

Sector Bancario: Perspectivas contenidas ante inflación más desfavorable que presionaría resultados

Resumen

Los resultados del sector se han visto fuertemente impulsados durante el año debido a una inflación favorable que ha empujado los márgenes de interés neto de las compañías. Sin embargo, esperamos que el impulso se diluya hacia el último trimestre del año, para luego presionar los resultados durante 2023, como consecuencia de una menor inflación que esperamos alcance el 3% a fines de 2023, producto de una caída en la demanda agregada y una menor inflación importada, frente al 12,7% esperado para 2022. Estimamos que, para los bancos bajo cobertura, cada 1% de menor inflación, se traduciría en una caída en torno a 5% en utilidad en promedio. Por su parte, esperamos que la tasa de política monetaria comience su normalización durante el próximo año, alcanzando un 6% en diciembre 2023, atenuando las presiones en MIN.

Producto de un escenario base que considera una caída de -1,0% a/a de la economía local en 2023, esperamos un crecimiento de 2% a/a en colocaciones (nominal), con un impulso levemente mayor en el segmento comercial. Para el largo plazo, se estima que la elasticidad de las colocaciones sobre el PIB converja a 1,2.

Por el lado de la calidad de cartera, si bien se ha visto una mayor normalización de los indicadores, dada la aún débil base de comparación, alcanzando un 1,65% en morosidad a septiembre (1,49% un año atrás), bajo el 1,91% promedio de los últimos 10 años, con una cobertura de 1,46 veces (1,32x su historia), que aumenta a 2,27x si consideramos las provisiones adicionales (2,57 un año atrás), esperamos que continúe una mayor normalización de los indicadores en 2023, apoyado por la implementación del nuevo modelo de provisiones para la cartera de consumo. Con todo, ante cifras de desempleo que se deteriorarían en el margen (10% desempleo prom. 2023), consideramos que el costo por riesgo del sistema retornarían a niveles más cercanos a su historia, aumentando desde los niveles actuales.

En definitiva, luego del aumento esperado en utilidad de 46% a/a para 2022, nuestras estimaciones apuntan a una contracción de -25% a/a en 2023 en los bancos bajo cobertura, debido a un menor margen de interés neto y una mayor presión en el gasto en provisiones.

Con todo, consideramos que si bien el sector experimentaría mayores presiones en resultados hacia adelante, este se mantendría con rentabilidades atractivas, presentando oportunidades de valorización. En este contexto, vemos oportunidades en BCI (P.O. \$36.500) y Santander (P.O. \$45). Por otro lado, recomendamos una exposición Neutral en Banco de Chile (P.O. \$90) e 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 | \$36.500 | 6,2 | 0,8 | 6,6% |
| Banco de Chile | Neutral | \$90 | 10 | 1,6 | 9,1% |
| ItaúCorpbanca | Neutral | \$2,1 | 6,5 | 0,5 | 6,9% |
| Santander | Sobreponderar | \$45 | 8,4 | 1,5 | 8,5% |

Valoramos alta exposición y destacado desempeño de operaciones en Estados Unidos

BCI obtuvo una utilidad de 630.266 millones (+61,7% a/a) a septiembre, impulsado por un alza de 50,9% a/a en el MIN y mayores comisiones netas (8,5% a/a), contrarrestando el aumento en gasto en provisiones (39,6% a/a), que consideran \$48.259 mm en provisiones adicionales y mayores gastos de apoyo (19,4% a/a). En el caso de las colocaciones, a nivel consolidado estas crecieron 24,5% a/a (14,4% a/a en Chile), con las mayores expansiones en los segmentos de vivienda (27,2% a/a) y comercial (25,5% a/a), ante una mayor inflación y apreciación del dólar. El segmento de consumo, por su parte, registró un alza de 9% a/a.

En términos de eficiencia, la compañía registró un ratio (Gastos de apoyo + otros gastos operacionales / R. operacional bruto) de 45,4%, mejorando frente al 51,6% registrado un año atrás. Hacia adelante, esperamos que se estabilice en 50,1%, levemente bajo su promedio histórico (50,2%), 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, si bien el banco ha mostrado una mayor normalización, alcanzando niveles en línea con su historia (1,16%), frente 1,12% un año atrás, esperamos que se ubique en torno a 1,17% en 2022 y 2023, considerando las provisiones adicionales ya realizadas desde la crisis sanitaria (\$397.542 mm en total, \$170.500 mm en segmento de consumo), a pesar de la implementación del nuevo modelo de provisiones de la cartera de consumo (2023) y ante el deterioro esperado en el mercado laboral. Destacamos también la alta exposición de la compañía al mercado de Florida (≈29% de sus colocaciones), donde esperamos que la compañía alcance un ROE de 8,5% en el largo plazo (7,7% promedio histórico).

