

Austeridad en tiempo de vacas gordas

Banco de Chile presentó resultados financieros POSITIVOS en el 2T22. El emisor continúa rompiendo récord en utilidad neta, alcanzando CLP 1,2 BN, gracias a su exposición estructural de los activos a la inflación, a pesar de que, los efectos de liquidez en la economía, que aunque comienzan a disiparse, incrementaron los saldos de depósitos a término, presionando levemente el NIM del banco, que al final presentó un fuerte repunte, ubicándolo por encima de los +150 pbs trimestral y anualmente. Asimismo, a pesar del incremento en provisiones del 44,2% A/A gracias a las medidas adicionales optadas por el banco y junto con un control de gastos operacionales, resultaron en un ROAE trimestral del 39,9%. Sin embargo, al excluir los efectos inflacionarios sobre el indicador, este se ubicaría en 22,7% (12,6% en 2T21, ajustado). Finalmente, observamos un incremento de la calidad de cartera, aunque aún se encuentra por debajo de su media histórica, mientras que, los indicadores de cobertura se mantienen fortalecidos, siendo superiores a la industria y por encima del 400%.

Hechos relevantes

- Utilidad en récord:** La utilidad neta continúa rompiendo récord histórico en respuesta a la exposición estructural de la cartera indexada a la UF (Unidad de Fomento), variable que se ve influenciada por una inflación que al corte de junio alcanzó el 12,5% anual. Por otro lado, resaltamos que el segmento de consumo lidera el crecimiento de la cartera (+18,3% A/A y +4% T/T) dado que apenas se comienzan a diluir los efectos de la amplia liquidez que presentó la economía chilena gracias a medidas como el retiro parcial de los fondos de AFPs en 2021 y alto gasto social. Sin embargo, anticipamos que en reacción a un mayor costo del dinero, asimismo como las menores expectativas de crecimiento para el 2022 (1,7%), la demanda de la cartera en lo que resta del año percibiría una desaceleración paulatina en su crecimiento, como lo viene evidenciando la cartera comercial en términos reales (+9,7% A/A y +4,9% T/T, nominal) y de vivienda (+9,8% A/A y +3,6% T/T, nominal). Lo anterior, sopesó los incrementos de los depósitos a término, atractivos ante mayores tasas de interés, mientras la positiva gestión en la tesorería apoyó también el fuerte incremento del NIM del emisor (+156 pbs T/T y +282 pbs A/A).
- Tomando medidas adicionales:** Por otro lado, el gasto de provisiones aumentó +44,2% A/A, por un lado, gracias a las medidas adicionales para responder a pérdidas crediticias inesperadas (+40.000 mm CLP adicionales) y por otro lado, en línea con un superávit de liquidez que ha tendido a suavizarse, repercutiendo en la capacidad de pago de los clientes, asimismo como de acuerdo a la dinámica de morosidad que ha presentado el segmento minorista. En esta medida, el costo del riesgo del trimestre se ubicó en 1,19% (1,17% 1T22). Sin embargo, el 38% de este indicador se ve influenciado por provisiones adicionales, por lo cual destacamos que los niveles del indicador, sin este efecto, aún se encuentran por debajo de su media histórica, por lo que, esperamos que para el semestre en curso retomen hacia niveles del 1,2%. Finalmente, a pesar de lo anterior y gracias a una política de control de gastos, el ROE trimestral alcanzó máximos del 39,9%, sin embargo, ajustando los efectos de inflación en el indicador trimestral este correspondería a 22,7% (12,6% ajustado en 2T21).
- Coyuntura poco a poco deja rastro en cartera:** La calidad de cartera se incrementó a 0,97% en 2T22 (0,88% en 1T22), por lo que esperaríamos seguir observando presiones de acuerdo al contexto macroeconómico y a medida de que los efectos de liquidez en la economía se disipan, llevando al indicador a retornar hacia niveles de 1,4% a 1,6% (media histórica). Por otro lado, resaltamos que el emisor mantiene unos fuertes niveles de cobertura de cartera, por encima de la media de la industria, y superiores al 400%.

