

Itaú Corpbanca (ITAUCORP:CI)

Camino a la recuperación. Integración post fusión y actual escenario macroeconómico configuran principal desafío.

Asignamos una recomendación de Sobreponderar a las acciones de Itaú Corpbanca con un precio objetivo de \$ 6,5 por acción. Nuestra tesis de inversión está fundamentada por:

- **En abril del año pasado, Itaú Chile y Corpbanca se fusionaron dando origen al banco Itaú Corpbanca.** De acuerdo a nuestras estimaciones, el proceso que consolidará las operaciones y otros temas relacionados con la fusión tomarán aproximadamente 3 años, caracterizado por mejoras graduales en MIN como a última línea.
- **El año pasado el banco presentó utilidad atribuible a controladores de \$2.059 millones (-\$24.008 millones proforma ajustado), lo cual es un nivel muy por debajo del potencial de la compañía que estimamos alcanzaría niveles superiores a \$300.000 millones a partir del 2018.** Hay diversas razones para este resultado, dentro de las más relevantes destacamos: alto gasto en provisiones ante deterioros no recurrentes en segmento comercial como también efectos asociados al proceso de integración en activos fusionados. A esto se suma mayores gastos operacionales. Asimismo, estimamos que una recuperación gradual en margen de interés y una normalización parcial en el nivel de provisiones y gastos operacionales permitirán una importante mejora a última línea durante el 2017.
- **Esperamos un incremento de 12,5% a/a en MIN, alcanzando \$851.045 millones.** En enero, las colocaciones comerciales de la industria crecieron 1,8% a/a, lo que refleja una fuerte desaceleración y es consistente con un bajo nivel en indicadores de confianza y crecimiento económico en Chile. Es importante destacar que hemos tomado como supuesto de trabajo una recuperación parcial de la confianza como también de las colocaciones durante la segunda mitad de 2017.
- **Durante el 2016, se observó un elevado nivel de gasto en provisiones.** Este gasto principalmente se debe a efectos no recurrentes a causa del deterioro de su cartera comercial, especialmente en Colombia, como también a la aplicación de criterios más conservadores en riesgo cartera, factor que estimamos ya ha sido incorporado en resultados 2016 y genera una baja base de comparación para el presente año. Considerando las condiciones particulares del mercado chileno y colombiano, estimamos que el gasto en provisiones será de \$205.379 millones y \$127.260 millones para los años 2017 y 2018, respectivamente.
- **En nuestro modelo de valorización simulamos un pro forma de la compañía que considera la suma de flujos de todos los activos involucrados en la fusión desde enero de 2016.** De esta manera, los gastos operacionales proforma para el año 2016 mostraron un incremento de 13,7% a/a, lo que estimamos debiese revertirse en parte durante el 2017. Adicionalmente hemos incorporado bajo criterios conservadores sinergias por US\$ 80 millones lo que representa un 80% de las estimaciones iniciales anunciadas por la compañía.

Consideramos que los principales riesgos sobre nuestra recomendación se encuentran representados por resultados bajo lo esperado como también por menores holguras en requerimientos de capital post implementación del BIS III.

SOBREPONDERAR

Sobreponderar 2017E: \$6,5▲

Precio cierre (21.03.2017): \$5,9

Upside: 9,8%

Resumen Actualización

Recomendación	Sobreponderar
Riesgo	"Alto"
Precio Objetivo 2017 (\$)	6,5
Precio Objetivo ADR 2017 (US\$)	14,58
Rango Precio 52 Semanas	\$5,06 - \$6,16
Retorno Esperado Precio	9,8%
Retorno Esperado Dividendo	0,0%

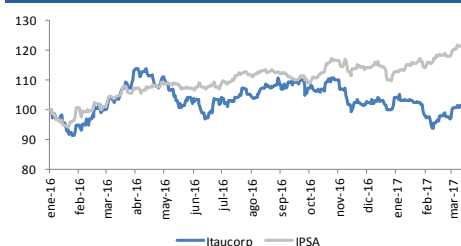
Retorno Esperado Total 9,8%

Información Bursátil

Rentabilidad Acción YTD	5,5%
Market Cap MMUS\$	4.608
Free Float	30%
Ticker Bloomberg	ITAUCORP:CI
DATV (MMUS\$)	2,6
ADR (Conversión)	1:1500

Ratios Bursátiles	2017E	2018E	2019E
UPA (\$)	0,3	0,6	0,7
P/U 12 M	17,7	10,1	8,2
B/L 12 M	1,1	1,1	1,2
Dividend Yield	0,0%	2,4%	4,2%
Dividendo/Acción (\$)	0,0	0,1	0,2

Evolución Precio Acción



Fuentes: Bloomberg; Equity Research – Bci Corredor de Bolsa

Valorización: Asignamos una recomendación de Sobreponderar a las acciones de Itaú Corpbanca con un precio objetivo 2017E de 6,5 \$/acción. Actualmente el P/U es 13,7 y tasa de descuento patrimonio de 11,6%.