Finalmente, estimamos que la compañía registraría un margen de interés neto en torno a 3,42% para 2023, bajo el 3,86% estimado para 2022, como consecuencia de una inflación más moderada.

Riesgos

- ↓ Mayor costo por riesgo
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↑ Inflación más favorable a la esperada
- ↓ Niveles de capitalización bajo sus comparables

BCI

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$36.500

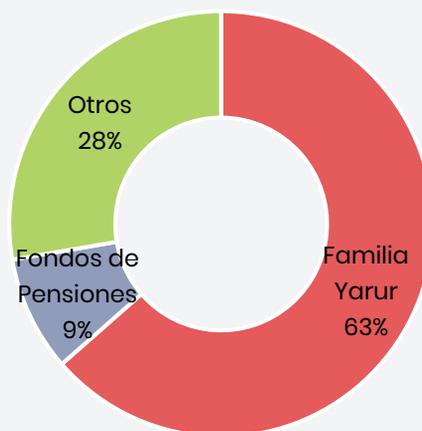
INFORMACIÓN RELEVANTE

| | |
|---------------------------|-----------------|
| Ticker BCS | BCI |
| Riesgo | Medio |
| Precio Objetivo (\$/US\$) | 36.500 |
| Precio Actual (\$) | 26.000 |
| Fecha Informe | 22-nov-22 |
| Precio Min/Max 12M (\$) | 22.648 / 30.007 |
| Market Cap (MMUS\$) | 4.266 |
| Volumen Diario (MM\$)* | 2.542 |
| Nº Acciones (millones) | 168,8 |
| Free Float | 37% |
| Peso IPSA | 5,1% |
| Dividend Yield 12M | 3,9% |

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2021.

BCI | Sector: Bancos | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 26.000 | P. Objetivo (\$): 36.500

Estado de Resultados

| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Millones de \$ | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Margen de Interés Neto (MIN) | 1.458.541 | 1.597.522 | 2.213.260 | 2.139.344 | 2.233.796 |
| Variación (%) | 10,4 | 9,5 | 38,5 | -3,3 | 4,4 |
| Resultado Operacional Bruto | 2.032.328 | 2.161.303 | 2.676.831 | 2.809.722 | 2.961.065 |
| Variación (%) | 7,4 | 6,3 | 23,9 | 5,0 | 5,4 |
| Gasto en Provisiones | -653.911 | -400.545 | -523.167 | -566.191 | -543.429 |
| Gastos de Apoyo | -1.035.861 | -1.041.020 | -1.148.949 | -1.324.878 | -1.482.929 |
| Resultado Operacional Neto | 342.556 | 719.738 | 1.004.714 | 918.652 | 934.706 |
| Variación (%) | -33,9 | 110,1 | 39,6 | -8,6 | 1,7 |
| Utilidad Neta | 317.454 | 520.391 | 830.737 | 706.719 | 719.051 |
| Variación (%) | -21,2 | 63,9 | 59,6 | -14,9 | 1,7 |
| Margen Neto (%) | 21,8 | 32,6 | 37,5 | 33,0 | 32,2 |

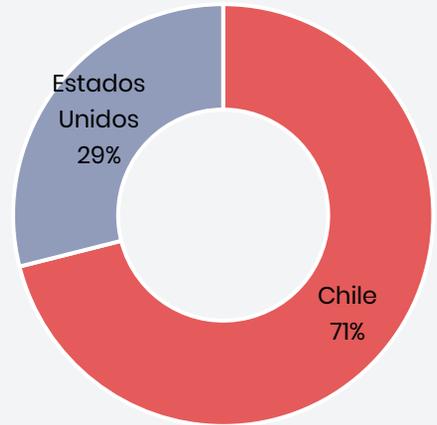
| INDICADORES OPERACIONALES | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Margen de Interés Neto (%) | 3,5% | 3,3% | 3,9% | 3,4% | 3,4% |
| Eficiencia (%)* | -51,0 | -48,2 | -42,9 | -47,2 | -50,1 |
| Morosidad (%) | 1,0 | - | - | - | - |
| Cobertura (x) | 2,3 | - | - | - | - |
| Costo por riesgo (%) | -1,9 | -1,0 | -1,2 | -1,2 | -1,1 |

| VALORIZACIONES | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Precio de cierre (\$) | 27.890 | 24.890 | - | - | - |
| Precio Utilidad (x) | 13,1 | 6,5 | 5,3 | 6,2 | 6,1 |
| Bolsa Libro (x) | 1,0 | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| Política de Dividendos (%) | 35,2 | 36,0 | 35,0 | 35,0 | 40,0 |
| ROA (%) | 0,5% | 0,7% | 1,0% | 0,9% | 0,8% |
| ROE (%) | 8,0% | 11,3% | 16,1% | 12,6% | 11,8% |

