

# Sector Bancario: Oportunidades en un sector presionado

Por Nicolas Libuy

## Resumen

El sector bancario obtuvo una utilidad de \$1.083.523 millones a mayo (3,5% a/a), impulsado por el crecimiento inorgánico y la incorporación de CMR a Banco Falabella. El margen de interés neto mostró una mejora de 13% a/a, sin embargo, los gastos en provisiones aumentaron hasta los \$877.928 millones (22,4% a/a), principalmente debido a la incorporación de carteras más riesgosas al sistema, mientras que los gastos de apoyo registraron un aumento de 8% a/a. En términos de colocaciones, el crecimiento local fue de 11,1% a/a, donde las colocaciones de consumo registraron un aumento de 22% a/a, las colocaciones comerciales 9,3% y las colocaciones de vivienda un 9,7% a/a.

- Hacia adelante, esperamos un crecimiento nominal en colocaciones en torno a 8,5% en 2019 y 2020, impulsado por un crecimiento de la economía local de 2,9% y 3,5% respectivamente, dado una elasticidad que iría convergiendo a 1,4 en el largo plazo.

- Por el lado de la inflación, consideramos que las presiones se mantienen contenidas. Nuestro escenario base considera una inflación de 2,5% para el año, con un recorte adicional de la tasa de política monetaria en 25 puntos en septiembre y luego una mantención hasta finales de 2020.

- Esperamos que los bancos bajo cobertura registren un aumento en utilidad de 8% en 2019, impulsado por colocaciones y crecimiento inorgánico. Por otro lado, estimamos que el costo por riesgo del sistema aumente dada la implementación de la norma de provisiones de la cartera pyme (costo aproximado de US\$ 300 millones) y una mayor exposición a clientes retail.

**El panorama para el sector presenta desafíos debido a un ajuste a la baja en el crecimiento local y una inflación contenida. Sin embargo vemos oportunidades en Banco Santander debido a una valorización atractiva (P.O: 58). Por otro lado, recomendamos mantener BCI (P.O: \$47.150), ItaúCorpbanca (P.O: 6,0) y Banco de Chile (P.O: 104).**

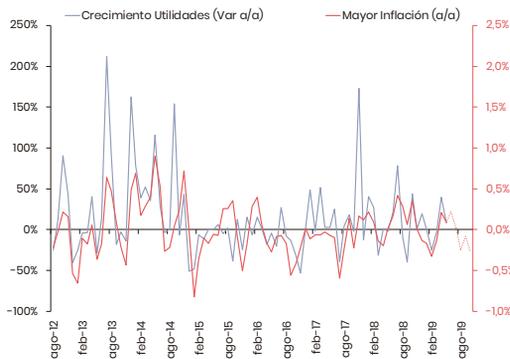
## Cuadro 1: Resumen Recomendación

Empresa	Recomendación	Precio Objetivo	P/U Forward	B/L Forward	Dividend Yield
BCI	Mantener	47.150	14,0	1,7	2,5
Banco de Chile	Mantener	104	16,8	3,0	3,6
ItaúCorpbanca	Mantener	6,0	13,4	1,3	3,3
Santander	Sobreponderar	58	15,6	2,9	4,2

## Economía Local: Recuperación se posterga al segundo semestre e inflación continúa contenida

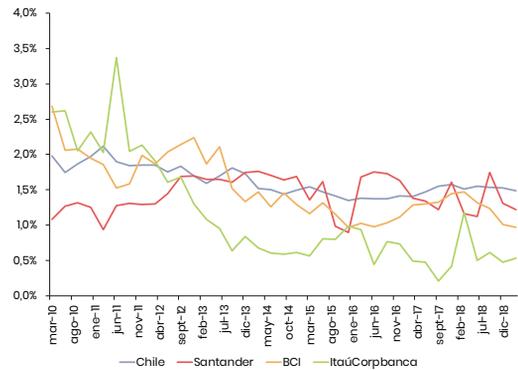
Por el lado de la inflación, consideramos que el crecimiento del PIB por debajo del potencial mantendría holguras productivas y presenta signos de que las presiones inflacionarias se encontrarían contenidas. Nuestro escenario base considera una inflación de 2,5% para este año, llegando al 3% en 2021, donde luego de la baja de tasa de política monetaria, esperamos un recorte adicional de la TPM de 25 puntos en septiembre, para luego mantenerse hasta finales de 2020 ([ver correo Security 20 junio 2019](#)).

