posiblemente a que la compañía transe por debajo de sus pares, a un P/VL que difícilmente supere 0.8x durante varios años.

ROE vs Utilidades
(COP mil mm)



Fuente: Banco de Bogotá | Estimaciones: Davivienda Corredores

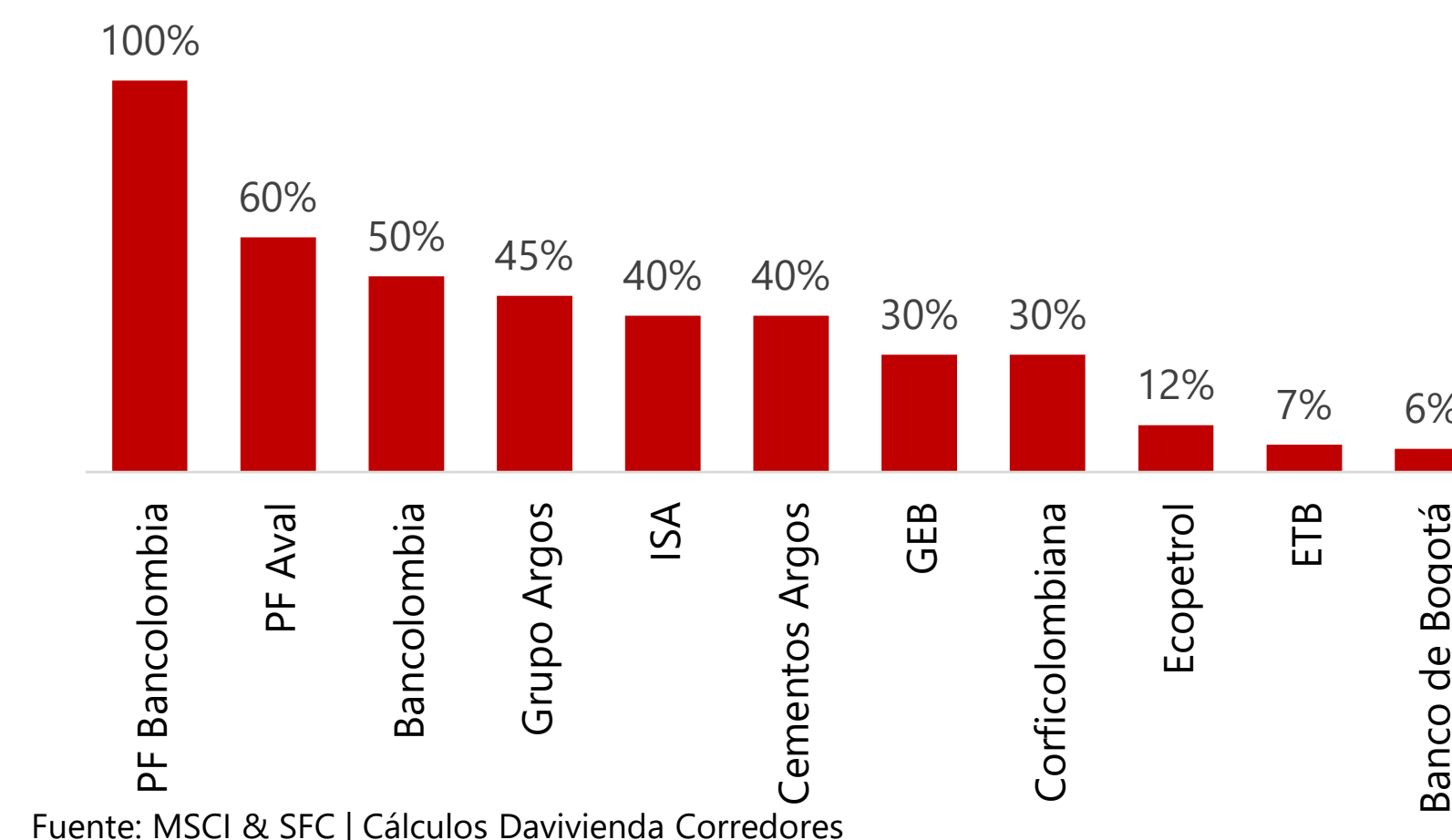
> R I E S G O S

Un flotante reducido que limita la liquidez. Somos conscientes que los niveles de liquidez en Colombia han caído drásticamente en los últimos años, tanto que el mercado pasó de negociar en 2022 COP 112 mil mm diarios en promedio a COP 60 mil mm en 2023. Banco de Bogotá no ha sido ajeno a este hecho, y su liquidez se ha reducido drásticamente, pasando de negociar COP 805 mm diarios en 2022 a COP 350 mm diarios.

A lo anterior, se le suma su baja representatividad en el índice MSCI Colcap (0.80%) y el poco número de acciones flotantes. Actualmente, la acción tiene 21 millones de acciones flotando (6% del total de acciones), siendo así la compañía con el flotante más pequeño de los emisores colombianos que hacen parte del índice.

Bajo este escenario, consideramos que la acción de Banco de Bogotá seguirá manteniendo un descuento por liquidez frente a su valor justo.

Porcentaje de acciones flotantes



La compañía con menos flotante del índice MSCI Colcap

> Banco de Bogotá Ficha técnica

Banco de Bogotá, la institución financiera con mayor trayectoria en Colombia, inició operaciones en 1870. En la actualidad, Banco de Bogotá tiene cobertura en todo el territorio nacional y ofrece un completo portafolio de productos y servicios financieros. Es el banco universal del Grupo Aval y tiene la tercera mayor participación de mercado individual en Colombia (14%).

