

Banco Corpbanca

1 de Abril de 2010

Jorge Chang
jchang@euroamerica.cl

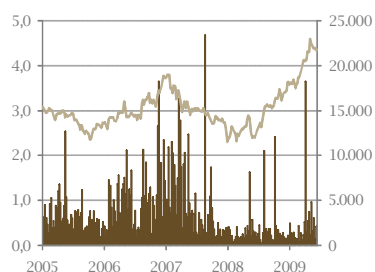
Recomendación:	Mantener
Precio Objetivo	\$5,0
Ultimo Precio:	\$4,4
Riesgo Inversión:	Medio
Sector:	Banca
Ticker Bloomberg:	CORPBANC CI

Corpbanca es el quinto participante privado del sistema bancario chileno, controlado por el grupo Saieh. Con 108 sucursales en Chile, y activos totales por aproximadamente US\$10.500 millones, está presente en todos los negocios del rubro bancario.

Desempeño de la Acción

En busca de nuevas oportunidades

Cierre y Volumen



Estamos actualizando la cobertura de las acciones de Corpbanca, con un precio estimado de \$5,0/acción a diciembre de 2010 y recomendación de mantener.

En un escenario económico afectado de manera transitoria por el terremoto que ocurrió recientemente, opinamos que los precios de las acciones de Corpbanca están reflejando adecuadamente los fundamentos en variables clave como las expectativas de crecimiento, evolución de la inflación, perspectivas del riesgo de crédito, etc. Mientras que en el escenario de corto plazo pueden manifestarse condiciones adversas para el negocio bancario en general, las perspectivas de largo plazo, expresadas en los diversos supuestos que incorporamos en nuestro modelo de valorización, siguen vigentes respecto de nuestro informe previo. Desde este punto de vista, ratificamos la visión respecto de las oportunidades de crecimiento disponibles para el banco, no sólo desde una perspectiva orgánica sino también desde las sinergias potenciales que pueden surgir con las otras áreas de negocios donde está presente el grupo controlador. Estaremos atentos a la evolución del negocio de tarjetas de crédito que se iniciará en algún momento de este año, en conjunto con la cadena de supermercados SMU, iniciativa que puede entregar luces respecto de cambios estructurales de largo plazo en la composición de ingresos, así como también de la viabilidad de estos negocios cruzados entre las distintas inversiones presentes en el portafolio del controlador.

Ultimos 12 Meses

Rentabilidad	78,85%
Máximo	\$4,80
Mínimo	\$2,41
UPA	\$0,38
P/U	11,58
P/VL	1,96
Dividend Yield	8,43%
Float	39,7%
#Acciones (MM)	221.236,6

Valor

La valorización de las acciones de Corpbanca se realizó aplicando el modelo de valor presente de los dividendos. La tasa de costo patrimonial empleada es 11,76%, construida con una tasa libre de riesgo de 6,53%, equivalente a los bonos BCP10, un beta de 0,95, una tasa de premio por riesgo de 5,5% y una tasa de crecimiento perpetuo de 3,0%.

Después de aplicar nuestros supuestos sobre el modelo, en combinación con la tasa de descuento descrita, obtuvimos un precio objetivo de \$5,0/acción a diciembre de 2010. **Nuestra recomendación es de mantener la acción.**

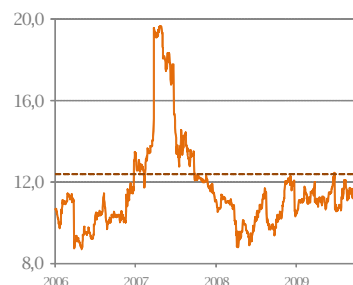


Múltiplos de Valorización

Precio/Valor Libro



Precio/Utilidad



Corpbanca vs Ipsa



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. La estructura de préstamos del banco, más recargada hacia colocaciones con menor nivel de riesgo crediticio, aparece como un mitigante de este riesgo, a expensas de sacrificar rentabilidad.

Riesgo de mercado: La apuesta permanente por abrir o cerrar la brecha en UF. La exposición tradicional que los bancos chilenos tienen a la inflación, vía activos y pasivos indexados, por lo que la posición que toman en derivados, así como las expectativas que cada banco tiene respecto de la inflación de cada mes, influyen de manera relevante en la generación de utilidades.

Liquidez de la acción. Entre las acciones del sector bancario que se transan en el Ipsa, Corpbanca muestra un volumen de transacciones relativamente más bajo, por lo que la posibilidad de entrar y salir del papel se restringe a montos más pequeños.