Fuente: Departamento de Estudios

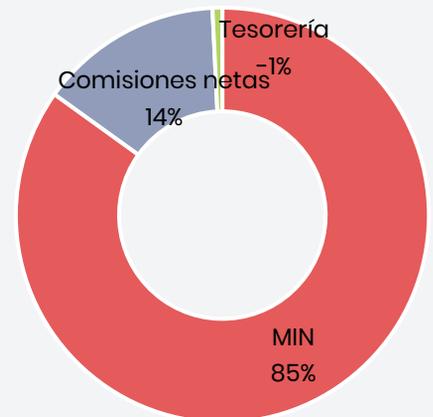
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

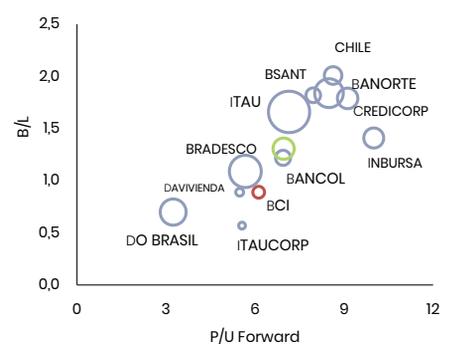
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Atractivos niveles de rentabilidad y calidad de cartera

Banco de Chile registró una utilidad de \$1.062.823 millones a septiembre (108% a/a), impulsado por un mejor MIN (63,7% a/a), ante el alza en inflación, mayores comisiones netas (15,8% a/a) y un mejor resultado en tesorería (55,7% a/a), contrarrestando el mayor gasto en provisiones (39,3% a/a, considerando \$145.000 mm en provisiones adicionales YTD) y los mayores gastos de apoyo (12,1% a/a). Por el lado de los depósitos, estos alcanzaron el 40% de las colocaciones, mostrando una mayor normalización pero manteniéndose por sobre el sistema (36%), aminorando las presiones en costos de fondeo. Finalmente, el banco tuvo un crecimiento en colocaciones de 9,1% a/a, alcanzando un 17% a/a en el segmento de consumo, un 10,6% a/a en el segmento de vivienda y un 6,6% a/a en el segmento comercial.

Hacia adelante, el banco alcanzaría un crecimiento en colocaciones de 9% a/a este año y 2% a/a en 2023, con márgenes de interés neto que retornarían a niveles más cercanos a su historia, estimando un 4,35% en 2023 y 4,4% en el largo plazo, luego de la fuerte expansión en 2022 (5,4%) y como consecuencia de una inflación más moderada frente a 2022 y una menor participación del segmento de consumo.

En el caso de la eficiencia, nuestro escenario base considera un ratio en torno a 41,7% para 2022 (46,1% 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. Por su parte, hacia el largo plazo esperamos niveles de eficiencia en torno a 44,6%.

Finalmente, consideramos que el banco presenta una buena calidad de sus activos, mostrando cifras de morosidad muy por debajo del sistema (1,08% v/s 1,65%), con una cobertura de 1,95 veces (1,46x el sistema) y 3,7 veces considerando las provisiones adicionales (2,27x el sistema). En el caso del costo por riesgo (gasto en provisiones/ colocaciones), esperamos que se ubique en torno a 1,1% en 2023 (1,3% en 2022), producto de las elevadas provisiones adicionales que ha realizado el banco, a pesar de las presiones esperadas en el mercado laboral. Hacia el largo plazo, estimamos que el costo por riesgo converja hacia 1,13%.

