

Banco de Crédito e Inversiones (BCI)

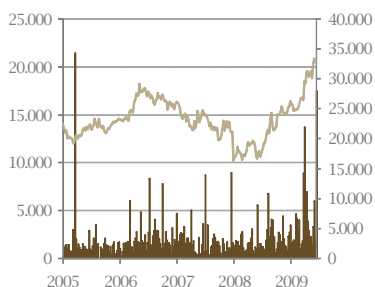
1 de Abril de 2010

Jorge Chang
jchang@euroamerica.cl

Recomendación:	Mantener
Precio Objetivo	\$22.460
Ultimo Precio:	\$20.397
Riesgo Inversión:	Medio
Sector:	Bancario
Ticker Bloomberg:	BCI CI

Banco de Crédito e Inversiones ofrece servicios de banca global, ocupa el tercer lugar del mercado entre los bancos privados. Su amplia gama de servicios le permite competir en los mercados de personas y de empresas.

Desempeño de la Acción



A precio justo

Estamos actualizando la cobertura de las acciones del Banco Crédito e Inversiones -BCI, con un precio estimado de \$22.460/acción a diciembre de 2010 y recomendación de mantener.

Los fundamentos de esta recomendación consideran que el precio al que se vienen transando las acciones del banco, incorpora el contexto económico de crecimiento que veremos en este año, incluyendo el cambio de escenario planteado por el terremoto que afectó recientemente a la zona centro sur de Chile. Considerando la recientemente aprobada capitalización de utilidades, junto con los planes de inversión que proyecta ejecutar, el banco se encuentra en buena posición para enfrentar los efectos de corto plazo que puedan afectar su desempeño en áreas relevantes como riesgo de crédito, crecimiento de cartera, riesgos financieros. Debemos notar que la ejecución de este plan de inversiones, superior en monto respecto de los anuncios de otros bancos comparables, se daría en un lapso superior a un año.

Valor

Para valorizar las acciones del Banco BCI, ocupamos el modelo de valor presente de los dividendos. La tasa de costo patrimonial empleada es de 11,76%, y las variables utilizadas fueron una tasa libre de riesgo de 6,53%, equivalente a los bonos BCP10, un coeficiente beta de 0,95, una tasa de premio por riesgo de 5,5% y una tasa de crecimiento perpetuo de 3%.

Después de aplicar nuestros supuestos sobre el modelo, en combinación con la tasa de descuento descrita, obtuvimos un precio objetivo de \$22.460/acción a diciembre de 2010. Nuestra recomendación es de mantener la acción. En términos de múltiplos, la relación precio/valor libro estimada es de 2,4x y la relación precio/utilidad estimada es de 12,1x.

Ultimos 12 Meses

Rentabilidad	90,43%
Máximo	\$21.490
Mínimo	\$10.335
UPA	\$1.586
P/U	12,98
P/VL	2,35
Dividend Yield	2,41%
Float	20%
#Acciones (MM)	101,4



Precio/Utilidad



Rentabilidad



Riesgos operacionales y financieros

Escenario macroeconómico. El desempeño del sistema bancario se correlaciona en buena medida con el desempeño de la economía en general. El ciclo afecta la capacidad de pago de los agentes y la generación de ingresos de los bancos. Un escenario de mayor desaceleración de la economía impactaría sobre la capacidad de crecimiento del Banco y la calidad de su cartera, especialmente en la banca de consumo.

Posición competitiva desafiante. La estrategia de crecimiento orgánico del banco expone el tercer lugar que ocupa en el mercado ante eventuales competidores agresivos -entiéndase bancos extranjeros con expectativas de incrementar su participación por medio de fusiones o adquisiciones. En este escenario, el efecto potencial de un menor tamaño relativo puede afectar la rentabilidad del banco.

Bajo nivel de liquidez de la acción. Desde la perspectiva de un inversionista, la posibilidad de tomar o liquidar posiciones en las acciones de BCI se restringe dado el bajo nivel de transacciones en la bolsa.



