

Sector Bancario: Normalización en calidad de cartera y márgenes de interés, el foco en 2022

Resumen

Los resultados del sector se han visto impulsado durante el año principalmente debido a una caída del costo por riesgo del sistema (gasto en provisiones sobre colocaciones), dada la débil base de comparación y las mejoras significativas en calidad de cartera, alcanzando un 1,32% en morosidad a noviembre (1,65% un año atrás) con una cobertura de 1,81 veces (1,64x en noviembre 2020) y a pesar de las presiones en el mercado laboral. Sin embargo, consideramos que esto se debe principalmente a las distintas medidas de apoyo implementadas por el sistema, incluyendo créditos FOGAPE, reprogramaciones, diferimientos de pagos y las medidas de liquidez, por lo que esperamos una normalización en 2022 ante una menor incidencia de las medidas paliativas. A pesar de esto, hemos visto una evolución más positiva a la esperada de los pagos en las carteras, donde la mayor parte de los periodos de gracia ya han concluido. Con todo, ante cifras de desempleo que se mantendrían presionadas (9,2% desempleo promedio en 2022), consideramos que el costo por riesgo del sistema retornarían a niveles más cercanos a su historia, aumentando desde los niveles actuales.

Producto de un escenario base que considera un crecimiento de 1,5% de la economía local en 2022, esperamos un crecimiento de 5,5% a/a en colocaciones (nominal), con los mayores impulsos en los segmentos de consumo (6,0% a/a) y comercial (5,5% a/a), recuperando parcialmente el mix de colocaciones luego del menor dinamismo en las colocaciones de consumo durante 2020 y 2021. En las colocaciones de vivienda estimamos un crecimiento de 5,1% a/a. Para el largo plazo, se estima que la elasticidad de las colocaciones sobre el PIB converja a 1,2.

Por el lado de la inflación, esperamos que alcance el 4,5% en 2022, producto de la mayor liquidez ante los estímulos fiscales y la depreciación del peso, generando presión en los MIN durante la última parte del año, a pesar del alza en las tasas. Por su parte, consideramos que la tasa de política monetaria alcance el 6,0% en la primera parte de 2022, normalizándose a partir de ahí (convergiendo a niveles de tasa neutral cercanos al 3,5%).

En definitiva, luego del aumento de utilidad de 60,9% a/a en 2021 para los bancos bajo cobertura (sin ItaúCorpbanca) debido a menores costos por riesgo y una mejora en los márgenes de interés, esperamos una caída de -12% a/a en 2022, ante una mayor normalización en el costo por riesgo y la calidad de cartera, aunque mantenemos la visión de que persiste un alto grado de incertidumbre respecto a la evolución de la calidad de la cartera de los bancos y el costo por riesgo asociado a ella.

Con todo, si bien consideramos que existen espacios de valorización y el sector ha sorprendido positivamente en resultados, creemos se mantienen elevados niveles de incertidumbre en la normalización de la calidad de la cartera, el costo por riesgo y los márgenes de interés. En este contexto, vemos oportunidades en bancos que consideramos presentan una atractiva relación de riesgo/retorno esperado como Banco Santander (P.O. \$49), Banco de Chile (P.O. \$85) y BCI (P.O. \$39.500). Por otro lado, recomendamos una exposición Neutral en ItaúCorpbanca (P.O. \$2,1).

Nicolás Libuy I.
Jefe Renta Variable
Local
nicolas.libuy@security.cl

Felipe Jaque S.
Economista jefe
felipe.jaque@security.cl

Cuadro 1: Resumen Recomendación

Empresa	Recomendación	Precio Objetivo	P/U Forward	B/L Forward	Dividend Yield
BCI	Sobreponderar	\$39.500	8,4	0,9	4,3%
Banco de Chile	Sobreponderar	\$85	11,6	1,8	5,6%
ItaúCorpbanca	Neutral	\$2,1	7,7	0,6	4,8%
Santander	Sobreponderar	\$49	11,0	1,7	6,8%

Valoramos calidad de cartera y exposición a mercado Estadounidense

BCI obtuvo una utilidad de \$473.628 millones (+70,1% a/a) a noviembre, impulsado principalmente por una reducción de -40,2% a/a en el gasto en provisiones, incluyendo \$172.060 millones en provisiones adicionales, a la vez que el margen de interés neto aumentó 8,0% a/a y los ingresos netos por comisiones subieron 2,2% a/a. Por otro lado, los gastos de apoyo aumentaron 2,5% a/a. En el caso de las colocaciones, a nivel consolidado estas crecieron 9,6% a/a, con las mayores expansiones en los segmentos de vivienda (17,4% a/a) y comercial (8,3% a/a). En el segmento de consumo, por su parte, registraron una caída de -1,3% a/a.

