

# Sector Bancario: Evolución del costo por riesgo se mantiene como la clave ante un año en transición

## Resumen

Los resultados del sector se vieron presionados durante 2020 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 diciembre han mostrado una mejora (1,59% al cierre de 2020 frente a 2,09% un año atrás), consideramos que esto se debe principalmente a las medidas de apoyo implementadas por el sistema, incluyendo créditos FOGAPE, reprogramaciones y diferimientos de pagos, lo que llevaría a que el indicador continúe mostrando rezagos en el más corto plazo antes de observar los efectos del deterioro local. A pesar de esto, hemos visto una evolución más positiva a la esperada de los pagos en las carteras que han comenzado su normalización. Con todo, ante cifras de desempleo que se mantendrían presionadas (9,9% desempleo promedio en 2021), consideramos que los costos por riesgo del sistema persistirían en niveles elevados, aunque mostrando una mejora respecto a los peaks de 2020.

Producto de un escenario base que considera un crecimiento de 6% de la economía local en 2021, esperamos un crecimiento de 5,0% a/a en colocaciones (nominal), con los mayores impulsos en los segmentos de vivienda (6,5% a/a) y consumo (6,0% a/a), recuperando parcialmente el mix de colocaciones luego de la fuerte caída en las colocaciones de consumo durante 2020 (-13,9% a/a). En las colocaciones comerciales estimamos un crecimiento de 4,0% a/a, aunque el promedio de esta categoría podría mostrar un mayor dinamismo producto de FOGAPE 2.0 recientemente aprobado. Para el largo plazo, se estima que la elasticidad de las colocaciones sobre el PIB converja a 1,3.

Por el lado de la inflación, esperamos que alcance el 2,8% para 2021, producto de las amplias brechas de capacidad con las que está operando la economía y al traspaso cambiario. Por su parte, esperamos una mantención en la tasa de política monetaria hasta finales de 2022, donde comenzaría su normalización.

En definitiva, si bien nuestro escenario base considera un aumento de utilidad de 17% a/a en 2021 para los bancos bajo cobertura (sin ItaúCorpbanca) debido a menores costos por riesgo, 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.

**A pesar de que consideramos que existen espacios de valorización y creemos que el panorama para el sector en general ha mejorado, se mantienen algunos riesgos asociados a la evolución en la calidad de la cartera y los costos por riesgo. En este contexto, vemos oportunidades en bancos que consideramos presentan una atractiva relación de riesgo/retorno esperado como Banco Santander (P.O. \$54), Banco de Chile (P.O. \$95) y BCI (P.O. \$42.500). Por otro lado, recomendamos una exposición Neutral en ItaúCorpbanca (P.O. \$3,6).**

**Nicolás Libuy I.**

Analista Sector  
Bancario, Retail y  
Construcción

[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**Felipe Jaque S.**

Economista jefe

[felipe.jaque@security.cl](mailto:felipe.jaque@security.cl)

## Cuadro 1: Resumen Recomendación

Empresa	Recomendación	Precio Objetivo	P/U Forward	B/L Forward	Dividend Yield
BCI	Sobreponderar	\$42.500	11,7	1,1	2,4%
Banco de Chile	Sobreponderar	\$95	14,4	2,1	3,0%
ItaúCorpbanca	Neutral	\$3,6	13,3	0,7	0%
Santander	Sobreponderar	\$54	14,0	2,0	4,0%

## Mejoras en eficiencia y costo por riesgo impulsarían resultados.

BCI obtuvo una utilidad de \$317.454 millones (-21,2% a/a) durante 2020, afectado principalmente por un aumento de 57% a/a en el gasto en provisiones, considerando \$148.666 millones en provisiones adicionales. Por su parte, el margen de interés neto alcanzó los \$1.458.541 millones (10% a/a) a la vez que los ingresos netos por comisiones cayeron un -5% a/a hasta los \$335.584 millones. En el caso de las colocaciones, a nivel consolidado estas crecieron 4,8% a/a, con las mayores expansiones en los segmentos de vivienda (7,3% a/a) y comercial (7,2% a/a). Esto luego de la implementación del programa FOGAPE en Chile y PPP/MSLP en Estados Unidos (USD\$ 1.900 millones en colocaciones). En el segmento de consumo, por su parte, registraron una caída de -13,9% a/a.