Riesgos

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

Banco de Chile

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$90

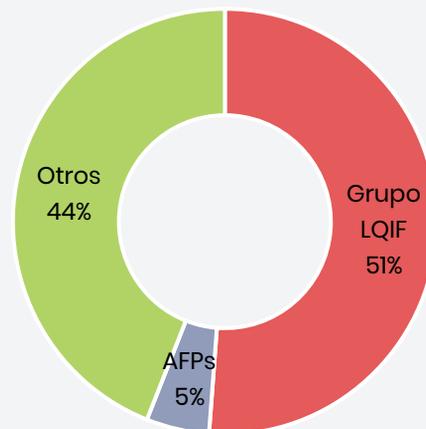
INFORMACIÓN RELEVANTE

| | |
|-------------------------|-----------|
| Ticker BCS | CHILE |
| Riesgo | Bajo |
| Conversión ADR | 600 |
| Precio Objetivo (\$) | 90 |
| Precio Actual (\$) | 85 |
| Fecha Informe | 22-nov-22 |
| Precio Min/Max 12M (\$) | 66 / 98 |
| Market Cap (MMUS\$) | 9.102 |
| Volumen Diario (MMS)* | 11.521 |
| Nº Acciones (millones) | 101.017 |
| Free Float | 49% |
| Peso IPSA | 12% |
| Dividend Yield 12M | 6,3% |

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2021.

CHILE | Sector: Bancos | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 85 | P. Objetivo (\$): 90

Estado de Resultados

| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | |
|------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Millones de \$ | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Margen de Interés Neto (MIN) | 1.313.012 | 1.568.545 | 2.199.810 | 1.866.165 | 1.939.173 |
| Variación (%) | -4,1 | 19,5 | 40,2 | -15,2 | 3,9 |
| Resultado Operacional Bruto | 1.905.826 | 2.194.868 | 2.966.731 | 2.584.719 | 2.692.051 |
| Variación (%) | -3,7 | 15,2 | 35,2 | -12,9 | 4,2 |
| Gasto en Provisiones | -462.680 | -373.260 | -465.430 | -414.876 | -440.674 |
| Gastos de Apoyo | -849.414 | -852.375 | -940.454 | -1.059.735 | -1.184.503 |
| Resultado Operacional Neto | 593.732 | 969.233 | 1.560.848 | 1.110.108 | 1.066.875 |
| Variación (%) | -21,5 | 63,2 | 61,0 | -28,9 | -3,9 |
| Utilidad Neta | 463.109 | 792.923 | 1.295.958 | 855.235 | 821.969 |
| Variación (%) | -21,9 | 71,2 | 63,4 | -34,0 | -3,9 |
| Margen Neto (%) | 35,3 | 50,6 | 58,9 | 45,8 | 42,4 |

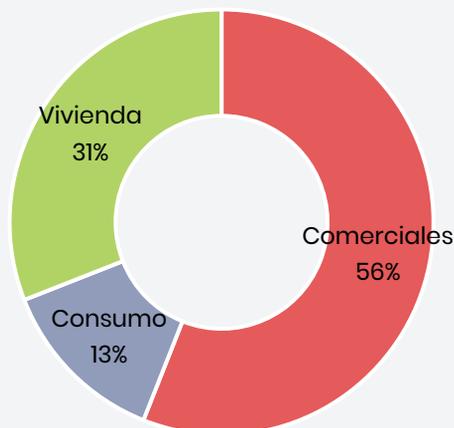
| INDICADORES OPERACIONALES | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Margen de Interés Neto (%) | 3,9% | 4,2% | 5,4% | 4,3% | 4,4% |
| Eficiencia (%)* | -45,5 | -39,7 | -32,4 | -41,7 | -44,7 |
| Morosidad (%) | 1,0 | - | - | - | - |
| Cobertura (x) | 2,5 | - | - | - | - |
| Costo por riesgo (%) | -1,5 | -1,1 | -1,3 | -1,1 | -1,1 |

| VALORIZACIONES | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Precio de cierre (\$) | 72,6 | 66,6 | - | - | - |
| Precio Utilidad (x) | 15,8 | 9,4 | 6,6 | 10,0 | 10,4 |
| Bolsa Libro (x) | 2,0 | 1,8 | 2,0 | 1,6 | 1,6 |
| Política de Dividendos (%) | 58,9 | 56,0 | 68,1 | 60,0 | 60,0 |
| ROA (%) | 1,0% | 1,5% | 2,3% | 1,5% | 1,4% |
| ROE (%) | 12,4% | 18,8% | 29,8% | 16,3% | 15,4% |

