

Consideramos los resultados de Davivienda del 1T18 como POSITIVOS. A pesar del débil comportamiento de la economía colombiana, Davivienda presentó una buena dinámica operacional, la cual se vio reflejada en una mejora de sus principales indicadores. De esta manera, el NIM registró un incremento de 25 pbs A/A a pesar de menores tasas de colocación y una reducción en el rendimiento de las inversiones, lo cual fue compensado por el buen comportamiento de los ingresos de cartera y una reducción importante de los egresos financieros. De igual manera, menores gastos de provisión de la cartera comercial en Colombia y una mejora en el indicador de eficiencia se vieron reflejados en una buena dinámica de la utilidad neta, la cual presentó un comportamiento positivo en comparación anual y trimestral. Sin embargo, la cartera bruta continuó desacelerándose, afectada principalmente por un menor ritmo de crecimiento del segmento de consumo. Por otro lado, el deterioro en la calidad de la cartera sigue siendo nuestra mayor preocupación, donde el débil desempeño de la economía colombiana generó un deterioro en todas las carteras de crédito. En medio de unas mejores perspectivas para el banco y una recuperación operacional de los resultados a partir del 2S18, **augmentamos nuestro PO a COP 36.000.**



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

08 de junio de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Cartera bruta sigue desacelerándose:** La cartera de Davivienda continuó reduciendo su ritmo de crecimiento (6,7% A/A en el 1T18), lo que refleja la aún débil dinámica de la economía colombiana y la postergación de las decisiones de consumo e inversión relacionadas con la incertidumbre generada por las elecciones presidenciales.

• **Segmento de consumo reduce su ritmo de crecimiento:** La desaceleración de la cartera está relacionada principalmente con un menor crecimiento del segmento de consumo (6,1% A/A en 1T18 vs 16,8% A/A en 1T17) y la revaluación del peso colombiano. Por otro lado, destacamos el buen desempeño de la cartera de vivienda, la cual sigue registrando incrementos de doble dígito, mientras el segmento comercial continúa con un lento ritmo de crecimiento, aunque estable frente a los anteriores trimestres. Por último, vale la pena resaltar que la cartera estuvo impulsada en mayor medida por la operación en Colombia (8,5% A/A vs 3,5% A/A en Centroamérica).

• **Se sigue deteriorando la cartera, nuestra mayor preocupación:** Durante el 1T18 se siguió observando un deterioro en la calidad de la cartera en todas las modalidades (+118 pbs). Este comportamiento está explicado principalmente por una menor capacidad de pago de los deudores como consecuencia de la desaceleración de la economía colombiana y la materialización de riesgos con algunos clientes y sectores particulares en el segmento comercial. Es importante monitorear este indicador, que constituye nuestra mayor preocupación, el cual podría empezar a mostrar una lenta mejora desde finales del año, favorecido por una recuperación gradual de la economía colombiana, menores tasas de interés, mayor poder adquisitivo de los consumidores y una mejor dinámica de la inversión.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	36.000
Recomendación	Neutral
Cap. Mcdo (COP bn)	16,12
Último Precio (COP)	35.700
% Precio YTD	19,24%
Dividend Yield	2,24%
Participación Colcap	3,16%



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones

• Buena dinámica operacional se ve reflejada en mayor Margen Financiero Neto:

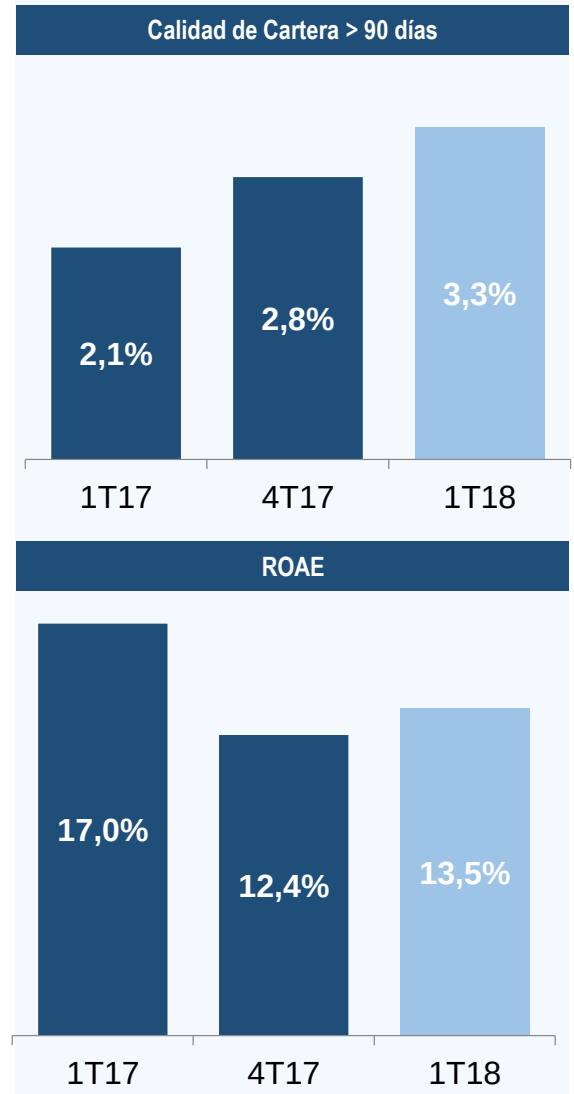
Los ingresos de cartera estuvieron impulsados por la buena dinámica de los segmentos de consumo y vivienda, mientras que los ingresos de la cartera comercial se contrajeron 6,3% A/A por la reducción en las tasas de colocación. Por el lado de los ingresos por inversiones, estos registraron un débil desempeño (-11,9% A/A) relacionado con menor rentabilidad de estas asociado con una tasa de intervención más baja, lo cual favoreció los egresos financieros por medio de menores costos de cuentas de ahorro y depósitos a término. Lo anterior se vio reflejado en un buen comportamiento del Margen Financiero Neto, el cual presentó un crecimiento en comparación anual (21,2% A/A) y trimestral (17,6% T/T).

• NIM muestra sólido desempeño a pesar de menores tasas de colocación:

El NIM presentó un buen comportamiento en el 1T18 a pesar de la disminución en las tasas de colocación por la menor tasa de intervención del Banrep. De esta manera, el NIM se vio favorecido por mayores ingresos de cartera y la disminución en los egresos financieros, a pesar de menores ingresos de inversiones. La administración de la entidad mencionó que el NIM permanecería entre 6,5%-6,6% en el año, lo cual consideramos como positivo en medio de una reducción gradual de las tasas de colocación.

• Utilidad es impulsada por menores egresos financieros y de provisiones:

La ganancia neta presentó un buen comportamiento en comparación anual y trimestral, favorecida por los egresos financieros, especialmente los relacionados con los depósitos a la vista y los depósitos a término. De igual manera, la reducción en los gastos de provisiones estuvieron impulsados principalmente por la cartera comercial en Colombia. Asimismo, esta se vio beneficiada por una menor tasa efectiva de impuesto y el buen comportamiento de los ingresos operacionales.



DaviVienda

Cifras en COP miles de millones	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos financieros	2.405	2.364	2.325	1,7%	3,4%
Egresos Financieros	890	1.011	919	-12,0%	-3,2%
Margen financiero bruto	1.515	1.353	1.405	12,0%	7,8%
Provisiones	464	486	512	-4,5%	-9,4%
Margen financiero neto	1.051	867	894	21,2%	17,6%
Impuesto de Renta	125	117	52	6,8%	140,4%
Utilidad Neta	454	326	360	39,3%	26,1%
NIM	6,51%	6,26%	6,38%	25 pbs	13 pbs
ROAE	13,5%	17,00%	12,40%	-350 pbs	110 pbs
Eficiencia	46,2%	46,40%	46,60%	-20 pbs	-40 pbs
Solvencia	13,08%	12,32%	12,52%	76 pbs	56 pbs
Calidad de Cartera *	3,25%	2,07%	2,76%	118 pbs	49 pbs
Cobertura de Cartera *	124,70%	124,50%	107,10%	20 pbs	1760 pbs

* A 90 días



Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandropieschacon@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 Fija
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

Raúl Moreno
Practicante
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

Alejandro Forero
Head de acciones Institucional
alejandroforero@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
enriquecobos@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
ricardoherrera@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
addapadilla@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
oscarlopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita
Gerente Divisas y Derivados
andresangarita@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. 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.