gráfico 1: Relación Utilidades e Inflación



Fuente: SBIF, Departamento de estudios

gráfico 2: Efecto Var. 1% UF en ROE



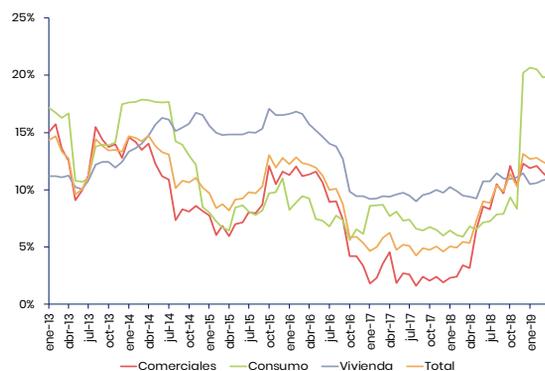
Fuente: SBIF, Departamento de estudios

## Colocaciones: Crecerían 8,5% a pesar de menor dinamismo local

Si bien el sistema bancario alcanzó un crecimiento local en colocaciones de 11,9% a/a en diciembre 2018, este se vio impulsado por la incorporación de Walmart Servicios Financieros (WSF) y CMR en diciembre, lo que permitió un aumento en colocaciones de 11,1% a/a en mayo ([ver gráfico 3](#)), con un crecimiento de 22% a/a en el segmento de consumo, 9,3% en el segmento comercial y 9,7% en las colocaciones de vivienda. Sin considerar la incorporación de WFS y de CMR, el crecimiento local en colocaciones consolidadas habría estado en torno a 9,6% y 8,9% a/a en consumo.

En los últimos trimestres, el crecimiento de la actividad se ha desacelerado de manera importante, no solo a nivel de los sectores de recursos naturales, sino que también este comportamiento se ha expandido en parte al resto de la economía. Así, las expectativas de crecimiento para este año se han ido ajustando a la baja y nuestro escenario base vigente considera un crecimiento del PIB de 2,9%, lo que nos lleva a esperar un crecimiento en colocaciones de 8,5% para el sistema (asumiendo una elasticidad de 2). Con todo, estimamos que esta elasticidad convergería a 1,4 en el largo plazo.

gráfico 3: Crecimiento Colocaciones Chile (Var)



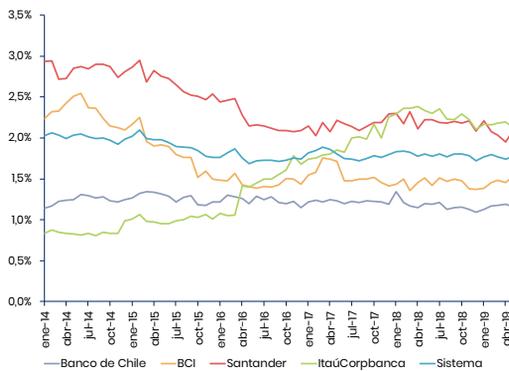
Fuente: SBIF, Departamento de estudios

## Costo por Riesgo: Aumentos por incorporación de carteras y nueva norma pyme

A pesar de un aumento de la exposición del sector hacia sectores con mayor rentabilidad, la morosidad del sistema llegó a 1,77%, mejorando el registro de un año atrás (1,81%) (ver gráfico 4), donde el segmento de consumo pasó desde 1,75% a 1,6% y el segmento comercial desde 1,53% a 1,56% en un año, a la vez que la cartera de vivienda se mantuvo estable en 2,3%. Esto ha permitido un aumento de la cobertura (1,39 a mayo, ver gráfico 5) con un leve aumento del gasto en provisiones, pasando de 1,07% a 1,14%, donde algunos bancos han adelantado parte de las provisiones necesarias para la nueva norma de la cartera pyme.

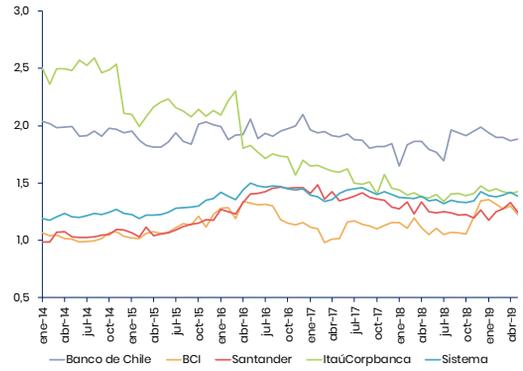
Para este año esperamos que la implementación de la nueva norma de la cartera pyme genere aumentos de los costos por riesgo del sistema, lo que se traduciría en mejoras en cobertura a pesar de que la entrada de clientes más riesgosos podría poner alguna presión en los niveles de morosidad.

gráfico 4: Morosidad (% Colocaciones)



Fuente: SBIF, Departamento de estudios

gráfico 5: Cobertura (Provisiones / Morosidad)