Fuente: Departamento de Estudios

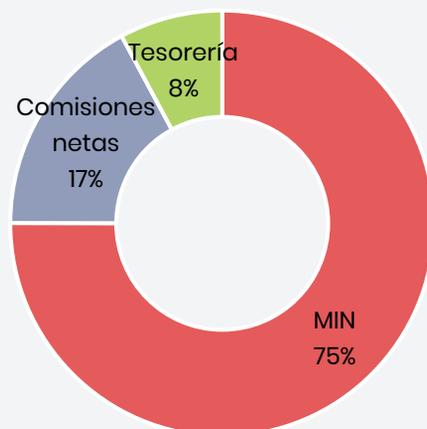
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



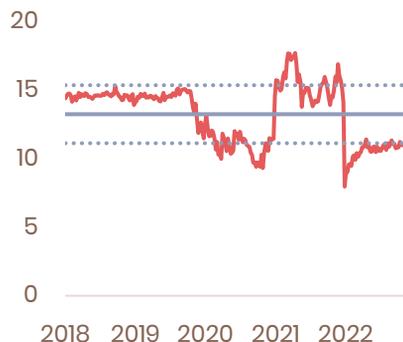
Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

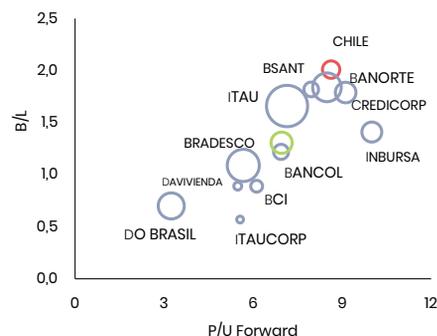
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

A pesar de mejoras operacionales, cautela ante mayor presión en gasto en provisiones

ItaúCorpbanca obtuvo a septiembre utilidades por \$354.467 millones (67,6% a/a), debido a un alza de 24,8% a/a en MIN, una mejora de 12,2% a/a en comisiones netas y un aumento de 28,1% a/a en tesorería, contrarrestando el alza en gastos de apoyo (9,8% a/a) y los mayores gastos en provisiones (50,5% a/a), llevando el ratio de eficiencia (considerando otros gastos operaciones y excluyendo deterioros) a 48,2% (63,5% septiembre 2021). Por el lado de las colocaciones, estas crecieron 14,7% a/a, con la mayor alza en las colocaciones de consumo (18,1% a/a) y vivienda (17,7% a/a), a la vez que el segmento comercial aumentó 13% a/a. En Colombia, la operación anotó un crecimiento de 1,3% a/a en septiembre (-2,1% a/a en moneda local), mientras que en Chile, las colocaciones totales crecieron 18,1% a/a.

Considerando un crecimiento esperado de 2% en el PIB de Colombia para 2023, esperamos un alza de 5,6% a/a en colocaciones en ese mercado (en moneda local), junto con un crecimiento en línea con la industria en Chile. Así, alcanzaría una expansión de 2,9% en préstamos a nivel consolidado en 2023. Para el margen de interés neto, esperamos que este se ubique en 3,3% (3,76% septiembre 2022), producto de una inflación más contenida, que se ubicaría bajo 2022.

En términos de eficiencia, estimamos que la compañía presente un deterioro de 4,4 p.p frente a 2022, hasta 53,5%, luego de las mejoras operacionales realizadas durante los últimos años y ante una mayor normalización del indicador. A su vez, en el largo plazo esperamos que los niveles de eficiencia se mantengan en torno a 54% (considerando otros gastos operacionales), bajo los niveles pre pandemia (en torno a 60%), pero por sobre sus pares.

Finalmente, nuestro escenario considera un costo por riesgo de 1,3% en 2023, afectado por mayores provisiones en el segmento comercial y de consumo, una mayor debilidad en el mercado laboral y ante un menor stock de provisiones adicionales que sus comprables.

Riesgos

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

ItaúCorpbanca

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$2,1

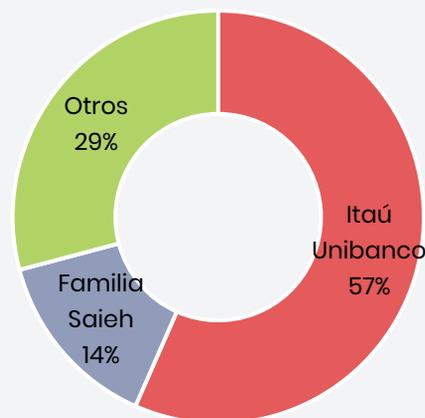
INFORMACIÓN RELEVANTE

| | |
|--------------------------------|-----------|
| Ticker BCS | ITAUCORP |
| Riesgo | Alto |
| Conversión ADR | 1500 |
| Precio Objetivo (\$) | 2,1 |
| Precio Actual (\$) | 1,9 |
| Fecha Informe | 22-nov-22 |
| Precio Min/Max 12M (\$) | 1,5 / 2,2 |
| Market Cap (MMUS\$) | 1.928 |
| Volumen Diario (MMS)* | 1.437 |
| Nº Acciones (millones) | 973.518 |
| Free Float | 29% |
| Peso IPSA | 1,6% |
| Dividend Yield 12M | 4,5% |

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2021.