En términos de eficiencia, la compañía registró un ratio (Gastos de apoyo + otros gastos operacionales / R. operacional bruto) de 49,9%, sobre el 49,2% registrado un año atrás, afectado en parte por mayores gastos en actividades promocionales y gastos relacionados a la adquisición del Executive National Bank en Florida. Hacia adelante, esperamos algunas mejoras durante el año, hasta 49,5% en 2021, y mejorando en torno a 140 p.b en el largo plazo.

Por el lado del costo por riesgo, este se ha visto 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 1,78% a diciembre frente a 1,31% un año atrás. En este escenario, y a pesar de que consideramos que persiste algún grado de incertidumbre debido al impacto en el empleo local y considerando la exposición del banco a segmentos riesgosos, esperamos que su costo por riesgo se ubique en torno a 1,47% en 2021.

Finalmente, estimamos que la compañía registrará un margen de interés neto en torno a 3,4% para el año, algo por debajo del 3,5% registrado en 2020.

### Riesgos

- ↓ Mayor costo por riesgo, debido a una debilidad en el empleo en Chile
- ↓ Mejoras en eficiencias más lento que lo esperado.
- ↓ Recuperación del costo por riesgo más lento que lo esperado.
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↓ Recuperación de márgenes de interés neto más lento que lo esperado

## BCI

**Recomendación:** Sobreponderar

**Precio Objetivo:** \$42.500

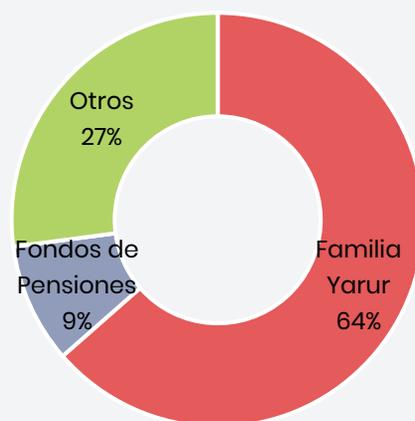
### INFORMACIÓN RELEVANTE

<b>Ticker BCS</b>	BCI
<b>Riesgo</b>	Medio
<b>Precio Objetivo (\$/US\$)</b>	42.500
<b>Precio Actual (\$)</b>	32.041
<b>Fecha Informe</b>	12-feb-21
<b>Precio Min/Max 12M (\$)</b>	21.468 / 33.613
<b>Market Cap (MMUS\$)</b>	6.293
<b>Volumen Diario (MM\$)*</b>	2.425
<b>Nº Acciones (millones)</b>	148,7
<b>Free Float</b>	36%
<b>Peso IPSA</b>	4,3%
<b>Dividend Yield 12M</b>	3,0%

Fuente: Bloomberg

\* Promedio últimos 3 meses

### Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2019.

BCI | Sector: Bancos | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 32.041 | P. Objetivo (\$): 42.500

**Estado de Resultados**

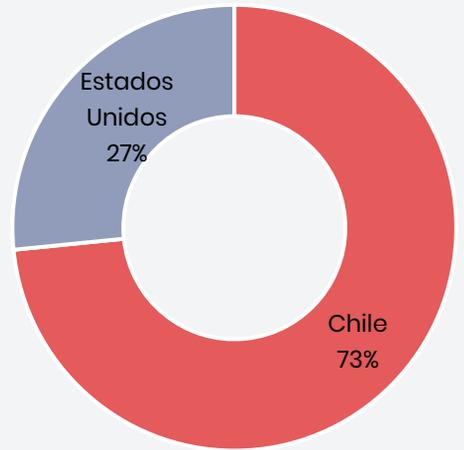
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.321.494	1.458.541	1.540.169	1.624.616	1.759.058
Variación (%)	22,3	10,4	5,6	5,5	8,3
Resultado Operacional Bruto	1.891.788	2.032.328	2.144.648	2.267.214	2.498.492
Variación (%)	19,3	7,4	5,5	5,7	10,2
Gasto en Provisiones	-415.519	-653.911	-537.248	-439.652	-433.792
Gastos de Apoyo	-957.731	-1.035.861	-1.084.443	-1.115.667	-1.229.808
Resultado Operacional Neto	518.538	342.556	522.956	711.895	834.892
Variación (%)	14,1	-33,9	52,7	36,1	17,3
Utilidad Neta	402.645	317.454	406.649	553.940	649.798
Variación (%)	1,7	-21,2	28,1	36,2	17,3
Margen Neto (%)	30,5	21,8	26,4	34,1	36,9

