

Sector Bancario: Presiones en resultados continuarían ante débil panorama económico

Resumen

Los resultados del sector se vieron afectados durante el año pasado, principalmente debido a una menor inflación que presionó los márgenes de interés neto de las compañías. Para 2024, esperamos que continúe un impacto en márgenes, aunque más acotado que lo visto durante 2023, como consecuencia de una menor inflación, la que esperamos alcance el 3% a fines de año, producto de una caída en la demanda agregada, frente al 3,9% registrado en 2023, lo que llevaría a un impacto por menores ingresos en reajustes netos (en torno a 6% del MIN) durante 2024. Por su parte, el vencimiento de la FCIC durante 2024 apoyaría un escenario de márgenes contenidos para el sistema. Por otro lado, esperamos que la tasa de política monetaria continúe con su normalización durante el año, alcanzando un 4,5% en diciembre 2024, llevando a una desinversión de la curva de tipos y atenuando las presiones en MIN.

Producto de un escenario base que considera un crecimiento de 1,5% a/a de la economía local en 2024, esperamos un crecimiento de 5,7% a/a en colocaciones (nominal), con un impulso levemente mayor en el segmento comercial y consumo. Para el largo plazo, se estima que la elasticidad de las colocaciones sobre el PIB converja a 1,2 veces.

Por el lado de la calidad de cartera, ha continuado un deterioro en morosidad, alcanzando un 2,19% a noviembre (1,76% un año atrás), sobre el 2% promedio previo a la crisis sanitaria. La cobertura de cartera morosa, en tanto, alcanzó 1,72 veces al considerar las provisiones adicionales que ha realizado el sistema, lo que se encuentra por sobre el 1,66x en su historia previo a 2020. Hacia adelante, vemos factores que limitan el espacio de mejora en costo por riesgo, producto de expectativas aún al alza en morosidad hacia el corto plazo, junto a la implementación del nuevo modelo de provisiones para la cartera de consumo. En definitiva, ante cifras de desempleo que se deteriorarían en el margen (9,3% desempleo prom. 2024), consideramos que el costo por riesgo del sistema se mantendría en niveles similares a los registrados durante 2023.

Finalmente, luego de la baja en utilidad de -20,3% a/a en 2023, nuestras estimaciones apuntan a una caída de 4,7% a/a en 2024 para los bancos bajo cobertura, debido a una moderación de la inflación y el término de la FCIC, limitando una mayor recuperación en resultados.

Con todo, consideramos que el sector experimentaría ajustes en resultados, aunque manteniéndose con rentabilidades atractivas y presentando oportunidades de valorización. En este contexto, recomendamos una sobre ponderación en BCI (P.O. \$33.000) e Itaú Chile (P.O. \$10.300). Por otro lado, recomendamos una exposición Neutral en Banco de Chile (P.O. \$107) y Santander (P.O. \$49).

Nicolás Libuy I.
Subgerente 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	\$33.000	6,3	0,7	6,1%
Banco de Chile	Neutral	\$107	10,7	1,7	7,5%
Itaú Chile	Sobreponderar	\$10.300	6,2	0,6	5,7%
Santander	Neutral	\$49	11,3	1,8	3,7%

Término de la FCIC junto a moderación de la inflación contendrían recuperación de resultados

BCI obtuvo una utilidad de 618.338 millones (-18,6% a/a) a noviembre, afectado por una baja de -14,4% a/a en el MIN y menores comisiones netas (-8,7% a/a), contrarrestando la baja en el gasto en provisiones (-15,5% a/a) y un mejor resultado en tesorería. En el caso de las colocaciones, a nivel consolidado estas crecieron 4,9% a/a (4,8% a/a en Chile), con las mayores expansiones en los segmentos de vivienda (6,1% a/a) y comercial (6,2% a/a), ante una economía estancada en Chile. El segmento de consumo, por su parte, registró una caída de -11,2% a/a.

En términos de eficiencia, la compañía registró un ratio (Gastos de apoyo + otros gastos operacionales / R. operacional bruto) de 52%, un deterioro frente al 46,8% registrado un año atrás. Hacia adelante, esperamos que se estabilice en 50,4%, levemente sobre su promedio histórico (50%), producto de una mayor presión en los costos laborales en Chile y Estados Unidos.

Por su parte, el banco alcanzó un costo por riesgo de 0,91% a noviembre, frente 1,07% un año atrás (1,14% su historia). Esperamos que este se mantenga contenido durante 2024, producto de las provisiones adicionales ya realizadas desde la crisis sanitaria (\$385.041 mm en total, \$186.800 mm en segmento de consumo) y a pesar de la implementación del nuevo modelo de provisiones de la cartera de consumo (2024) y la debilidad en el mercado laboral. Destacamos también la alta exposición de la compañía al mercado de Florida (≈31% de sus colocaciones), donde esperamos que la compañía alcance un ROE de 8,6% en el largo plazo, en línea con su promedio histórico.