ITAUCORP | Sector: Bancos | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 1,9 | P. Objetivo (\$): 2,1

Estado de Resultados

| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | |
|------------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Millones de \$ | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Margen de Interés Neto (MIN) | 836.164 | 939.787 | 1.139.938 | 1.093.176 | 1.150.174 |
| Variación (%) | -1,2 | 12,4 | 21,3 | -4,1 | 5,2 |
| Resultado Operacional Bruto | 126.908 | 1.277.572 | 1.560.152 | 1.531.463 | 1.614.383 |
| Variación (%) | -89,1 | 906,7 | 22,1 | -1,8 | 5,4 |
| Gasto en Provisiones | -528.460 | -221.686 | -304.078 | -370.460 | -357.183 |
| Gastos de Apoyo | -676.388 | -666.273 | -741.072 | -796.361 | -855.623 |
| Resultado Operacional Neto | -1.077.940 | 389.613 | 515.002 | 364.642 | 401.577 |
| Variación (%) | -725,2 | -136,1 | 32,2 | -29,2 | 10,1 |
| Utilidad Neta | -925.479 | 277.806 | 421.533 | 281.014 | 309.531 |
| Variación (%) | - | - | 51,7 | -33,3 | 10,1 |
| Margen Neto (%) | - | 29,6 | 37,0 | 25,7 | 26,9 |

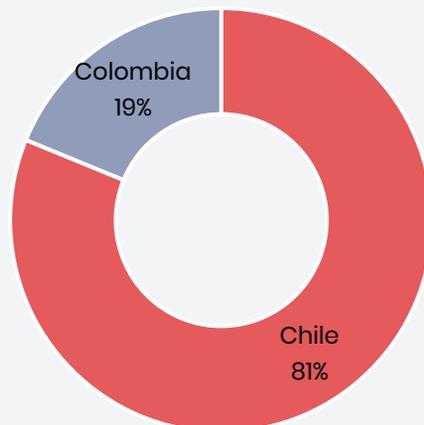
| INDICADORES OPERACIONALES | | | | | |
|----------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Margen de Interés Neto (%) | 3,1% | 3,4% | 3,7% | 3,3% | 3,3% |
| Eficiencia (%)* | - | -53,9 | -49,1 | -53,5 | -54,5 |
| Morosidad (%) | 1,5 | - | - | - | - |
| Cobertura (x) | 2,7 | - | - | - | - |
| Costo por riesgo (%) | -2,3 | -0,9 | -1,2 | -1,3 | -1,2 |

| VALORIZACIONES | | | | | |
|----------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Precio de cierre (\$) | 2,4 | 1,7 | - | - | - |
| Precio Utilidad (x) | -1,3 | 3,0 | 4,3 | 6,5 | 5,9 |
| Bolsa Libro ajustado (x) | 0,7 | 0,3 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |
| Política de Dividendos (%) | 100 | 0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 |
| ROA (%) | -2,6% | 0,7% | 1,0% | 0,6% | 0,7% |
| ROE ajustado (%) | -50,8% | 13,3% | 13,2% | 8,2% | 8,6% |

Fuente: Departamento de Estudios

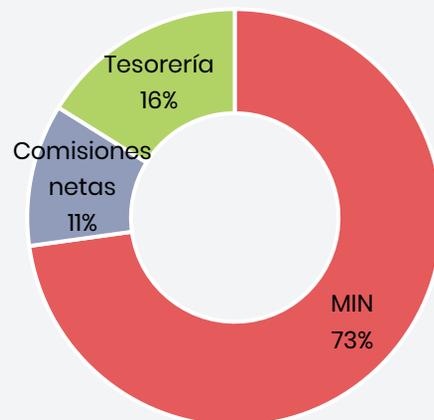
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