En términos de eficiencia, la compañía registró un ratio (Gastos de apoyo + otros gastos operacionales / R. operacional bruto) de 50,1%, levemente superior al 49,4% registrado un año atrás. Hacia adelante, esperamos que se estabilice en 50,2%, levemente bajo su promedio histórico (50,3%), producto de los planes de eficiencia que esta implementando la compañía y a pesar de una mayor presión en los costos laborales.

Por el lado del costo por riesgo, este se ha visto beneficiado por las medidas de apoyo implementadas en Chile y Estados Unidos, alcanzando el 1,10% a noviembre frente a 1,76% un año atrás. En este escenario, y a pesar de que consideramos que persiste un grado relevante de incertidumbre debido al impacto de la crisis sanitaria en el empleo local y al término de buena parte de las medidas de apoyo, esperamos que se ubique en torno a 1,23% en 2022, considerando las provisiones adicionales realizadas en 2021 (\$172.060 mm a noviembre). Destacamos también la exposición de la compañía al mercado de Florida (≈26% de sus colocaciones), donde esperamos que la compañía alcance un ROE de 9,1% en el largo plazo, con positivos niveles de rentabilidad.

Finalmente, estimamos que la compañía registrará un margen de interés neto en torno a 3,43% para el año, similar a 2021, debido a que esperamos que el alza en las curvas de rendimiento sea compensado con una inflación más moderada la segunda mitad del año.

Riesgos

- ↓ Mayor costo por riesgo
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↓ Menor dinamismo en colocaciones
- ↑ Inflación más favorable a la esperada

BCI

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$39.500

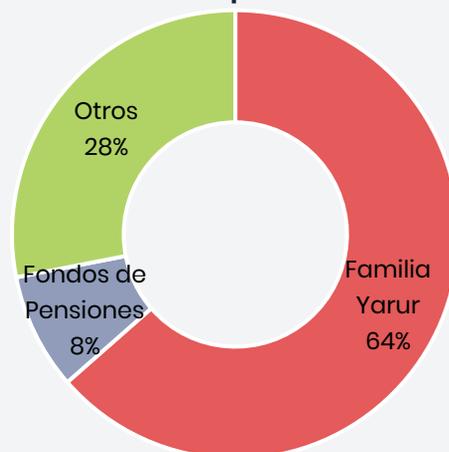
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	BCI
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$/US\$)	39.500
Precio Actual (\$)	27.023
Fecha Informe	14-ene-22
Precio Min/Max 12M (\$)	24.192 / 38.154
Market Cap (MMUS\$)	5.216
Volumen Diario (MM\$)*	2.649
Nº Acciones (millones)	148,7
Free Float	36%
Peso IPSA	4,9%
Dividend Yield 12M	2,7%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2020.

BCI | Sector: Bancos | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 27.023 | P. Objetivo (\$): 39.500

Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.458.541	1.597.858	1.688.664	1.753.888	1.873.936
Variación (%)	10,4	9,6	5,7	3,9	6,8
Resultado Operacional Bruto	2.032.328	2.161.638	2.277.428	2.401.880	2.559.986
Variación (%)	7,4	6,4	5,4	5,5	6,6
Gasto en Provisiones	-653.911	-400.545	-486.627	-486.164	-485.385
Gastos de Apoyo	-1.035.861	-1.041.335	-1.142.770	-1.205.450	-1.285.328
Resultado Operacional Neto	342.556	719.758	648.031	710.266	789.273
Variación (%)	-33,9	110,1	-10,0	9,6	11,1
Utilidad Neta	317.454	520.719	499.633	547.544	608.375
Variación (%)	-21,2	64,0	-4,0	9,6	11,1
Margen Neto (%)	21,8	32,6	29,6	31,2	32,5

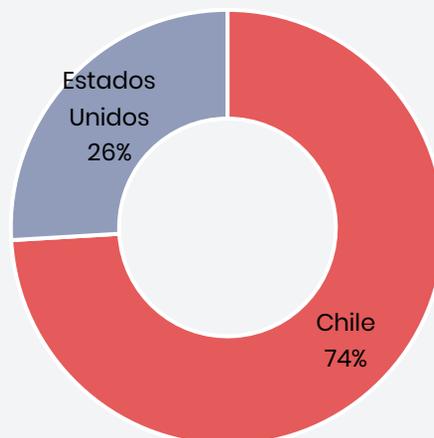
INDICADORES OPERACIONALES					
	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Margen de Interés Neto (%)	3,5%	3,5%	3,4%	3,4%	3,5%
Eficiencia (%)*	-51,0	-48,2	-50,2	-50,2	-50,2
Morosidad (%)	1,5	-	-	-	-
Cobertura (x)	1,8	-	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,9	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1

