

Sector Bancario: Altos niveles de incertidumbre acotan atractivo en el sector.

Resumen

Los resultados del sector se han visto presionados durante el año principalmente debido a un aumento del costo por riesgo del sistema (gasto en provisiones sobre colocaciones), dado el deterioro del escenario local en línea con la crisis sanitaria a partir de marzo, lo que ha tenido un impacto significativo tanto en el empleo como en la actividad. Si bien las cifras de morosidad a junio no han mostrado un mayor deterioro (2,03% junio frente a 1,91% un año atrás), consideramos que esto se debe principalmente a las reprogramaciones y diferimientos en las colocaciones, lo que llevaría a que el indicador muestre un rezago hacia fines de año.

Como consecuencia de un aumento en las colocaciones comerciales debido a una mayor necesidad de caja y los créditos FOGAPE, esperamos un crecimiento en colocaciones en torno a 8,9% en términos nominales, con una contracción en el segmento de consumo, generando cambios en el mix de colocaciones de la industria.

Hacia adelante, esperamos una caída de la economía local de -5% en 2020 y un crecimiento de 6% en 2021, con una elasticidad sobre las colocaciones que iría convergiendo a 1,3 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% en 2020 y 2,8% en 2021. Además, esperamos una mantención en la tasa de política monetaria hasta 2022, donde comenzaría su normalización.

En definitiva, si bien nuestro escenario base considera un aumento de utilidad de 21% a/a en 2021 para los bancos bajo cobertura (sin ItaúCorpbanca) debido a una débil base de comparación, creemos que persiste un alto grado de incertidumbre respecto a la evolución de la calidad de la cartera de los bancos y el costo por riesgo asociado a ella.

Si bien consideramos que existen espacios de valorización, el panorama para el sector presenta desafíos importantes debido a presiones en el empleo junto a elevados niveles de incertidumbre en relación a la recuperación. Sin embargo, vemos oportunidades en bancos que consideramos presentan una atractiva relación de riesgo/retorno esperado como Banco Santander (P.O. \$53) y Banco de Chile (P.O. \$94). Por otro lado, recomendamos Neutral BCI (P.O. \$43.800) e ItaúCorpbanca (P.O. \$4,8).

Nicolás Libuy I.
Analista Sector
Bancario, Retail y
Construcción
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	Neutral	\$43.800	8,1	0,8	3,3%
Banco de Chile	Sobreponderar	\$94	12,7	1,9	4,5%
ItaúCorpbanca	Neutral	\$4,8	7,6	0,6	0%
Santander	Sobreponderar	\$53	11,7	1,6	4,3%

Mejoras en eficiencia impulsarían resultados.

BCI obtuvo una utilidad de \$159.071 millones (-31% a/a) durante el primer semestre, afectado principalmente por un aumento del 66% a/a en el gasto en provisiones. Por el lado operacional, el margen de interés neto alcanzó los \$710.473 millones (11% a/a) y los ingresos netos por comisiones aumentaron un 1% hasta los \$168.549 millones, a la vez que la eficiencia (gastos de apoyo/R. operacional bruto) alcanzó el 47,9% v/s 51,7% en junio 2019. En el caso de las colocaciones, a nivel consolidado estas crecieron 23,8%, con una marcada expansión en el segmento comercial (32% a/a). Esto luego de la implementación del programa FOGAPE en Chile (\$1.600.000 millones en colocaciones) y Paycheck Protection Program (PPP) en Estados Unidos (USD\$ 1.600 millones en colocaciones).

Luego de inversiones en automatización de procesos y mejoras provenientes de las adquisiciones realizadas durante 2018, la compañía anotó una mejora de 379 p.b a junio frente a un año atrás, llegando a 47,9%. Esperamos que esto continúe durante la segunda mitad del año, cerrando en 47,7% en 2020 y mejorando en torno a 60 p.b durante 2021.