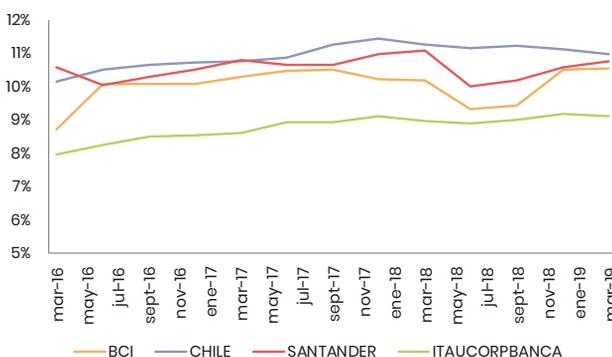


Fuente: SBIF, Departamento de estudios

## Basilea III : Amplio periodo de implementación entrega flexibilidad a los bancos

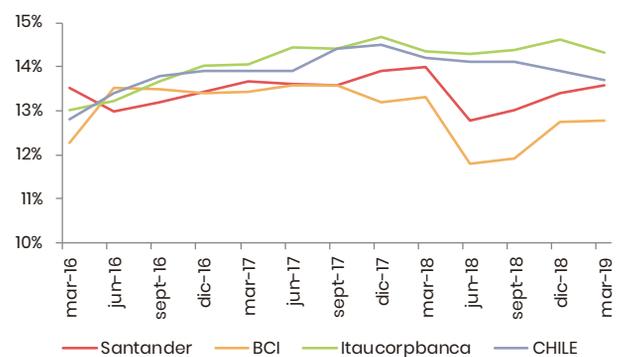
Dada la implementación de Basilea III, los bancos bajo cobertura que presentan menores ratios de solvencia Tier 1 a marzo 2019, son BCI e ItaúCorpbanca, con 10,5% y 9,1%, respectivamente (ver gráfico 6), los que de acuerdo a nuestras estimaciones alcanzarían el 11% y 9,0% en diciembre. El amplio periodo de implementación de Basilea III otorga cierto margen para que los bancos se vayan ajustando mediante política de dividendos y mejoras operacionales. Sin embargo, en ausencia de mayores detalles, como el tratamiento de los impuestos diferidos, estimamos que podría haber efectos negativos en los ratios de capitalización.

gráfico 6: Tier 1 (Act. Ponderados/ Capital)



Fuente: SBIF, Departamento de estudios

gráfico 7: BIS (Cap. regulatorio / Act. Ponderados)



Fuente: SBIF, Departamento de estudios

## Tesis de Inversión

BCI obtuvo a mayo una utilidad de \$192.559 millones (8% a/a), lo que incorpora la venta en enero de Credicorp (\$8.800 millones). Por el lado operacional, el margen de interés neto alcanzó los \$530.152 millones (30% a/a) y los ingresos netos por comisiones llegaron a \$138.977 millones, a la vez que la eficiencia (gastos de apoyo/R. operacional bruto) fue de 52% v/s 52,8% mayo 2018, con un costo por riesgo de 1,06% (0,8 % mayo 2018). En el caso de las colocaciones, a nivel consolidado estas crecieron 18,6%, donde las colocaciones de consumo crecieron 30%, a las vez que las de vivienda y comerciales crecieron 21,4% y 15,6% respectivamente. Esto luego de la incorporación de Walmart Servicios Financieros (WSF) en Chile y Totalbank en Estados Unidos, donde sin considerar las colocaciones de WFS, las colocaciones de BCI en el mercado habrían crecido 9,2% a marzo 2019, en línea con la industria.

Luego de inversiones en automatización de procesos y mejoras provenientes de las adquisiciones realizadas durante 2018, esperamos que en 2019, la compañía muestre una mejora en sus niveles de eficiencia, pasando de 54,5% en 2018 a 51,5% en 2019, normalizándose en el largo plazo en 48%.

Por el lado del costo por riesgo, este se vio afectado por la adquisición de una cartera más riesgosa (WSF), lo que explica en parte que este subiera desde 0,8% en mayo 2018 a 1,06% en mayo 2019; dado un mayor conocimiento de los clientes. Para el largo plazo, esperamos que logren reducir su costo por riesgo en torno a 15 p.b, manteniendo una morosidad controlada luego del leve aumento dada la adquisición de WFS.

## Riesgos

- ↓ Menor eficiencia en integración de adquisiciones
- ↓ Mejoras en morosidad mas lento de lo esperado
- ↓ Menores tasas efectivas en segmento de vivienda, debido a mayor competencia.

## BCI

**Recomendación:** Mantener

**Precio Objetivo:** \$47.150

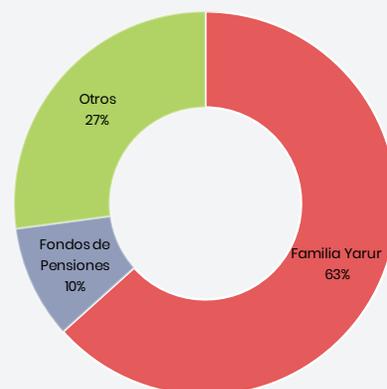
### INFORMACIÓN RELEVANTE

<b>Ticker BCS</b>	BCI
<b>Riesgo</b>	Medio
<b>Precio Objetivo (\$)</b>	47.150
<b>Precio Actual (\$)</b>	47.088
<b>Precio Min/Max 12M (\$)</b>	40.551 / 47.500
<b>Market Cap (MMUS\$)</b>	165
<b>Volumen Promedio (MM\$)</b>	2.254
<b>N° Acciones (millones)</b>	135,9
<b>Free Float</b>	41%
<b>Peso IPSA</b>	4,3%
<b>Dividend Yield</b>	2,1%

Fuente: Economática

\* Promedio últimos 3 meses

## Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria

Sector: Bancos Recomendación: Mantener P. Actual (\$) :\$47.088

### Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2016	2017	2018	2019e	2020e
Margen de Interés Neto (MIN)	905.053	934.828	1.080.197	1.246.963	1.405.861
Variación (%)	13,1	3,3	15,6	15,4	12,7
Resultado Operacional Bruto	1.285.322	1.380.702	1.585.203	1.855.598	2.066.559
Variación (%)	11,0	7,4	14,8	17,1	11,4
Gasto en Provisiones	-183.412	-212.653	-266.313	-374.551	-348.730
Gastos de Apoyo	-696.157	-741.612	-864.277	-955.351	-1.044.167
Resultado Operacional Neto	405.753	426.437	454.613	525.696	673.662
Variación (%)	4,8	5,1	6,6	15,6	28,1
Utilidad Neta	340.121	371.403	395.794	456.358	548.035
Variación (%)	2,8	9,2	6,6	15,3	20,1
Margen Neto (%)	37,6	39,7	36,6	36,6	39,0

