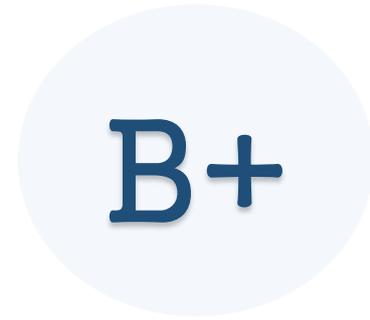


Consideramos los resultados de Davivienda del 4T17 como **NEUTRALES, con Sesgo Positivo**. Destacamos una buena dinámica operacional del banco, donde el margen financiero bruto se vio favorecido por la disminución de los egresos financieros (beneficiados por la reducción en la tasa de intervención del Banco de la República) y el buen comportamiento de los ingresos de inversiones. Por otro lado, consideramos saludable la continua desaceleración de la cartera como ajuste a una menor dinámica de la economía colombiana, liderado por un menor crecimiento del segmento comercial y de consumo. La calidad y cobertura de la cartera presentaron una recuperación en todas sus modalidades crédito respecto al trimestre anterior, mostrando señales de estabilización y posible mejora gradual en los próximos trimestres (principalmente en el 2S18). Sin embargo, destacamos que el costo de riesgo registró un repunte importante, alcanzando niveles máximos debido al entorno retador por el cual atraviesa la economía colombiana. Por el lado de la utilidad neta, a pesar de que se vio favorecida por la buena dinámica operacional y menor tasa de impuesto, el alto gasto de provisiones sigue presionando el ROE del banco. Por último, resultamos la mejora en el NIM a pesar de la menor tasa de intervención del Banrep.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

13 de marzo de 2018

HECHOS RELEVANTES

• Desaceleración de la cartera jalonada por segmento comercial y de consumo:

La cartera bruta continuó desacelerándose en el 4T17 como proceso de ajuste frente a la menor dinámica de la economía colombiana, lo cual consideramos saludable. En este sentido, la cartera bruta registró un incremento de 7,3% A/A en el 4T17, menor al 13,8% A/A reportado en el 4T16. El decrecimiento en la cartera estuvo impulsado por una menor dinámica de los segmentos comercial y de consumo, los cuales se han ajustado a un crecimiento inferior al 10% A/A. A pesar del débil desempeño de la economía colombiana, la operación en este país está jalonando el comportamiento de la cartera (8,8% A/A), mitigando el pobre desempeño de la operación en Centroamérica (1,4% A/A).

• Un 2018 que empezaría a ganar tracción en el segundo semestre:

Esperamos que el crecimiento de la cartera se siga viendo presionado en el 2018 por una lenta recuperación de la economía colombiana, especialmente en el 1S18. Para el segundo semestre del año se podría empezar a observar una recuperación gradual de la mano de una mayor transmisión de la política monetaria.

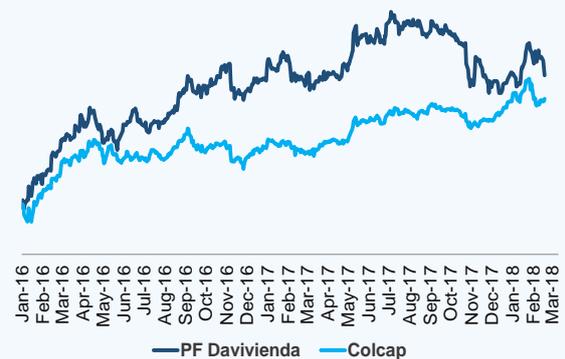
• Buena dinámica operacional impulsa el Margen Financiero Bruto:

Davivienda presentó un buen comportamiento operacional en el 4T17, donde el desempeño favorable de los Ingresos Financieros vs menores Egresos Financieros generaron una expansión del Margen Financiero Bruto tanto en comparación anual como trimestral. A pesar de que la desaceleración de la cartera comercial y de consumo afectaron los Ingresos Financieros, la entidad aprovechó la disminución en la tasa de intervención del Banco de la Republica para reducir su costo financiero.

Información de la especie

Precio Objetivo (COP)	30,500
Recomendación	Neutral
Cap. Mcdto (COP bn)	13.49
Último Precio (COP)	29,860
% Precio YTD	-0.27%
Dividend Yield	2.68%
Participación Colcap	3.16%