INDICADORES OPERACIONALES					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Margen de Interes Neto (%)	3,7%	3,5%	3,4%	3,4%	3,5%
Eficiencia (%)	-49,2	-49,9	-49,5	-48,1	-48,1
Morosidad (%)	1,2	1,5	-	-	-
Cobertura (x)	1,7	1,8	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,3	-1,9	-1,5	-1,1	-1,1

VALORIZACIONES					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Precio de cierre (\$)	34.100	27.890	-	-	-
Precio Utilidad (x)	12,2	13,1	11,7	8,6	7,3
Bolsa Libro (x)	1,3	1,0	1,1	1,0	1,0
Política de Dividendos (%)	34,3	35,2	35,2	45,0	45,0
ROA (%)	0,8%	0,5%	0,7%	0,9%	0,9%
ROE (%)	10,5%	8,0%	9,5%	11,9%	13,0%

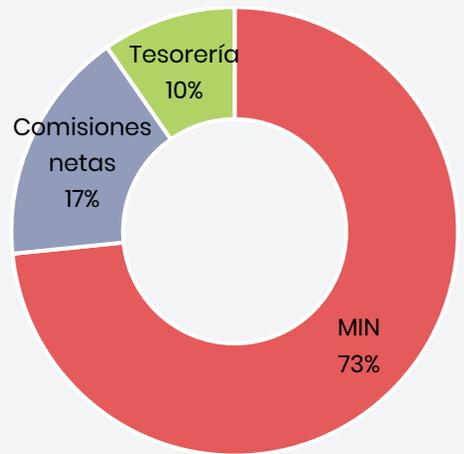
Fuente: Departamento de Estudios

**Mix de Colocaciones**



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

**Distribución Resultado O. Bruto**



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

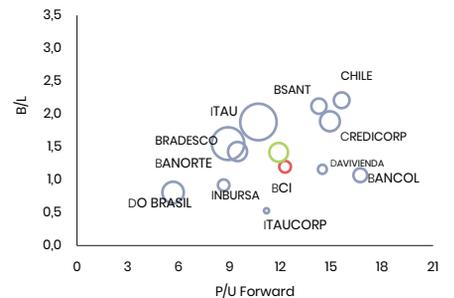
**P/U Trailing**



**B/L Tangible Trailing**



**Comparables**



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

## Destacamos cifras en calidad de activos, generando atractiva relación riesgo/retorno

Banco de Chile registró una utilidad de \$463.108 millones durante 2020 (-21,9% a/a), afectado en gran medida por un aumento del gasto en provisiones (+33,2% a/a), las que consideran \$107.000 millones en provisiones adicionales y contrarrestando la mejora en gastos de apoyo (-3% a/a). Por el lado de los depósitos, estos aumentaron hasta un 49% de las colocaciones (43% el sistema), permitiéndole mantener bajos costos de fondeo (2,5% sobre pasivos generadores de interés). Finalmente, el banco tuvo un crecimiento consolidado de 3,1% a/a en colocaciones, alcanzando un 8,0% a/a en el segmento comercial, impulsado por los créditos FOGAPE durante el año, un 2,0% a/a en el segmento de vivienda y una contracción de -12,7% a/a en el segmento de consumo.

Hacia adelante, el banco alcanzaría un crecimiento en colocaciones de 5,0% a/a este año, en línea con el sistema, y de 6,5% a/a en 2022, con márgenes de interés neto que se mantendrían presionados (4,0% y 4,1% durante 2021 y 2022, respectivamente) a pesar de una recuperación parcial del mix de colocaciones como consecuencia de un crecimiento de 6,0% en las colocaciones de consumo.

En el caso de la eficiencia, nuestro escenario base considera un 44,6% para 2021, manteniendo el registro de 2020 y mejorando 10 p.b hacia el largo plazo, 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 (0,97% v/s 1,59%), con una cobertura de 2,5 veces (1,71x sistema). En el caso del costo por riesgo (gasto en provisiones/ colocaciones), si bien estimamos que persisten altos niveles de incertidumbre, esperamos que se ubique en torno a 1,3% en 2021 (1,5% a diciembre). Lo anterior en respuesta a presiones que se mantendrían en el mercado laboral y a una mayor normalización de pagos en la cartera comercial. Hacia el largo plazo, estimamos que converja hacia 1,13%.