INDICADORES OPERACIONALES					
	2016	2017	2018	2019e	2020e
Margen de Interés Neto (%)	3,8%	3,5%	3,5%	3,6%	3,8%
Eficiencia (%)	-54,2	-53,7	-54,5	-51,5	-50,5
Morosidad (%)	1,3	1,3	1,2	1,7	1,9
Cobertura (x)	1,3	1,3	1,6	1,1	1,0
Costo por riesgo (%)	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0

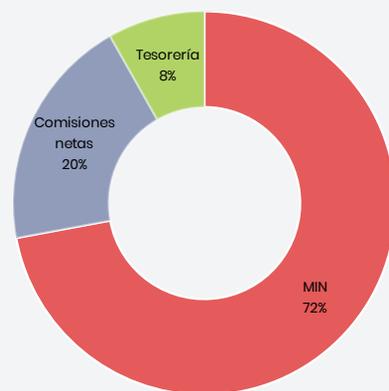
VALORIZACIONES					
	2016	2017	2018	2019e	2020e
Precio de cierre (\$)	33.894	42.780	45.085	-	-
Precio Utilidad (x)	12,4	13,6	15,7	14,0	11,7
Bolsa Libro (x)	1,7	2,0	2,1	1,7	1,6
Política de Dividendos (%)	34,0	32,1	32,8	29,8	29,1
ROA (%)	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,2%
ROE (%)	13,5%	13,6%	11,4%	12,1%	13,3%

Fuente: Economática

### Descripción de la Compañía

El Banco de Crédito e Inversiones (BCI) fundado en 1937, es el tercer mayor banco privado en Chile en términos de colocaciones. Además, tiene operaciones en Estados Unidos, por medio del City National Bank en Florida (CNB). Durante 2018, el banco adquirió Totalbank (E.E.U.U) y Walmart Servicios Financieros (Chile).

### Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento estudios

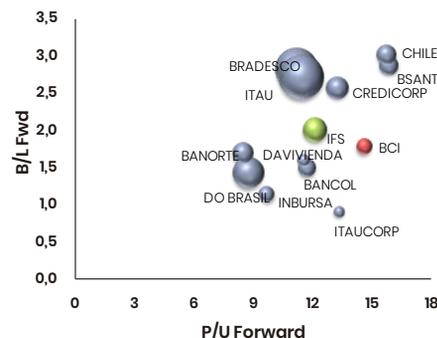
### P/U TRAILING



### B/L TRAILING



### COMPARABLES



Fuente: Economática, Departamento estudios

## Tesis de Inversión

Banco de Chile registró una utilidad por \$221.325 millones a mayo (-9,9% a/a), donde los primeros meses se vio afectado negativamente por una baja inflación, lo que presionó el margen de interés neto (MIN), el que anotó una leve subida hasta los \$538.596 millones (1% a/a), con un gasto en provisiones de \$139.086 millones (27% a/a). Por el lado de los depósitos, estos se mantuvieron estables, alcanzando el 28% de los pasivos del banco, con una tasa de fondeo de 3,4%. Finalmente, el banco tuvo un crecimiento de 11,1% a/a en colocaciones de vivienda, y de 8,4% a/a en consumo y comerciales.

Hacia adelante, esperamos que el banco alcance un crecimiento en colocaciones de 8,4% en 2019, impulsado principalmente por las colocaciones de vivienda (8,9% a/a) y consumo (8,9% a/a), con un enfoque en clientes retail, lo que llevaría a un crecimiento en términos de resultado bruto de 9,2% a/a.

En el caso de la eficiencia, esperamos un leve deterioro de 30 puntos base este año, llegando a 44,5% en 2019. Sin embargo, consideramos que existen espacios de mejora en el mediano plazo, donde nuestro escenario considera una mejora de 50 pb en 2020, llegando a 44% en el largo plazo, esto como resultado de mejoras en automatización de procesos, como la nueva plataforma comercial.

Finalmente, esperamos que el costo por riesgo (gasto en provisiones/ colocaciones) esté en torno a 1,1% durante el año, afectado negativamente por la incorporación de carteras más riesgosas al sistema y por la norma de provisiones grupales de la cartera pyme, para luego recuperarse hasta el 1%.

## Riesgos

- ↓ Crecimiento en colocaciones más lento de lo esperado
- ↓ Menores tasas efectivas en segmento de vivienda, debido a mayor competencia.