Números Clave

Rango últ 12m	2,41/4,8	UPA últ 12m	0,38	P/V últ 12m	1,96	P/U últ 12m	11,58	Dividend Yield	8,43%
Rentab. últ mes	3,49%	UPA 2008	0,38	P/V 2008	1,81	P/U 2008	10,66	% IPSA	0,689739
Rentab. últ 3m	8,56%	UPA 2009E	0,44	P/V 2009E	1,73	P/U 2009E	9,90	Beta IPSA 12m	0,95
Rentab. últ 12m	78.85%	Var. UPA +5a	15.1%	P*/V 2009E	1.92	P*/U 2009E	11.17	Vol. 12m	20.9%

Modelo de Descuento de Dividendos (Millones de pesos nominales)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Utilidades	85.109	98.366	115.092	133.468	152.895	172.787
Tasa de Pago de Dividendos	100,00%	75,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Dividendos	56.363	63.832	49.183	57.546	66.734	76.448
Valor Presente de los Flujos		57.118	39.381	41.230	42.784	43.856

Precio Objetivo
\$ 5,0

Principales Supuestos

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Calidad de Portafolio						
Colocaciones Vencidas / Colocaciones Totales	1,8%	1,6%	1,3%	1,0%	0,8%	0,8%
Provisiones / Colocaciones Totales	1,4%	1,1%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%
Provisiones / Colocaciones Vencidas	1,02	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03
Crecimiento Anual						
Colocaciones Brutas	2,3%	11,5%	18,4%	13,4%	9,5%	7,6%
Depósitos y Otras Obligaciones	3,0%	14,0%	19,5%	13,4%	9,5%	7,6%
Utilidades Acumuladas	-5,5%	15,6%	17,0%	16,0%	14,6%	13,0%
Eficiencia						
Gastos De Apoyo / Resultado Operacional Bruto	40,7%	42,0%	41,0%	42,5%	42,5%	41,0%
Gastos De Apoyo / Activos Totales	1,8%	1,8%	1,7%	1,8%	1,8%	1,8%
Financiamiento						
Depósitos / Colocaciones	75%	71%	71%	71%	71%	71%
Cuentas corrientes / Colocaciones	10%	8%	8%	8%	8%	8%
Participación de Mercado						
Colocaciones	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%
Adecuación de Capital						
Capital Básico / Colocaciones Netas	8,5%	8,3%	7,2%	6,6%	6,2%	6,0%
Índice de Basilea	12,5%	12,1%	11,7%	11,4%	11,2%	11,0%
Rentabilidad						
Spread Activos Generadores - Pasivos Generadores	3,1%	2,9%	2,5%	2,4%	2,4%	2,4%
ROAA	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,6%	1,7%
ROE	16,3%	17,5%	19,9%	22,3%	24,8%	27,1%
Margen de Interés Neto	3,4%	4,4%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%
Margen Financiero Neto	4,3%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Indicadores Macroeconómicos						
Crecimiento anual del PIB	-1,5%	4,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Inflación	-1,0%	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

Tasa de Descuento

Tasa libre de riesgo	6,53%
Beta patrimonio	0,95
Premio por riesgo	5,5%
Costo del patrimonio	11,76%
Tasa de crecimiento perpetuo	3%



Balance General (Millones de pesos nominales)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Disponible	225.937	716.128	502.252	546.917	532.797	447.162
Colocaciones	5.097.882	5.682.099	6.725.333	7.623.921	8.351.529	8.989.168
Provisiones	-95.956	-93.641	-90.052	-78.526	-68.817	-74.071
Colocaciones Netas	5.001.926	5.588.458	6.635.280	7.545.395	8.282.713	8.915.098
Otros Activos	121.183	173.607	205.481	232.936	255.166	274.648
Total Activos	6.399.269	7.133.109	8.114.522	9.199.839	10.028.737	10.668.117
Captaciones y Otras Obligaciones	4.614.112	5.261.203	6.285.358	7.125.160	7.805.167	8.401.092
Obligaciones por Bonos	503.393	541.828	583.196	627.723	675.650	727.236
Préstamos de Entidades Financieras	362.403	600.492	591.829	777.640	922.844	934.874
Otros Pasivos	120.917	120.917	120.917	120.917	120.917	120.917
Total Pasivos	5.875.924	6.570.974	7.535.661	8.602.602	9.412.073	10.031.561
Capital y Reservas	338.195	363.728	363.728	363.728	363.728	363.728
Utilidad del Ejercicio	85.109	98.366	115.092	133.468	152.895	172.787
Total Patrimonio Neto	523.345	562.135	578.861	597.237	616.664	636.556
Total Pasivos y Patrimonio	6.399.269	7.133.109	8.114.522	9.199.839	10.028.737	10.668.117

Estado de Resultados (Millones de pesos nominales)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Ingresos por interés y reajustes	314.115	528.276	611.582	700.595	781.082	848.577
Gastos por intereses y reajustes	-120.727	-267.378	-330.286	-374.787	-419.732	-452.635
Otros Ingresos y Gastos	92.937	42.735	52.345	60.623	71.501	73.199
Margen Bruto	286.325	303.633	333.641	386.431	432.851	469.141
Remuneraciones y gastos del personal	-65.733	-68.462	-75.265	-89.266	-100.603	-104.868
Gastos de administración y otros	-44.592	-52.844	-54.491	-66.738	-74.018	-77.778
Depreciaciones y amortizaciones	-6.310	-6.220	-7.036	-8.229	-9.340	-9.702
Margen Neto	169.690	176.107	196.848	222.198	248.889	276.793
Provisiones por activos riesgosos	-68.855	-59.662	-60.528	-64.041	-67.647	-71.913
Resultado operacional	100.835	116.445	136.320	158.157	181.242	204.880
Resultado antes de impuesto a la renta	101.136	116.890	136.765	158.602	181.687	205.325
UTILIDAD DEL EJERCICIO	85.109	98.366	115.092	133.468	152.895	172.787

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.