

La utilidad de COP 101 mil millones en 1T21 de Davivienda (-24,9% A/A, +631,8% T/T) se ubicó en línea con nuestra expectativa de 100 mil millones, lo cual consideramos un resultado **NEUTRAL** dadas las **circunstancias adversas vigentes**. Asimismo, la provisión neta trimestral de COP 1,14 BN (-4,0% T/T y + 28,3% A/A) disminuyó levemente frente a los dos trimestres previos, pero se mantiene en un nivel elevado, impidiendo el crecimiento de la cartera neta que se ubicó en 102,2 BN (+1,9% T/T y -2,5% A/A). Adicionalmente, el margen financiero bruto de COP 1,71 BN (-12,5% T/T y -2,6% A/A), es inferior al logrado en los cuatro trimestres anteriores, y al incluir la provisión neta, el banco obtuvo el menor margen neto de intereses desde que reporta bajo NIIF, con COP 571 mil millones (-25,5% T/T y -34,1% A/A). Además de las provisiones, el margen neto de interés 12 meses de 6,08%, fue afectado por las menores tasas de interés y el negocio de inversiones, a pesar de haber logrado disminuir los gastos financieros a nivel trimestral y anual (-12,5% y -31,3%).

### Hechos relevantes

- **General:** En línea con las provisiones, el costo del riesgo de 4,2% se mantiene en un nivel alto (arriba de 4% por tercer trimestre consecutivo), y consistente con los demás elementos ya mencionados, la rentabilidad se mantiene baja, con 3,1% de ROAE (1,5% real). Destacamos positivamente el incremento en 451 pbs en la solvencia total y en 371 pbs para el nivel 1, al aplicar Basilea III a los EEFf proforma de 2020, así como la emisión de un bono perpetuo por USD 500 MM el mes pasado. Al corte, el 8,2% de la cartera en Colombia y el 10,1% de la cartera en Centroamérica hacen parte de programas de alivio.
- **Margen de intermediación:** Los márgenes de intermediación capturan muy bien todas las variables que están presionando al banco, comenzando por el menor crecimiento de la cartera, dentro del cual destacamos el efecto de la cartera de consumo, en cuyo crecimiento se basó buena parte de la expansión de Davivienda en los años previos. La cartera de consumo aporta más al margen bruto a partir de tasas de interés superiores comparado con las carteras comercial y de vivienda. Adicionalmente, el efecto de reprecio en un ambiente de menores tasas de interés afectaron los ingresos de las inversiones, impactando negativamente al margen bruto. A lo anterior se suma el impacto de las provisiones, disminuyendo al margen neto de intereses más de lo usual, dado el elevado costo del riesgo asociado con la coyuntura económica adversa asociada con el COVID-19.
- **Calidad del activo y Centroamérica:** Frente a 4T20, se observa una mejora en la calidad de la cartera, con el indicador de cartera vencida a 30 días mejorando 55 pbs, ubicándose en 6,85%, y el indicador de 90 días mejorando 42 pbs, cerrando en 3,98%. Esta mejora se explica principalmente por el castigo de cartera por COP 1,7 BN, concentrado en la cartera de consumo. Por otro lado, tanto la calidad como el costo del riesgo fueron mejores en Centroamérica, tal como ha sido el caso en el pasado, a esto se le debe sumar el efecto positivo de la tasa de cambio en la participación relativa de Centroamérica. Tal como en Colombia, Centroamérica viene saliendo de los programas de alivio, salvo por Panamá, donde estos programas se mantendrán hasta junio de este año.

21 de mayo de 2021

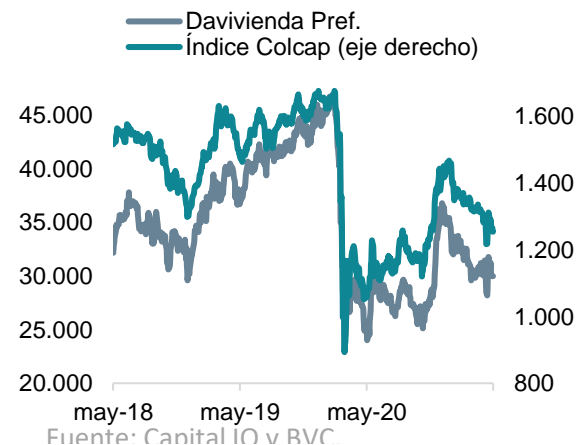


### Información especie

Cifras en COP

<b>Precio objetivo</b>	<b>33.930</b>
<b>Recomendación</b>	<b>Neutral</b>
Market Cap (BN)	13,5
Ultimo Precio	29.800
YTD (%)	-18,1%