VALORIZACIONES					
	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Precio de cierre (\$)	27.890	24.890	-	-	-
Precio Utilidad (x)	13,1	7,5	8,4	7,7	6,9
Bolsa Libro (x)	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8
Política de Dividendos (%)	35,2	35,2	35,0	45,0	50,0
ROA (%)	0,5%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
ROE (%)	8,0%	12,0%	10,7%	10,9%	11,3%

Fuente: Departamento de Estudios

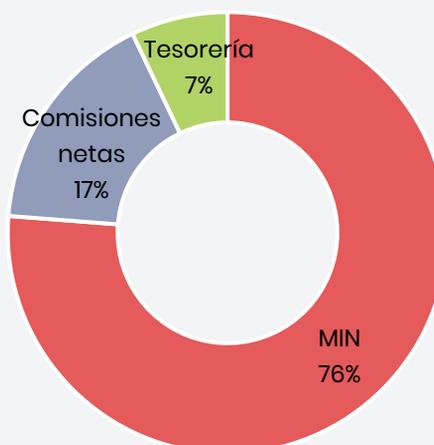
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



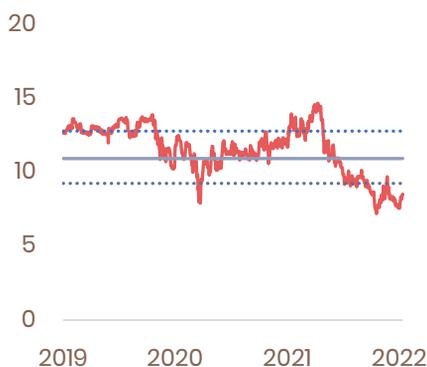
Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto

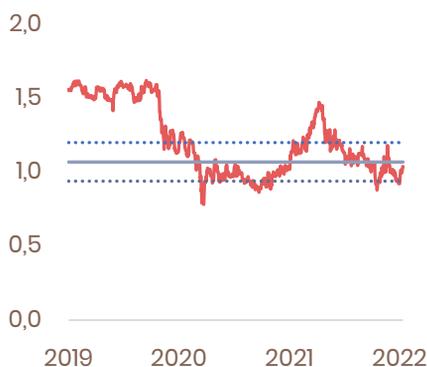


Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

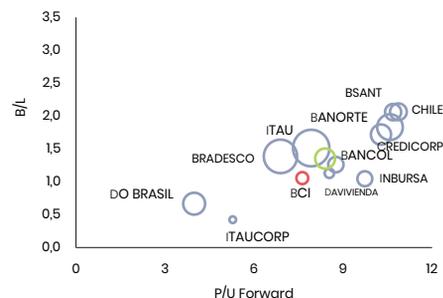
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Atractivo posicionamiento de cara a una mayor normalización en calidad de cartera

Banco de Chile registró una utilidad de \$710.861 millones a noviembre (62,3% a/a), impulsado en gran medida por un menor gasto en provisiones (-26,1% a/a), las que consideran \$200.000 millones en provisiones adicionales, y un alza de 16% a/a en el margen de interés neto, contrarrestando el alza en gastos de apoyo (+0,3% a/a). Por el lado de los depósitos, estos alcanzaron el 53% de las colocaciones (46% el sistema), permitiéndole mantener bajos costos de fondeo (3,4% sobre pasivos generadores de interés) e impulsado el margen de interese neto. Finalmente, el banco tuvo un crecimiento consolidado de 9,0% a/a en colocaciones, alcanzando un 10,3% a/a en el segmento de vivienda, un 9,0% a/a en el segmento comercial y un 5,5% a/a en el segmento de consumo.

Hacia adelante, el banco alcanzaría un crecimiento en colocaciones de 5,5% a/a este año y de 5,9% a/a en 2023, con márgenes de interés neto que se mantendrían en torno a los niveles actuales (4,28%), a pesar del alza en las curvas de rendimiento y de una recuperación parcial del mix de colocaciones (crecimiento de 6% a/a en colocaciones de consumo durante 2022), como consecuencia de una inflación más moderada la segunda mitad del año.