### Riesgos

- ↓ Mayor costo por riesgo, debido a una debilidad en el empleo en Chile
- ↓ Recuperación del costo por riesgo más lento que lo esperado.
- ↓ Cambios en marco regulatorio
- ↓ Recuperación de márgenes de interés neto más lento que lo esperado
- ↑ Recuperación de participación de mercado en colocaciones
- ↑ Mejoras en eficiencias mayores a las esperadas producto de cierres de sucursales y control de costos

## Banco de Chile

**Recomendación:** Sobreponderar

**Precio Objetivo:** \$95

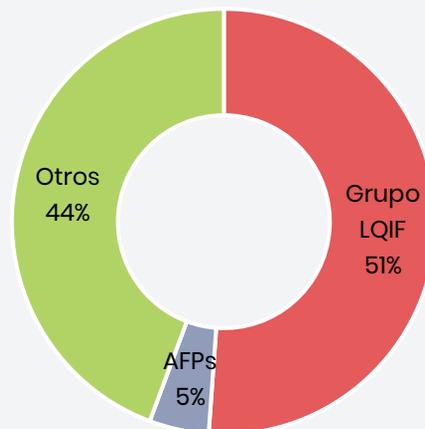
### INFORMACIÓN RELEVANTE

<b>Ticker BCS</b>	CHILE
<b>Riesgo</b>	Bajo
<b>Conversión ADR</b>	600
<b>Precio Objetivo (\$)</b>	95
<b>Precio Actual (\$)</b>	80
<b>Fecha Informe</b>	12-feb-21
<b>Precio Min/Max 12M (\$)</b>	57 / 81
<b>Market Cap (MMUS\$)</b>	10.637
<b>Volumen Diario (MMS)*</b>	6.905
<b>Nº Acciones (millones)</b>	101.017,1
<b>Free Float</b>	49%
<b>Peso IPSA</b>	9,6%
<b>Dividend Yield 12M</b>	4,3%

Fuente: Bloomberg

\* Promedio últimos 3 meses

### Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2019.

**CHILE** | Sector: Bancos | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 80 | P. Objetivo (\$): 95

**Estado de Resultados**

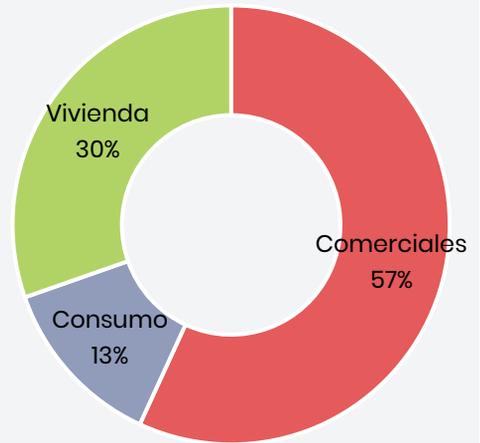
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.369.375	1.313.012	1.444.292	1.558.512	1.695.311
Variación (%)	3,7	-4,1	10,0	7,9	8,8
Resultado Operacional Bruto	1.979.361	1.905.826	2.069.345	2.224.158	2.402.469
Variación (%)	7,7	-3,7	8,6	7,5	8,0
Gasto en Provisiones	-347.274	-462.680	-412.305	-392.561	-403.314
Gastos de Apoyo	-875.845	-849.414	-922.293	-991.292	-1.069.099
Resultado Operacional Neto	756.242	593.732	734.747	840.304	930.056
Variación (%)	1,6	-21,5	23,8	14,4	10,7
Utilidad Neta	593.009	463.109	562.331	643.634	712.704
Variación (%)	-0,3	-21,9	21,4	14,5	10,7
Margen Neto (%)	43,3	35,3	38,9	41,3	42,0

INDICADORES OPERACIONALES					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Margen de Interés Neto (%)	4,3%	3,9%	4,0%	4,1%	4,2%
Eficiencia (%)	-44,2	-44,6	-44,6	-44,6	-44,5
Morosidad (%)	1,4	1,0	-	-	-
Cobertura (x)	1,6	2,5	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,2	-1,5	-1,3	-1,2	-1,1

VALORIZACIONES					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Precio de cierre (\$)	79,7	72,6	-	-	-
Precio Utilidad (x)	13,8	15,8	14,4	12,6	11,3
Bolsa Libro (x)	2,3	2,0	2,1	2,0	1,8
Política de Dividendos (%)	59,9	58,9	52,0	52,0	52,0
ROA (%)	1,4%	1,0%	1,2%	1,2%	1,3%
ROE (%)	16,8%	12,4%	14,8%	15,5%	15,8%