P/U Trailing

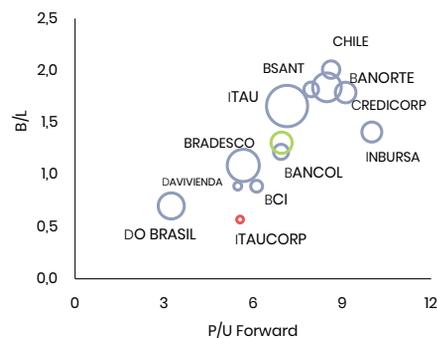


B/L Tangible Trailing



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Comparables



Valorización atractiva ante calidad de cartera en niveles saludables y buenos niveles de rentabilidad

Santander registró una utilidad de \$706.850 millones a septiembre (30,1% a/a), impulsado por un mejor resultado en tesorería (51,7% a/a), mayores comisiones netas (25,7% a/a) y un menor gasto en provisiones (-9% a/a). Por otro lado, los gastos de apoyo aumentaron 7,6% a/a, llevando la eficiencia hasta el 39,4% (41,2% septiembre 2021). Las colocaciones, en tanto, registraron un crecimiento de 8,6% a/a, impulsados por el segmento de vivienda (14,3% a/a), a la vez que los segmentos comercial y de consumo anotaron variaciones de 5,6% a/a y 3,9% a/a, respectivamente.

Por el lado de las colocaciones, esperamos un crecimiento de 2% a/a en 2023, en línea con el mercado. Para el margen de interés neto, nuestro escenario base considera un 4,36% en 2023, levemente bajo al de 2022, debido a una mayor normalización de la tasa de política monetaria, compensando la moderación en inflación, para normalizarse en 4,8% en el largo plazo.

Luego de las mejoras en eficiencia mostradas durante el año (39% estimada para 2022), esperamos que este se deteriore 267 p.b en 2023, debido a presiones en costos salariales, un resultado operacional bruto más contenido y a los altos niveles de eficiencia que presenta en la actualidad, para mantenerse en torno a 42% en el largo plazo.

Finalmente, si bien en la última parte hemos visto un comportamiento de cartera algo más presionado que la industria, el banco mantiene un ratio de cobertura considerando las provisiones adicionales de 2, por sobre su historia (1,64 veces), con lo cual nuestro escenario base considera alzas contenidas en costo por riesgo (gasto en provisiones / colocaciones) hasta 1,27% en 2023 (1,02% a septiembre, 1,1% esperado para 2022), producto de la debilidad en el mercado laboral y ante mayores presiones en el segmento de consumo, 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
- ↑ Inflación más favorable a la esperada

Santander

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$45

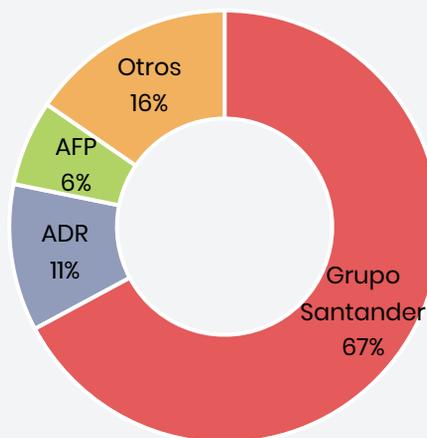
INFORMACIÓN RELEVANTE

| | |
|--------------------------------|------------|
| Ticker BCS | BSANTANDER |
| Riesgo | Bajo |
| Conversión ADR | 400 |
| Precio Objetivo (\$) | 45 |
| Precio Actual (\$) | 34 |
| Fecha Informe | 22-nov-22 |
| Precio Min/Max 12M (\$) | 32 / 45 |
| Market Cap (MMUS\$) | 6.766 |
| Volumen Diario (MMS)* | 4.387 |
| Nº Acciones (millones) | 188.446 |
| Free Float | 33% |
| Peso IPSA | 6,8% |
| Dividend Yield 12M | 12% |

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2021,

Estado de Resultados

| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | |
|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Millones de \$ | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Margen de Interés Neto (MIN) | 1.593.848 | 1.816.346 | 1.952.784 | 2.065.727 | 2.264.927 |
| Variación (%) | 12,5 | 14,0 | 7,5 | 5,8 | 9,6 |
| Resultado Operacional Bruto | 1.931.917 | 2.185.701 | 2.392.861 | 2.465.029 | 2.682.692 |
| Variación (%) | 3,2 | 13,1 | 9,5 | 3,0 | 8,8 |
| Gasto en Provisiones | -511.073 | -405.575 | -422.328 | -516.956 | -485.852 |
| Gastos de Apoyo | -768.546 | -799.864 | -854.251 | -949.036 | -1.073.077 |
| Resultado Operacional Neto | 652.298 | 980.262 | 1.116.281 | 999.037 | 1.123.763 |
| Variación (%) | -7,0 | 50,3 | 13,9 | -10,5 | 12,5 |
| Utilidad Neta | 517.447 | 774.959 | 904.176 | 757.439 | 852.865 |
| Variación (%) | -6,0 | 49,8 | 16,7 | -16,2 | 12,6 |
| Margen Neto (%) | 32,5 | 42,7 | 46,3 | 36,7 | 37,7 |