En el caso de la eficiencia, nuestro escenario base considera un ratio en torno a 44,8% para 2022 (46,6% en promedio su historia), como resultado de las iniciativas de control de costos y transformación digital implementadas los últimos años, contrarrestando parcialmente el aumento en los costos de administración relacionados a salarios.

Finalmente, consideramos que el banco presenta una buena calidad de sus activos, mostrando cifras de morosidad muy por debajo del sistema (0,85% v/s 1,32%), con una cobertura de 2,38 veces (1,81x el sistema). En el caso del costo por riesgo (gasto en provisiones/ colocaciones), si bien estimamos que persisten altos niveles de incertidumbre, esperamos que se ubique en torno a 1,21% en 2022 (1,08% a noviembre). Lo anterior en respuesta a presiones que se mantendrían en el mercado laboral y al término de las medidas de apoyo implementadas en 2021. Hacia el largo plazo, estimamos que converja hacia 1,13%.

Riesgos

- ↓ Mayor costo por riesgo
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↓ Menor dinamismo en colocaciones
- ↑ Inflación más favorable a la esperada

Banco de Chile

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$85

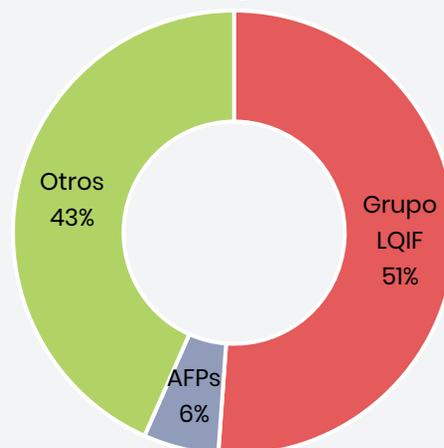
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CHILE
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	600
Precio Objetivo (\$)	85
Precio Actual (\$)	76
Fecha Informe	14-ene-22
Precio Min/Max 12M (\$)	66 / 89
Market Cap (MMUS\$)	9.658
Volumen Diario (MMS)*	10.452
Nº Acciones (millones)	101.017,1
Free Float	49%
Peso IPSA	10,1%
Dividend Yield 12M	2,9%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2020.

CHILE | Sector: Bancos | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 76 | P. Objetivo (\$): 85

Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.313.012	1.568.545	1.673.149	1.741.048	1.869.879
Variación (%)	-4,1	19,5	6,7	4,1	7,4
Resultado Operacional Bruto	1.905.826	2.194.868	2.312.715	2.440.964	2.611.708
Variación (%)	-3,7	15,2	5,4	5,5	7,0
Gasto en Provisiones	-462.680	-373.260	-416.495	-411.095	-435.561
Gastos de Apoyo	-849.414	-852.375	-1.017.594	-1.078.906	-1.154.375
Resultado Operacional Neto	593.732	969.233	878.625	950.963	1.021.772
Variación (%)	-21,5	63,2	-9,3	8,2	7,4
Utilidad Neta	463.109	792.923	676.880	732.587	787.119
Variación (%)	-21,9	71,2	-14,6	8,2	7,4
Margen Neto (%)	35,3	50,6	40,5	42,1	42,1

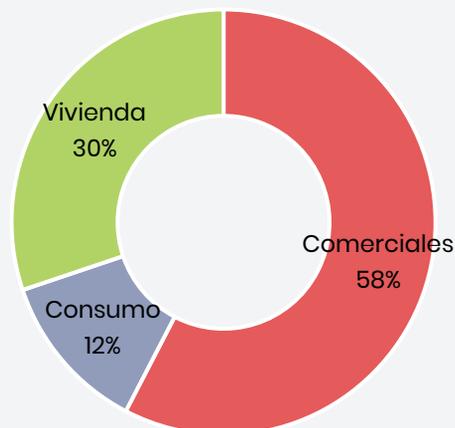
INDICADORES OPERACIONALES					
	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Margen de Interés Neto (%)	3,9%	4,3%	4,3%	4,2%	4,3%
Eficiencia (%)*	-45,5	-39,7	-44,8	-44,9	-44,9
Morosidad (%)	1,0	-	-	-	-
Cobertura (x)	2,5	-	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,5	-1,2	-1,2	-1,1	-1,1

