

Grupo Aval

Libro de resultados 3T22

Naturaleza cíclica del sector acota las utilidades

Renta Variable

P.O Promedio: COP\$930

Paola Andrea Lama

Analista

Juan Camilo Buendía

Analista

Grupo Aval reportó resultados, con un ralentizamiento en las utilidades, alineados a nuestras expectativas. El ciclo alcista de tipos de interés ha presionado al alza el costo de fondeo de los integrantes del grupo, lo que resulta en mayores egresos financieros. Con ello, la calidad de cartera, las provisiones y el deterioro son factores que de igual forma limitan las utilidades de la compañía.

Los ingresos por intereses se ubicaron en COP\$5.2 billones, explicado principalmente por el buen dinamismo de la economía a corte de septiembre de 2022. Si bien la inflación se encuentra en máximos históricos, el consumo privado sigue fuerte, lo cual favorece los ingresos de la compañía.

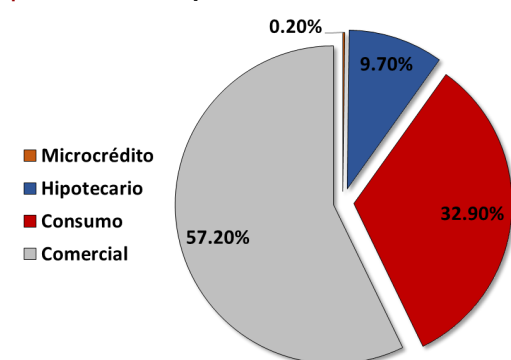
La cartera bruta consolidada creció un +16.5% a/a, con la cartera hipotecaria reportando el mayor crecimiento (+21.14 a/a). Por su parte, la cartera de consumo también logró un buen desempeño con un crecimiento del +17.3%, impulsada principalmente por los préstamos personales. (Gráfica 1)

Al detallar el desempeño de las carteras por cada uno de los miembros de Grupo Aval, se tiene que el Banco de Bogotá es aquel que cuenta con un mayor crecimiento trimestral (+5.4%) seguido del Banco de Occidente y Banco Popular (+6.7% y +4.1% respectivamente). Adicionalmente, el conglomerado cierra el 3T22 con un 90.4% de la cartera en el segmento local y un 9.6% internacional.

La calidad de cartera siguió mejorando durante el trimestre. La cartera vencida a más de 30 días pasó de 4.97% en el 3T21 a 4.33% 3T22 y la cartera vencida a más de 90 días, mejoró -57 pb alcanzando el 3.23%. La probabilidad de impago continúa baja y los consumidores se mantienen comprometidos con sus deudas. Pese a la coyuntura actual, la fortaleza laboral de Colombia continúa favoreciendo las carteras, lo cual permite bajos niveles de morosidad. (Gráfica 2)

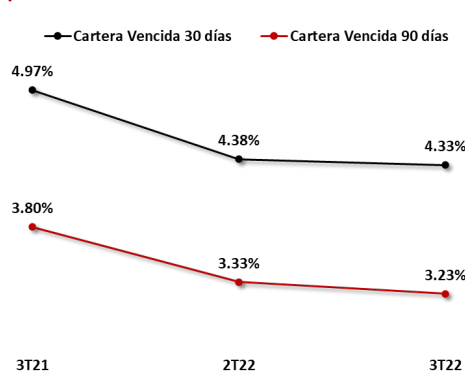
La cobertura de cartera se mantiene sobre los mismos niveles. Para la cartera vencida más de 90 días, se ubica en 1.6 veces, mientras que la cartera vencida a 30 días mantiene su cobertura a la altura de 1.2 veces. Los indicadores sugieren que el grupo aún no anticipa un aumento en los impagos a medida que el crédito se encarece por las altas tasas de interés. Pese a ser conscientes de la situación para el 2023, con un posible aumento en el desempleo y una caída en la demanda, consideramos que para el 4T22 deberán tomar decisiones e incrementos en sus provisiones de cartera y por ende, en la cobertura.

Gráfica 1: Composición de Cartera 3T22



Fuente: Grupo Aval - Acva Economía

Gráfica 2: Evolución Calidad de Cartera



Fuente: Grupo Aval - Acva Economía

En contraparte, el NIM se contrajo 36pb y se ubicó en 4.55%. Lo anterior se ve explicado por el constante aumento en el costo de los fondeos como consecuencia del ciclo alcista de tasas de interés. Con ello, los gastos de intereses crecen en 181.7% y contrarrestan el ingreso, presionando el margen de interés neto a la baja.

El total de fondeo del grupo avanzó en +13.5 a/a con los depósitos a término aquellos que representaron el mayor incremento (+13.5% t/t), lo cual presiona el costo promedio de fondeo al alza, hasta el 5.7% en 3T22 desde 2.3% en 3T21. Con ello, hay suficiente evidencia para dar cuenta que las decisiones de política monetaria empiezan a incrementar los egresos financieros que parten de los desembolsos hacia sus clientes por altas tasas de captación. (Gráfica 3 - 4)

Por entidad bancaria, Banco Popular es aquel que ha presentado un mayor crecimiento de sus depósitos (+8.6%) seguido de Banco de Occidente (+3.8%). Cabe resaltar que la participación de los fondeos de los bancos mencionados es de 15.1% y 24.1% respectivamente.