Números Clave

Rango últ 12m	21.490/10.335	UPA últ. 12m	1.586	P/VL últ 12m	2,35	P/U ult 12m	12,98	Dividend Yield	2,41%
Rentab. últ mes	12,37%	UPA 2009	1.586	P/VL 2009	1,87	P/U 2009	10,45	% IPSA	3,018443
Rentab. últ 3m	25,42%	UPA 2010E	1.855	P/VL 2009E	2,17	P/U 2010E	11,00	Beta IPSA 12m	0,85
Rentab. últ 12m	90,43%	Var. UPA +5a	21,6%	P*/VL 2009E	2,39	P*/U 2010E	10,83	Vol. 12m	20,7%

Modelo de Descuento de Dividendos (Millones de pesos nominales)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	Precio Objetivo \$ 22.460
Utilidades	160.772	188.081	229.476	282.128	344.090	411.199	
Tasa de Pago de Dividendos	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	
Dividendos	68.846	72.347	84.636	103.264	126.958	154.841	
Valor Presente de los Flujos		64.738	67.768	73.986	81.394	88.828	

Principales Supuestos

Tasa de Descuento

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E		
Calidad de Portafolio							Tasa libre de riesgo	6,5%
Colocaciones Vencidas / Colocaciones Totales	1,2%	0,9%	0,9%	0,8%	0,6%	0,6%	Beta patrimonio	0,95
Provisiones / Colocaciones Totales	1,7%	1,1%	0,9%	0,9%	0,7%	0,6%	Premio por riesgo	5,5%
Provisiones / Colocaciones Vencidas	1,85	2,00	1,90	1,80	1,80	1,80		
Crecimiento Anual							Costo del patrimonio	11,76%
Colocaciones Brutas	-6,2%	11,5%	18,4%	13,4%	9,5%	7,6%	Tasa de crecimiento	
Depósitos y Otras Obligaciones	1,1%	8,2%	16,2%	16,6%	9,5%	7,6%	perpetuo	3,0%
Utilidades Acumuladas	-10,8%	17,0%	22,0%	22,9%	22,0%	19,5%		
Eficiencia								
Gastos De Apoyo / Resultado Operacional Bruto	46,4%	46,5%	46,0%	45,0%	45,0%	44,0%		
Gastos De Apoyo / Activos Totales	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%		
Financiamiento								
Depósitos / Colocaciones	88%	86%	84%	86%	85%	83%		
Cuentas corrientes / Colocaciones	27%	26%	26%	26%	26%	26%		
Participación de Mercado								
Colocaciones	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%		
Adecuación de Capital								
Capital Básico / Colocaciones Netas	10,8%	10,4%	9,1%	8,4%	8,1%	8,0%		
Patrimonio / Colocaciones Netas	10,0%	9,7%	8,6%	7,9%	7,7%	7,5%		
Rentabilidad								
Spread Activos Generadores - Pasivos Generadores	3,7%	2,7%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%		
ROAA	1,2%	1,4%	1,6%	1,7%	1,8%	2,0%		
ROE	18,3%	19,7%	23,1%	26,9%	31,0%	35,0%		
Margen de Interés Neto	3,8%	4,4%	4,5%	4,5%	4,6%	4,8%		
Margen Financiero Neto	5,7%	3,5%	3,8%	3,9%	4,0%	4,2%		
Indicadores Macroeconómicos								
Crecimiento anual del PIB	-1,5%	4,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%		
Inflación	-1,0%	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%		

