

Banco de Chile

marzo 15, 2021

**Banco de Chile**

Banco de Chile es la institución financiera con mayor capitalización bursátil en Chile, y a diciembre es la segunda acción de mayor peso en el índice IPSA. Además, es el segundo mayor banco del país en términos de colocaciones, ya que a diciembre de 2020 posee colocaciones por CLP\$199.280.782 MM.

Actualmente sus accionistas mayoritarios son la familia Luksic, bajo la sociedad LQIF, la cual posee el 51% de la compañía. Por otro lado, el 44% de la propiedad corresponde a un free float.

Un futuro con mejores perspectivas, pero bajo cautela

Continuamos realizando actualizaciones en nuestros modelos para el sector financiero en busca de oportunidades. A nivel nacional las expectativas de crecimiento económico aumentan, y para el año 2021 el Fondo Monetario Internacional estima un crecimiento del 6,0% del PIB. Sumado a esto, los ciclos de vacunación han sido positivos a nivel nacional y muy por sobre la media de la región.

Adicionalmente, el gobierno en conjunto con los bancos han realizado esfuerzos para apoyar a medianas y pequeñas empresas. Junto con ello, se ha desarrollado el programa de garantías estatales FOGAPE. Desde el lanzamiento del Fondo de Garantías para Pequeños Empresarios (FOGAPE) en Abril de 2020 hasta diciembre de 2020, Banco de Chile ha cursado operaciones por un monto de \$1.870.000 MM a un total de 39.176 clientes (al 4Q20), lo que corresponde a un 6% del monto total de préstamos por covid.

Conforme a los cambios tecnológicos que ha experimentado la sociedad y en línea con los requerimientos de largo plazo, el 2020, Banco de Chile lanza FAN, su primera cuenta vista 100% digital. Dicha solución financiera genera avances tanto en inclusión como en portabilidad financiera. Y les ha permitido atraer 170.000 clientes a diciembre de 2020; lo cual refuerza aún más el liderazgo que se posee en dicha área. Continuas mejoras en mobile apps y servicio website han generado que se mantengan los estándares y calidad de servicio otorgado. En base a esto, se ha bajado la tasa de deserción en un 30% respecto al año 2019.

En medio de la contingencia actual, consideramos como factor positivo que el banco haya sido reconocido por séptimo año consecutivo como el "Mejor Banco del Año 2020". Además de que lidera en la gestión de activos, con un 24,2% de participación de mercado a diciembre del mismo año. Otro elemento que consideramos relevante, es la calidad de servicio que ha logrado entregar Banco de Chile a sus clientes a lo largo de los años. Lo que lo ha posicionado en el primer lugar del premio Nacional de Satisfacción de Clientes Procalidad desde el 2018. Dichas características son relevantes, ya que, proyectan una imagen de solidez de cara a un periodo, que si bien proyecta crecimiento, también genera incertidumbre producto de las presiones globales y el impacto que ha generado la pandemia.

A pesar de la difícil situación que se vive nacional e internacionalmente, el Banco de Chile a logrado mantener sus métricas de eficiencia e inclusive sigue mostrando permanentemente un ratio de eficiencia (costos operacionales/ ingresos operacionales) mejor al promedio de la industria. Para el 4Q20 este se ubicaba en torno al 48,4%, siendo el promedio de la industria 59,2%. El haber superado un periodo complejo con un ratio de eficiencia destacado, nos lleva a estimar que el banco podrá sostener niveles satisfactorios durante los próximos periodos.

Performance Esperado

Si bien el ROAE del banco cayó en 2020, llegando a 13%, se espera una recuperación para 2021. Esto ya está siendo demostrado durante el transcurso del 1Q21, alcanzando un ROAE en torno a 17% en los primeros meses de operación. Esto demuestra los constantes esfuerzos realizados por la compañía para mantener retornos positivos que beneficien tanto a la operación como a sus accionistas.

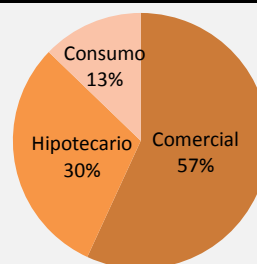
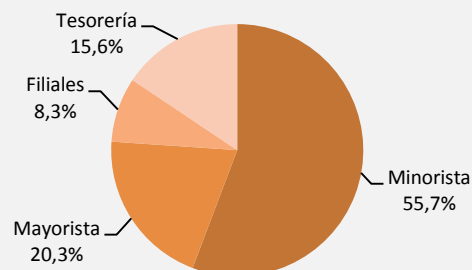
Recomendación	Mantener
Precio Actual (\$)	89,5
Target Price (12m) (\$)	95,0
Rango últ. 52-sem (\$)	57,0 - 88,6

Información Actual

Dividend Yield %	2,4%
Upside %	6,1%
Retorno %	8,6%
Número Acciones (MM)	101.017
Market Cap US\$ MM	12.522
Market Cap CLP \$MM	9.041.029
Dólar	722

Información Financiera

	2020	2021e	2022e
Utilidad Neta (MM\$)	463.109	644.784	725.226
Utilidad por Acción (\$)	4,6	6,4	7,2
P/U	20,0	14,0	12,5
ROAE	13,0%	16,8%	17,7%
ROAA	1,0%	1,4%	1,5%
B/L	2,4	2,28	2,14

Composición Cartera de Crédito**Resultado antes de Impto. Por Segmento (\$MM)**

A la fecha (15/03/2021), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de Banco de Chile en su cartera propia.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl



De la misma forma esto se ve reflejado en el retorno sobre sus activos, donde el ROAA esperado para el 2021 sube en comparación al 2020, y se proyecta en torno a 1,4%

Con respecto a las colocaciones, es posible observar que éstas han aumentado en un 3,1% respecto del año anterior. Dicho avance se debe en gran medida al aumento en los créditos comerciales (+8%) impulsados principalmente por el FOGAPE. Para este año estamos estimando un mayor crecimiento en las colocaciones personales, dado un escenario económico más próspero.