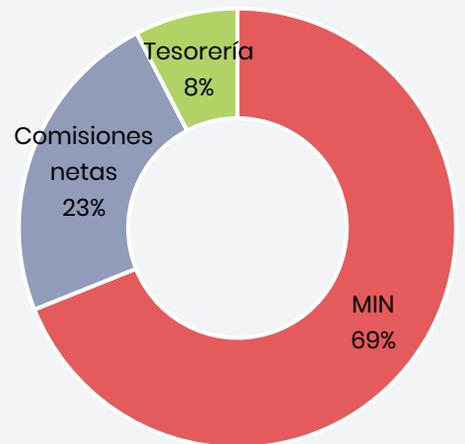
Fuente: Departamento de Estudios

**Mix de Colocaciones**



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

**Distribución Resultado O. Bruto**



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

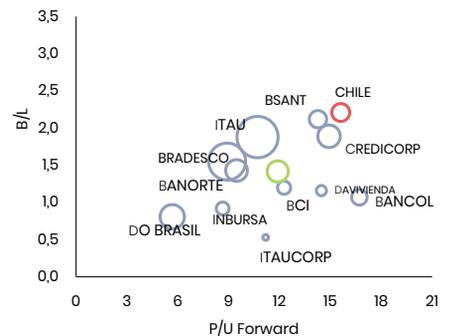
**P/U Trailing**



**B/L Tangible Trailing**



**Comparables**



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

## Cautela ante amplios espacios de mejora.

ItaúCorpbanca obtuvo a junio una pérdida de -\$925.479 millones, debido al deterioro de \$764.024 millones en plusvalía y un mayor gasto en provisiones (63,8% a/a), a la vez que el margen de interés neto (MIN) anotó una caída de un -1,2% a/a. Por su parte, el ratio de eficiencia (sin considerar deterioro) alcanzó el 68,7% (57,7% diciembre 2019). Sin considerar deterioros, el banco habría obtenido una pérdida por -\$161.455 millones. Por el lado de las colocaciones, estas cayeron a nivel consolidado un -2,4% a/a, con la baja más pronunciada en las colocaciones de consumo (-10,9% a/a) y comerciales (-4,2% a/a), a la vez que en el segmento de vivienda anotaron un crecimiento de 8,0% a/a. En Colombia, la operación anotó una caída de -10,4% a/a en diciembre (-3,9% a/a en moneda local), con una contracción de -11,6% en el segmento comercial. En Chile, las colocaciones totales disminuyeron -0,3% a/a.

Considerando un crecimiento esperado de 4,5% en el PIB en Colombia, esperamos un alza de 9,0% a/a en colocaciones en ese mercado (6,5% en moneda local), junto con un crecimiento en línea con la industria en Chile. Así, se alcanzaría una expansión de 5,6% en préstamos a nivel consolidado en 2021. Hacia adelante, estimamos un mayor dinamismo en colocaciones, con un crecimiento de 6,5% a/a en 2022. Para el margen de interés neto, esperamos que este se mantenga presionado (3,1% 2021), en parte, producto de una inflación que se mantendría plana respecto a 2020 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 2020, luego de mejoras operacionales, cierre de sucursales (295 sucursales al 3Q20 frente a 347 un año atrás) y un menor número de trabajadores. A su vez, en el largo plazo esperamos que los niveles de eficiencia se mantengan en torno a 56%, por sobre sus pares.

Finalmente, si bien consideramos que persisten altos niveles de incertidumbre, nuestro escenario considera un costo por riesgo de 1,55% en 2021, afectado por presiones en el mercado laboral junto a una mayor normalización de pagos de la cartera comercial.

### 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 costo por riesgo, debido a una debilidad en el empleo en Chile
- ↓ Recuperación de márgenes de interés neto más lento que lo esperado.
- ↓ Cambios en marco regulatorio