Por el lado del costo por riesgo, este se vio afectado por el deterioro de la economía en Chile y Estados Unidos, en este contexto se realizaron refinanciamientos, renegociaciones y diferimientos en los pagos, afectando el costo por riesgo del banco, alcanzando el 1,56% a junio frente a 1,14% un año atrás, el cual incorpora \$51.123 millones en provisiones adicionales. En este escenario, si bien consideramos que persisten altos niveles de incertidumbre y considerando la exposición del banco a segmentos riesgosos, esperamos que su costo por riesgo se ubique en torno a 1,68% en 2020.

Finalmente, esperamos que la compañía registre un margen de interés neto en torno a 3,5%, por debajo de lo registrado en 2019.

Riesgos

- ↓ Mayor aumento del costo por riesgo, debido a una debilidad en el empleo en Chile y la posible implementación de la nueva norma de provisiones en la cartera de consumo y aumento en provisiones por créditos FOGAPE.
- ↓ Mejoras en eficiencias más lento a lo esperado.
- ↓ Recuperación del costo por riesgo más lento a lo esperado.
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↓ Recuperación de márgenes de interés neto más lentas de lo esperado

BCI

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$43.800

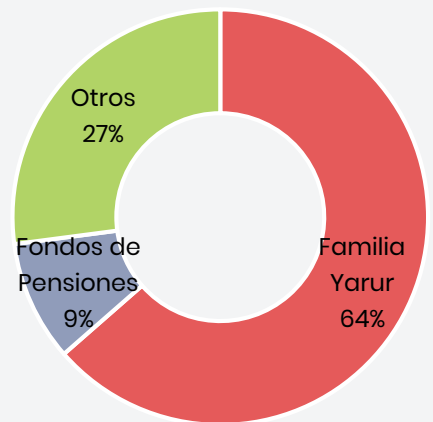
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	BCI
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$/US\$)	43.800
Precio Actual (\$)	26.190
Fecha Informe	18-ago-20
Precio Min/Max 12M (\$)	23.349 / 46.800
Market Cap (MMUS\$)	4.819
Volumen Diario (MM\$)*	3.850
Nº Acciones (millones)	141,6
Free Float	41%
Peso IPSA	4,3%
Dividend Yield 12M	3,8%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2019.

BCI | Sector: Bancos | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 26.190 | P. Objetivo (\$): 43.800

Estado de Resultados

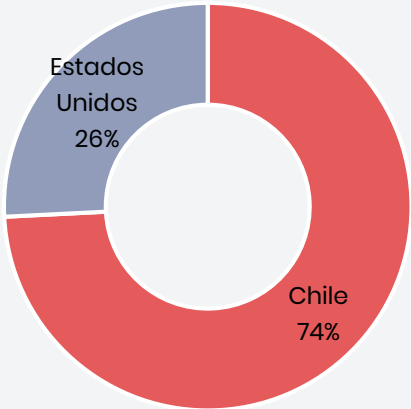
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.080.197	1.321.494	1.437.410	1.524.530	1.648.233
Variación (%)	15,6	22,3	8,8	6,1	8,1
Resultado Operacional Bruto	1.585.203	1.891.788	2.058.273	2.177.537	2.348.081
Variación (%)	14,8	19,3	8,8	5,8	7,8
Gasto en Provisiones	-266.313	-415.519	-599.756	-531.422	-431.796
Gastos de Apoyo	-864.277	-957.731	-1.013.114	-1.060.722	-1.143.964
Resultado Operacional Neto	454.613	518.538	445.403	585.393	772.322
Variación (%)	6,6	14,1	-14,1	31,4	31,9
Utilidad Neta	395.794	402.645	350.158	458.623	599.839
Variación (%)	6,6	1,7	-13,0	31,0	30,8
Margen Neto (%)	36,6	30,5	24,4	30,1	36,4

INDICADORES OPERACIONALES					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Margen de Interes Neto (%)	3,5%	3,7%	3,5%	3,5%	3,6%
Eficiencia (%)	-53,2	-49,2	-47,7	-47,1	-47,2
Morosidad (%)	1,2	1,2	-	-	-
Cobertura (x)	1,6	1,7	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,0	-1,3	-1,7	-1,4	-1,1

