

Banco de Chile

1 de Abril de 2010

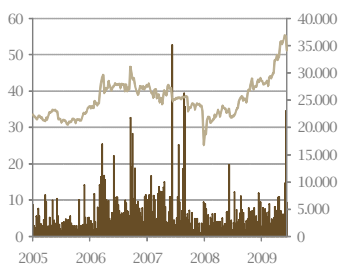
Jorge Chang
jchang@euroamerica.cl

Recomendación:	Mantener
Precio Objetivo	\$57,1
Ultimo Precio:	\$50,4
Riesgo Inversión:	Medio
Sector:	Banca
Ticker Bloomberg:	CHILE CI

Banco de Chile es un destacado participante del sistema bancario chileno, controlado por el grupo Luksic. Es el líder en colocaciones a empresas y mantiene una conservadora política de riesgo de crédito.

Desempeño de la Acción

Cierre y Volumen



Buscando nuevos fundamentos

Estamos actualizando la valorización de las acciones del Banco de Chile, con un precio estimado de \$57,1/acción a diciembre de 2010 y recomendación de mantener.

Nuestras expectativas de la economía doméstica para el año 2010, se han modificado levemente a la baja, aunque en el neto, opinamos que el panorama para el desarrollo del negocio bancario continua favorable. Entre los aspectos más relevantes de nuestra actualización, ratificamos el potencial de mediano a largo plazo que muestra el banco para mejorar en los indicadores de rentabilidad, dada la mayor presencia de préstamos a personas dentro del portafolio. El riesgo de crédito, bastante presionado durante 2009, iniciará la reversión de sus efectos negativos de manera gradual en el tiempo, aspecto que no estará exento de dificultades transitorias derivadas del terremoto que ocurrió recientemente, y que podrían verse reflejadas en la exposición del banco al riesgo de crédito. El desempeño débil de la inflación ha afectado la rentabilidad del banco, pero proyectamos el regreso a parámetros normales durante 2010. Finalmente, en materia de crecimiento, opinamos que las oportunidades están vigentes, y las limitantes pueden encontrarse desde la perspectiva con que el banco esté enfrentando esta nueva etapa de la economía.

Valor

La valorización de las acciones de Banco de Chile se realizó aplicando el modelo de valor presente de los dividendos. La tasa de costo patrimonial empleada es de 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%.

Después de aplicar nuestros supuestos sobre el modelo, en combinación con la tasa de descuento descrita, obtuvimos un precio objetivo de \$57,1/ acción a diciembre de 2010, lo que sugiere un potencial de apreciación limitado. **Nuestra recomendación es de mantener la acción.** En términos de múltiplos, la relación precio/valor libro estimada es de 3,0x y la relación precio/utilidad estimada es de 15,8x.

Ultimos 12 Meses

Rentabilidad	56,67%
Máximo	\$56,48
Mínimo	\$31,97
UPA	\$3,12
P/U	16,45
P/VL	3,06
Dividend Yield	6,78%
Float	15,0%
#Acciones (MM)	82.552



Rentabilidad



Múltiplos de Valorización

Precio / Valor Libro



Precio / Utilidad



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. El enfoque conservador del banco hacia el riesgo de crédito, evidenciado en el elevado nivel de cobertura de los créditos vencidos, aparece como un mitigante de este riesgo, a expensas de incurrir en un mayor gasto en provisiones.

Riesgo de mercado: Ciclo de precios a la baja en la economía impulsa a cerrar la brecha en UF. La exposición tradicional que los bancos chilenos tienen a la inflación, vía activos y pasivos indexados, aparece como un obstáculo que se exagera en la medida en que persiste la disminución de los precios en la economía.



Números Clave

Rango últ 12m	56,48/31,97	UPA últ 12m	3,12	P/V últ 12m	3,06	P/U últ 12m	16,45	Dividend Yield	6,78%
Rentab. últ mes	-2,20%	UPA 2009	3,12	P/V 2009	2,67	P/U 2009	14,35	% IPSA	2,228191
Rentab. últ 3m	14,67%	UPA 2010E	3,62	P/V 2010E	2,64	P/U 2010E	13,94	Beta IPSA 12m	0,95
Rentab. últ 12m	56,67%	Var. UPA +5a	13,1%	P*/V 2010E	2,99	P*/U 2010E	15,79	Vol. 12m	18,1%

Modelo de Descuento de Dividendos (Millones de pesos nominales)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Utilidades	257.885	298.543	348.012	392.008	438.733	489.332
Tasa de Pago de Dividendos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dividendos	272.425	257.885	298.543	348.012	392.008	438.733
Valor Presente de los Flujos	230.759	239.041	249.341	251.320	251.690	