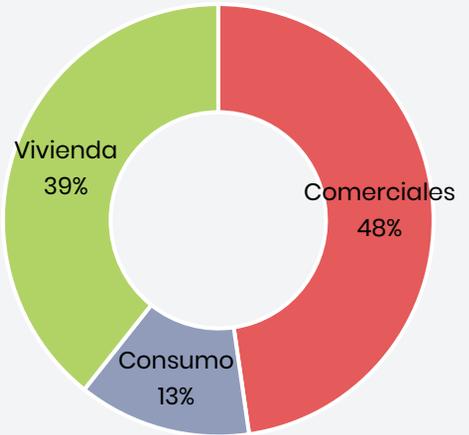
| INDICADORES OPERACIONALES | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Margen de Interes Neto (%) | 4,1% | 4,3% | 4,4% | 4,4% | 4,6% |
| Eficiencia (%)* | -42,5 | -39,8 | -38,8 | -41,4 | -42,7 |
| Morosidad (%) | 1,4 | - | - | - | - |
| Cobertura (x) | 2,0 | - | - | - | - |
| Costo por riesgo (%) | -1,5 | -1,1 | -1,1 | -1,3 | -1,2 |

| VALORIZACIONES | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Precio de cierre (\$) | 34,1 | 34,3 | - | - | - |
| Precio Utilidad (x) | 12,4 | 8,5 | 7,0 | 8,4 | 7,4 |
| Bolsa Libro (x) | 1,8 | 1,9 | 1,6 | 1,5 | 1,4 |
| Política de Dividendos (%) | 60,0 | 60,0 | 60,0 | 60,0 | 60,0 |
| ROA (%) | 0,9% | 1,2% | 1,3% | 1,1% | 1,2% |
| ROE (%) | 14,5% | 22,8% | 24,2% | 17,2% | 18,2% |

Fuente: Departamento de Estudios

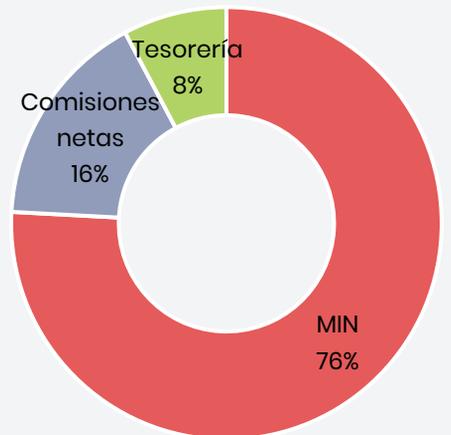
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto

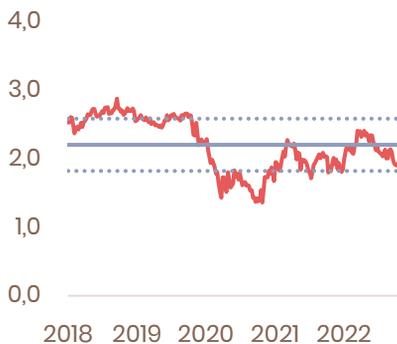


Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

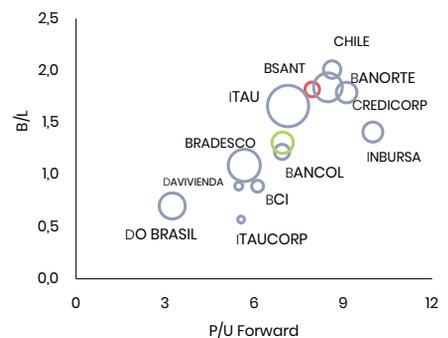
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.

Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Marcos Sandoval H.

Analista de Inversiones
marcos.sandoval@security.cl

María José Castro

Economista
Maria.castrod@security.cl

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Nicolás Libuy

Jefe Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina R.

Analista de Inversiones
felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio

Analista de Inversiones
juan.vicencio@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.