# Banco de Chile

**Recomendación:** Mantener

**Precio Objetivo:** \$104

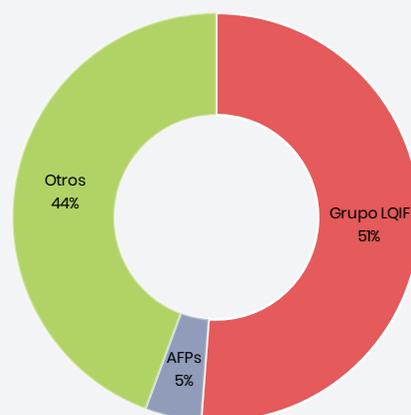
## INFORMACIÓN RELEVANTE

<b>Ticker BCS</b>	CHILE
<b>Riesgo</b>	Bajo
<b>Conversión ADR</b>	600
<b>Precio Objetivo (\$/US\$)</b>	104 / 52,3
<b>Precio Actual (\$)</b>	100 / 88,3
<b>Precio Min/Max 12M (\$)</b>	91,4 / 101,9
<b>Market Cap (MMUS\$)</b>	14.862
<b>Volumen Diario (MM\$)*</b>	6.185
<b>Nº Acciones (millones)</b>	101.017,1
<b>Free Float</b>	32%
<b>Peso IPSA</b>	6,2%
<b>Dividend Yield 12M</b>	3,5%

Fuente: Economática

\* Promedio últimos 3 meses

## Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2018

Sector: Bancos Recomendación: Mantener P. Actual (\$): \$99,9

### Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2016	2017	2018	2019e	2020e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.221.369	1.229.438	1.319.911	1.441.910	1.546.849
Variación (%)	0,2	0,7	7,4	9,2	7,3
Resultado Operacional Bruto	1.704.062	1.676.009	1.837.294	2.005.772	2.194.653
Variación (%)	5,1	-1,6	9,6	9,2	9,4
Gasto en Provisiones	-309.735	-234.982	-281.410	-331.766	-343.725
Gastos de Apoyo	-757.551	-756.037	-811.735	-892.569	-965.647
Resultado Operacional Neto	636.776	684.990	744.149	781.437	885.280
Variación (%)	3,2	7,6	8,6	5,0	13,3
Utilidad Neta	552.249	576.012	594.872	607.838	670.304
Variación (%)	-1,2	4,3	3,3	2,2	10,3
Margen Neto (%)	45,2	46,9	45,1	42,2	43,3

INDICADORES OPERACIONALES					
	2016	2017	2018	2019e	2020e
Margen de Interés Neto (%)	4,5%	4,4%	4,3%	4,4%	4,3%
Eficiencia (%)	-44,5	-45,1	-44,2	-44,5	-44,0
Morosidad (%)	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1
Cobertura (x)	2,1	1,8	2,0	1,8	1,7
Costo por riesgo (%)	-1,2	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1

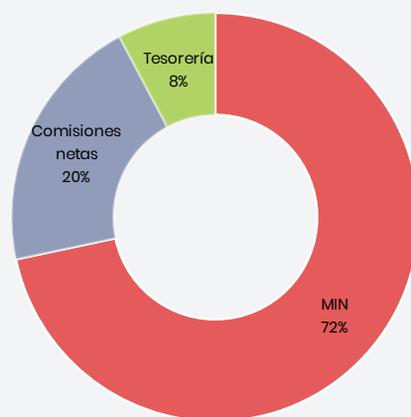
VALORIZACIONES					
	2016	2017	2018	2019e	2020e
Precio de cierre (\$)	78,5	98,6	99,2	-	-
Precio Utilidad (x)	13,9	17,5	16,6	16,8	15,2
Bolsa Libro (x)	2,7	3,2	3,1	3,0	2,8
Política de Dividendos (%)	51,6	53,3	59,9	60,0	60,0
ROA (%)	1,7%	1,8%	1,7%	1,6%	1,6%
ROE (%)	19,1%	18,5%	18,0%	18,0%	18,1%

Fuente: Económica

### 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 segundo Banco en Chile 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., la cual fue extinguida en 2019.

### Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento estudios

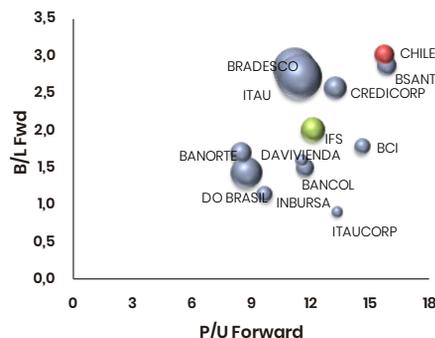
### P/U TRAILING



### B/L TRAILING



### COMPARABLES



Fuente: Economatica, Departamento Estudios

## Tesis de Inversión

ItaúCorpbanca obtuvo a mayo una utilidad de \$61.094 millones (-22% a/a), acompañado de un menor gasto en provisiones (-6,2% a/a), a la vez que el margen de interés neto (MIN) se mantuvo plano en los \$345.760 millones, con una fuerte recuperación en su ratio de eficiencia el que alcanzó el 57,8% (66,9% mayo 2018). Por el lado de las colocaciones, estas aumentaron a nivel consolidado un 5,2% a/a, con el mayor crecimiento en las colocaciones comerciales 5,8% a/a. En Colombia, la operación muestra tasas de crecimiento negativas por segundo mes consecutivo, anotando un -2% en mayo. En Chile, las colocaciones totales aumentaron 7,4% a/a, por debajo del sistema.