## ItaúCorpbanca

**Recomendación:** Neutral

**Precio Objetivo:** \$3,6

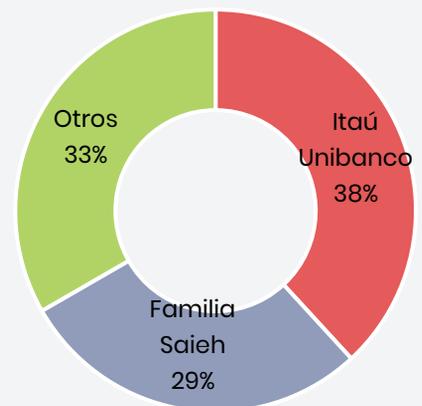
### INFORMACIÓN RELEVANTE

<b>Ticker BCS</b>	ITAUCORP
<b>Riesgo</b>	Alto
<b>Conversión ADR</b>	1500
<b>Precio Objetivo (\$)</b>	3,6
<b>Precio Actual (\$)</b>	2,63
<b>Fecha Informe</b>	12-feb-21
<b>Precio Min/Max 12M (\$)</b>	1,8 / 3,6
<b>Market Cap (MMUS\$)</b>	1.846
<b>Volumen Diario (MMS)*</b>	1.073
<b>Nº Acciones (millones)</b>	512.406,8
<b>Free Float</b>	33%
<b>Peso IPSA</b>	1,4%
<b>Dividend Yield 12M</b>	9,4%

Fuente: Bloomberg

\* Promedio últimos 3 meses

### Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2019.

**ITAUCORP** | Sector: Bancos | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 2,6 | P. Objetivo (\$): 3,6

### Estado de Resultados

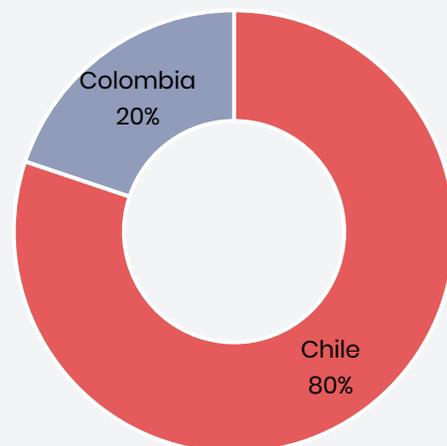
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Margen de Interés Neto (MIN)	846.718	836.164	849.838	917.172	983.959
Variación (%)	0,0	-1,2	1,6	7,9	7,3
Resultado Operacional Bruto	1.169.365	126.908	1.131.587	1.225.966	1.316.760
Variación (%)	0,0	-89,1	791,7	8,3	7,4
Gasto en Provisiones	-322.693	-528.460	-360.755	-333.273	-327.436
Gastos de Apoyo	-674.256	-676.388	-633.689	-686.541	-737.386
Resultado Operacional Neto	172.416	-1.077.940	137.143	206.152	251.938
Variación (%)	-31,9	-725,2	-112,7	50,3	22,2
Utilidad Neta	127.065	-925.479	101.156	154.318	189.572
Variación (%)	-26,1	-	-	52,6	22,8
Margen Neto (%)	15,0	-	11,9	16,8	19,3

INDICADORES OPERACIONALES					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Margen de Interes Neto (%)	3,3%	3,1%	3,1%	3,1%	3,2%
Eficiencia (%)	-57,7	-	-56,0	-56,0	-56,0
Morosidad (%)	1,9	1,5	-	-	-
Cobertura (x)	1,7	2,7	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,4	-2,3	-1,6	-1,4	-1,3

VALORIZACIONES					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Precio de cierre (\$)	4,4	2,4	-	-	-
Precio Utilidad (x)	18,8	-1,3	13,3	8,7	7,1
Bolsa Libro ajustado (x)	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Política de Dividendos (%)	30	100	0	30,0	30,0
ROA (%)	0,4%	-2,6%	0,3%	0,4%	0,5%
ROE ajustado (%)	5,9%	-82,7%	8,7%	12,1%	13,3%

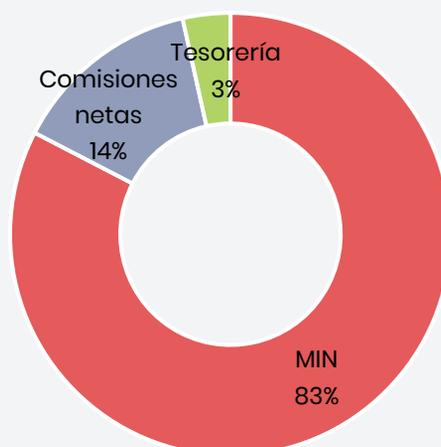
Fuente: Departamento de Estudios

### Mix de Colocaciones



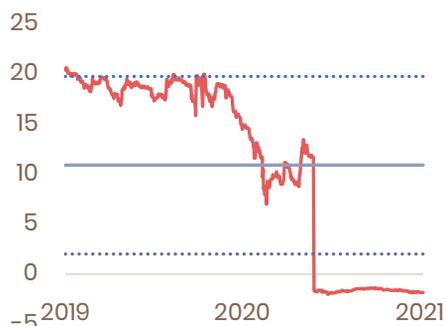
Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