VALORIZACIONES					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Precio de cierre (\$)	45.085	34.100	-	-	-
Precio Utilidad (x)	15,7	12,2	10,6	8,1	6,2
Bolsa Libro (x)	2,1	1,3	0,9	0,8	0,8
Política de Dividendos (%)	35,3	35,6	35,2	35,2	45,0
ROA (%)	1,0%	0,8%	0,6%	0,8%	1,0%
ROE (%)	11,4%	10,5%	8,5%	10,4%	12,5%

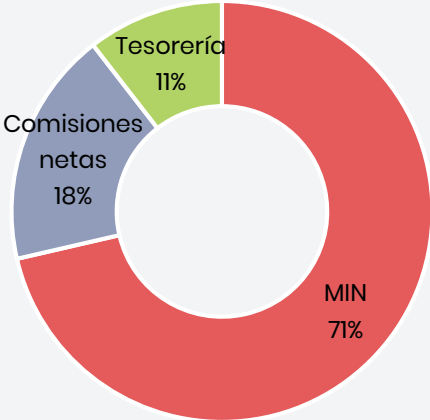
Fuente: Departamento de Estudios

Mix de Colocaciones



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto

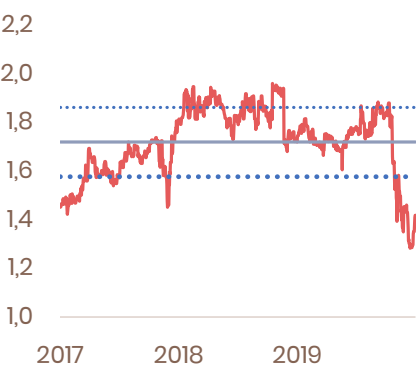


Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

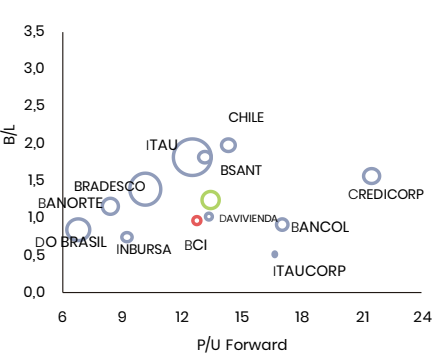
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Buena calidad de activos en entorno desafiante

Banco de Chile registró una utilidad por \$248.585 millones a junio (-15% a/a), afectado en gran medida por un aumento del gasto en provisiones (69% a/a), contrarrestando la mejora en gastos de apoyo (-2% a/a). Por el lado de los depósitos, estos aumentaron hasta un 43% de las colocaciones (34% el sistema). Finalmente, el banco tuvo un crecimiento consolidado de 7% a/a en colocaciones, alcanzando un 10,2% a/a en el segmento comercial impulsado por los créditos FOGAPE, un 7,8% a/a en el segmento de vivienda y una contracción de -6,3% a/a en el segmento de consumo.

Hacia adelante, el banco alcanzaría un crecimiento en colocaciones levemente por debajo del sistema (8,8% a/a) este año y 4% a/a en 2021, con márgenes de interés neto que se mantendrían presionados (4,14% y 4,05% durante 2020 y 2021, respectivamente).

En el caso de la eficiencia, nuestro escenario base considera un 44,1% para 2020 (43% a junio), el que se mantendría estable durante los próximos años, esto como resultado de mejoras en automatización de procesos, lo que compensaría un eventual aumento en los costos de administración relacionados a salarios.

Finalmente, consideramos que el banco presenta una buena calidad de sus activos, mostrando cifras de morosidad muy por debajo del sistema (1,33% v/s 2,03%), con una cobertura de 1,66x (1,3x sistema). En el caso del costo por riesgo (gasto en provisiones/ colocaciones), si bien consideramos que persisten altos niveles de incertidumbre, esperamos que esté en torno a 1,55% en 2020 (1,52% a junio, lo que incorpora \$70.000 millones en provisiones adicionales), afectado por renegociaciones, diferimientos de pagos y provisiones por los créditos FOGAPE, dado el deterioro en la economía.

