

Davivienda

Libro de resultados 3T22

Utilidad presionada por alza en tipos de interés

Renta Variable

P.O Promedio: COP\$30,000

Paola Andrea Lama
Analista

Juan Camilo Buendía
Analista

Davivienda reportó resultados, con un ralentizamiento en las utilidades, alineados a nuestras expectativas. Con una coyuntura atípica, donde el Banco de la República ha mantenido un constante aumento en los tipos de interés, el costo de fondeo de Davivienda se ha visto presionado al alza, lo que resulta en unos mayores egresos financieros. Con ello, indicadores como la calidad de cartera, las provisiones y el deterioro, empiezan a mostrar las primeras señales de desaceleración, que en consecuencia, acota las utilidades de la compañía.

Los ingresos por intereses se ubicaron en COP\$4.1 billones, explicados principalmente por el buen dinamismo de las colocaciones a corte de septiembre de 2022. Si bien la inflación se encuentra en máximos históricos, el consumo privado sigue fuerte, lo cual favorece los ingresos de la compañía. (Gráfica 1)

La cartera bruta consolidada cerró en COP\$140.2 billones de pesos, creciendo +7.3% en el trimestre y +23.3% en el año. Lo anterior se ve explicado principalmente por la demanda de clientes corporativos y de consumo. Además, el impacto de la tasa de cambio favoreció el crecimiento de la cartera en moneda extranjera.

De carácter discriminado, el portafolio comercial creció +9.4% t/t, gracias a la demanda corporativa del sector constructor. Por su parte, la cartera de consumo registró un crecimiento de +6.1% t/t, a medida que la demanda agregada permaneció fuerte, con entrega constante de créditos de libre inversión y tarjetas de crédito. Finalmente la cartera de vivienda creció 5.3%, impulsado por los segmentos de vivienda tradicional y VIS. Los programas de subsidio en Colombia han sido un factor por el cual se mantiene el incentivo para la adquisición de estos créditos. (Gráfica 2)

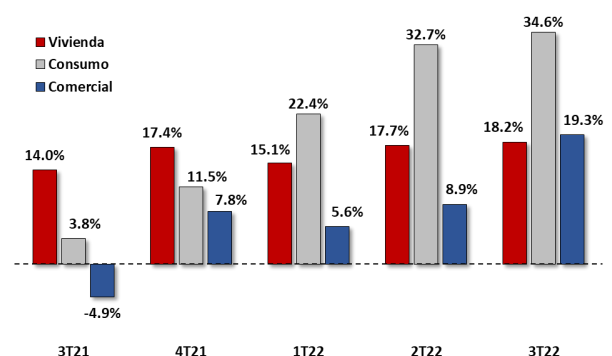
Lo anterior marca una tendencia acotada del consumo ante el riesgo de un aumento en el desempleo para el 2023. En consecuencia, cada trimestre crece la probabilidad de impago por los créditos encarecidos con lo cual la calidad de la cartera caería junto con los beneficios, a medida que se haga uso de recursos financieros para aumentar las provisiones y la cobertura de cartera ante dicho escenario.

Gráfica 1: Evolución de ingresos (Cop Billones)



Fuente: Davivienda - Acva Economía

Gráfica 2: Variación de cartera (a/a)



Fuente: Davivienda - Acva Economía

La calidad de cartera siguió mejorando durante el trimestre. El indicador de calidad consolidado mayor a 90 días cerró en 2.91% con una caída de -5pb a raíz de la buena dinámica en la cartera comercial y de vivienda, en conjunto con el crecimiento de cartera durante el trimestre. No se descarta un deterioro para los próximos periodos. La cobertura finalizó el 3T22 en 145.5% (-170 pb t/t).