Finalmente, estimamos que la compañía registraría un margen de interés neto en torno a 3,55% para 2024, levemente por debajo del 3,63% estimado para 2023, como consecuencia del término de la FCIC junto a una inflación más moderada, contrarrestando las mejores perspectivas en la pendiente de la curva de tipos.

Riesgos

- ↕ Costo por riesgo
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↕ Cambios en la trayectoria de Inflación
- ↓ Mayores presiones en márgenes de interés neto a la esperada, producto del término de la FCIC
- ↑ Mayor dinamismo en sus operaciones en Perú
- ↑ Mejor eficiencia a las estimada

BCI

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$33.000

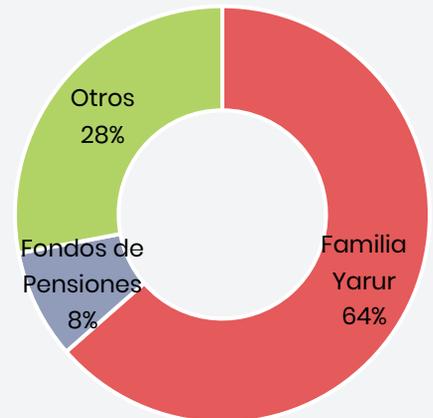
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	BCI
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$/US\$)	33.000
Precio Actual (\$)	23.400
Fecha Informe	18-enero-24
Precio Min/Max 12M (\$)	21.300 / 26.999
Market Cap (MMUS\$)	5.121
Volumen Diario (MM\$)*	2.285
Nº Acciones (millones)	190,6
Free Float	36%
Peso IPSA	5%
Dividend Yield 12M	6,3%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2022.

BCI | Sector: Bancos | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 23.400 | P. Objetivo (\$): 33.000

Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.597.522	2.309.716	2.060.074	2.121.529	2.290.030
Variación (%)	9,5	44,6	-10,8	3,0	7,9
Resultado Operacional Bruto	2.161.303	2.691.683	2.552.919	2.773.580	3.005.195
Variación (%)	6,3	24,5	-5,2	8,6	8,4
Gasto en Provisiones	-400.545	-494.870	-469.457	-490.298	-515.117
Gastos de Apoyo	-1.041.020	-1.292.315	-1.273.901	-1.398.000	-1.514.948
Resultado Operacional Neto	719.738	904.498	809.561	885.281	975.130
Variación (%)	110,1	25,7	-10,5	9,4	10,1
Utilidad Neta	520.391	820.821	683.716	703.535	759.627
Variación (%)	63,9	57,7	-16,7	2,9	8,0
Margen Neto (%)	32,6	35,5	33,2	33,2	33,2

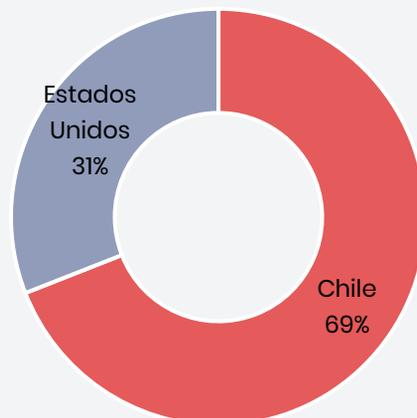
INDICADORES OPERACIONALES					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Margen de Interés Neto (%)	3,3%	4,3%	3,6%	3,5%	3,7%
Eficiencia (%)*	-48,2	-48,0	-49,9	-50,4	-50,4
Morosidad (%)	0,8	1,2	-	-	-
Cobertura (x)	2,4	1,6	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0

VALORIZACIONES					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Precio de cierre (\$)	24.890	24.001	23.800	-	-
Precio Utilidad (x)	6,5	4,8	6,6	6,3	5,9
Bolsa Libro (x)	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Política de Dividendos (%)	36,0	36,9	35,0	40,0	40,0
ROA (%)	0,8%	1,1%	0,8%	0,8%	0,9%
ROE (%)	11,6%	17,2%	11,6%	11,1%	11,2%