Riesgos

- ↓ Mayor aumento del costo por riesgo, debido a una debilidad en el empleo en Chile y la posible implementación de la nueva norma de provisiones en la cartera de consumo. y aumento en provisiones por créditos FOGAPE.
- ↓ Ratio de cobertura muestra presión a la baja.
- ↓ Recuperación del costo por riesgo más lento a lo esperado.
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↓ Recuperación de márgenes de interés neto más lentas de lo esperado

Banco de Chile

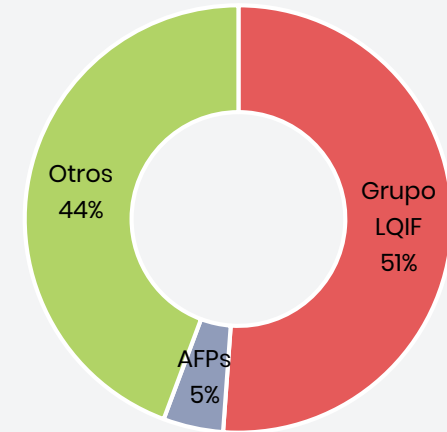
Recomendación: Sobreponderar
Precio Objetivo: \$94

INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CHILE
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	600
Precio Objetivo (\$)	94
Precio Actual (\$)	70,9
Fecha Informe	18-ago-20
Precio Min/Max 12M (\$)	57 / 105
Market Cap (MMUS\$)	8.882
Volumen Diario (MMS)*	10.326
Nº Acciones (millones)	101.017,1
Free Float	32%
Peso IPSA	9,6%
Dividend Yield 12M	4,9%

Fuente: Bloomberg
* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2019.

CHILE | Sector: Bancos | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 70,9 | P. Objetivo (\$): 94

Estado de Resultados

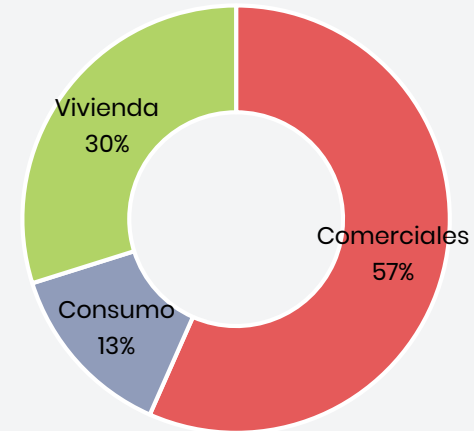
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.319.911	1.369.375	1.411.654	1.468.561	1.599.006
Variación (%)	7,4	3,7	3,1	4,0	8,9
Resultado Operacional Bruto	1.837.294	1.979.361	2.027.564	2.108.912	2.286.935
Variación (%)	9,6	7,7	2,4	4,0	8,4
Gasto en Provisiones	-281.410	-347.274	-485.663	-432.843	-404.895
Gastos de Apoyo	-811.735	-875.845	-894.156	-930.030	-1.008.538
Resultado Operacional Neto	744.149	756.242	647.745	746.039	873.501
Variación (%)	8,6	1,6	-14,3	15,2	17,1
Utilidad Neta	594.872	593.009	491.040	565.046	660.881
Variación (%)	3,3	-0,3	-17,2	15,1	17,0
Margen Neto (%)	45,1	43,3	34,8	38,5	41,3

INDICADORES OPERACIONALES					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Margen de Interes Neto (%)	4,5%	4,3%	4,1%	4,0%	4,2%
Eficiencia (%)	-44,2	-44,2	-44,1	-44,1	-44,1
Morosidad (%)	1,1	1,4	-	-	-
Cobertura (x)	2,0	1,6	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,1	-1,2	-1,6	-1,3	-1,2

VALORIZACIONES					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Precio de cierre (\$)	99,2	79,7	-	-	-
Precio Utilidad (x)	16,6	13,8	14,6	12,7	10,8
Bolsa Libro (x)	3,1	2,3	2,0	1,9	1,8
Política de Dividendos (%)	53,3	51,6	60,1	71,2	56,5
ROA (%)	1,7%	1,4%	1,1%	1,2%	1,3%
ROE (%)	18,0%	16,8%	13,7%	15,0%	16,3%