En sus esfuerzos por reducir gastos operacionales, el Banco ha logrado reducir éstos en un 2% en comparación al año 2019. Por otro lado, la cuenta PDI (Previsión Deudores Incobrables) también se ha visto reducida; disminuyendo los incobrables en un 16% entre años 2019-2020. Será relevante evaluar la evolución de este indicador, debido a que los datos aún pueden ser más positivos que la realidad debido a los periodos de gracia y los retiros de fondos de pensiones. Además, el Banco de Chile se ha caracterizado a lo largo de los años por poseer una cartera de buena calidad, lo que le ha permitido tener un NPL ratio (Non-Performing Loan ratio) controlado durante los últimos periodos, con un 1,7% en el 1Q20, y un 1,1% en el 4Q20.

Por otra parte, las utilidades netas del periodo cayeron un 21,7% respecto del año 2019. Principalmente, por una contracción de CLP\$75.000 MM en los ingresos operacionales, los cuales fueron parcialmente contrarrestados por reducciones en las cuentas: PDI, gastos operacionales, e impuestos. Sin embargo, al evaluar los ratios de capitalización para la industria financiera local, podemos destacar que el Banco de Chile cuenta con una capitalización saludable, con un capital básico (Tier I) de 12,2% a fines de 2020. Además, se espera un crecimiento en la utilidad del ejercicio para el año 2021, explicado por una disminución en las provisiones, recuperación económica local, y producto de las actuales proyecciones de inflación, lo que beneficiaría a los ingresos operacionales del banco. Por lo tanto, nuestras perspectivas para los datos que debería estar entregando el banco durante los próximos periodos son positivas, pero creemos que el mercado ya ha incorporado gran parte de este buen escenario.

Recomendación

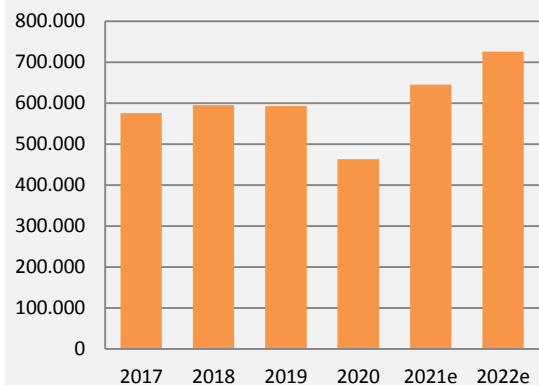
Si comparamos la acción del banco con el IPSA en los últimos doce meses, podemos apreciar que Banco de Chile ha rentado un 32,2%, siendo similar a la rentabilidad del IPSA, que fue de un 31,8%.

Para el Banco de Chile estimamos un múltiplo P/U de 13,5x y un B/L de 2,15x, con utilidades de \$644.784 MM en 2021 y \$725.226 MM durante 2022. En base a esto, nuestra recomendación es mantener la posición en la acción del Banco de Chile. Principalmente, porque si bien se observa un upside de 6,1%, creemos no es suficiente para tener una posición de compra respecto a la acción del Banco de Chile. La dividend yield estimada para los próximos 12 meses es de 2,4%, con lo que el retorno total sería de 8,6%

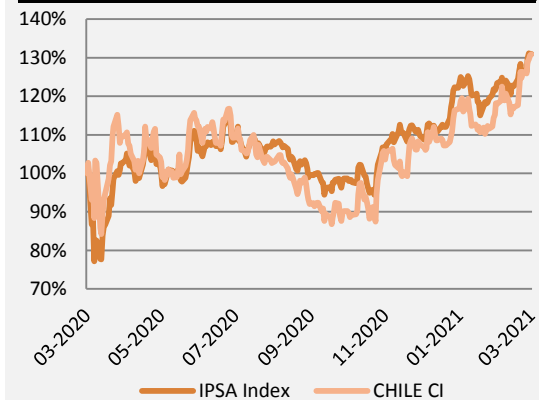
Riesgos a Considerar

- (1) Crecimiento económico.
- (2) Tasa de inflación.
- (3) Deterioro de la cartera.
- (4) Estabilidad política/social.

Utilidad Neta (\$MM)



Retorno Relativo



Múltiplos Comparables

	P/U		B/L	
	2020a	2021e	2020a	2021e
Santander	12,4	15,8	1,8	2,2
Itaucorp	-	12,3	0,5	0,6
BCI	12,5	14,1	1,0	1,2
Promedio	12,4	14,1	1,1	1,3
Chile	20,0	16,8	2,4	2,2

Fuente: Bloomberg

A la fecha (15/03/2021), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de Banco de Chile en su cartera propia.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por personal de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan. Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

Rating	Parametros*
Compra	Retorno sobre el 10%
Mantener	Retorno entre 2 y 10%
Vender	Retorno menor a 2%

(*)No incluye Dividend Yield