### Distribución Resultado O. Bruto



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

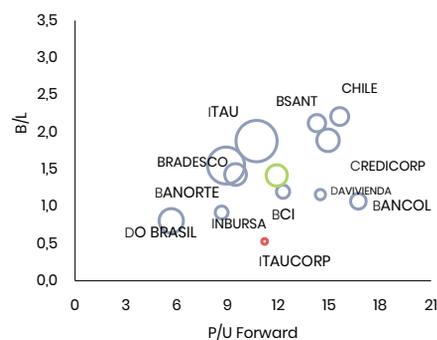
### P/U Trailing



### B/L Tangible Trailing



### Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

## Elevados niveles de eficiencia junto a buena calidad de cartera empujarían la rentabilidad.

Santander registró una utilidad de \$517.447 millones a diciembre (-6,3% a/a), afectado por un mayor gasto en provisiones (+21,6% a/a) y mayores gastos de apoyo (2,5% a/a). Por otro lado, las comisiones netas bajaron hasta los \$267.278 millones (-6,9% a/a) y la eficiencia alcanzó el 39,8% (40,1% diciembre 2019), a la vez que destacamos las mejoras en MIN (12% a/a). Las colocaciones, en tanto, registraron un crecimiento de 5,1% a/a, impulsados fuertemente por el segmento de vivienda (10,2% a/a) y comercial (7,1% a/a), con US\$2.900 millones asociados a créditos FOGAPE durante el año. Por su parte, las colocaciones de consumo anotaron una caída de -10,8% a/a.

Por el lado de las colocaciones, esperamos un crecimiento de 5,2% a/a en 2021, levemente sobre el mercado y de 6,4% en 2022. Para el margen de interés neto, nuestro escenario base considera un 3,8% en 2021, algo por debajo de 2020, debido a una inflación contenida y una menor ponderación de segmentos retail en las colocaciones, el que tradicionalmente presenta mayores márgenes de interés.

Si bien el ratio de eficiencia mostró una mejora durante el año, esperamos que este se mantenga en torno a 40,1% 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 el comportamiento de la cartera que ha comenzado su normalización de pagos ha sido más positivo de lo esperado, creemos que persisten elevados niveles de incertidumbre para el año. Así, nuestro escenario base considera que el costo por riesgo (gasto en provisiones / colocaciones) del banco alcance el 1,4% en 2021 (1,5% a diciembre, el que considera \$110.000 millones en provisiones adicionales) producto de la debilidad en el mercado laboral, para luego comenzar a normalizarse en 2022 y converger a 1,15% en el largo plazo.

### Riesgos

- ↓ Mayor costo por riesgo, debido a una debilidad en el empleo en Chile
- ↓ Cambios en el marco regulatorio
- ↓ Recuperación de márgenes de interés neto más lento a lo esperado.
- ↑ Inflación más favorable a la esperada

## Santander

**Recomendación:** Sobreponderar

**Precio Objetivo:** \$54

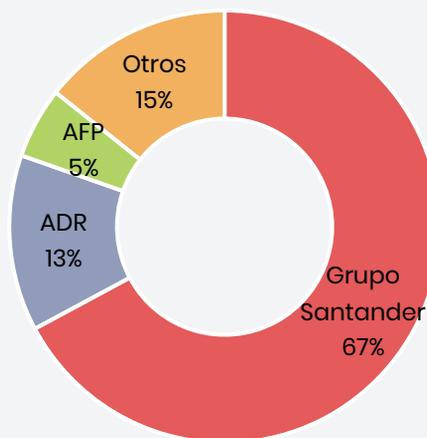
### INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	BSANTANDER
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	400
Precio Objetivo (\$)	54
Precio Actual (\$)	40,7
Fecha Informe	12-feb-21
Precio Min/Max 12M (\$)	25,8 / 40,7
Market Cap (MMUS\$)	10.201
Volumen Diario (MMS)*	5.843
Nº Acciones (millones)	188.446,1
Free Float	33%
Peso IPSA	6,1%
Dividend Yield 12M	4,3%

