

CORREO SECURITY

RENTA VARIABLE LOCAL

30 de Enero de 2018

TESIS DE INVERSIÓN

ItaúCorpbanca, luego de la fusión en 2016, perdió participación de mercado desde un 12% a mediados de ese año a 10,9% a noviembre 2017, además de reconocer un aumento en su gasto por provisiones debido a cambios en los modelos de riesgo de la compañía.

Por otro lado, las operaciones en Colombia se han demorado más de lo esperado en recuperarse, las cuales a noviembre de 2017 aún presentan resultados negativos, incluyendo su ROE y crecimiento en colocaciones. Nuestras perspectivas son medidas producto de un incierto escenario político y fiscal en dicho país.

Actualmente, el banco es el menos expuesto a la inflación en el sistema, lo que en el contexto de baja inflación esperada para 2018 presionaría en menor medida sus resultados respecto a sus pares. Sin embargo, también presenta el desafío de normalizar sus resultados hacia cifras pre fusión.

Para 2018, estimamos que sus avances en banca digital deberían permitirle un ahorro en costos, logrando mejorar sus ratios de eficiencia (del 71% actual a 48% en 5 años). Sin embargo, a pesar de esta mejora, se mantendrían por sobre sus pares.

Debido a los esfuerzos de la compañía por aumentar sus ingresos por comisiones hasta un 40% de su MIN en el largo plazo, estimamos que estos aumentarán hasta un 35% en el largo plazo.

Finalmente, esperamos que recupere parte de la participación de mercado perdida después de la fusión, además de empezar a ver las sinergias procedentes de dicha fusión a partir de 2020.

RIESGOS

- ↕ Crecimiento del PIB difiera de nuestras estimaciones
- ↕ Gran exposición a colocaciones comerciales
- ↕ Recuperación difiera de la esperada en Colombia y Chile
- ↓ Debido a bajos spreads no recuperen la participación de mercado estimada
- ↓ Mayor desaceleración en Colombia

ITAÚCORPBANCA

Recomendación: Subponderar

Precio Objetivo: \$6,1

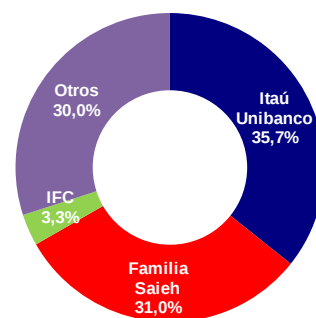
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker Bloomberg	ITAUCORP CI
Riesgo	Alto
Conversión ADR	1.500
Precio Objetivo (\$/US\$)	6,1 / 15,1
Precio Actual (\$)	6,2 / 15,3
Precio Min/Max 12M (\$)	4,9 / 6,4
Market Cap (MMUS\$)	5.229
Volumen Diario (MM\$)*	2.766
Nº Acciones (millones)	512.406,8
Free Float	30%
Peso IPSA	2,7%
Dividend Yield 12M	-

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD



Fuente: Memoria 2016

CORREO SECURITY

RENTA VARIABLE LOCAL

30 de Enero de 2018

Sector:	Bancos	Recomendación:	Subponderar
Precio Actual (\$):	6,2	Precio Objetivo (\$/US\$):	6,1 / 15,1

ESTADO DE RESULTADOS

Millones de \$	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Margen de Interés Neto (MIN)	838.827	756.204	746.330	845.658	964.901
Variación (%)	0,6	-9,8	-1,3	13,3	14,1
Resultado Operacional Bruto	1.295.666	933.283	1.019.809	1.170.586	1.360.235
Variación (%)	3,0	-28,0	9,3	14,8	16,2
Gasto en Provisiones	-209.783	-353.703	-305.640	-307.770	-318.883
Gastos de Apoyo	-620.589	-661.788	-728.246	-766.812	-813.466
Resultado Operacional Neto	465.294	-82.208	-14.076	96.004	227.886
Variación (%)	6,7	-117,7	-82,9	-782,0	137,4
Utilidad Neta	327.872	-24.008	57.446	88.493	190.623
Variación (%)	5,1	-	-	54,0	115,4
Margen Neto (%)	25,3	-	5,6	7,6	14,0