### Gráfico 1. Bursátil



### Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles MM	Davivienda				
	1T20	4T20	1T21	Var % T/T	Var % A/A
Ingreso financieros por interes	2.815	2.765	2.437	-11,9%	-13,4%
Margen Financiero Neto	867	767	571	-25,6%	-34,1%
NIM (12 meses)	6,28%	6,29%	6,08%	-334 pbs	-318 pbs
Provisiones netas	885	1.183	1.136	-4,0%	28,4%
Utilidad Neta	225	14	101	621,4%	-55,1%

Andrés Duarte Pérez  
**Director de Renta Variable**  
**Corficolombiana**  
(+57-1) 3538787 Ext. 6163  
andres.duarte@corficolombiana.com

### Expectativas 2021

- **Crecimiento de la cartera bruta entre 5% y 7%**, con crecimientos mayores en los segmentos comercial y de vivienda, y un crecimiento menor en consumo.
- **Indicador de cartera vencida superior al 4%**; costo del riesgo entre 3,3% y 3,6% (entre 2,6% y 2,9% para Centroamérica), aunque se espera que siga superando el 4% durante 2T21.
- **MNI (Margen Neto de Intereses) de 6%**, afectado por las variables descritas atrás.
- **OPEX entre 3% y 5%**, concentrado en la estrategia digital.
- **ROAE entre 5% y 7%** afectado por las variables que explican al MNI, especialmente el ambiente de tasas de interés bajas.

### Puntos Destacados de la Conferencia

- **Sobre la baja en calificación de S&P:** Se aclara que la rebaja se asocia con la pérdida del grado de inversión de Colombia para esta calificadoras. En el largo plazo se debe dar una reducción en la inversión y por lo tanto en el crecimiento de Colombia. En el corto plazo, si bien el 24% de los TES están en manos de extranjeros, solo el 6% de los TES está asociado a requerimientos de grado de inversión. El efecto será mucho más fuerte en la medida en que más calificadoras se sumen.
- **En relación con el 11,81% de solvencia para el nivel I**, al aplicar Basilea III, supera en 381 pbs el límite mandatorio. Davivienda quiere mantener este “escudo” en al menos 250 pbs, por lo que se cuenta con capacidad de crecimiento con la capitalización actual.
- Sobre la **extensión del ciclo reciente de provisiones**, el costo del riesgo puede mantenerse por encima del 4% durante el primer semestre, ahora teniendo en cuenta el efecto adverso del orden público.
- **El nivel de cobertura de la cartera vencida está bien** teniendo en cuenta que el 47% es cartera comercial con garantías del 58% del total, y la cartera de vivienda está garantizada por las hipotecas. No se espera un incremento en provisiones por este concepto.
- **Sectores más afectados en Centroamérica:** Turismo, viajes, entretenimiento en general, más la construcción en Panamá. No se tiene mayor exposición a Centroamérica en microcrédito.
- **Efectos del vandalismo en Colombia:** 8% de las oficinas afectadas, el costo de repararlas es de aproximadamente 2.500 millones de pesos, más el lucro cesante asociado. El banco espera realizar reestructuraciones crediticias en el Valle del Cauca asociadas a la situación de orden público.

## Dirección de Estrategia y Producto

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Luis Felipe Sanchez Sanabria

Analista Renta Fija  
luis.sanchez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija  
daniel.numpaque@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

### Omar Suarez

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

### Sergio Segura

Analista Junior Renta Variable  
sergio.segura@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

### Alejandro Ardila

Analista Junior Renta Variable  
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

### Jose Medina

Practicante Renta Fija  
jose.medina@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

## Gerencias Regionales

### David Sierra

Gerente Regional Centro  
david.sierra@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

### Mauricio Rodas Lopez

Gerente Regional Medellín  
mauricio.rodas@corficolombiana.com  
Tel: 319 7600 Ext. 4220

### Jorge Andres Figueroa Oviedo

Gerente Regional Occidente  
jfigueroa@casadebolsa.com.co  
Tel: 898 0600 Ext. 27787

### Viviana Patricia Escaf Raad

Gerente Regional Norte  
viviana.escaf@casadebolsa.com.co  
Tel: 368 1000 Ext. 5600

### Ana Milena Arenas

Gerente Regional Oriente  
ana.arenas@fiducorcolombiana.com  
Tel: 642 4444 Ext. 5503

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandro.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

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

## Mesa Institucional Renta Fija

### Olga Dossman

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

### Adda Padilla

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

## 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.