Balance General (Millones de pesos nominales)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Disponible	1.477.444	996.263	1.179.177	1.336.730	1.464.304	1.576.104
Colocaciones	8.938.305	9.962.635	11.791.774	13.367.303	14.643.045	15.761.041
Provisiones	-194.533	-183.312	-201.639	-192.489	-158.145	-170.219
Colocaciones Netas	8.743.772	9.779.322	11.590.135	13.174.814	14.484.900	15.590.822
Otros Activos	284.418	317.012	375.216	425.349	465.944	501.518
Total Activos	13.150.061	13.494.175	15.892.701	18.052.256	19.956.692	21.499.298
Captaciones y Otras Obligaciones	8.689.371	9.398.712	10.918.310	12.730.765	13.945.757	15.010.516
Obligaciones por Bonos	882.618	950.006	1.022.539	1.100.610	1.036.561	1.115.703
Préstamos de Entidades Financieras	2.021.957	1.202.988	1.297.095	1.604.076	1.713.236	1.639.148
Otros Pasivos	376.594	452.253	1.149.671	1.065.993	1.680.157	2.160.158
Total Pasivos	12.272.303	12.540.877	14.898.007	17.004.910	18.847.384	20.322.882
Capital y Reservas	780.145	828.377	828.377	828.377	828.377	828.377
Utilidad del Ejercicio	160.772	188.081	229.476	282.128	344.090	411.199
Total Patrimonio Neto	877.757	953.297	994.693	1.047.345	1.109.307	1.176.415
Total Pasivos y Patrimonio	13.150.061	13.494.175	15.892.701	18.052.256	19.956.692	21.499.298

Estado Resultados (Millones de pesos nominales)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Ingresos por interés y reajustes	618.320	1.058.511	1.144.645	1.325.567	1.483.006	1.616.559
Gastos por intereses y reajustes	-203.697	-571.030	-593.282	-677.645	-747.183	-775.547
Otros Ingresos y Gastos	213.107	126.047	151.655	173.712	198.894	207.225
Margen Bruto	627.730	613.528	703.018	821.634	934.717	1.048.237
Remuneraciones y gastos del personal	-160.666	-150.684	-174.659	-197.488	-225.921	-247.042
Gastos de administración y otros	-103.497	-107.887	-118.643	-137.734	-155.503	-171.164
Depreciaciones y amortizaciones	-26.897	-26.720	-30.086	-34.514	-39.198	-43.018
Margen Neto	336.670	328.238	379.630	451.899	514.094	587.013
Provisiones por activos riesgosos	-148.225	-104.608	-106.126	-114.959	-102.501	-94.566
Resultado operacional	188.445	223.630	273.504	336.940	411.593	492.446
Resultado antes de impuesto a la renta	191.421	226.606	276.480	339.916	414.569	495.422
UTILIDAD DEL EJERCICIO	160.772	188.081	229.476	282.128	344.090	411.199

Glosario

Nomenclatura	Descripción
Beta IPSA	Coefficiente de riesgo no diversificable de la acción respecto del IPSA.
Beta Patrimonio	Coefficiente de riesgo no diversificable del valor del patrimonio de la compañía.
Capex	Capital expenditures. Inversión en activos fijos e intangibles.
D/A	Relación deuda financiera a activos totales.
Dividend Yield	Retorno de dividendos.
Ebitda	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization. Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
EV	Enterprise value. Valor de la empresa, calculado como capitalización bursátil más deuda financiera neta e interés minoritario.
EV/Ebitda	Relación EV a Ebitda anualizado.
EV*/Ebitda	Relación EV objetivo a Ebitda anualizado.
Margen Ebitda	Ebitda como porcentaje de ingresos de explotación.
Margen Neto	Utilidad neta como porcentaje de ingresos de explotación.
Margen Operacional	Resultado operacional como porcentaje de ingresos de explotación.
P/U	Relación precio a utilidad neta anualizada.
P*/U	Relación precio objetivo a utilidad neta anualizada.
P/Ventas	Relación precio a ventas anualizadas.
P/VL	Relación precio a valor libro.
ROA	Return on Assets. Retorno sobre los activos.
ROE	Return on Equity. Retorno sobre el patrimonio.
UPA	Utilidad neta por acción.
WACC	Weighted average cost of capital. Costo promedio ponderado del capital.

Este material fue preparado por personal de EuroAmerica, solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar alguna acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ésta sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivo contenidos en este material son de la fecha indicada y están sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios 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 del lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo e ingreso disponible, entre otras consideraciones.

Tanto EuroAmerica, como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento pueden mantener posiciones cortas o largas en las acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, las que no necesariamente deben coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo.

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin el previo consentimiento de EuroAmerica.