Francisco Domínguez
francisco.dominguez@bci.cl

Marcelo Catalán
marcelo.catalan@bci.cl

Bci Corredor de Bolsa – 22 de marzo de 2017

Principales proyecciones

	2016	2017E	2018E	2019E
Datos Operacionales (MM\$)				
Colocaciones Comerciales	14.679.003	15.341.711	16.470.580	18.027.839
Colocaciones Consumo	2.480.964	2.737.135	3.016.094	3.348.532
Colocaciones Vivienda	3.888.517	4.403.819	4.975.183	5.619.501
Provisiones Comerciales	-435.806	-494.226	-462.423	-440.517
Provisiones Consumo	-127.342	-141.909	-157.792	-176.559
Provisiones Vivienda	-35.582	-46.053	-49.910	-57.143
Estado de Resultados (MM\$)				
Margen Financiero	756.204	851.045	932.632	1.041.326
Comisiones y Otros	261.533	322.742	382.870	434.880
Resultado Operacional Bruto	1.017.737	1.173.787	1.315.502	1.476.206
Resultado Operacional Neto	-82.208	235.317	426.931	528.590
Margen Operacional Neto	-8,1%	20,0%	32,5%	35,8%
Ganancia Controladores	-24.008	171.779	301.352	370.630
Margen Neto	-2,4%	14,6%	22,9%	25,1%
Utilidad por Acción (\$)	0,0	0,3	0,6	0,7
Tasas de Crecimiento Estimadas				
Margen Financiero Neto	-9,8%	12,5%	9,6%	11,7%
Resultado Operacional Neto	-117,7%	-386,2%	81,4%	23,8%
Ganancia Controladores	-107,3%	-815,5%	75,4%	23,0%
UPA	-107,3%	-815,5%	75,4%	23,0%
Balance (MM\$)				
Colocaciones Netas	20.449.754	21.800.477	23.791.732	26.321.652
Total Activos	29.106.183	31.254.132	34.130.929	37.703.222
Depósitos y Obligaciones	16.091.931	18.067.908	20.239.367	22.698.687
Obligaciones Financieras	7.660.963	7.538.014	7.828.727	8.419.120
Total Pasivos	25.701.887	27.807.481	30.541.243	33.895.742
Capital y Reservas	3.156.934	3.175.859	3.175.859	3.175.859
Patrimonio	3.404.296	3.446.651	3.589.685	3.807.479
Total Pasivos + Patrimonio	29.106.183	31.254.132	34.130.929	37.703.222
Flujo de Dividendos Consolidado (MM\$)				
Política de Dividendos		40%	40%	40%
Flujo de Dividendos Proyectado		72.854	113.490	124.439
Ratios				
Rentabilidad y Eficiencia				
MIN	3,30%	3,46%	3,47%	3,52%
MIN Neto de Provisiones	1,75%	2,63%	3,00%	2,99%
Eficiencia Operacional	73,3%	65,3%	61,1%	57,1%
ROAE	-0,8%	5,3%	9,0%	10,4%
ROAA	-0,1%	0,6%	0,9%	1,0%
Calidad de Crédito				
Provisiones / Col. Totales	2,8%	3,0%	2,7%	2,5%
Cartera Morosa / Col. Totales	1,7%	1,8%	1,7%	1,6%
Cobertura Cartera Morosa	170%	165%	163%	159%
Rentabilidad				
BIS Ratio	14,4%	15,4%	15,2%	15,2%
TIER I	13,9%	13,7%	13,5%	13,5%
Bonos Sub / Capital Básico	34,0%	34,1%	34,0%	33,6%

Figura 1: Estructura de propiedad

Itaú Unibanco Familia Saieh
IFC Otros

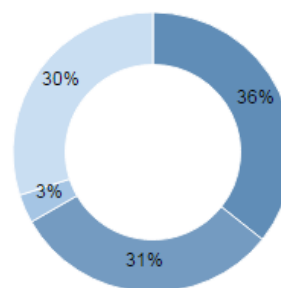
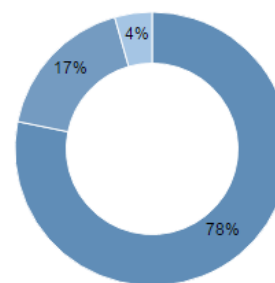


Figura 2: Desglose ROB 4T16

MIN Comisiones Otros



Fuente: Reportes Compañía; Equity Research – Bci Corredor de Bolsa

Descripción Empresa: después de la fusión, Itaú Corpbanca se consolida como uno de los bancos más grandes de Chile con una participación de 14% (incluyendo operaciones en el extranjero). En términos de la composición de su cartera, presenta una fuerte participación en el segmento comercial.

EquityResearch
BCI Corredor de Bolsa

Pamela Auszenker, CFA
Subgerente EquityResearch
pamela.auszenker@bci.cl

Marcelo Catalán
Jefe EquityResearch
Eléctrico, Sanitarias, TI y Bancos
marcelo.catalan@bci.cl

Verónica Pérez Analista Senior <i>Retail</i> verónica.perez@bci.cl	MoritzBernhard Analista <i>Bebidas, TI, Telecom</i> moritz.bernhard@bci.cl
--	--

Francisco Domínguez Analista <i>Bancos</i> francisco.dominguez@bci.cl	Fernando Errazuriz Analista <i>Commodities</i> fernando.errazuriz@bci.cl
---	--

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Equity Research - BCI Corredor de Bolsa

Riesgo alto/medio/bajo de recomendación de inversión implica una alta/media/baja sensibilidad a cambios en las principales variables que determinan el upside potencial de la acción. Asimismo, el análisis respectivo contempla tanto factores cuantitativos como cualitativos.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de los instrumentos financieros que analizan responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa y apoyado en las mejores herramientas disponibles. No obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con este, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados en este informe y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.