Las fuentes de fondeo alcanzaron los COP\$148.1 billones, con un incremento de +6.1% t/t. En particular, el crecimiento ha sido impulsado por la adquisición constante de CDTs por parte de los clientes (+22.8% t/t). La preferencia por dichos instrumentos es cada vez mayor explicada por el constante aumento en los tipos de interés del Banco de la República. Por otro lado, los bonos totalizaron COP\$15.8 billones (-7% t/t), gracias al vencimiento de una de las emisiones internacionales por USD\$500 millones. Finalmente, los créditos con entidades alcanzaron COP\$15.8% (+18% t/t) para final del 3T22. (Gráfica 3)

El NIM, incluyendo los ingresos de cambios y derivados, se ubicó en 6.34% con una caída de -5pb. Lo anterior se ve explicado por el constante aumento en el costo de fondeo como consecuencia del ciclo alcista de tasas de interés. Con ello, las tasas de captación se ven presionadas al alza generando mayores egresos financieros. (Gráfica 4)

La utilidad neta se ubicó en COP\$399,000 millones, lo que representa una caída del -39.2% a/a. El incremento en los egresos financieros, gasto de provisiones y unos menores ingresos no financieros, han presionado la utilidad a la baja durante el trimestre. Asimismo, la utilidad acumulada alcanzó \$1.57 billones, aumentando +68.9% frente a la acumulada al tercer trimestre de 2021. (Gráfica 4)

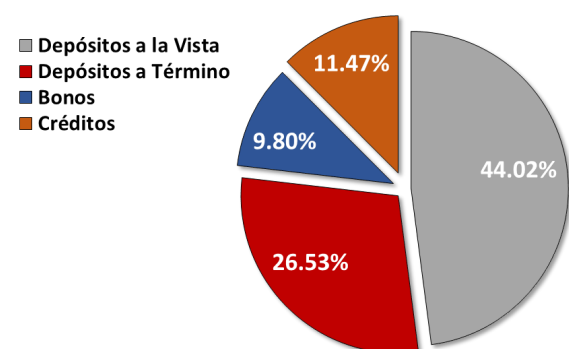
En cuanto al entorno ASG, Davivienda continúa repuntando dentro de su sector, con un portafolio sostenible que cierra en COP\$13.6 billones, (+9.7% t/t y +24.3% a/a). El portafolio se compone por un 27% en cartera verde y el 73% en cartera social.

El fondeo sostenible fué de COP\$7.2 billones (+2.2% t/t y +19% a/a), donde el comportamiento se explica por un crédito adquirido con una Agencia Japonesa (JICA) por USD\$150 millones. Lo anterior, con el fin de financiar las Pyme y Pyme mujer. Además, se adquirió un crédito senior por USD\$275 millones, con lo cual buscan financiar las VIS, Pyme mujeres, comunidad LGTBI y proyectos verdes.

Con los proyectos mencionados, Davivienda fué galardonado como una de las empresas inspiradoras 2022 por parte de la ANDI. El programa de educación financiera recibió el sello de calidad de la Superfinanciera y fueron reconocidos por su estrategia de eficiencia energética 360.

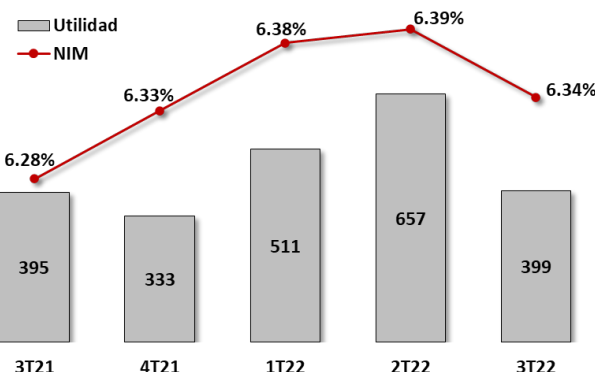
Consideramos que los resultados de Davivienda se encuentran alineados a la situación actual y a la naturaleza cíclica del sector financiero. Con ello, no descartamos que los resultados se mantengan por la misma senda, con una caída en ingresos a medida que la demanda agregada se contraiga en el 4T22 y en el 2023.

