

¿Punto de inflexión en crecimiento de cartera?

Davivienda presentó resultados financieros mixtos para el 3T18.

Por el lado positivo, destacamos una mejora en el crecimiento de la cartera bruta, impulsado principalmente por una mayor dinámica del segmento comercial y un incremento de doble dígito en la cartera de vivienda, mostrando señales de un posible punto de inflexión que deberá verificarse en los próximos trimestres. Sin embargo, esto contrasta con una continua desaceleración del segmento de consumo. Por el lado negativo, la calidad de la cartera siguió deteriorándose en el 3T18 a pesar de que los castigos alcanzaron su mayor nivel en 7 trimestres, donde el segmento comercial se vio impactado por clientes específicos en los sectores de transporte e infraestructura. Mientras tanto, la cartera de consumo presentó su mejor calidad desde el 1T16, señal positiva para este indicador. Por otro lado, la utilidad neta se vio beneficiada por una mejora en el indicador de eficiencia y menores gastos de provisiones, aunque golpeada por un incremento en la tasa de impuestos y mayores presiones sobre el NIM. **Mejoramos nuestra recomendación y precio objetivo a COP 38.000** dado que esperamos una recuperación de los resultados para el año 2019.

19 de noviembre de 2018



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

Hechos relevantes

• **¿Punto de inflexión en la dinámica de la cartera?:** Aunque la cartera bruta se había venido desacelerando en trimestres anteriores, mostrando estabilidad en el 2T18, resaltamos que para el 3T18 esta presentó un rebote, registrando su mayor crecimiento en 4 trimestres, generando señales de un posible punto de inflexión. Este comportamiento fue liderado por el buen desempeño de la cartera comercial (6,8% A/A), la cual alcanzó su mejor dinámica desde el 2T17, acompañada de un crecimiento de doble dígito en el segmento de vivienda (14,9% A/A). Destacamos que tanto la cartera en Colombia como la Internacional registraron un mejor comportamiento. Sin embargo, vale la pena mencionar que la cartera de consumo continúa mostrando una desaceleración. Es importante monitorear si en el 4T18 se reafirma el mejor desempeño observado en el 3T18.

• **Continúa el deterioro en la calidad de la cartera:** La calidad de la cartera siguió deteriorándose en el 3T18 (3,96%), explicado por un continuo deterioro tanto en la cartera comercial (4,73%) como de vivienda (3,89%). El segmento comercial se vio impactada por clientes específicos en los sectores de transporte e infraestructura, mientras que la cartera de vivienda estuvo afectada por la cartera de Centroamérica, especialmente Costa Rica y Panamá. Sin embargo, hay que destacar que el segmento de consumo continuó con su recuperación iniciada desde el trimestre anterior, alcanzando su mejor calidad de cartera desde el 1T16, gracias en gran parte al ajuste en las políticas de originación. Es importante resaltar que el mayor deterioro en la calidad de la cartera se dio a pesar que los castigos alcanzaron su mayor nivel en 7 trimestres, ubicándose en COP 523 mil millones durante el 3T18.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	38.000
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	15,27
Ultimo Precio	33.800
YTD (%)	12,89%
Participación Colcap	3,1%

Roberto Paniagua
Analista Acciones

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta
Variable

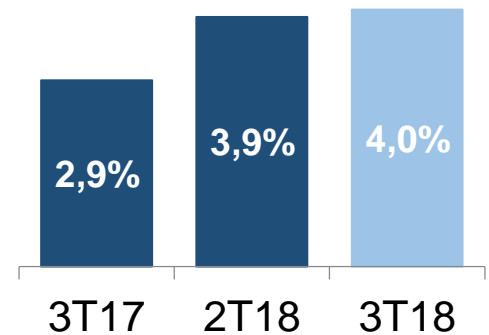
¿Punto de inflexión en crecimiento de cartera?

• **NIM sigue presionado por tasas activas:** El efecto rezagado de la reducción en la tasa de intervención del Banco de la República sigue viéndose reflejado en menores tasas de colocación, presionando el NIM anualizado del 3T18 a pesar de los esfuerzos de la entidad por mitigar dicho impacto con la disminución en los costos de fondeo. Destacamos que la cartera de vivienda fue la que sufrió el mayor impacto como consecuencia del ajuste a la UVR (variable atada a la inflación), que sumado a un menor ingreso por inversiones afectaron el desempeño del NIM. Esperamos que este indicador se siga viendo presionado en el 4T18 por el reprecio de las tasas del activo.

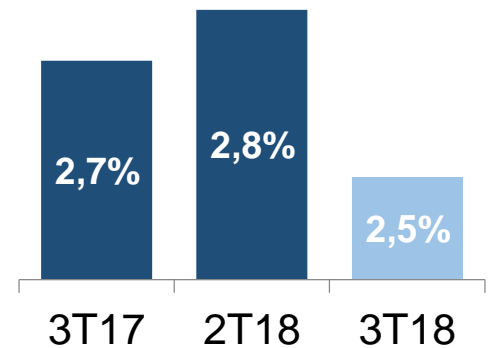
• **Costo de Riesgo retrocede:** A pesar del mayor deterioro en la calidad de la cartera, el gasto de provisiones presentó una reducción de 6,1% T/T, generando un impacto positivo sobre la utilidad neta de la entidad. Esto se vio reflejado en la disminución del Costo de Riesgo (-53 pbs T/T), que aunque continúa en niveles altos, se vio favorecido por una mejor gestión de recuperación de cartera.

• **Utilidad neta es afectada por mayor tasa de impuestos:** La mejora en el indicador de eficiencia, favorecido por menores gastos de personal, sumado a la reducción en los gastos de provisiones generaron un impacto positivo sobre la utilidad neta de Davivienda, la cual presentó un desempeño positivo en comparación anual (5,8%) y trimestral (2,9%). Sin embargo, vale la pena mencionar que una mayor tasa efectiva de impuestos (33,4% en 3T18 vs 27,2% en 3T17) mitigó en gran parte el efecto positivo.

Calidad de la Cartera



Costo de Riesgo



Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

	Davivienda			Var % A/A	Var % T/T
	3T18	3T17	2T18		
Ingresos financieros	2.320	2.296	2.350	1,0%	-1,3%
Egresos Financieros	885	929	872	-4,7%	1,5%
Margen financiero bruto	1.435	1.366	1.477	5,1%	-2,8%
Provisiones	532	521	566	2,1%	-6,0%
Margen financiero neto	904	845	911	7,0%	-0,8%
Impuesto de Renta	145	102	116	42,2%	25,0%
Utilidad Neta	289	273	281	5,9%	2,8%
NIM	6,53%	6,38%	6,56%	15 pbs	-3 pbs
ROAE	12,90%	14,38%	12,9%	-148 pbs	0 pbs
Eficiencia	46,50%	47,28%	46,6%	-78 pbs	-10 pbs
Solvencia	12,27%	12,52%	12,68%	-25 pbs	-41 pbs
Calidad de Cartera *	3,96%	2,87%	3,85%	109 pbs	11 pbs
Cobertura de Cartera *	124,00%	151,90%	127,60%	-2790 pbs	-360 pbs

* A 90 días

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Alejandro Forero

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

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

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

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Juan Pablo Serrano

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

Angela Pinzón

Analista de Renta Fija
angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá
jjimenez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

Mesa Institucional Renta Fija

Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Diego Velásquez

Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Ivette Cepeda

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

Omar Suarez

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

Adda Padilla

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

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@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.