VALORIZACIONES					
	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Precio de cierre (\$)	72,6	66,6	-	-	-
Precio Utilidad (x)	15,8	8,5	11,6	10,7	9,9
Bolsa Libro (x)	2,0	1,7	1,8	1,7	1,6
Política de Dividendos (%)	58,9	48,0	55,3	55,3	55,3
ROA (%)	1,0%	1,6%	1,3%	1,3%	1,3%
ROE (%)	12,4%	20,3%	15,4%	15,7%	15,6%

Fuente: Departamento de Estudios

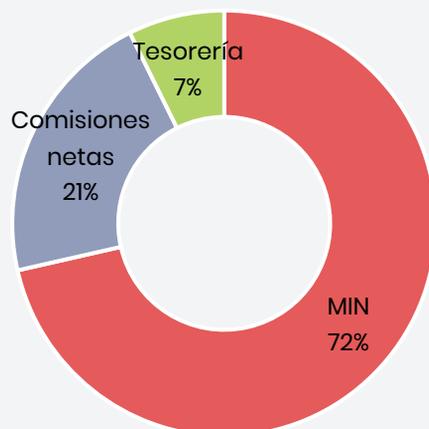
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto

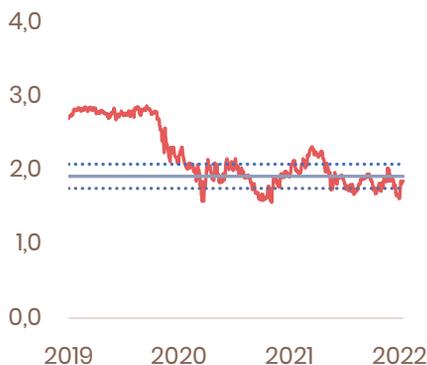


Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

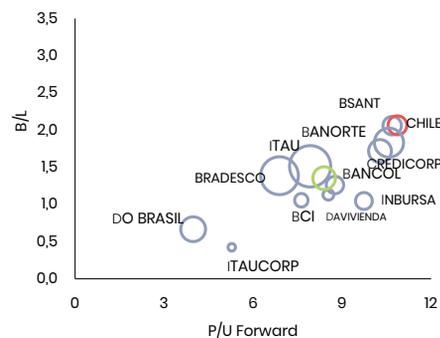
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Cautela a pesar de notorias mejoras operacionales

ItaúCorpbanca obtuvo a noviembre utilidades por \$267.332 millones, frente a las pérdidas por \$-885.786 mm un año atrás, debido al deterioro de \$764.024 millones en plusvalía en 2020, un menor gasto en provisiones (-62,1% a/a), una mejora en el margen de interés neto (11,8% a/a), un aumento de 13,3% a/a en las comisiones netas y una reducción de -3,6% a/a en los gastos de apoyo, llevando el ratio de eficiencia (considerando otros gastos operacionales y excluyendo deterioros) a 58,2% (68,6% noviembre 2020). Por el lado de las colocaciones, estas crecieron a nivel consolidado un 5,6% a/a, con la mayor alza en las colocaciones de vivienda (16,9% a/a) y consumo (10,0% a/a), a la vez que el segmento comercial anotó un aumento de 1,0% a/a. En Colombia, la operación anotó un crecimiento de 4,1% a/a en noviembre (1,1% a/a en moneda local), con una expansión de 19,9% en el segmento de consumo. En Chile, las colocaciones totales crecieron 6,0% a/a.

Considerando un crecimiento esperado de 3,7% en el PIB de Colombia, esperamos un alza de 7,2% a/a en colocaciones en ese mercado (en moneda local), junto con un crecimiento en línea con la industria en Chile. Así, se alcanzaría una expansión de 5,8% en préstamos a nivel consolidado en 2022. Para el margen de interés neto, esperamos que este se ubique en 3,48% (3,44% noviembre 2021), producto del alza en las curvas de rendimiento y considerando una inflación que se ubicaría bajo 2021.

En términos de eficiencia, estimamos que la compañía mantenga niveles similares a 2021, luego de mejoras operacionales, cierre de sucursales y un menor número de trabajadores (-4,1% a/a). A su vez, en el largo plazo esperamos que los niveles de eficiencia se mantengan en torno a 57% (considerando otros gastos operacionales), por sobre sus pares.

Finalmente, si bien consideramos que persisten altos niveles de incertidumbre, nuestro escenario considera un costo por riesgo de 1,25% en 2022, afectado por presiones en el mercado laboral y el término de las medidas de apoyo implementadas durante la crisis sanitaria.