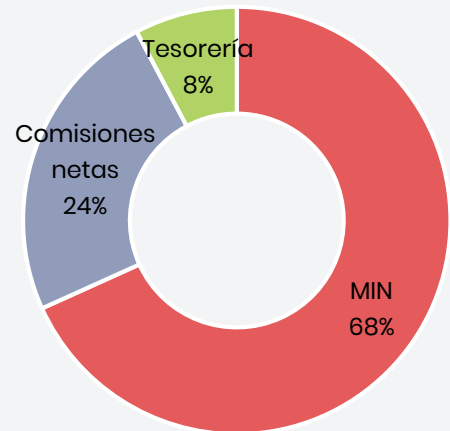
Fuente: Departamento de Estudios

Mix de Colocaciones



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

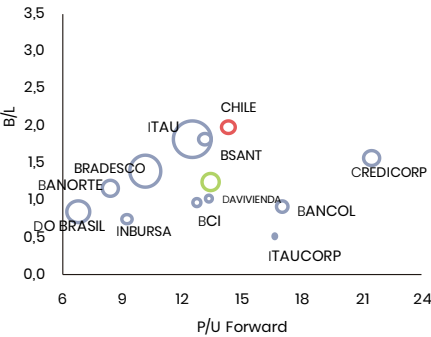
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Mayor eficiencia mejora perspectivas de largo plazo.

ItaúCorpbanca obtuvo a junio una pérdida de -\$722.416 millones, debido al deterioro de \$764.024 millones en plusvalía y un mayor gasto en provisiones (84,9% a/a), a la vez que el margen de interés neto (MIN) anotó una caída de un 3%, con una fuerte recuperación en su ratio de eficiencia (sin considerar deterioro) el que alcanzó el 54,4% (59,9% junio 2019). Por el lado de las colocaciones, estas aumentaron a nivel consolidado un 10,1% a/a, con el mayor crecimiento en las colocaciones de vivienda (13% a/a) y comerciales (11,9% a/a). En Colombia, la operación anotó un crecimiento de 3,2% a/a en junio (7,4% a/a en moneda local). En Chile, las colocaciones totales aumentaron 12% a/a.

Considerando una caída esperada de -7% en el PIB en Colombia, esperamos un crecimiento de 2,7% a/a en colocaciones en el país, junto con un crecimiento en línea con la industria en Chile, llevará a una expansión de 8,2% en prestamos a nivel consolidado en 2020. Por su parte, esperamos un menor dinamismo en colocaciones para el próximo año, donde crecería un 4,4% a/a. en 2021. Para el margen de interés neto, esperamos que este se mantenga presionado (3,04% 2020) producto de una inflación contenida para el sector durante el año y menores tasas de cobro debido a un cambio en el mix de colocaciones.

En términos de eficiencia, estimamos que la compañía registre avances frente a 2019, luego de mejoras operacionales y cierre de sucursales (314 sucursales frente a 351 un año atrás). A su vez, en el largo plazo esperamos que los niveles de eficiencia se mantengan en torno a 55%, por sobre sus pares.

Finalmente, si bien consideramos que persisten altos niveles de incertidumbre, nuestro escenario considera un costo por riesgo de 1,8% en 2020, afectado por renegociaciones y diferimientos de pagos que en parte han llevado a realizar \$19.500 millones a junio y 1,54% en 2021.

Riesgos

- ↓ Niveles de capitalización más bajos que sus pares.
- ↓ Alta exposición a grandes empresas, generando riesgo de crédito.
- ↑ Mayor espacio de mejora en sus niveles de eficiencia.
- ↓ Mayor aumento del costo por riesgo, debido a una debilidad en el empleo en Chile, la posible implementación de la nueva norma de provisiones en la cartera de consumo y aumento en provisiones por créditos FOGAPE.
- ↓ Recuperación de márgenes de interés neto más lento a lo esperado.
- ↓ Cambios en marco regulatorio

