

30 de Enero de 2018

TESIS DE INVERSIÓN

Banco de Chile mantuvo su estrategia conservadora durante 2017, lo cual provocó una pérdida de participación de mercado durante el año, pasando desde un 18% en 2016 a 17,2% en noviembre de 2017. Sin embargo, mantuvo sus altos y consistentes niveles de rentabilidad por sobre la industria (19,7% vs 12,6%).

Para el 2018 esperamos que el Banco de Chile se enfoque mayormente en los segmentos de personas y Pymes, segmentos que apuntarían a mejorar su *spread*, considerando que ya cuenta con el mayor diferencial de tasas de la industria. Un tema a considerar es su mayor exposición a la inflación, que en el último periodo se ha mantenido estable y por sobre sus pares.

Por otro lado, debido a un menor costo por riesgo, una disminución considerable del *stock* de provisiones y una menor cobertura durante 2017, esperamos un aumento en el gasto por provisiones (desde 0,93% en 2017 a 0,95% en 2018), lo que afectaría negativamente los resultados del banco.

Finalmente, a pesar de tener uno de los mejores niveles de eficiencia (45%), esperamos que éstos todavía mejoren durante los siguientes años debido a mayor productividad y digitalización en la compañía, para estabilizarse en torno a 42% de aquí a 5 años.

RIESGOS

- ↕ Crecimiento del PIB difiera de nuestras estimaciones
- ↓ Menor Inflación a la estimada, producto de una mayor apreciación cambiaria.

BANCO DE CHILE

Recomendación: Subponderar

Precio Objetivo: \$100

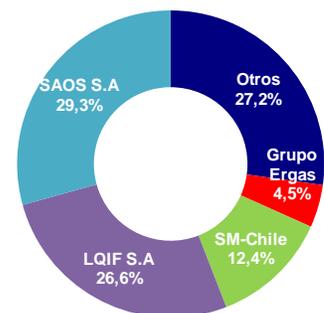
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker Bloomberg	CHILE CI
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	600
Precio Objetivo (\$/US\$)	100 / 99,2
Precio Actual (\$)	104,3 / 103,9
Precio Min/Max 12M (\$)	72 / 105
Market Cap (MMUS\$)	16.895
Volumen Diario (MM\$)*	5.327
Nº Acciones (millones)	97.624,4
Free Float	31%
Peso IPSA	5,6%
Dividend Yield 12M	2,7%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD



Fuente: Memoria 2016

CORREO SECURITY

RENDA VARIABLE LOCAL

30 de Enero de 2018

Sector:	Bancos	Recomendación:	Subponderar
Precio Actual (\$):	104,3	Precio Objetivo (\$/US\$):	100 / 99,2

ESTADO DE RESULTADOS

Millones de \$	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.219.133	1.221.369	1.229.439	1.373.608	1.572.998
Variación (%)	-2,1	0,2	0,7	11,7	14,5
Resultado Operacional Bruto	1.621.016	1.704.062	1.676.010	1.872.480	2.129.777
Variación (%)	0,2	5,1	-1,6	11,7	13,7
Gasto en Provisiones	-303.062	-309.735	-234.982	-261.955	-296.199
Gastos de Apoyo	-700.899	-757.551	-756.037	-823.600	-919.201
Resultado Operacional Neto	617.055	636.776	684.991	786.925	914.377
Variación (%)	-4,7	3,2	7,6	14,9	16,2
Utilidad Neta	558.995	552.247	576.013	641.444	713.835
Variación (%)	-5,4	-1,2	4,3	11,4	11,3
Margen Neto (%)	34,5	32,4	34,4	34,3	33,5

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Banco de Chile es resultado de la fusión en 1893 del Banco de Valparaíso, Banco Nacional de Chile y Banco Agrícola. Es el Banco más rentable en Chile y el segundo en participación de mercado medido por colocaciones. En 1996 se reorganiza para pagar la deuda subordinada al Banco Central, por medio de SM-Chile S.A..

INDICADORES OPERACIONALES

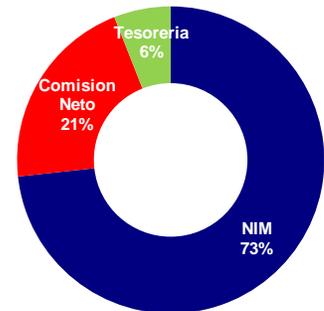
	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Margen de Interés Neto (%)	5,0	4,8	4,8	5,0	5,2
Eficiencia (%)	43,2	44,5	45,1	44,0	43,2
Morosidad (%)	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1
Cobertura (x)	2,0	2,1	1,9	1,7	1,5
Costo por Riesgo (%)	1,2	1,2	0,9	1,0	1,0

VALORIZACIONES

	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Precio de cierre (\$)	63,4	73,7	99,9	104,3	104,3
Precio Utilidad (x)	12,4	13,9	17,9	15,9	14,3
Bolsa Libro (x)	2,5	2,7	3,3	3,1	2,8
Política de dividendos (%)	58,0%	51,6%	52,5%	52,5%	60,0%
ROA (%)	1,9%	1,8%	1,8%	1,9%	1,9%
ROE (%)	21,2%	19,6%	18,8%	19,4%	19,6%

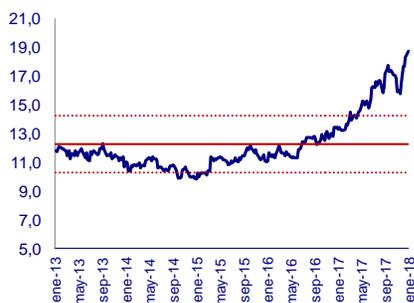
Fuente: Bloomberg

DIST. RESULTADO BRUTO*



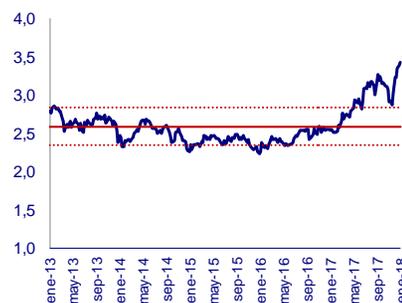
(*LTM, Excluye Otros Ingresos/Egresos Fuente: Departamento de Estudios

P/U TRAILING

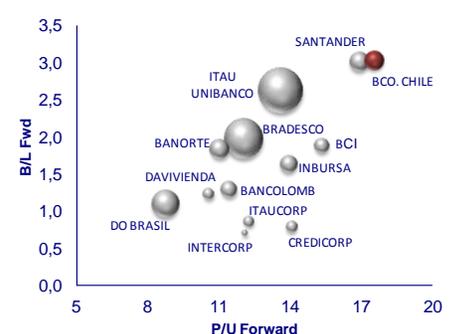


Fuente: Bloomberg

B/L TRAILING



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 Webwww.inversionessecurity.cl

twitter: Inv_Security