Fuente: Departamento de Estudios

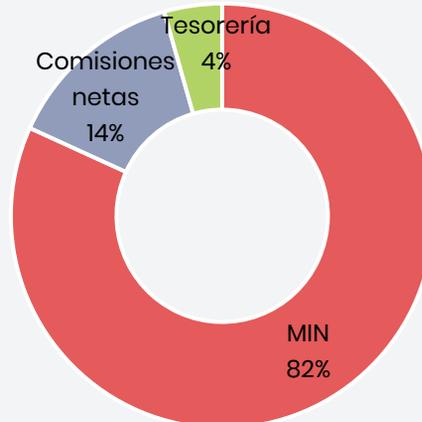
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



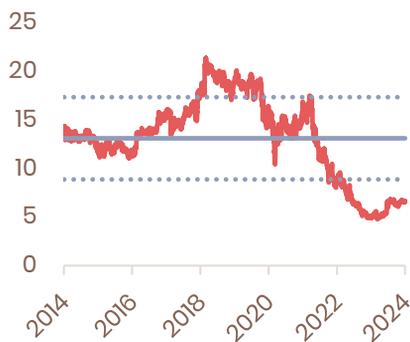
Fuente: cmf, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto

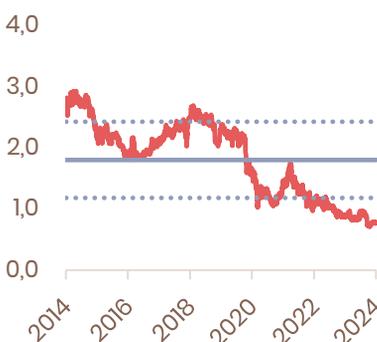


Fuente: cmf, Departamento de Estudios

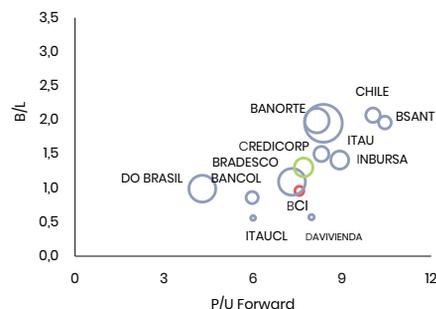
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Atractivos niveles de rentabilidad y calidad de cartera a pesar de moderación en la inflación

Banco de Chile registró una utilidad de \$1.097.618 millones a noviembre (-14,8% a/a), afectado por un menor MIN (-17,9% a/a), ante la moderación en inflación, mayores gastos de apoyo (10,2% a/a) y a pesar del mejor resultado en tesorería (62,7% a/a), las mayores comisiones netas (2,6% a/a) y la mejora en el gasto en provisiones (-21,5% a/a). Por el lado de los depósitos a la vista, estos alcanzaron el 35% de las colocaciones, ubicándose en torno al periodo previo a la crisis sanitaria, pero manteniéndose por sobre el sistema (32%), aminorando las presiones en costos de fondeo. Finalmente, el banco tuvo un crecimiento en colocaciones de 2,6% a/a, alcanzando un 7,8% a/a en el segmento de vivienda, un 7,2% a/a en el segmento de consumo y una contracción de -1,4% a/a en el segmento comercial.

Hacia adelante, el banco alcanzaría un crecimiento en colocaciones de 5,7% a/a en 2024, con márgenes de interés neto que se contraerían 21 p.b frente al 4,33% estimados para 2023, como consecuencia de una inflación más moderada, el término de la FCIC y a pesar de la desinversión de la curva de rendimientos, retornando hacia 4,33% en el largo plazo.

En el caso de la eficiencia, nuestro escenario base considera un ratio en torno a 42% para 2024 (44,7% en promedio su historia), como resultado de una mayor normalización en el resultado operacional bruto y 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 43%.

Finalmente, consideramos que el banco presenta una buena calidad de sus activos, mostrando cifras de morosidad muy por debajo del sistema (1,41% v/s 2,19%), con una cobertura de 1,42 veces (1,17x el sistema) y 2,75 veces considerando las provisiones adicionales (1,72x el sistema). En el caso del costo por riesgo (gasto en provisiones/ colocaciones), esperamos que se ubique en torno a 1,08% en 2024 (0,97% estimado en 2023), producto de las elevadas provisiones adicionales que ha realizado el banco, a pesar de las presiones esperadas en el mercado laboral y la implementación de la nueva norma de provisiones en el segmento de consumo durante el año.