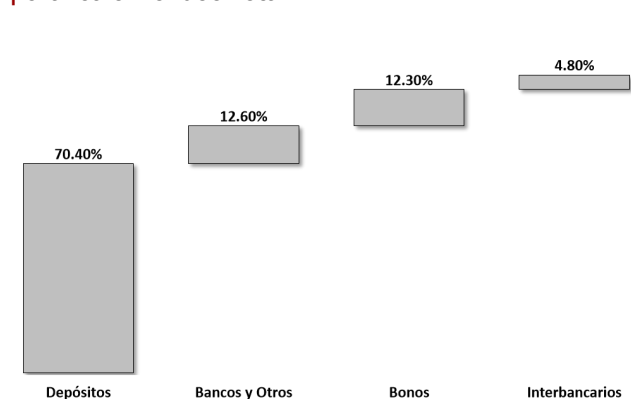
La utilidad neta atribuible a los accionistas se ubicó en COP\$408,000 millones, con un decrecimiento del -47.65% a/a. El incremento en gastos totales (+6.8%) junto con una tasa efectiva de impuestos más alta ha tenido efectos perjudiciales en los resultados netos del emisor. Pese a unos ingresos positivos, la coyuntura actual apuntala los egresos de la compañía, que se traduce en un obstáculo para el corto y mediano plazo en materia de utilidad.

Consideramos que los resultados de Grupo Aval se encuentran alineados a la situación actual, que implica un deterioro en los resultados netos como consecuencia de la naturaleza cíclica del sector financiero. No descartamos que los resultados se mantengan por la misma senda, con una caída de los ingresos a medida que la demanda agregada se contraiga.

El grupo afirmó que pese a que la inflación se mantiene en máximos históricos, el músculo financiero dada la composición del grupo, permite afrontar los obstáculos del 2023. Además, la diversificación de su cartera en segmentos de bajo riesgo, permite que la contracción de sus resultados no sea tan amplia en comparación con otras entidades del sector. Esperamos para el 4T22 un desempeño neutro con sesgo a la baja a medida que la demanda agregada se reduce como consecuencia del alza en los tipos de interés.

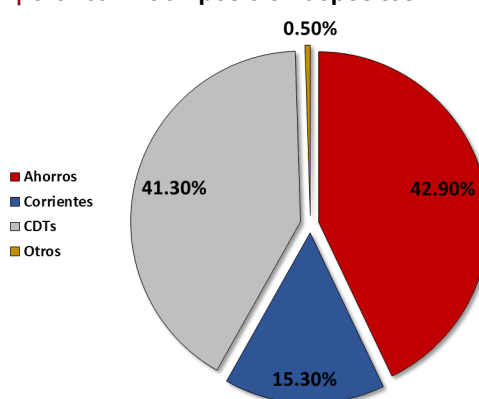
De cara al 2023, la posibilidad de un enfriamiento económico y con ello una debilidad en la demanda agregada es cada vez más probable. En consecuencia, el consumo caería drásticamente, perjudicando los ingresos de las entidades bancarias. El reto para el sector financiero parte de los mecanismos que dispondrán para mantener la liquidez en un entorno donde sus beneficios se verían golpeados.

Gráfica 3: Fondeo Total



Fuente: Grupo Aval - Acva Economía

Gráfica 4: Composición depósitos



Fuente: Grupo Aval - Acva Economía

La naturaleza cíclica del sector financiero, implica que ante los escenarios de recesión, el desempeño no sea el mejor, temporalmente. Además, la necesidad de gestionar el riesgo de liquidez de corto plazo, mediante la regulación del CFEN para limitar la dependencia de fuentes inestables de financiación, trae consigo la captación de clientes a altas tasas de interés. Lo que concluye en un aumento de sus egresos financieros, que deteriora las utilidades.

En conjunto, hay efectos secundarios a mediano plazo como el aumento en el deterioro y las provisiones de cartera, a raíz del incremento en la probabilidad de impago por el encarecimiento del crédito para los consumidores. No obstante y con vista a largo plazo, las previsiones del Banco de la República incitan a pensar que los tipos de interés deberían empezar con su descenso para el 3T23 aproximadamente. Con lo cual, los resultados de Grupo Aval deberían normalizarse para ese entonces.

A nivel accionario, esperamos que los resultados neutrales no tengan repercusiones en la cotización de la acción. Cabe resaltar que en lo que va del 2022, la acción preferencial de Grupo Aval ha presentado una desvalorización del -49.95% alcanzando mínimos históricos. En ese contexto, no se descarta que a pesar del reporte del 3T22, el activo continúe en la tendencia anual. De cara al 2023 y a raíz del comportamiento cíclico del sector financiero, consideramos que la situación actual no favorece el activo, limitando las ganancias en el corto y mediano plazo.

Tabla 1: Información Accionaria (Preferencial)

Capitalización de Mercado	COP\$3.9 B
Máx 52 Semanas	COP\$1,158
Mín 52 Semanas	COP\$517
Variación Año Corrido	-38.49%
Número de Acciones	7,536 Millones

Fuente: Grupo Aval - Acva Economía

Tabla 2: Resultados

COP Mil M	3T21	2T22	3T22	3T22E	% Var A/A E	% Var T/T E
Ingresos	3,214	4,286	5,213	4,782	+62.15%	+21.60%
Utilidad neta	779	675	408.1	623	-47.65%	-39.58%
NIM	4.5%	3.6%	3.5%	3.6%		

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.