Fuente: Bloomberg

\* Promedio últimos 3 meses

### Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2019,

**BSANTANDER** | Sector: Bancos | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 40,7 | P. Objetivo (\$): 54

### Estado de Resultados

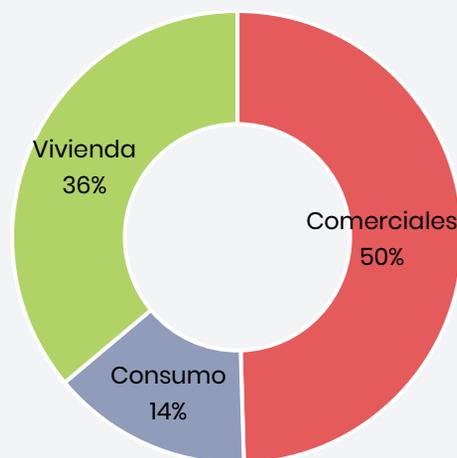
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Margen de Interés Neto (MIN)	1.416.851	1.593.848	1.615.198	1.736.086	1.898.002
Variación (%)	0,2	12,5	1,3	7,5	9,3
Resultado Operacional Bruto	1.871.807	1.931.917	1.983.171	2.127.418	2.318.342
Variación (%)	3,8	3,2	2,7	7,3	9,0
Gasto en Provisiones	-420.447	-511.073	-493.999	-466.737	-456.368
Gastos de Apoyo	-749.861	-768.546	-795.252	-853.095	-929.655
Resultado Operacional Neto	701.499	652.298	693.921	807.587	932.319
Variación (%)	-7,3	-7,0	6,4	16,4	15,4
Utilidad Neta	550.394	517.447	547.686	638.085	737.283
Variación (%)	-7,0	-6,0	5,8	16,5	15,5
Margen Neto (%)	38,8	32,5	33,9	36,8	38,8

INDICADORES OPERACIONALES					
	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Margen de Interes Neto (%)	4,1%	4,1%	3,8%	3,8%	3,9%
Eficiencia (%)	-40,1	-39,8	-40,1	-40,1	-40,1
Morosidad (%)	2,0	1,4	-	-	-
Cobertura (x)	1,3	2,0	-	-	-
Costo por riesgo (%)	-1,3	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2

VALORIZACIONES					
	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Precio de cierre (\$)	43	-	-	-	-
Precio Utilidad (x)	14,4	12,4	14,0	12,0	10,4
Bolsa Libro (x)	2,4	1,8	2,0	1,9	1,7
Política de Dividendos (%)	60,0	60,0	60,0	65,0	65,0
ROA (%)	1,1%	0,9%	0,9%	1,0%	1,1%
ROE (%)	16,2%	14,5%	14,1%	15,3%	16,3%

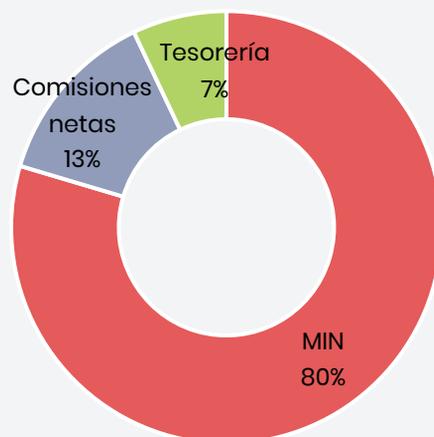
Fuente: Departamento de Estudios

### Mix de Colocaciones



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

### Distribución Resultado O. Bruto

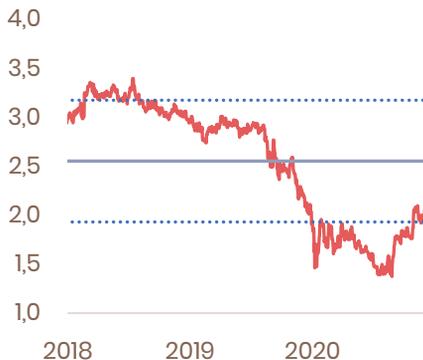


Fuente: SBIF, Departamento de Estudios

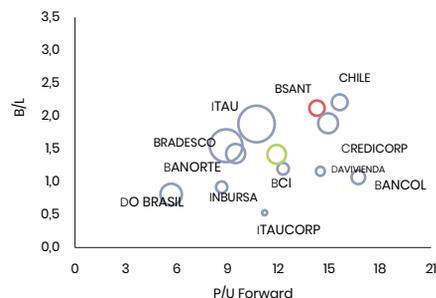
### P/U Trailing



### B/L Tangible Trailing



### Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.