INDICADORES OPERACIONALES

	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Margen de Interés Neto (%)	3,9	3,6	3,5	3,7	3,8
Eficiencia (%)	47,9	70,9	71,4	65,5	59,8
Morosidad (%)	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Cobertura (x)	2,1	2,4	2,8	2,9	2,9
Costo por Riesgo (%)	1,0	1,7	1,5	1,4	1,3

VALORIZACIONES

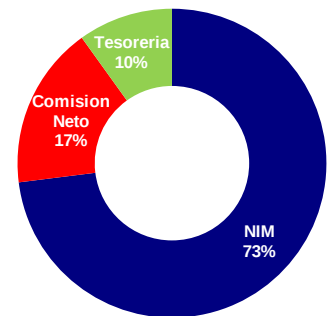
	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Precio de cierre (\$)	5,4	5,6	5,7	6,2	6,2
Precio Utilidad (x)	9,6	-	87,9	35,7	16,6
Bolsa Libro (x)	1,6	0,9	0,9	1,0	0,9
Política de dividendos (%)	31,7%	50,0%	40,0%	40,0%	40,0%
ROA (%)	1,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,5%
ROE (%)	15,4%	0,1%	1,8%	2,7%	5,6%

Fuente: Bloomberg

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

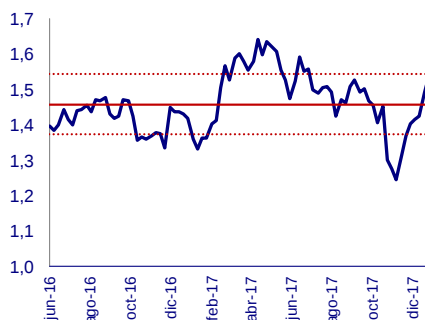
ItaúCorpbanca es el resultado de la fusión en el año 2016 entre el banco Itaú y Corpbanca, pasando a ser el cuarto banco privado en Chile en términos de colocaciones. Además, desde 2012 posee operaciones en Colombia. Actualmente es controlado por Itaú Unibanco.

DIST. RESULTADO BRUTO*



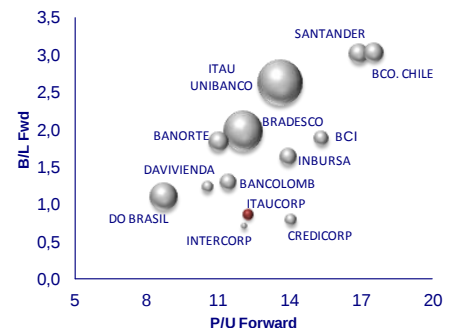
(*)LTM, Excluye Otros Ingresos/Egresos
Fuente: Departamento de Estudios

B/L TANGIBLE TRAILING*



Fuente: Bloomberg. (*) Se descuenta goodwill.

COMPARABLES



DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Felipe Jaque S.	Economista Jefe	felipe.jaque@security.cl
César Guzmán B.	Gerente Macroeconomía	cesar.guzman@security.cl
Jorge Cariola G.	Analista Senior Macroeconomía	jorge.cariola@security.cl
Rosario Del Río D.	Analista Renta Fija Internacional	rosario.delrio@security.cl
Constanza Pérez S.	Subgerente de Estudios Renta Variable	constanza.perez@security.cl
Juan José Ayestarán N.	Subgerente de Estudios Renta Fija	juanjose.ayestaran@security.cl
Paulina Barahona N.	Analista Senior de Inversiones	paulina.barahona@security.cl
Juan Carlos Prieto Z.	Analista de Inversiones	Juancarlos.prieto@security.cl
Rodrigo Gardella B.	Analista de Inversiones	rodrigo.gardella@security.cl
Carolina Abuaud M.	Analista de Inversiones	carolina.abuaud@security.cl
Nicolás Libuy I.	Analista de Inversiones	nicolas.libuy@security.cl
Yessenia González del C.	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yessenia.gonzalez@security.cl
Aldo Lema N.	Economista Asociado	aldo.lema@security.cl

Augusto Leguía Sur 70,
Piso 7.

INVERSIONES | security

Santiago de Chile

Teléfono (562) 5844700

Fax (562) 5844807

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Web

www.inversionessecurity.cl

twitter: Inv_Security