

Itaú Corpbanca

Recomendación de Comprar Itaú Corpbanca

febrero 11, 2021

**Banco Itaú Corpbanca**

Itaú Corpbanca es un banco que nace a partir de la fusión de los Bancos Itaú y Corpbanca en 2016. Mediante esta fusión, Itaú está posicionado como el quinto banco más grande de Chile en términos de colocaciones con un 10,1% de participación de mercado.

El banco cuenta con cerca de 8.400 empleados, y 295 sucursales, tomando en cuenta datos al cuarto trimestre del 2020. El mayor accionista corresponde a Itau Unibanco ostentando el 39,2% de participación y en segundo lugar se encuentra, la familia Saieh con un 27,5% de las acciones. Por otra parte, el banco tiene operaciones en Colombia, donde poseen un 4,1% de participación de mercado en cuanto a colocaciones. Itaú Corpbanca representa el 24% de las colocaciones consolidadas de Itaú Unibanco. A contar del día 30 de enero de 2020 se nombró a Gabriel Moura como nuevo Gerente General del banco.

Resultados afectados por condiciones extraordinarias

Durante los últimos trimestres han ocurrido una serie de acontecimientos importantes que han afectado al banco. En primer lugar, se debe tener presente que -hasta el momento- la fusión con Corpbanca en 2016 no ha traído los resultados esperados. Luego, la crisis social en Chile el año 2019 también los golpeó aumentando el costo de riesgo, y luego en 2020 la pandemia por Covid-19 terminó por afectar las proyecciones de resultados.

Debido a la pandemia, a los clientes se les permitió la postergación de una a seis cuotas en sus créditos bajo ciertas restricciones, agregando incertidumbre a las proyecciones. Al 30 de septiembre, de 2020 se han reprogramado operaciones por un monto aproximado de MM\$371.422. Esto afecta el reconocimiento de intereses en el estado de resultados.

Adicionalmente, en Abril de 2020, el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE), realizó una oferta de garantías estatales para líneas de capital de trabajo en condiciones particulares como el Covid-19. Desde el inicio del programa y hasta el 30 de septiembre, el Banco ha cursado 9.574 operaciones por un monto agregado de \$769.271 millones. Durante los próximos meses habrá que evaluar el impacto de la nueva versión del programa FOGAPE.

En relación a los hechos no recurrentes del periodo, se debe reconocer en los Estados Financieros Intermedios Consolidados una pérdida por deterioro asociada al Goodwill asignado al negocio en Chile por MM\$448.273, una pérdida por MM\$246.663 correspondiente al total del Goodwill asignado a Colombia y una pérdida por MM\$113.911 que representa la totalidad de los intangibles generados en combinación de negocios asignados a Colombia.

El banco se encuentra en una posición de capital que no es del todo holgada, ya que la transacción para adquirir la participación adicional en Colombia y la implementación de Basilea III, implica que mantendrán los ratios de capital en bajo presión para alcanzar los requisitos regulatorios. Esperamos que para el segundo semestre del 2021 el banco realice un aumento de capital de alrededor USD 900 millones, para dar cumplimiento a sus obligaciones y los requisitos mínimos de Basilea III, los cuales se aplican a partir de 2022. Ante esto, el controlador ya anunció que estaría dispuesto a participar con su parte correspondiente en caso de que se requiera un aumento de capital.

Vemos aún lento el proceso para alcanzar niveles de rentabilidad similares a sus competidores. Creemos que el banco debería permanecer en el largo plazo con niveles de rentabilidad por debajo de la competencia, debido a que Itaú tiene un costo de fondeo superior y en general compete por precios, por lo tanto, su margen tiende a ser menor.

Performance Esperado

Se ha reducido el número de sucursales totales y han sumado 2 sucursales digitales durante 2020. Por otra parte, rediseñaron su página web para maximizar su eficiencia y son los primeros en el mercado en crear un token digital para empresas.

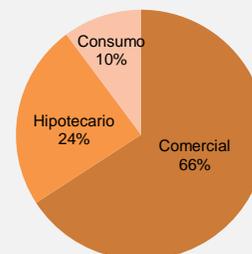
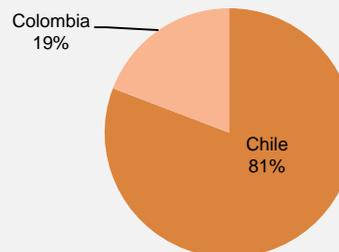
Recomendación	Comprar
Precio Actual (\$)	2,63
Target Price (12m) (\$)	3,10
Rango 52-wk (\$)	1,81 - 3,82

Información Actual

Dividend Yield %	0,0%
Upside %	17,9%
Retorno %	17,9%
Número Acciones (MM)	512.407
Market Cap US\$ MM	1.866
Market Cap CLP \$MM	1.347.630
Dólar	722

Información Financiera

	2020	2021e	2022e
Utilidad Neta (MM\$)	-938.617	113.747	213.363
Utilidad por Acción (\$)	-1,83	0,22	0,28
P/U	-	11,8	9,4
ROE	-	4,1%	6,3%
ROA	-	0,3%	0,5%
B/L	0,5	0,5	0,6

