

**BCI**

El Banco de Crédito e Inversiones es una sociedad anónima de servicios financieros. Pertenece a la familia Yarur desde su fundación en el año 1937, con un 63,6% de la propiedad. Actualmente BCI tiene un 14,2% de participación de mercado en colocaciones a nivel local, ocupando el cuarto lugar en Chile. Al cierre del 2020 el banco posee una cartera de USD \$MM 50.448 en colocaciones totales. BCI mantiene operaciones tanto en Chile como en Florida (USA) a través de su filial "City National Bank" (CNB), con el cual se convierten en el tercer mayor banco de Florida.

Periodo de recuperación

Con la actualización de BCI finalizamos nuestra revisión del sector financiero nacional. Retomamos la cobertura del banco luego de un periodo que ha sido bastante complejo, en el cual se han realizado elevados niveles de provisiones, que han impactado fuertemente en los resultados. Evaluaremos si luego del interesante avance que ha presentado la acción durante las últimas semanas aún hay espacio para obtener retornos atractivos.

Los resultados del banco se han visto impactados durante el último tiempo por diversos factores. Para ser concretos, la crisis social de fines del 2019 generó un aumento en las provisiones por incobrables, además de aumentar los gastos operativos, que terminan por frenar el crecimiento en la utilidad que se proyectaba para aquel año, dejando la utilidad estable con respecto al 2018. Luego, durante el año 2020 la pandemia vuelve a poner bajo presión al banco, generando nuevos aumentos en las provisiones, que generan una caída de 21,2% en las utilidades consolidadas.

Continuando con aspectos relacionados a la pandemia, podemos observar que el proceso de digitalización del banco visto durante los últimos periodos los mantuvo preparados para enfrentar este tipo de situaciones de estrés, donde han logrado realizar el trabajo de manera eficiente, dando una buena y rápida respuesta a los clientes. Esto se ve reflejado en que un 86% de los clientes utilizó plataformas digitales durante la última parte de 2020. Además, alcanzan la importante cifra de 2,8 millones de usuarios en MACH, que consiste en una plataforma digital a través de la cual se puede comprar y pagar en Chile y el mundo, junto con 2 millones de tarjetas de crédito.

Otro fuerte indicador de esto es que el banco a pesar de la situación desafiante logra mejorar sus niveles de eficiencia en Chile, al bajar su ratio desde 48,3% hasta 47,5%. Además, BCI logra obtener el primer lugar como Best Place to Work, dando muestra de un buen desempeño administrativo que aporta al desarrollo de sus colaboradores.

En otros aspectos relevantes, BCI se presenta como una entidad sólida de cara a la implementación de los estándares de Basilea III incorporados en la nueva ley de bancos, con un ratio de capitalización Tier I sobre el 10%.

En cuanto al negocio en EEUU, éste ya alcanza un 27,7% de las colocaciones totales de BCI y cerca de un 32% de la utilidad. Al consolidar los bancos nacionales con sus operaciones en el extranjero, BCI se posiciona como el banco de mayor cantidad de activos, con USD MM\$80.394.

Performance Esperado

Durante el año 2020 vimos en la operación en Chile un aumento de 3,5% en las colocaciones totales del banco, guiadas por el programa FOGAPE (fondo de garantías para pequeños empresarios) impulsado por el gobierno de Chile y en el cual el banco se ha mantenido bastante activo. Esto puede seguir generando crecimiento en las colocaciones, por lo que habrá que evaluar la información que se obtenga a partir de la segunda versión del programa.

Si bien el consolidado muestra aumento en las colocaciones, esto es bastante dispar en cada uno de los segmentos, ya que la cartera comercial se expande 4,3%, el segmento hipotecario aumenta 11,9%, pero en los créditos de consumo las colocaciones disminuyen un 13,9%.

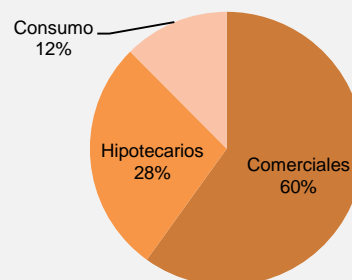
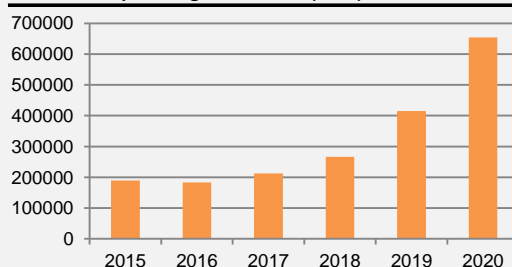
Recomendación	Mantener
Precio Actual (\$)	36.900
Target Price (12m) (\$)	40.000
Rango 52-wk (\$)	22.227 - 36.900

Información Actual

Dividend Yield %	2,0%
Upside %	8,4%
Retorno %	10,4%
Número Acciones (MM)	149
Market Cap US\$ MM	7.510
Market Cap CLP \$MM	5.489.537
Dólar	731

Información Financiera

	2020	2021e	2022e
Utilidad Neta (MM\$)	317.533	410.000	495.000
Utilidad por Acción (\$)	2.134	2.756	3.327
P/U	12,5	13,4	11,1
ROAE	8,1%	9,6%	10,9%
ROAA	0,56%	0,66%	0,73%
B/L	1,0	1,3	1,2

Composición Cartera de Crédito (exc. CNB)**Provisiones por riesgo de crédito (\$MM)**



De todas maneras, se debe destacar que en el consolidado el banco tiene un desempeño superior al resto del sistema financiero, debido a que presenta en sus colocaciones un CAGR (tasa de crecimiento anual compuesto) de 9,1% en los últimos cinco años, mientras que el resto del sistema presenta un CAGR de 7,5%.