ItaúCorpbanca

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$4,8

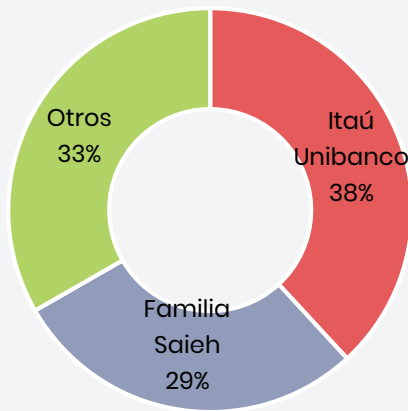
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	ITAUCORP
Riesgo	Alto
Conversión ADR	1500
Precio Objetivo (\$)	4,8
Precio Actual (\$)	2,6
Fecha Informe	18-ago-20
Precio Min/Max 12M (\$)	1,8 / 5,7
Market Cap (MMUS\$)	1.642
Volumen Diario (MMS)*	1.587
Nº Acciones (millones)	512.406,8
Free Float	51%
Peso IPSA	1,4%
Dividend Yield 12M	9,6%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2019.

ITAUCORP | Sector: Bancos | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 2,6 | P. Objetivo (\$): 4,8

Estado de Resultados

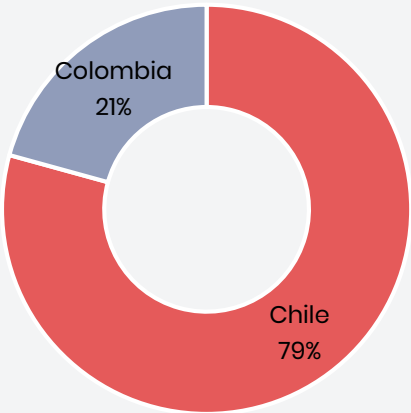
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Margen de Interés Neto (MIN)	846.991	846.718	849.194	1.011.221	1.142.531
Variación (%)	11,3	0,0	0,3	19,1	13,0
Resultado Operacional Bruto	1.169.002	1.169.365	404.255	1.404.152	1.573.859
Variación (%)	17,6	0,0	-65,4	247,3	12,1
Gasto en Provisiones	-242.490	-322.693	-434.701	-396.840	-356.496
Gastos de Apoyo	-673.300	-674.256	-681.754	-772.284	-865.623
Resultado Operacional Neto	253.212	172.416	-712.200	235.029	351.740
Variación (%)	-	-31,9	-513,1	-133,0	49,7
Utilidad Neta	172.047	127.065	-759.740	172.694	259.237
Variación (%)	199,5	-26,1	-	-	50,1
Margen Neto (%)	20,3	15,0	-	17,1	22,7

INDICADORES OPERACIONALES					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Margen de Interes Neto (%)	3,5%	3,3%	3,0%	3,4%	3,6%
Eficiencia (%)	-57,6	-57,7	-168,6	-55,0	-55,0
Morosidad (%)	1,4	1,9	-	-	-
Cobertura (x)	2,2	1,7	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,2	-1,4	-1,8	-1,5	-1,3

VALORIZACIONES					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Precio de cierre (\$)	6,5	4,4	-	-	-
Precio Utilidad (x)	30,0	18,8	-1,7	7,6	5,0
Bolsa Libro ajustado (x)	1,6	1,0	0,6	0,6	0,6
Política de Dividendos (%)	40	30	100	0	30
ROA (%)	0,6%	0,4%	-21%	0,5%	0,6%
ROE ajustado (%)	8,1%	5,9%	-34,1%	7,6%	10,5%

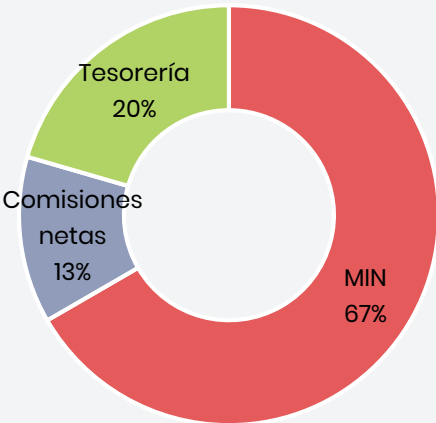
Fuente: Departamento de Estudios

Mix de Colocaciones



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

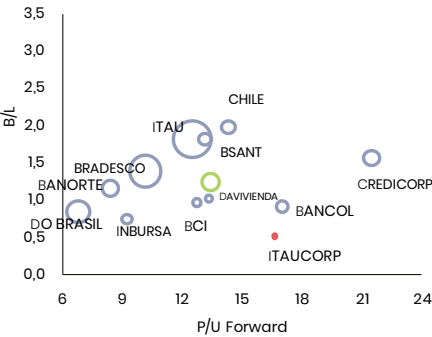
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Buena calidad de activos junto a atractivos espacios de valorización.

