

¿Señales de un 2019 prometedor?

Davivienda presentó resultados financieros **POSITIVOS** para el 4T18. Por el lado positivo, destacamos una mejora relevante en el crecimiento de la cartera, la cual se ubicó por encima de nuestras expectativas, mostrando que el punto de inflexión en este indicador se habría alcanzado en el 2018, mientras esperamos que continúe una recuperación gradual en el año 2019. Asimismo, resaltamos la mejora en el NIM, favorecido por menores costos de fondeo gracias a una menor participación de los depósitos a término. En cuanto al costo de riesgo, este alcanzó su menor nivel en 5 trimestres, impulsado por menores gastos de provisiones y un mayor crecimiento de la cartera bruta, lo cual respalda nuestra perspectiva de mejora gradual de los indicadores de riesgo para el sector bancario hacia el año 2019. De esta manera, la utilidad neta se vio favorecida en el 4T18 tanto en comparación anual como trimestral. Por otro lado, destacamos que aunque la calidad de la cartera registró una leve mejora, esta continúa en niveles altos, donde se presentaron deterioros adicionales en la cartera de consumo y de vivienda. Incrementamos nuestro precio objetivo a 40.000 con recomendación de Neutral.

18 de marzo de 2019

A

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

Hechos relevantes

- **Crecimiento de la cartera gana ímpetu:** El crecimiento de la cartera registró un repunte importante durante el 4T18, presentando una variación anual de 12,3%, ubicándose por encima de nuestras expectativas y mostrando un rebote por segundo trimestre consecutivo. Destacamos que todas las carteras presentaron una recuperación significativa, especialmente la de Vivienda (16,4% A/A) y Comercial (12,7% A/A). Esta última estuvo impulsada por oportunidades puntuales con fondos inmobiliarios y empresas del sector público, además de una mayor dinámica por parte del sector corporativo y constructor en Colombia. Es importante resaltar que el crecimiento de la cartera se vio favorecido por la devaluación del peso colombiano y el buen desempeño de la operación en Colombia. Esperamos que el crecimiento de la cartera continúe mostrando una recuperación gradual en 2019 con respecto al año 2018.

- **Calidad de la cartera continúa en niveles altos:** Aunque durante el 4T18 se presentó una leve mejora de la calidad de la cartera frente al trimestre anterior (-3pbs), esta continúa en niveles elevados, reflejo del efecto rezagado de una débil dinámica de la economía colombiana y el deterioro por impago de clientes particulares. La moderada mejora estuvo explicada por la cartera comercial, la cual se redujo de manera relevante en 11pbs, explicado en gran parte por ajustes implementados en los procesos de recuperación y en las políticas del segmento pyme. Mientras tanto, se presentó un deterioro en la Cartera de Consumo (4 pbs A/A) y en la de Vivienda (3pbs A/A), donde esta última se ha visto impactada por nichos específicos de clientes en algunas regiones del país. Por otro lado, resaltamos el deterioro de la cartera en Centroamérica relacionado con efectos macroeconómicos. Estaremos monitoreando un posible punto de inflexión en próximos trimestres de dicho indicador.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	40.000
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	17,33
Ultimo Precio	38.200
YTD (%)	23,5%
Participación Colcap	3,2%

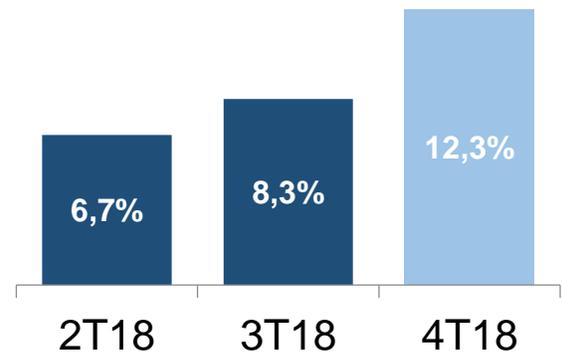
Juan Felipe Dluuz
Analista Acciones

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

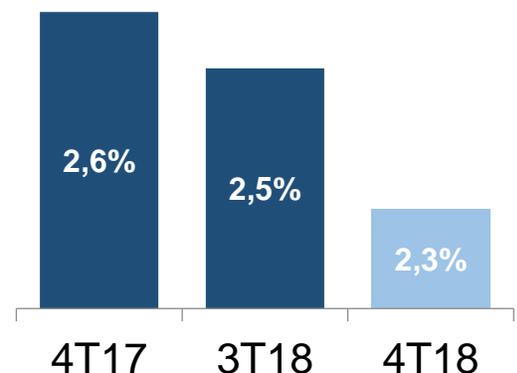
¿Señales de un 2019 prometedor?