Esperamos que durante el año, ItaúCorpbanca mantenga tasas de crecimiento en colocaciones levemente por debajo del mercado, en torno a 8,3%. La estrategia de la compañía apunta a enfocarse en un mix más rentable disminuyendo el segmento comercial, lo que impulsaría una leve mejora en su tasa implícita de cobro, la que se mantendría en 7,9%, a pesar de la baja en la tasa de política monetaria.

En términos de eficiencia, esperamos que la compañía continúe mostrando mejoras durante el próximo año, manteniendo cifras similares a 2018 este año. Para el largo plazo consideramos mejoras graduales que los llevarían a niveles de 48%, aún por sobre sus pares.

Finalmente, nuestro escenario considera un costo por riesgo de 1,15%, afectado por la nueva norma pymes y una exposición a clientes más riesgosos, lo que llevaría a un crecimiento en utilidad de 25% en 2019.

## Riesgos

- ↓ Cobertura muestra tendencia a la baja
- ↓ Niveles de capitalización más bajos que sus pares
- ↓ Recuperación de eficiencia más lenta a lo esperado

# ItaúCorpbanca

**Recomendación:** Mantener

**Precio Objetivo:** \$6,0

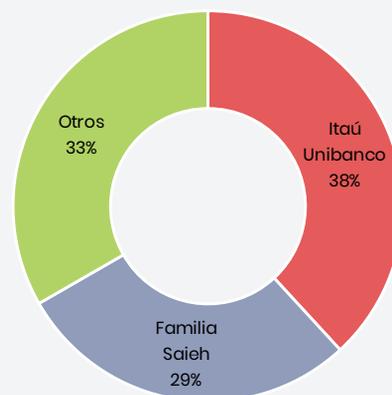
## INFORMACIÓN RELEVANTE

<b>Ticker BCS</b>	ITAUCORP
<b>Riesgo</b>	Alto
<b>Conversión ADR</b>	1500
<b>Precio Objetivo (\$/US\$)</b>	6,0 / 52,3
<b>Precio Actual (\$)</b>	5,8 / 12,7
<b>Precio Min/Max 12M (\$)</b>	5,3 / 6,7
<b>Market Cap (MMUS\$)</b>	4.339
<b>Volumen Diario (MM\$)*</b>	1.569
<b>Nº Acciones (millones)</b>	512.406,8
<b>Free Float</b>	51%
<b>Peso IPSA</b>	3,4%
<b>Dividend Yield 12M</b>	1,8%

Fuente: Economática

\* Promedio últimos 3 meses

## Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2018

Sector: Bancos Recomendación: Mantener P. Actual (\$) : \$5,8

### Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2016	2017	2018	2019e	2020e
Margen de Interés Neto (MIN)	756.204	760.734	846.991	953.410	1.071.544
Variación (%)	-9,8	0,6	11,3	12,6	12,4
Resultado Operacional Bruto	933.283	993.833	1.169.002	1.314.035	1.518.715
Variación (%)	-28,0	6,5	17,6	12,4	15,6
Gasto en Provisiones	-353.703	-339.118	-242.490	-267.752	-296.733
Gastos de Apoyo	-661.788	-668.790	-673.300	-756.834	-804.919
Resultado Operacional Neto	-82.208	-14.075	253.212	289.450	417.063
Variación (%)	-	-	-	14,3	44,1
Utilidad Neta	-24.008	57.447	172.047	215.479	314.872
Variación (%)	-	-	199,5	25,2	46,1
Margen Neto (%)	-	7,6	20,3	22,6	29,4

INDICADORES OPERACIONALES					
	2016	2017	2018	2019e	2020e
Margen de Interés Neto (%)	3,2%	3,3%	3,4%	3,6%	3,6%
Eficiencia (%)	-70,9	-67,3	-57,6	-57,6	-53,0
Morosidad (%)	1,2	1,6	1,4	1,5	1,3
Cobertura (x)	2,4	2,1	2,2	2,1	2,3
Costo por riesgo (%)	-1,7	-1,7	-1,1	-1,2	-1,2

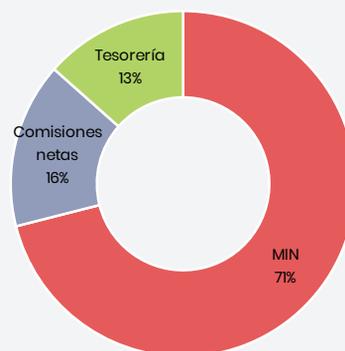
VALORIZACIONES					
	2016	2017	2018	2019e	2020e
Precio de cierre (\$)	5,6	5,6	6,5	-	-
Precio Utilidad (x)	35,0	53,0	30,0	13,4	9,2
Bolsa Libro ajustado (x)	1,4	1,4	1,6	1,3	1,2
Política de Dividendos (%)	50,0	50,0	50,0	24,0	30,0
ROA (%)	-0,1%	0,2%	0,6%	0,7%	0,9%
ROE (%)	-0,8%	1,8%	5,2%	5,9%	8,1%

Fuente: Económica

### Descripción de la Compañía

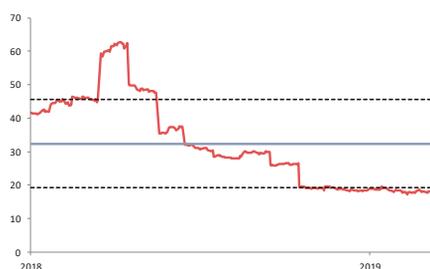
ItaúCorpbanca es el resultado de la fusión en el año 2016 entre el banco Itaú y Corpbanca, pasando a ser el quinto banco privado en Chile en términos de colocaciones. Además, desde 2012 posee operaciones en Colombia. Actualmente es controlado por Itaú Unibanco.

### Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento estudios

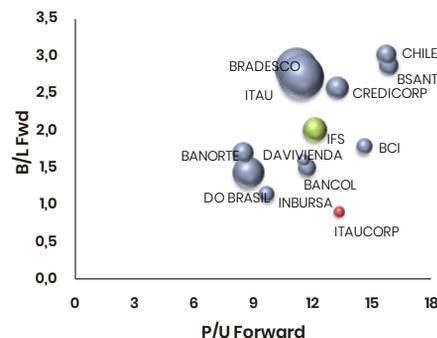
### P/U TRAILING



### B/L TANGIBLE TRAILING



### COMPARABLES



Fuente: Economatica, Departamento Estudios

## Tesis de Inversión

Santander registró una utilidad de \$232.553 millones a mayo (-8% a/a), donde los bajos registros de inflación presionaron los márgenes de interés neto, alcanzando los \$568.585 millones (-2% a/a). Las comisiones netas llegaron a \$116.325 millones (-9% a/a) y la eficiencia alcanzó el 40,9% (40,8% mayo 2018). Las colocaciones, en tanto, registraron un crecimiento de 8,1%, donde el segmento de vivienda creció un 11,9% a/a, consumo un 7,5% y comerciales un 5,8%.

Estimamos un crecimiento en colocaciones de 9% en 2019 y 2020, impulsado por segmentos con mayor rentabilidad, principalmente ligados al retail y pymes, en línea con la estrategia de la compañía. Esto llevaría a un MIN de 4,5% para el año, similar al registrado en 2018. Para el largo plazo esperamos un MIN de 5% luego de una normalización de la inflación, en línea con sus promedios históricos.

A pesar de que los niveles de eficiencia se han visto afectados por mayores gastos en automatización de procesos y ciberseguridad, esperamos que estos se recuperen levemente durante el año y se mantengan en torno a 40,5% en el largo plazo, continuando con su ventaja frente al sistema.

Finalmente, esperamos que el costo por riesgo (gasto en provisiones / colocaciones), pase de 1,07% en 2018 a 1,13% en 2019, debido a la incorporación de carteras más riesgosas al sistema y la aplicación de la norma correspondiente a la cartera pyme (\$40.000 millones) presionando el costo por riesgo durante el año, para luego normalizarse en 1,07% en el largo plazo.

## Riesgos

- ↓ Recuperación de niveles de eficiencia más lento a lo esperado.
- ↓ Menores tasas efectivas en segmento de vivienda, debido a mayor competencia.

# Santander

**Recomendación:** Sobreponderar

**Precio Objetivo:** \$58

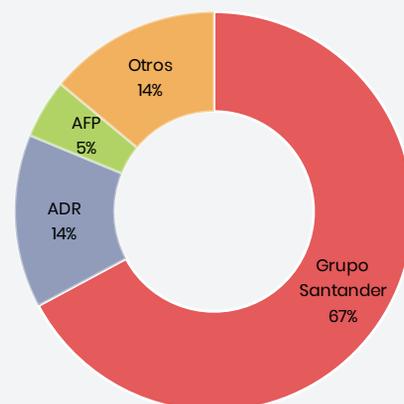
## INFORMACIÓN RELEVANTE

<b>Ticker BCS</b>	BSANTANDER
<b>Riesgo</b>	Bajo
<b>Conversión ADR</b>	400
<b>Precio Objetivo (\$/US\$)</b>	58 / 52,3
<b>Precio Actual (\$)</b>	50,6 / 29,8
<b>Precio Min/Max 12M (\$)</b>	47,5 / 53,2
<b>Market Cap (MMUS\$)</b>	14.052
<b>Volumen Diario (MMS\$)*</b>	4.977
<b>Nº Acciones (millones)</b>	188.446,1
<b>Free Float</b>	33%
<b>Peso IPSA</b>	6,2%
<b>Dividend Yield 12M</b>	3,7%

Fuente: Economática

\* Promedio últimos 3 meses

## Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2018

Sector: Bancos Recomendación: Sobreponderar P. Actual (\$) : \$50,6

### Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2016	2017	2018	2019e	2020e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.281.366	1.326.691	1.414.368	1.539.702	1.764.317
Variación (%)	2,1	3,5	6,6	8,9	14,6
Resultado Operacional Bruto	1.609.015	1.721.011	1.804.082	1.988.570	2.251.499
Variación (%)	0,6	7,0	4,8	10,2	13,2
Gasto en Provisiones	-343.286	-299.205	-325.085	-371.607	-383.406
Gastos de Apoyo	-686.905	-704.893	-721.933	-805.371	-911.857
Resultado Operacional Neto	578.824	716.913	757.064	811.592	956.235
Variación (%)	10,3	23,9	5,6	7,2	17,8
Utilidad Neta	472.351	564.815	591.902	616.699	717.270
Variación (%)	5,2	19,6	4,8	4,2	16,3
Margen Neto (%)	36,9	42,6	41,8	40,1	40,7