Santander registró una utilidad de \$228.873 millones a junio (-22,9% a/a), afectado por un mayor gasto en provisiones (93% a/a) y mayores gastos de apoyo (4% a/a). Por su parte, las comisiones netas llegaron a \$136.665 millones (-1% a/a) y la eficiencia alcanzó el 39,3% (40,9% junio 2019). Las colocaciones, en tanto, registraron un crecimiento de 13,5% a/a, impulsados fuertemente por el segmento comercial (18,4% a/a), con \$1.484.533 millones asociados a créditos FOGAPE. Por su parte, las colocaciones de vivienda y consumo anotaron crecimientos de 11,9% a/a y 1,6% a/a, respectivamente.

Por el lado de las colocaciones, esperamos un crecimiento de 8,3% en 2020, levemente bajo el mercado y de 4,2% en 2021. Para el margen de interés neto, nuestro escenario base considera un 3,94% en 2020, algo más presionado que en 2019 debido a una inflación contenida para el sector y una menor ponderación de segmentos retail en las colocaciones, el que tradicionalmente presenta mayores márgenes de interés.

Si bien el ratio de eficiencia alcanzó el 39,3% en junio, frente a 40,9% un año atrás, esperamos que este se mantenga en torno a 40% a pesar de mejoras en sucursales y procesos, debido a presiones en costos salariales y a los altos niveles de eficiencia que presenta en la actualidad.

Finalmente, si bien consideramos que persiste una alta incertidumbre, esperamos que el costo por riesgo (gasto en provisiones / colocaciones) alcance el 1,65% en 2020 (1,62% en junio, incorpora \$30.000 millones en provisiones adicionales) y 1,45% en 2021, debido a la debilidad en el mercado laboral y la actividad local, para luego normalizarse en 1,15% en el largo plazo.

Riesgos

- ↓ Mayor aumento del costo por riesgo, debido a una debilidad en el empleo en Chile, la posible implementación de la nueva norma de provisiones en la cartera de consumo y aumento en provisiones por créditos FOGAPE.
- ↓ Recuperación del costo por riesgo más lento de lo esperado
- ↓ Cambios en el marco regulatorio
- ↓ Recuperación de márgenes de interés neto más lento a lo esperado.

Santander

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$53

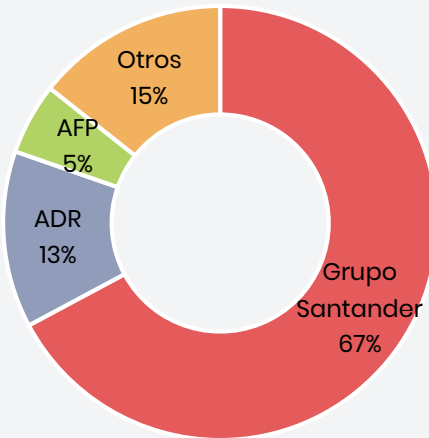
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	BSANTANDER
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	400
Precio Objetivo (\$)	53
Precio Actual (\$)	32,7
Fecha Informe	18-ago-20
Precio Min/Max 12M (\$)	26,5 / 52,2
Market Cap (MMUS\$)	7.591
Volumen Diario (MMS)*	6.940
Nº Acciones (millones)	188.446,1
Free Float	33%
Peso IPSA	6,1%
Dividend Yield 12M	2,7%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2019,

BSANTANDER | Sector: Bancos | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 32,7 | P. Objetivo (\$): 53