Riesgos

- ↓ Alta exposición a grandes empresas, generando riesgo de crédito.
- ↑ Mayor espacio de mejora en sus niveles de eficiencia.
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↓ Menor dinamismo en colocaciones
- ↑ Inflación más favorable a la esperada

ItaúCorpbanca

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$2,1

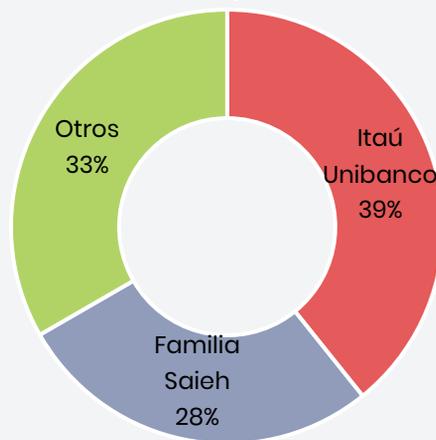
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	ITAUCORP
Riesgo	Alto
Conversión ADR	1500
Precio Objetivo (\$)	2,1
Precio Actual (\$)	1,8
Fecha Informe	14-ene-22
Precio Min/Max 12M (\$)	1,5 / 2,8
Market Cap (MMUS\$)	2.017
Volumen Diario (MMS)*	1.782
Nº Acciones (millones)	973.518,9
Free Float	33%
Peso IPSA	1,6%
Dividend Yield 12M	0,0%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2020.

ITAUCORP | Sector: Bancos | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 1,8 | P. Objetivo (\$): 2,1

Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Margen de Interés Neto (MIN)	836.164	968.955	1.010.379	1.083.365	1.187.542
Variación (%)	-1,2	15,9	4,3	7,2	9,6
Resultado Operacional Bruto	126.908	1.353.980	1.360.328	1.461.301	1.587.811
Variación (%)	-89,1	966,9	0,5	7,4	8,7
Gasto en Provisiones	-528.460	-221.686	-308.766	-314.396	-333.624
Gastos de Apoyo	-676.388	-744.689	-754.982	-811.022	-881.235
Resultado Operacional Neto	-1.077.940	387.605	296.580	335.883	372.952
Variación (%)	-725,2	-136,0	-23,5	13,3	11,0
Utilidad Neta	-925.479	277.806	228.151	258.323	286.798
Variación (%)	-	-	-17,9	13,2	11,0
Margen Neto (%)	-	28,7	22,6	23,8	24,2

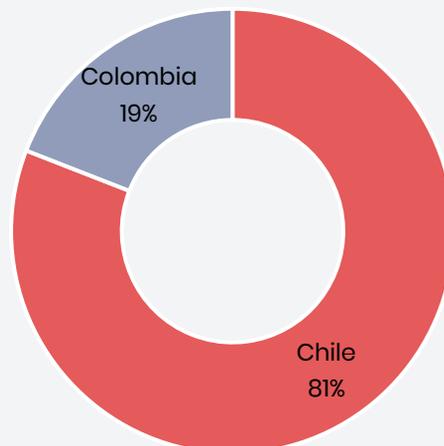
INDICADORES OPERACIONALES					
	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Margen de Interés Neto (%)	3,1%	3,5%	3,5%	3,6%	3,7%
Eficiencia (%)*	-	-57,0	-57,5	-57,4	-57,4
Morosidad (%)	1,5	-	-	-	-
Cobertura (x)	2,7	-	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-2,3	-1,0	-1,3	-1,2	-1,2

VALORIZACIONES					
	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Precio de cierre (\$)	2,4	1,7	-	-	-
Precio Utilidad (x)	-1,3	3,0	7,7	6,8	6,1
Bolsa Libro ajustado (x)	0,7	0,3	0,6	0,6	0,5
Política de Dividendos (%)	100	0	30,0	30,0	30,0
ROA (%)	-2,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,7%
ROE ajustado (%)	-50,8%	9,8%	7,4%	8,0%	8,3%

Fuente: Departamento de Estudios

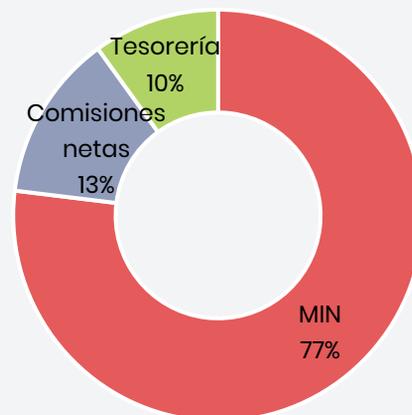
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