INDICADORES OPERACIONALES					
	2016	2017	2018	2019e	2020e
Margen de Interés Neto (%)	4,4%	4,4%	4,5%	4,5%	4,7%
Eficiencia (%)	-42,7	-41,0	-40,0	-40,5	-40,5
Morosidad (%)	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1
Cobertura (x)	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2
Costo por riesgo (%)	-1,3	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1

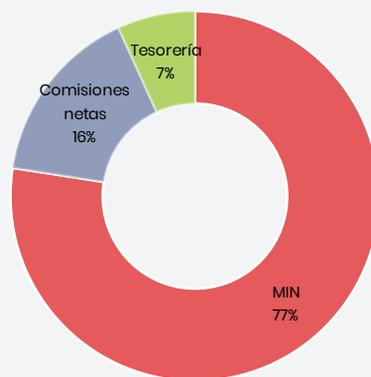
VALORIZACIONES					
	2016	2017	2018	2019e	2020e
Precio de cierre (\$)	37,3	48,2	51,7	-	-
Precio Utilidad (x)	15,5	17,1	16,6	15,6	13,5
Bolsa Libro (x)	2,5	3,0	3,1	2,9	2,6
Política de Dividendos (%)	70,0	75,0	75,0	65,0	65,0
ROA (%)	1,3%	1,6%	1,5%	1,4%	1,5%
ROE (%)	16,5%	18,4%	18,3%	18,0%	19,2%

Fuente: Economática

### Descripción de la Compañía

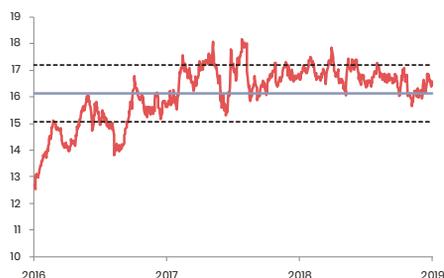
Banco Santander está presente en Chile desde 1978, donde en 1989 y 1990 recompra la cartera vendida al Banco Central de Chile y se cambia el nombre a Banco Santander Chile. Actualmente, es el mayor banco del país medido en colocaciones y esta controlado por el grupo Santander-España.

### Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento estudios

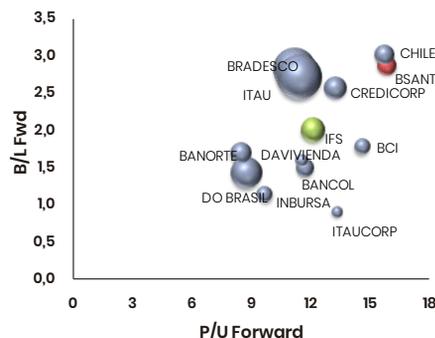
### P/U TRAILING



### B/L TRAILING



### COMPARABLES



Fuente: Economática, Departamento Estudios

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**Felipe Jaque S.**  
Economista Jefe  
[felipe.jaque@security.cl](mailto:felipe.jaque@security.cl)

**César Guzmán B.**  
Gerente de Macroeconomía  
[cesar.guzman@security.cl](mailto:cesar.guzman@security.cl)

**Constanza Pérez S.**  
Subgerente de Renta Variable  
[constanza.perez@security.cl](mailto:constanza.perez@security.cl)

**Paulina Barahona N.**  
Subgerente de Renta Fija Corporativa  
[paulina.barahona@security.cl](mailto:paulina.barahona@security.cl)

**Jorge Cariola G.**  
Subgerente de Estrategia Global  
[jorge.cariola@security.cl](mailto:jorge.cariola@security.cl)

**Magdalena de Ramón C.**  
Analista Renta Fija Internacional  
[magdalena.deramon@security.cl](mailto:magdalena.deramon@security.cl)

**Sebastián Montero A.**  
Analista de Macroeconomía  
[sebastian.montero@security.cl](mailto:sebastian.montero@security.cl)

**Rodrigo Gardella B.**  
Analista de Inversiones  
[rodrigo.gardella@security.cl](mailto:rodrigo.gardella@security.cl)

**Nicolás Libuy I.**  
Analista de Inversiones  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**Juan Carlos Prieto Z.**  
Analista de Inversiones  
[juancarlos.prieto@security.cl](mailto:juancarlos.prieto@security.cl)

**Gonzalo Sandoval I.**  
Analista de Inversiones  
[gonzalo.sandoval@security.cl](mailto:gonzalo.sandoval@security.cl)

**Étienne Célery P.**  
Analista de Inversiones  
[etienne.celery@security.cl](mailto:etienne.celery@security.cl)

**Yessenia González del C.**  
Editora de Contenidos y Comunicaciones  
[yessenia.gonzalez@security.cl](mailto:yessenia.gonzalez@security.cl)

**Aldo Lema N.**  
Economista Asociado  
[aldo.lema@security.cl](mailto:aldo.lema@security.cl)

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://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.