Riesgos

- ↓ Mayor costo por riesgo
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↑ Mejor desempeño en tesorería
- ↓ Mayor impacto de término de la FCIC
- ↕ Cambios en la trayectoria de Inflación
- ↑ Mejoras en eficiencia

Banco de Chile

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$106

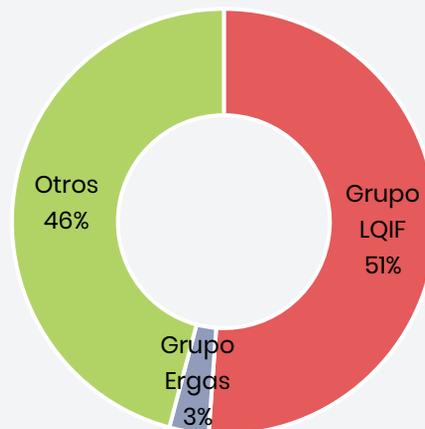
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CHILE
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	600
Precio Objetivo (\$)	107
Precio Actual (\$)	99
Fecha Informe	18-ene-24
Precio Min/Max 12M (\$)	70 / 104
Market Cap (MMUS\$)	11.039
Volumen Diario (MMS)*	6.627
Nº Acciones (millones)	101.017
Free Float	49%
Peso IPSA	11,6%
Dividend Yield 12M	8,6%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2022.

CHILE | Sector: Bancos | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$) : 99 | P. Objetivo (\$) : 106

Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.568.545	2.235.546	1.890.848	1.883.812	2.083.607
Variación (%)	19,5	42,5	-15,4	-0,4	10,6
Resultado Operacional Bruto	2.194.868	3.072.430	2.917.219	2.749.755	2.915.251
Variación (%)	15,2	40,0	-5,1	-5,7	6,0
Gasto en Provisiones	-373.260	-435.117	-361.251	-420.852	-460.615
Gastos de Apoyo	-852.375	-967.705	-1.053.945	-1.138.399	-1.238.982
Resultado Operacional Neto	969.233	1.669.608	1.502.023	1.190.504	1.215.654
Variación (%)	63,2	72,3	-10,0	-20,7	2,1
Utilidad Neta	792.924	1.407.432	1.243.815	929.875	950.046
Variación (%)	71,2	77,5	-11,6	-25,2	2,2
Margen Neto (%)	50,6	63,0	65,8	49,4	45,6

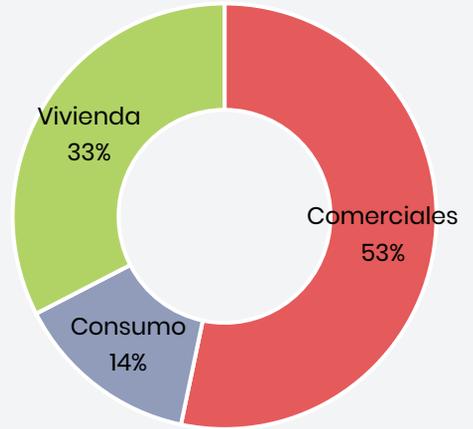
INDICADORES OPERACIONALES					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Margen de Interés Neto (%)	4,2%	5,5%	4,3%	4,1%	4,3%
Eficiencia (%)*	-39,8	-32,1	-36,7	-42,0	-43,1
Morosidad (%)	0,8	1,1	-	-	-
Cobertura (x)	2,5	2,0	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,1	-1,2	-1,0	-1,1	-1,1

VALORIZACIONES					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Precio de cierre (\$)	67	87	103	-	-
Precio Utilidad (x)	8,5	6,2	8,4	10,7	10,5
Bolsa Libro (x)	1,6	1,8	1,9	1,7	1,7
Política de Dividendos ef. (%)	56,0	44,5	53,7	60,0	60,0
ROA (%)	1,5%	2,5%	2,1%	1,5%	1,4%
ROE (%)	18,8%	29,0%	23,3%	16,2%	16,0%

Fuente: Departamento de Estudios

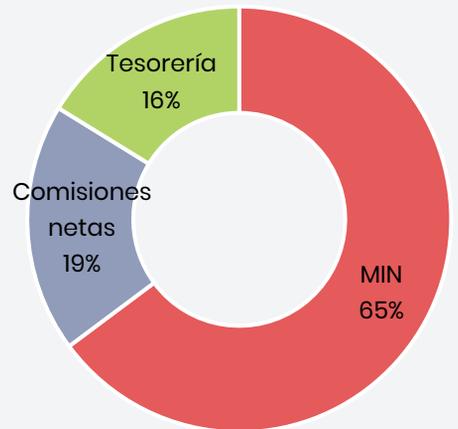
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



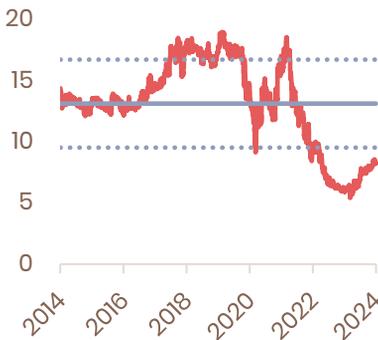
Fuente: cmf, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto

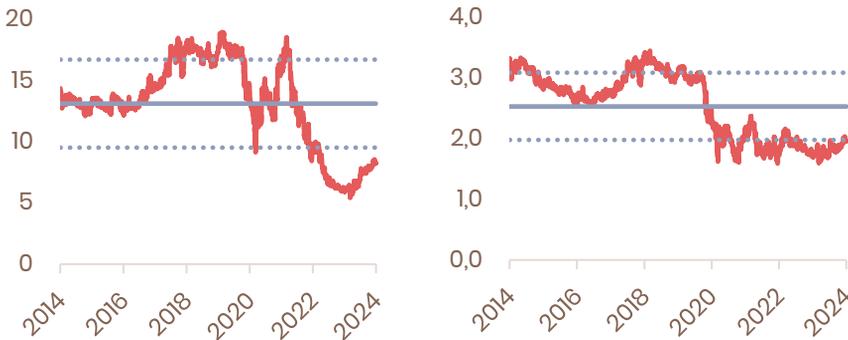


Fuente: cmf, Departamento de Estudios

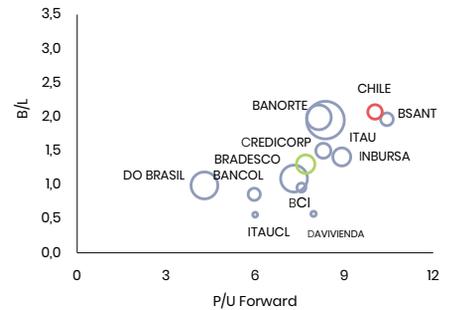
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Presión en Márgenes de interés neto y gasto en provisiones mantendrían resultados contenidos

Itaú Chile obtuvo a noviembre una utilidad de \$328.730 millones (-20,4% a/a), debido a una baja de -2% a/a en el MIN, una caída de -45,8% a/a en tesorería, un alza de 17,8% a/a en el gasto en provisiones y mayores gastos de apoyo (2,4% a/a), llevando el ratio de eficiencia (considerando otros gastos operaciones y excluyendo deterioros) a 53,6% (50% noviembre 2022), contrarrestando la mejora en comisiones netas (44,6% a/a). Por el lado de las colocaciones, estas crecieron 0,9% a/a, con la mayor alza en el segmento de vivienda (6,1% a/a) y consumo (4,6% a/a), a la vez que el segmento comercial disminuyó -2% a/a. En Colombia, la operación anotó un crecimiento de 6,3% a/a (-8,9% a/a en moneda local), mientras en Chile, las colocaciones totales bajaron -0,1% a/a.

Considerando un crecimiento esperado de 2% en el PIB de Colombia para 2024, esperamos un alza de 7,7% 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 3,8% en préstamos a nivel consolidado en 2024. Para el margen de interés neto, esperamos que este se ubique en 3,42% (3,47% noviembre 2023), producto de una inflación más contenida, que se ubicaría bajo 2023, el término de la FCIC y a pesar de la desinversión de la curva de rendimientos.

En términos de eficiencia, estimamos que la compañía presente un deterioro de 100 p.b frente a 2023, hasta 52,6% (considerando otros gastos operacionales), 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 estos niveles, bajo los niveles pre pandemia (en torno a 59%), pero por sobre sus pares.

Finalmente, nuestro escenario considera un costo por riesgo de 1,26% en 2024, afectado por niveles de cobertura por debajo de su historia (1,59x frente a 2,1x previo a 2020), una mayor debilidad en el mercado laboral, y la implementación de la norma de provisiones de consumo durante 2024.

Riesgos

- ↓ Alta exposición a grandes empresas, generando riesgo de crédito.
- ↑ Espacio de mejora en sus niveles de eficiencia.
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↕ Cambios en la trayectoria de Inflación
- ↓ Menor dinamismo en Comisiones netas
- ↓ Mayor costo por riesgo ante niveles de cobertura más ajustados con respecto a su historia

Itaú Chile

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$10.300

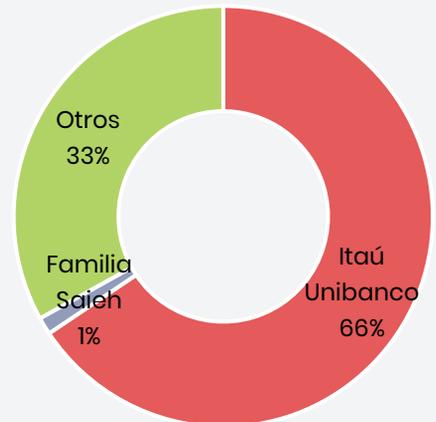
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	ITAUCL
Riesgo	Alto
Precio Objetivo (\$)	10.300
Precio Actual (\$)	8.565
Fecha Informe	18-ene-24
Precio Min/Max 12M (\$)	7.807 / 9.950
Market Cap (MMUS\$)	2.041
Volumen Diario (MM\$)*	1.368
Nº Acciones (millones)	216,3
Free Float	34%
Peso IPSA	1,6%
Dividend Yield 12M	7%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2022.