En el primer trimestre de 2022, la compañía escindió el 75% de su participación en BHI, con lo que la operación de Banco de Bogotá se quedó con el 83% de sus operaciones en Colombia y el 17% en Panamá.

Balance General Consolidado

COP mil mm	2021	2022*	2023e	2024e	2025e
Disponible	8,110	7,274	9,870	10,377	10,914
Inversiones Netas	15,625	17,458	18,342	19,449	20,631
Cartera Neta	81,921	96,078	103,730	109,051	114,703
Total Activos	232,335	137,874	145,518	153,134	161,230
Depósitos	76,862	88,027	95,887	101,418	106,674
Otros pasivos	130,134	34,036	33,616	35,418	37,959
Total Pasivos	206,996	122,063	129,504	136,835	144,632
Patrimonio atribuible	25,299	15,765	15,963	16,246	16,545
Pasivos+Patrimonio+I.Mir	232,335	137,874	145,518	153,134	161,230
ROAA	1.9%	2.0%	1.1%	1.3%	1.4%
ROAE	17.2%	17.8%	9.8%	12.0%	13.3%

* Corresponde a los EEFF proforma dados por la compañía

Estado de Resultados Consolidado

COP mil mm	2021	2022*	2023e	2024e	2025e
Ingreso Neto por interés	4,287	4,695	5,271	6,335	6,747
Ingreso Neto por comisiones	1,135	1,245	1,457	1,482	1,498
Ingresos operacionales neto	5,422	5,941	6,729	7,817	8,245
Gastos en provisiones	(1,783)	(1,362)	(1,772)	(1,704)	(1,669)
Utilidad Neta atribuible	4,356	2,805	1,560	1,953	2,196
Margen Neto	101.6%	59.7%	29.6%	30.8%	32.5%
Margen neto de interés NIM	4.5%	4.4%	4.6%	5.2%	5.3%
Eficiencia	40.0%	40.2%	50.0%	47.0%	46.2%
Calidad +30 días	5.0%	4.7%	5.5%	5.2%	5.0%
Cubrimiento +30 días	122.8%	118.5%	100.2%	102.1%	103.9%
Costo de crédito	2.2%	1.4%	1.7%	1.6%	1.5%
Patrimonio/Activos	10.9%	11.4%	11.0%	10.6%	10.3%
Cartera / Activos	35.3%	69.7%	71.3%	71.2%	71.1%
Depósitos/Cartera	93.8%	91.6%	92.4%	93.0%	93.0%