Este cambio en el mix de su cartera de colocaciones genera un menor NIM (margen de interés neto), que cae desde 3,75% hasta un 3,31%. Además, durante el año 2020 hubo una caída de 10,7% en las comisiones, situación que se espera comenzar a normalizar durante 2021.

Con respecto a las provisiones que comentábamos anteriormente, durante el año 2019 ya veíamos un aumento superior al 50% en las provisiones, situación que se repite nuevamente en el año 2020, por lo que el aumento en las provisiones ha sido explosivo al comparar con la situación de los años anteriores. Esto no está asociado directamente a un crecimiento en la cartera, sino que se relaciona a la situación de riesgo económico al cual se han visto expuestos los bancos, y que afecta fuertemente su utilidad.

A pesar del entorno económico deteriorado, el banco muestra indicadores de clientes morosos que han evolucionado de manera favorable, por lo tanto, se espera que este alto nivel de provisiones realizado durante los últimos años comience a normalizarse durante 2021, y sería un factor determinante para mostrar recuperación en la utilidad de la compañía. Sin embargo, estos positivos niveles de morosidad también tienen relación con el retiro de los fondos de pensiones, los periodos de gracia otorgados por las entidades financieras y los programas de apoyo efectuados por el gobierno, por lo que será relevante monitorear estos indicadores a lo largo del año.

En base a los antecedentes expuestos, proyectamos un crecimiento de 29,1% en la utilidad en 2021, que puede parecer elevado para un año de transición, pero se relaciona a una normalización en las provisiones, y es solo un 3,6% más alta que la utilidad del año 2018. Luego, en 2022 estamos proyectando un escenario económico más normalizado, lo que permitiría recuperar el rezago que han generado estos años complejos, y estamos estimando un avance de 20% en la utilidad. Como conclusión, el banco tiene buenos fundamentos en términos operativos y se han mantenido con buenos indicadores en un periodo complejo, pero el mercado ya incorpora gran parte de estas buenas perspectivas.

Recomendación

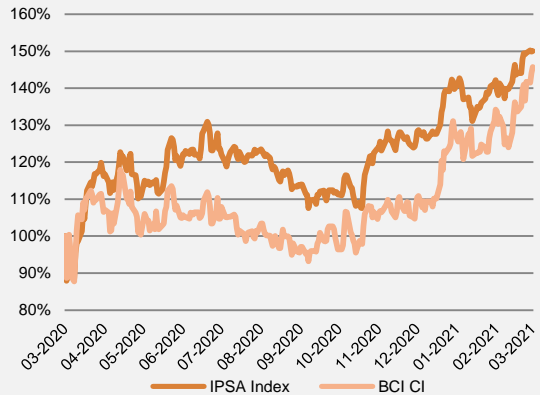
En los últimos 12 meses la acción del banco ha rentado un 45,7%, inferior al IPSA, que en el mismo periodo rentó 50,1%. Estamos proyectando un múltiplo P/U de 12,5x para el 2022, un múltiplo B/L de 1,25x, junto con una utilidad de \$410.000 MM para 2021 y \$495.000 MM para 2022.

En base a esto, situamos nuestro precio objetivo en \$40.000, lo que implica un upside de 8,4%, que sumado a un dividend yield de 2,0% nos entrega un retorno total de 10,4%, por lo tanto, nuestra recomendación es de mantener la acción de BCI.

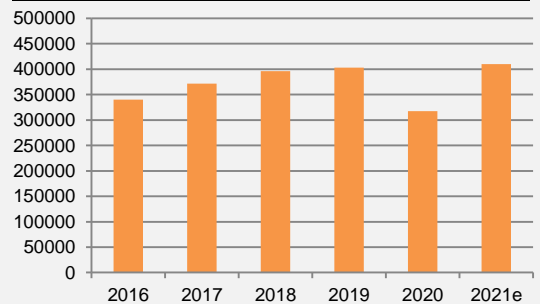
Riesgos a Considerar

- (1) Variaciones en la inflación
- (2) Aumento en niveles de morosidad
- (3) Nuevos M&A
- (4) Crecimiento económico menor al esperado

Retorno Relativo



Utilidad Neta (\$MM)



Múltiplos Comparables

	P/U		B/L	
	2020	2021e	2020	2021e
Itaú	-	12,5	0,5	0,6
Santander	12,4	15,5	1,8	2,2
Banco Chile	13,6	20,1	2,3	2,4
Promedio	13,0	16,0	1,5	1,7
BCI	12,5	13,8	1,0	1,3

Fuente: Bloomberg

A la fecha (17/03/2021), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de BCI 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