ITAUCL | Sector: Bancos | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 8.565 | P. Objetivo (\$): 10.300

Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Margen de Interés Neto (MIN)	939.787	1.121.357	1.106.865	1.111.709	1.165.552
Variación (%)	12,4	19,3	-1,3	0,4	4,8
Resultado Operacional Bruto	1.277.572	1.447.025	1.489.981	1.530.048	1.620.187
Variación (%)	906,7	13,3	3,0	2,7	5,9
Gasto en Provisiones	-221.686	-291.949	-350.078	-358.387	-357.726
Gastos de Apoyo	-666.273	-735.798	-759.891	-795.625	-842.497
Resultado Operacional Neto	389.613	419.278	380.013	376.036	419.964
Variación (%)	-136,1	7,6	-9,4	-1,0	11,7
Utilidad Neta	277.806	433.744	354.795	301.338	325.761
Variación (%)	-	56,1	-18,2	-15,1	8,1
Margen Neto (%)	29,6	38,7	32,1	27,1	27,9

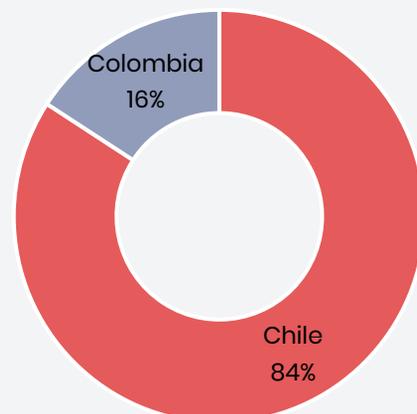
INDICADORES OPERACIONALES					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Margen de Interés Neto (%)	3,4%	3,8%	3,6%	3,4%	3,4%
Eficiencia (%)*	-53,9	-51,5	-51,6	-52,6	-52,6
Morosidad (%)	1,2	2,0	-	-	-
Cobertura (x)	2,6	1,4	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-0,9	-1,1	-1,3	-1,3	-1,2

VALORIZACIONES					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Precio de cierre (\$)	1,7	1,8	8.580	-	-
Precio Utilidad (x)	3,0	4,0	5,2	6,2	5,7
Bolsa Libro ajustado (x)	0,3	0,6	0,6	0,6	0,5
Política de Dividendos (%)	0	30,0	30,0	30,0	30,0
ROA (%)	0,7%	1,1%	0,8%	0,7%	0,7%
ROE ajustado (%)	13,3%	15,3%	11,4%	9,1%	9,2%

Fuente: Departamento de Estudios

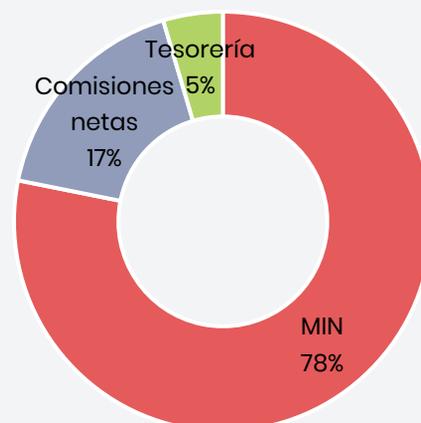
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



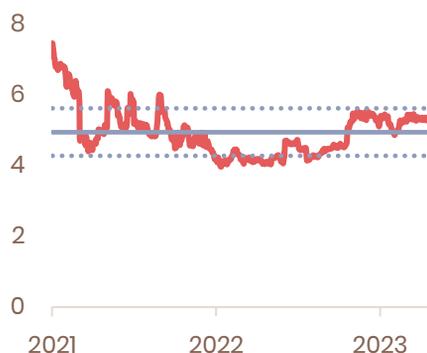
Fuente: cmf, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: cmf, Departamento de Estudios