Estado de Resultados

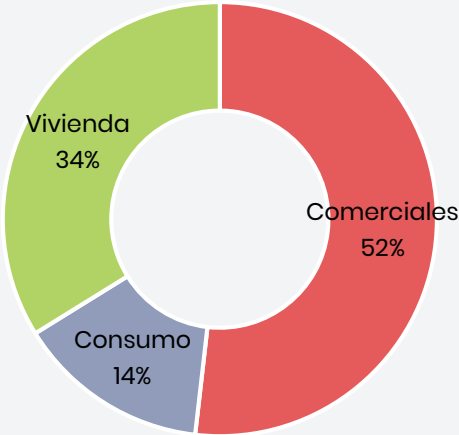
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.414.368	1.416.851	1.510.195	1.625.785	1.846.211
Variación (%)	6,6	0,2	6,6	7,7	13,6
Resultado Operacional Bruto	1.804.082	1.871.807	1.920.764	2.053.074	2.305.166
Variación (%)	4,8	3,8	2,6	6,9	12,3
Gasto en Provisiones	-325.085	-420.447	-562.149	-524.476	-459.526
Gastos de Apoyo	-721.933	-749.861	-768.305	-823.283	-924.372
Resultado Operacional Neto	757.064	701.499	590.309	705.315	921.268
Variación (%)	5,6	-7,3	-15,9	19,5	30,6
Utilidad Neta	591.902	550.394	440.966	527.174	689.122
Variación (%)	4,8	-7,0	-19,9	19,5	30,7
Margen Neto (%)	41,8	38,8	29,2	32,4	37,3

INDICADORES OPERACIONALES					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Margen de Interes Neto (%)	4,5%	4,1%	3,9%	4,0%	4,3%
Eficiencia (%)	-40,0	-40,1	-40,0	-40,1	-40,1
Morosidad (%)	2,1	2,0	-	-	-
Cobertura (x)	1,3	1,3	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,1	-1,3	-1,7	-1,5	-1,2

VALORIZACIONES					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Precio de cierre (\$)	51,7	43	-	-	-
Precio Utilidad (x)	16,6	14,4	14,0	11,7	8,9
Bolsa Libro (x)	3,1	2,4	1,7	1,6	1,5
Política de Dividendos (%)	71,6	64,5	37,4	50,2	49,7
ROA (%)	1,5%	1,1%	0,8%	0,9%	1,1%
ROE (%)	18,3%	16,2%	12,0%	13,4%	16,0%

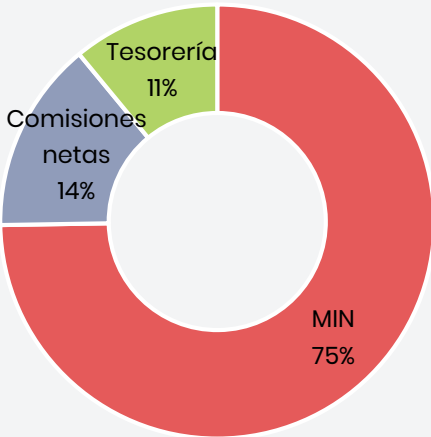
Fuente: Departamento de Estudios

Mix de Colocaciones



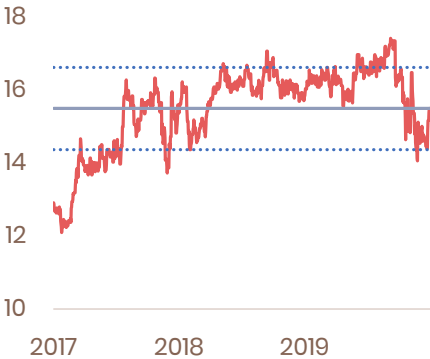
Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

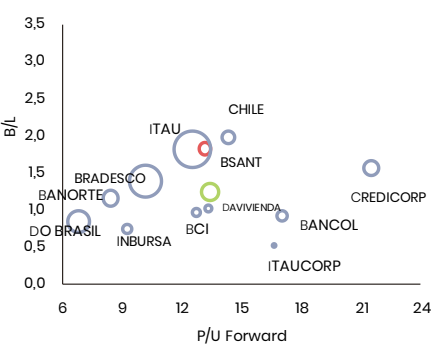
P/U Trailing



B/L Tangible Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.