* Corresponde a los EEFF proforma dados por la compañía

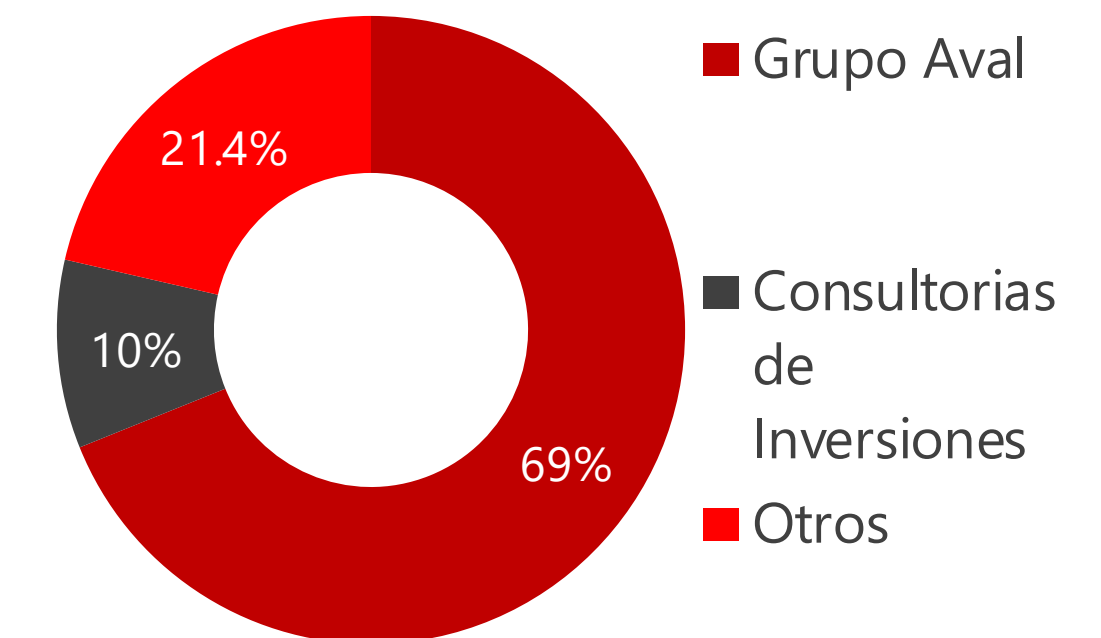
> Banco de Bogotá

Ficha técnica

Resumen					
COP mm	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Acciones en circulación (millones)	331	355	355	355	355
Cap. Bursátil (COP mil millones)	23,256	13,144	8,881	8,881	8,881
Precio (COP/acción)*	70,200	37,000	25,000	25,000	25,000
VL (COP/acción)	76,368	44,378	44,934	45,732	46,572
UPA (COP/acción)	13,149	7,896	4,391	5,496	6,182
P/VL	0.92x	0.83x	0.60x	0.59x	0.58x
P/U	5.3x	4.7x	6.1x	4.9x	4.4x
Retorno por dividendos	4.8%	9.0%	12.5%	8.1%	10.2%
Dividendo por acción	3,336	3,336	3,132	2,195	2,748

*Precio cierre del 22 de septiembre para 2023e, 2024e y 2025e

Composición accionaria



Fuente: Banco de Bogotá

> 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 2024FA de COP 42,788/acción, utilizando un costo de capital de 14.28%.

Múltiplos de Valoración. Esta metodología utiliza el múltiplo de P/VL 2024E ajustado por ROE @0.78x, de las entidades comparables con Banco de Bogotá. En este sentido, el valor Justo de Banco de Bogotá sería COP 35,726/acción.

Método	Peso	2024
Ingreso residual	70%	42,788
P/VL (ajustado por ROE) @0.78x	30%	35,726
Valor Justo 2024FA	100%	40,700

Potencial de Valorización 62.8%