Comportamiento de la acción



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

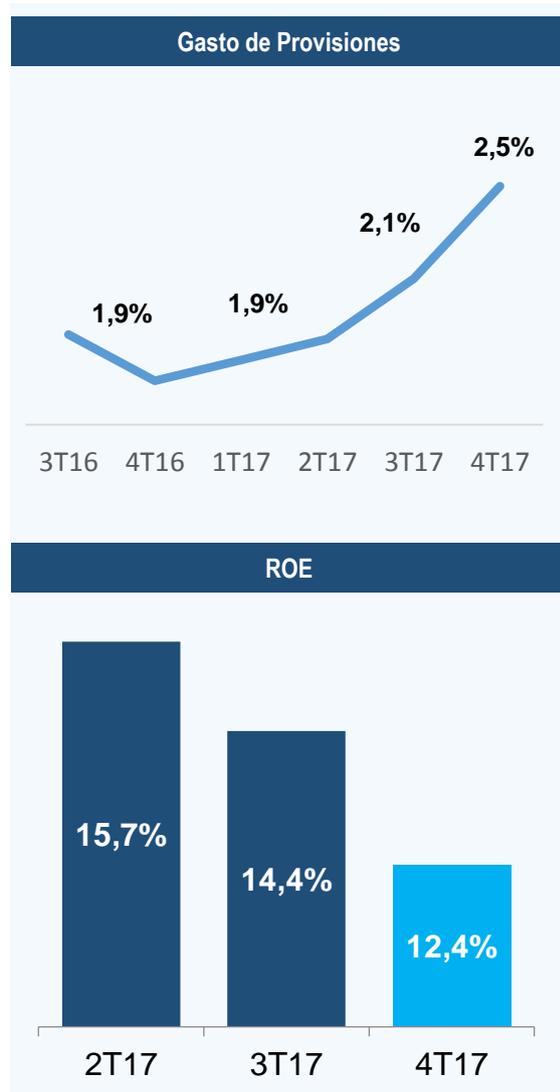
Roberto Paniagua

Analista de Acciones

• **Ingresos operacionales y por inversiones finalizan el año con pie derecho:** Destacamos el buen comportamiento de los Ingresos por Inversiones debido a un aumento en los instrumentos de deuda, además de mejores Ingresos Operacionales relacionados con el desempeño favorable de los ingresos por comisiones y honorarios y la reclasificación de las utilidades retenidas del ingreso por la venta de CIFIN en Colombia durante el 4T16.

• **Calidad de la cartera se recupera frente al 3T17, aunque costo de riesgo alcanza niveles máximos:** Destacamos que la Calidad de la Cartera a 30 días presentó una recuperación de 21 pbs T/T, explicado por una leve mejora en todas las modalidades de crédito. Sin embargo, el deterioro de la cartera continúa en niveles altos, reflejado en un repunte importante del Costo de Riesgo, el cual alcanzó 2,53%, mayor en 40 pbs vs el reportado en 3T17. Por el lado de la Cobertura de la Cartera, esta también presentó una recuperación trimestral en todos los segmentos de crédito. Esperamos que la Calidad de la Cartera se siga viendo presionada en el año 2018, (especialmente en el 1S18), sin embargo, prevemos que menores tasas de interés y mayor ingreso disponible de los consumidores empiecen a generar una recuperación gradual del indicador.

• **Alto Gasto de Provisiones sigue presionando el ROE:** A pesar de que el banco presentó una buena dinámica operacional en el 4T17, el alto gasto de provisiones como consecuencia de una coyuntura retadora en Colombia sigue presionando el ROE, el cual presentó un deterioro en comparación anual como trimestral. Sin embargo, la utilidad neta se vio favorecida por una menor tasa efectiva de impuesto, relacionada con un ingreso no constitutivo de renta derivado de la fusión entre Deceval21 y la BVC y una menor tasa como consecuencia del impuesto de ganancia ocasional por la venta de activos fijos registrada durante el último trimestre.



Davivienda

Cifras en COP miles de millones	4T17	4T16	3T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos financieros	2,325	2,172	2,296	7.0%	1.3%
Egresos Financieros	919	1,036	929	-11.3%	-1.1%
Margen financiero bruto	1,405	1,136	1,366	23.7%	2.9%
Provisiones	512	185	521	176.8%	-1.7%
Margen financiero neto	894	951	845	-6.0%	5.8%
Impuesto de Renta	52	96	102	-45.8%	-49.0%
Utilidad Neta	360	535	273	-32.7%	31.9%
NIM	6.57%	6.53%	6.38%	4 pbs	19 pbs
ROE	12.4%	18.60%	14.38%	-620 pbs	-198 pbs
Eficiencia	46.6%	45.10%	47.28%	150 pbs	-68 pbs
Solvencia	12.34%	11.02%	12.52%	132 pbs	-18 pbs
Calidad de Cartera *	2.76%	1.99%	2.87%	77 pbs	-11 pbs
Cobertura de Cartera *	162.30%	197.60%	151.90%	-3530 pbs	1040 pbs
Crecimiento de la Cartera				7.3%	1.3%

* > 90 días



Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director de Investigaciones

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón

Analista de Renta Fija

Angela.pinzon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Lina Cuéllar

Analista de Renta Variable

lina.cuellar@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua

Analista de Renta Variable

Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Jorge Bernal

Analista de Renta Fija

jorge.bernal@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22631

Mesa Institucional

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

Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

enrique.cobos@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda

Gerente Comercial

i.cepeda@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

ricardo.herrera@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago

Gerente Comercial Cali

gmagdalena@casadebolsa.com.co

Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

jvelez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla

Gerente Comercial

adda.padilla@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Inversiones

Carlos E. Castro Leal

Gerente Fondos de Inversión Colectiva

ccastro@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna

Gerente APTs

diana.serna@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López

Gerente Mercados Globales

oscar.lopez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita

Gerente Divisas y Derivados

andres.angarita@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

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. 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.