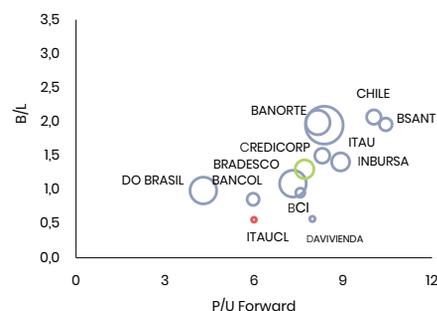
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Ciclo de normalización en TPM impulsaría recuperación de resultados

Santander registró una utilidad de \$426.219 millones a noviembre (-45,5% a/a), afectado por un menor margen de interés neto (-35,5% a/a), como consecuencia de la menor inflación y los swaps que tomó el banco (cambio de tasa fija a variable en parte de sus pasivos), llevando a un ajuste en MIN de 153 p.b frente a 54 p.b la industria y un mayor gasto en provisiones (30,2% a/a), contrarrestando el alza en comisiones netas (24,8% a/a) y el mejor resultado en tesorería (35,7% a/a). Por otro lado, los gastos de apoyo aumentaron 2,4% a/a, llevando la eficiencia hasta 48,9% (41,7% noviembre 2022). Las colocaciones, en tanto, registraron un crecimiento de 3,5% a/a, impulsados por el segmento de vivienda (8,9% a/a), a la vez que los segmentos de consumo y comercial anotaron variaciones de 6,7% a/a y -2% a/a, respectivamente.

Por el lado de las colocaciones, esperamos un crecimiento de 5,7% a/a en 2024, en línea con el mercado. Para el margen de interés neto, nuestro escenario base considera un 3,65% en 2024, mejorando 120 p.b respecto a 2023, debido a una débil base de comparación, una mayor normalización de la tasa de política monetaria y a pesar de la moderación en inflación, para normalizarse en 4,4% hacia el largo plazo.

Luego del acotado crecimiento en gastos de apoyo durante el año, esperamos que la eficiencia del banco alcance el 42,3% en 2024, debido a una mayor normalización en su resultado operacional bruto, manteniéndose estable hacia el largo plazo, mejor que el 43,1% registrado en los últimos 10 años, producto de las medidas de control de gastos realizadas por el banco.

Finalmente, en la última parte hemos visto un comportamiento de cartera más presionado que la industria, ante una alta exposición al segmento pyme (9% de su cartera total). En ese sentido, el banco registra un ratio de cobertura considerando las provisiones adicionales de 1,45x, por debajo de su historia previo a la crisis sanitaria (1,53x), con lo cual consideramos un costo por riesgo (gasto en provisiones/colocaciones) que se mantendría estable en 1,2% durante 2024 (1,19% a noviembre), producto de la debilidad en el mercado laboral y la implementación del nuevo modelo de provisiones en el segmento de consumo, alcanzando cifras de largo plazo en 2025, en torno a 1,15%.

Riesgos

- ↓ Mayor costo por riesgo
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↕ Cambios en la trayectoria de Inflación
- ↑ Mejor desempeño en tesorería

Santander

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$49

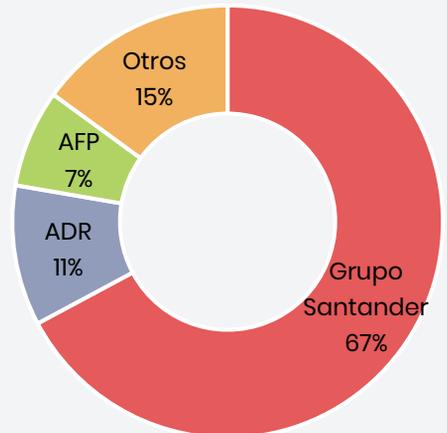
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	BSANTANDER
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	400
Precio Objetivo (\$)	49
Precio Actual (\$)	42
Fecha Informe	18-ene-24
Precio Min/Max 12M (\$)	31 / 45
Market Cap (MMUS\$)	8.891
Volumen Diario (MMS)*	5.969
Nº Acciones (millones)	188.446
Free Float	33%
Peso IPSA	7,1%
Dividend Yield 12M	6%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2022.