Gráfica 3: Composición Fondeo (3T22)



Fuente: Davivienda - Acva Economía

Gráfica 4: Evolución Utilidad (Cop Mil M) y NIM



Fuente: Davivienda - Acva Economía

Finalmente, la transformación digital sigue en auge, con el 90% de los clientes considerados como digitales. Los créditos digitales se incrementaron en +82% a/a, alcanzando los COP\$13.8 billones. Adicionalmente, se mantiene la buena captación de clientes mediante métodos digitales, con un crecimiento del 49% en saldos. El 58% de las ventas del banco se realizaron mediante canales digitales y Daviplata alcanzó los 15.2 millones de clientes para finales del 3T22. El emisor se mantiene fuerte en el enfoque tecnológico, lo que permite buena exposición local y regional, además del crecimiento en cuanto a posicionamiento cuando el alcance del banco es cada vez mayor gracias a los diferentes mecanismos para interactuar con los clientes y ofrecer todos sus servicios.

Consideramos que, pese a una utilidad que decrece trimestralmente, los márgenes de la compañía se mantienen constantes. La coyuntura actual ante una inflación que se mantiene en máximos históricos, no parece ser un reto para Davivienda dada su amplia trayectoria. Esperamos para el 4T22 un desempeño neutro a medida que la demanda agregada se reduce como consecuencia del alza en los tipos de interés. Adicionalmente, la cartera conformada en su gran mayoría por el segmento de consumo, podría limitar mayormente las utilidades en comparación al sector. El posible incremento en la morosidad en 2023 por un enfriamiento económico, traería consigo una caída en los ingresos por intereses, mientras que, la compañía debe seguir respondiendo por sus obligaciones financieras.

Con ello y a pesar de la fortaleza del banco, consideramos que siendo uno de los emisores con mayores volúmenes de captación, a tasas competitivas en la rueda primaria de deuda corporativa en el 3T22, los vencimientos del próximo año podrán continuar presionando los resultados corporativos. Adicionalmente, en las subastas de IBR el emisor presionó de manera importante las tasas al alza, dando cuenta de su necesidad de liquidez.

Con vista a largo plazo, las previsiones del Banco de la República incitan a pensar que los tipos de interés deberían empezar con su descenso para el 3T23 aproximadamente. Con lo cual, los resultados de Davivienda deberían converger a su tendencia histórica, entregando valor a sus accionistas como lo ha hecho en los últimos años.

A nivel accionario, esperamos que los resultados generen impacto en la cotización de la acción. En los últimos meses se ha evidenciado un comportamiento que carece de volumen para incentivar los movimientos del activo. Alcanzando los mínimos de 2020, se estima que el reporte del 3T22 le entregue a los inversionistas una perspectiva del futuro de la compañía en el corto plazo. Además, dada la naturaleza cíclica del sector financiero, somos conscientes de la situación para el 2023 y como las entidades bancarias se verían perjudicadas. Sin embargo, consideramos que es una situación temporal y no deja de lado el valor que genera Davivienda en el largo plazo y la fortaleza financiera con la que cuentan para hacer frente a los próximos obstáculos.

Tabla 1: Información Accionaria (Preferencial)

Capitalización Bursátil	COP\$2.95 B
Máx 52 Semanas	COP\$37,000
Mín 52 Semanas	COP\$25,510
Variación Año Corrido	-15.63%
Número de Acciones	107,993,484

Fuente: Davivienda - Acva Economía

Tabla 2: Resultados

COP Mil M	3T21	2T22	3T22	3T22E	% Var A/A	% Var T/T
Ingresos	2,666	3,563	4,199	3,608	+57.50%	+17.85%
Utilidad neta	395	657	399	582	+1.01%	-39.26%
NIM FX+D	6.28%	6.39%	6.34%	6.38%		

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.