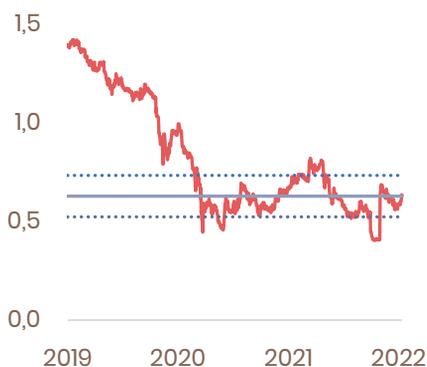
Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto



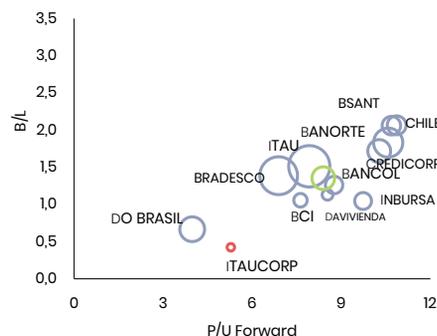
Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

B/L Tangible Trailing



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Comparables



Eficiencia y calidad de cartera por sobre el sistema mantendría rentabilidad en niveles atractivos.

Santander registró una utilidad de \$708.127 millones a noviembre (53,1% a/a), impulsado por un menor gasto en provisiones (-21,5% a/a), un alza en el margen de interés neto (14,3% a/a) y mayores comisiones netas (23,9% a/a). Por otro lado, los gastos de apoyo aumentaron un 4,1% a/a, llevando la eficiencia hasta el 40,1% (42,3% noviembre 2020), a la vez que tesorería registró una baja de -9% a/a. Las colocaciones, en tanto, registraron un crecimiento de 4,8% a/a, impulsados fuertemente por el segmento de vivienda (11,3% a/a), a la vez que los segmentos comercial y de consumo anotaron variaciones por 1,5% a/a y 0,0% a/a, respectivamente.

Por el lado de las colocaciones, esperamos un crecimiento de 5,6% a/a en 2022, levemente sobre el mercado y de 6,1% en 2023. Para el margen de interés neto, nuestro escenario base considera un 4,25% en 2022, levemente por debajo de 2021, debido a una inflación más moderada la segunda mitad del año y a pesar del alza en las curvas de rendimiento, para normalizarse en 4,3% en el largo plazo.

Luego de las mejoras en eficiencia mostradas durante el año (40,1% a noviembre, + otros gastos operacionales), esperamos que este se deteriore 310 p.b durante el año, a pesar de mejoras en sucursales y procesos, debido a presiones en costos salariales y a los altos niveles de eficiencia que presenta en la actualidad, para mantenerse en torno a 43% en el largo plazo.

Finalmente, si bien consideramos que el comportamiento de la cartera ha sido más positivo de lo esperado, creemos que persisten elevados niveles de incertidumbre para el año. Así, nuestro escenario base considera que el costo por riesgo (gasto en provisiones / colocaciones) del banco alcance el 1,27% en 2022 (1,17% a noviembre, el que considera \$122.000 millones en provisiones adicionales) producto de la debilidad en el mercado laboral y un menor impacto de las medidas de apoyo, para luego comenzar a normalizarse en 2023 y converger a 1,15% en el largo plazo.

Riesgos

- ↓ Mayor costo por riesgo
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↓ Menor dinamismo en colocaciones
- ↑ Inflación más favorable a la esperada

Santander

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$49

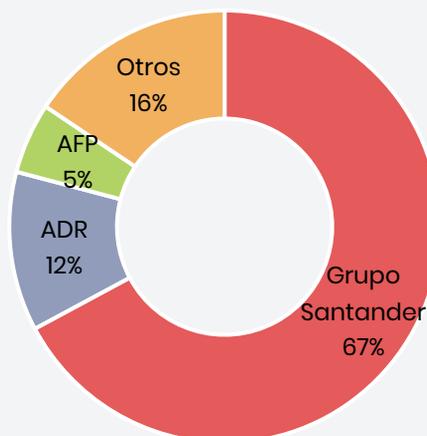
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	BSANTANDER
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	400
Precio Objetivo (\$)	49
Precio Actual (\$)	39,5
Fecha Informe	14-ene-22
Precio Min/Max 12M (\$)	32 / 45
Market Cap (MMUS\$)	10.201
Volumen Diario (MMS)*	5.438
Nº Acciones (millones)	188.446,1
Free Float	33%
Peso IPSA	7,5%
Dividend Yield 12M	4,2%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2020,