Precio Objetivo
\$ 57,1

Principales Supuestos

Tasa de Descuento

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Calidad de Portafolio						
Colocaciones Vencidas / Colocaciones Totales	1,5%	1,5%	1,2%	1,2%	1,0%	1,0%
Provisiones / Colocaciones Totales	2,2%	2,4%	2,0%	2,0%	1,7%	1,7%
Provisiones / Colocaciones Vencidas	1,54	1,60	1,70	1,70	1,70	1,70
Crecimiento Anual						
Colocaciones Brutas	-2,4%	12,9%	18,4%	13,4%	9,5%	7,6%
Depósitos y Otras Obligaciones	-2,8%	18,4%	18,4%	16,6%	9,5%	7,6%
Utilidades Acumuladas	-26,4%	15,8%	16,6%	12,6%	11,9%	11,5%
Eficiencia						
Gastos De Apoyo / Resultado Operacional Bruto	46,7%	46,7%	45,0%	45,0%	45%	45%
Gastos De Apoyo / Activos Totales	2,6%	2,0%	1,7%	1,7%	2%	2%
Financiamiento						
Depósitos / Colocaciones	82%	81%	81%	83%	81%	81%
Cuentas corrientes / Colocaciones	27%	23%	23%	24%	24%	24%
Participación de Mercado						
Colocaciones	19,5%	19,6%	19,6%	19,6%	19,6%	19,6%
Adecuación de Capital						
Capital Básico / Colocaciones Netas	11,5%	11,4%	10,4%	10,1%	9,9%	9,7%
Patrimonio / Colocaciones Netas	10,5%	10,5%	9,7%	9,4%	9,2%	9,1%
Rentabilidad						
Spread Activos Generadores - Pasivos Generadores	3,7%	3,2%	2,6%	2,6%	2,3%	2,3%
ROAA	1,4%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,6%
ROE	18,5%	19,0%	20,2%	20,6%	21,4%	22,5%
Margen de Interés Neto	4,4%	5,5%	4,5%	4,4%	4,3%	4,4%
Margen Financiero Neto	5,8%	4,5%	3,8%	3,7%	3,7%	3,7%
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 libre de riesgo	6,5%
Beta patrimonio	0,95
Premio por riesgo	5,5%
Costo del patrimonio	11,76%
Tasa de crecimiento perpetuo	3,0%



Balance General (Millones de pesos nominales)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Disponible	1.253.604	3.561.348	2.733.124	3.282.223	2.954.166	3.107.524
Colocaciones	13.634.711	15.398.287	18.225.412	20.660.555	22.632.347	24.360.327
Provisiones	-323.819	-369.559	-371.798	-421.475	-384.750	-414.126
Colocaciones Netas	13.310.892	15.028.728	17.853.614	20.239.080	22.247.597	23.946.201
Otros Activos	332.233	810.214	958.969	1.087.100	1.190.850	1.281.771
Total Activos	17.461.820	20.939.778	24.315.566	27.748.348	29.832.227	32.037.725
Captaciones y Otras Obligaciones	12.044.222	14.257.673	16.875.382	19.676.719	21.554.616	23.200.311
Obligaciones por Bonos	2.203.392	2.371.620	2.412.994	2.597.226	2.501.259	2.692.230
Préstamos de Entidades Financieras	1.368.226	1.921.706	2.305.515	2.499.927	2.489.558	2.693.034
Otros Pasivos	795.967	795.967	795.967	795.967	795.967	795.967
Total Pasivos	16.069.072	19.365.160	22.592.210	25.844.431	27.782.346	29.867.117
Capital y Reservas	1.276.922	1.418.134	1.517.403	1.653.969	1.753.207	1.823.336
Utilidad del Ejercicio	257.885	298.543	348.012	392.008	438.733	489.332
Total Patrimonio Neto	1.392.745	1.574.614	1.723.353	1.903.915	2.049.878	2.170.605
Total Pasivos y Patrimonio	17.461.820	20.939.778	24.315.566	27.748.348	29.832.228	32.037.725

Estado de Resultados (Millones de pesos nominales)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Ingresos por interés y reajustes	893.007	1.856.002	1.930.433	2.022.557	2.254.694	2.447.378
Gastos por intereses y reajustes	-222.883	-998.467	-1.134.299	-1.105.261	-1.248.451	-1.324.069
Otros Ingresos y Gastos	305.984	35.776	122.658	156.837	173.395	177.536
Margen Bruto	976.108	893.311	918.792	1.074.133	1.179.639	1.300.846
Remuneraciones y gastos del personal	-256.782	-240.435	-235.505	-276.896	-303.230	-334.863
Gastos de administración y otros	-167.214	-147.962	-149.095	-172.835	-190.617	-209.759
Depreciaciones y amortizaciones	-32.027	-28.945	-28.856	-33.629	-36.991	-40.759
Margen Neto	520.085	475.970	505.336	590.773	648.801	715.465
Provisiones por activos riesgosos	-223.441	-132.425	-109.352	-144.624	-149.373	-158.342
Resultado operacional	296.644	343.544	395.983	446.149	499.428	557.123
Resultado antes de impuesto a la renta	297.484	344.384	396.823	446.989	500.268	557.963
UTILIDAD DEL EJERCICIO	257.885	298.543	348.012	392.008	438.733	489.332

Glosario

Nomenclatura	Descripción
Beta IPSA	Coficiente de riesgo no diversificable de la acción respecto del IPSA.
Beta Patrimonio	Coficiente 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.