- NIM mejora por buena dinámica de cartera y menores costos de fondeo:** El NIM anualizado del 4T18 presentó una mejora en comparación anual (6pbs) y trimestral (15 pbs), favorecido por el buen desempeño de los ingresos de cartera y estabilidad en los egresos financieros. Estos últimos estuvieron controlados gracias a la estrategia de captación de recursos a bajo costo, donde se destaca la disminución en la participación de los depósitos a término, además de menores tasas de fondeo relacionadas con una política monetaria más expansiva por parte del Banco de la República.
- Gasto de provisiones retrocede por mejora en recuperación de cartera en mora:** El gasto de provisiones continuó descendiendo en el 4T18 a COP 513 mil millones, 9,4% inferior al máximo observado en el 2T18 (COP 566 mil millones) y menor en 3,5% al reportado en el trimestre anterior. De esta manera, el gasto de provisiones completa 2 trimestres seguidos mostrando retrocesos, lo cual indicaría un punto de inflexión para dicho rubro. Es importante destacar que la mejora estuvo explicada por la buena gestión de recuperación de la cartera en mora. De esta manera, consideramos como positivo que el costo de riesgo se encuentra en sus menores niveles en 5 trimestres (Desde el 3T17).
- Utilidad muestra buen desempeño:** El buen desempeño del Margen Financiero Bruto, acompañado por un retroceso en los gastos de provisiones, impulsaron la utilidad neta en comparación anual (4%) como trimestral (29,6%), generando una recuperación del ROAE anualizado de 270 pbs vs 3T18.

Crecimiento de la Cartera



Costo de Riesgo



Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

Cifras en COP miles de millones	Davivienda			Var % A/A	Var % T/T
	4T17	3T18	4T18		
Ingresos financieros	2.325	2.320	2.435	4,7%	5,0%
Egresos Financieros	919	885	911	-0,9%	2,9%
Margen financiero bruto	1.406	1.435	1.524	8,4%	6,2%
Provisiones	512	532	513	0,2%	-3,6%
Margen financiero neto	894	903	1.011	13,1%	12,0%
Impuesto de Renta	52	145	92	76,9%	-36,6%
Utilidad Neta	360	289	374	3,9%	29,4%
NIM	6,3%	6,2%	6,4%	6 pbs	15 pbs
ROAE	13,5%	10,7%	13,4%	-10 pbs	270 pbs
Eficiencia	48,5%	46,2%	48,4%	-10 pbs	220 pbs
Solvencia	12,3%	12,3%	11,9%	-41 pbs	-34 pbs
Calidad de Cartera *	2,8%	4,0%	3,9%	117 pbs	-3 pbs
Cobertura de Cartera *	107,1%	106,0%	107,6%	50 pbs	160 pbs

* A 90 días

Gerencia de Inversiones**Mesa Distribución****Mesa Institucional Acciones****Alejandro Pieschacon***Director de Inversiones**alejandropieschacon@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724***Juan Pablo Vélez***Gerente Comercial Medellín**jvelez@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861***Alejandro Forero***Head de acciones Institucional**alejandroforero@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843***Análisis y Estrategia****Juan David Ballén***Director Análisis y Estrategia**juanballen@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622***Juan Pablo Serrano***Trader de acciones Institucional**juanpablo.serrano@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630***Diego Velásquez***Analista de Renta Fija**diego.velasquez@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710***Mesa Institucional Renta Fija****Enrique Fernando Cobos***Gerente Mesa Institucional**enriquecobos@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717***Santiago Clavijo***Practicante de Renta Fija**santiago.clavijo@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814***Olga Dossman***Gerente Comercial**olga.dossman@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624***Omar Suarez***Gerente Estrategia Renta Variable**omarsuarez@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619***Adda Padilla***Gerente Comercial**addapadilla@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607***Juan Felipe D'luyz***Analista de Renta Variable**juanfelipe.dluyz@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703***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.