BSANTANDER | Sector: Bancos | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 39,5 | P. Objetivo (\$): 49

Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.593.848	1.816.346	1.892.284	1.988.753	2.131.635
Variación (%)	125	14,0	4,2	5,1	7,2
Resultado Operacional Bruto	1.931.917	2.183.583	2.260.568	2.403.587	2.571.260
Variación (%)	3,2	13,0	3,5	6,3	7,0
Gasto en Provisiones	-511.073	-405.575	-465.078	-465.246	-472.815
Gastos de Apoyo	-768.546	-799.864	-904.227	-973.453	-1.041.360
Resultado Operacional Neto	652.298	978.144	891.263	964.889	1.057.085
Variación (%)	-7,0	50,0	-8,9	8,3	9,6
Utilidad Neta	517.447	774.959	677.484	734.224	805.259
Variación (%)	-6,0	49,8	-12,6	8,4	9,7
Margen Neto (%)	32,5	42,7	35,8	36,9	37,8

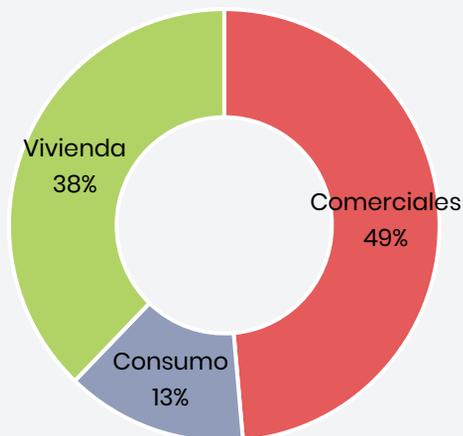
INDICADORES OPERACIONALES					
	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Margen de Interés Neto (%)	4,1%	4,3%	4,3%	4,2%	4,3%
Eficiencia (%)*	-42,5	-39,8	-43,0	-43,4	-43,3
Morosidad (%)	1,4	-	-	-	-
Cobertura (x)	2,0	-	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,5	-1,2	-1,3	-1,2	-1,2

VALORIZACIONES					
	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Precio de cierre (\$)	34,1	34,3	-	-	-
Precio Utilidad (x)	12,4	8,3	11,0	10,1	9,2
Bolsa Libro (x)	1,8	1,6	1,7	1,6	1,5
Política de Dividendos (%)	60,0	60,0	65,0	65,0	65,0
ROA (%)	0,9%	1,3%	1,1%	1,1%	1,2%
ROE (%)	14,5%	19,2%	15,3%	15,8%	16,2%

Fuente: Departamento de Estudios

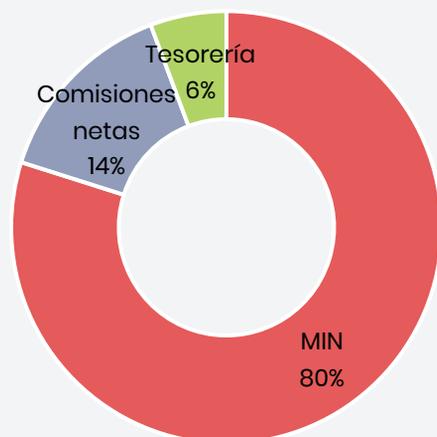
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



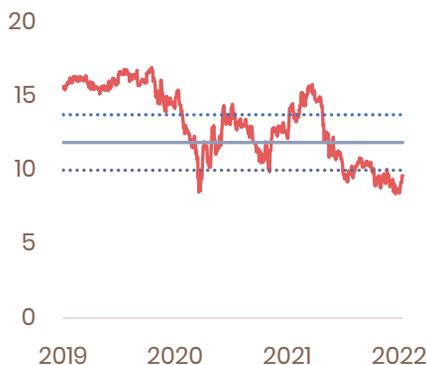
Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

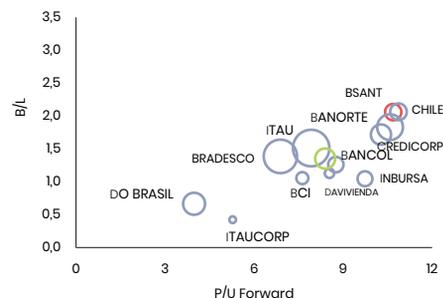
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy I.

Jefe Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V

Analista de Macroeconomía

eduardo.salas@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Marcos Sandoval H.

Analista de Inversiones

marcos.sandoval@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.