BSANTANDER | Sector: Bancos | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$) : 42 | P. Objetivo (\$) : 49

Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.816.346	1.598.346	1.121.438	1.770.734	2.252.404
Variación (%)	14,0	-12,0	-29,8	57,9	27,2
Resultado Operacional Bruto	2.185.701	2.122.500	1.908.969	2.339.560	2.850.784
Variación (%)	13,1	-2,9	-10,1	22,6	21,9
Gasto en Provisiones	-405.575	-370.727	-473.593	-503.150	-508.800
Gastos de Apoyo	-799.864	-855.020	-876.147	-924.126	-1.126.060
Resultado Operacional Neto	980.262	896.754	559.229	912.284	1.215.924
Variación (%)	50,3	-8,5	-37,6	63,1	33,3
Utilidad Neta	784.920	823.857	496.403	712.233	927.833
Variación (%)	50,2	5,0	-39,7	43,5	30,3
Margen Neto (%)	43,2	51,5	44,3	40,2	41,2

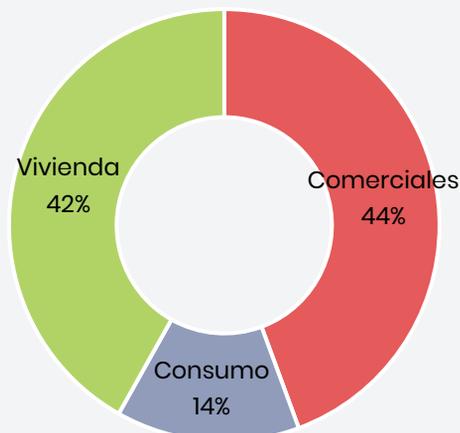
INDICADORES OPERACIONALES					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Margen de Interés Neto (%)	4,3%	3,7%	2,4%	3,7%	4,4%
Eficiencia (%)*	-39,8	-43,1	-48,8	-42,3	-41,9
Morosidad (%)	1,2	1,9	-	-	-
Cobertura (x)	2,2	1,4	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,1	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2

VALORIZACIONES					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Precio de cierre (\$)	34	33	43	-	-
Precio Utilidad (x)	8,3	7,8	16,4	11,3	8,7
Bolsa Libro (x)	1,9	1,5	1,9	1,8	1,6
Política de Dividendos (%)	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
ROA (%)	1,2%	1,2%	0,7%	1,0%	1,2%
ROE (%)	23,1%	20,0%	11,3%	15,6%	18,1%

Fuente: Departamento de Estudios

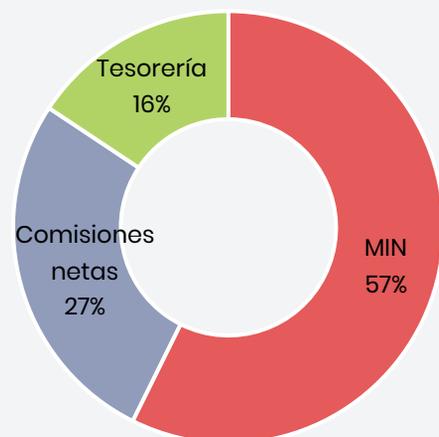
* Eficiencia = Gastos de Apoyo + Otros Gastos Operacionales / Resultado operacional Bruto

Mix de Colocaciones



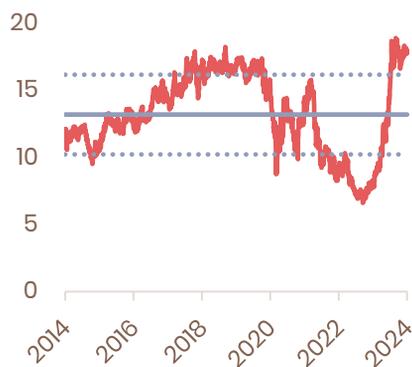
Fuente: cmf, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto



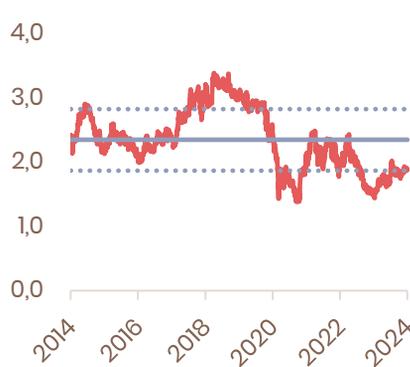
Fuente: cmf, Departamento de Estudios

P/U Trailing

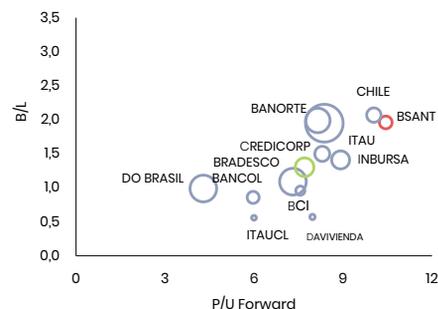


Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

B/L Tangible Trailing



Comparables



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

Roberto Valladares R.
Analista Senior de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
juan.vicencio@security.cl

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

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

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

Felipe Molina R.
Analista de Inversiones
felipe.molinar@security.cl

Josefina Koljatic S.
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@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.