Composición Cartera de Crédito**Préstamos por País (9M20)**

A la fecha (11/02/2021), MBI Corredores de Bolsa posee 2.702.732.125 acciones de Itaú Corpbanca en su cartera propia.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl

Itaú Corpbanca

Recomendación de Comprar Itaú Corpbanca

febrero 11, 2021



Para el 2021 y 2022 se espera que Itaú mejore su desempeño, debido a que tanto a la pérdida por deterioro de intangibles como la pandemia son hechos extraordinarios, por lo que esperamos una normalización gradual en los resultados durante los próximos trimestres. De todas maneras, se debe considerar que el ROE del negocio en Colombia ha sido bajo durante los últimos periodos y que el proceso de recuperación podría ser lento, por lo que sería una limitante para la expansión del ROE consolidado del banco.

En cuanto a los datos de Enero del 2021, ya se puede ver una recuperación considerable en los Estados de resultados con una utilidad consolidada de 27.455 millones de pesos, este monto duplica la del mismo periodo en el 2020. En cuanto a las colocaciones totales, alcanzaron los \$22.646.992 millones, esto implica una disminución de -2,52% en relación a Enero de 2020. Se debe tomar en consideración que las provisiones por riesgo de crédito fueron alrededor de un 45% menores a las del mismo periodo el año anterior, con un total de 16.881 millones.

En cuanto a la apertura de nuevas cuentas, Itaú fue el segundo banco que más abrió cuentas el año 2020. Todo esto gracias a su adaptabilidad a las condiciones del distanciamiento social y la posibilidad que le dio a los potenciales nuevos clientes de abrir cuentas de manera digital. Con esto se alcanzaron 14.000 nuevos clientes en 4 meses y creció 4 veces más que el resto del mercado abriendo cuentas para empresas, según datos de la CMF.

En cuanto al costo de riesgo de crédito, se espera para el 2021 una disminución notable comparando con el 2020. Durante el 2020 se obtuvo un costo de riesgo de crédito de alrededor de 2,5%, mientras que la administración señala en sus últimas presentaciones que para el 2021 se espera entre en 1,0% y un 1,3%. Esto, ya se pudo ver reflejado en las provisiones de enero de 2021 antes mencionadas, implicando que probablemente para el 2021 se vea una mejora tanto en la economía mundial como la del país, y por ende el riesgo de crédito iría a la baja.

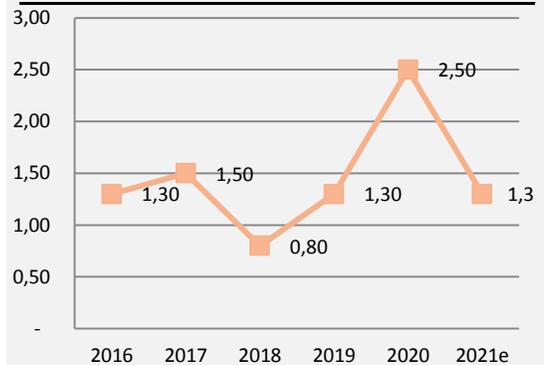
A modo de conclusión, el banco ha sufrido acontecimientos extraordinarios en el último tiempo y se han visto obligados a postergar sus proyecciones de retornos estimadas con anterioridad, pero es importante destacar la adaptabilidad que ha tenido para hacer frente a los problemas que trajo el Covid-19. Por otra parte, va a ser importante monitorear las noticias acerca de los niveles de capital del banco, ya que pueden hacer variar las proyecciones.

Recomendación

Si comparamos la acción del banco con el IPSA en los últimos doce meses, podemos apreciar que Itaú Corpbanca ha rentado un -31,1%, siendo inferior a la rentabilidad del IPSA, que fue de un -2,4%. Para el banco utilizamos un múltiplo P/U de 12x y un B/L de 0,65x, algo por debajo de los que asignamos a sus competidores. Para el año 2022 proyectamos una utilidad de \$213.363 MM. Por lo tanto, nuestra recomendación es de comprar la acción de Itaú Corpbanca, dado un precio objetivo de \$3,1 pesos considerando el potencial efecto de un aumento de capital. Esto representa un upside de 17,9% para la acción, sin reparto de dividendos en los próximos 12 meses.

Riesgos a Considerar

- (1) Crecimiento económico
- (2) Tasa de inflación (UF)
- (3) Deterioro de la cartera
- (4) Aumento de Capital
- (5) Pérdida de participación de mercado

Retorno Relativo**Costo riesgo de crédito/ préstamos promedio****Múltiplos Comparables**

	P/U		B/L	
	2020a	2021e	2020a	2021e
Santander	12,4	14,0	1,8	1,9
Chile	17,8	15,3	2,1	1,4
BCI	14,6	11,9	1,1	1,0
Promedio	14,9	13,7	1,7	1,5
Itaucorp	55,9	11,3	0,5	0,5

Fuente: Bloomberg

A la fecha (11/02/2021), MBI Corredores de Bolsa posee 2.702.732.125 acciones de Itaú Corpbanca 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