Resumen resultados financieros

BANCO DE CHILE					
Cifras en CLP MM	2T21	1T22	2T22	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos netos por intereses	266.468	306.215	317.846	19,3%	3,8%
Provisiones Netas	73.617	99.404	106.127	44,2%	6,8%
Utilidad Neta	163.725	291.727	431.522	163,6%	47,9%
Calidad de cartera	1,1%	0,9%	1,0%	-1 pbs	1 pbs
ROE 12 meses	13,5%	23,1%	28,9%	154 pbs	58 pbs
Indice de Solvencia	16,9%	17,8%	17,4%	5 pbs	-4 pbs

5 de agosto de 2022

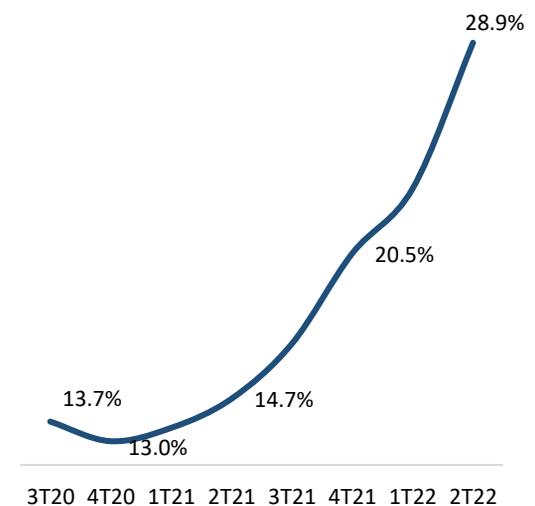
Banco de Chile

Información especie

Cifras en COP

Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	39,8
Último Precio	393
YTD (%)	24,7%
DVD Yield (%)	6,4%

Gráfica 1. Comportamiento del ROE 12 Meses (%)



Fuente: Informes Financieros del Banco de Chile.

Alejandro Ardila
Analista Sector Financiero
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Resultados financieros Banco de Chile.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- **En términos macroeconómicos, el emisor se enfrenta a un ambiente retador para los siguientes periodos, especialmente hacia el 2023**, afectado por factores como **i) el menor gasto fiscal respecto al 2021, ii) el rezago de los efectos de una política monetaria restrictiva que limita el crecimiento de la demanda interna del país, iii) las condiciones globales donde el débil desempeño de la economía China, cliente importante para el país en consumo de cobre, afecta los precios del commodity y sus exportaciones, y, finalmente, iv) la incertidumbre que genera el entorno político local del país.**
- **Así las cosas, el banco estima una contracción del PIB para el 2023 del 1%, mientras que el crecimiento estimado para este año ronda el 1,7%**, lo que afectaría paulatinamente la dinámica de crecimiento de cartera, asimismo como, observaríamos presiones en la actualización de los modelos de provisiones. Sin embargo, **es importante resaltar su posición de cobertura de cartera por encima de la industria (403% 2T22) y las medidas de provisiones adicionales que se han venido anticipando al panorama, suavizando posibles impactos.**
- **Es importante destacar que bajo este contexto de altos niveles de inflación, la sensibilidad proporcionada por el emisor indica que por cada incremento de 100 pbs del indicador de precios, el NIM (Margen Neto de Interés) se incrementaría en 20 pbs.** Lo anterior, explicado principalmente dado que el 34% de la cartera comercial (57% de la cartera total) se encuentra expuesto a la UF (Unidad de Fomento), así como, 100% de la cartera de vivienda (30% de la cartera total) se encuentra indexada a esta unidad. Por lo anterior, esperaríamos que los niveles de ingresos en el corto plazo continúen presentando beneficios, una vez el indicador corrija de cara hacia 2023 y 2024.
- **Finalmente, el 18% de la cartera comercial se encuentra en moneda extranjera (principalmente en USD)**, lo que apoyaría la generación de ingresos dada la pérdida de valor paulatina del peso chileno respecto a la divisa norteamericana.
- **Dado los importantes niveles de solvencia que sobresalen sobre la industria (17,4% vs 14,9% industria)**, el banco evaluaría los avances operativos vs el panorama de cara al cierre de este año para continuar otorgándole valor hacia sus accionistas a través de dividendos de cara al 2023 (6,4% al 2022).
- **Finalmente, para 2022 el banco espera terminar el año con un ROAE de 28%, un NIM del 5,2% y un costo de riesgo, excluyendo los efectos de provisiones adicionales, en 1,2%, retomando la tendencia histórica de sus indicadores.** De cara a 2023, el emisor estima que el indicador de rentabilidad hacia sus accionistas retome niveles del 18% y el margen neto de intereses converja a entre 4% y 4,5%.
- **Criterios ASG:**
 - El emisor desarrolló un programa de financiación sostenible a través de la emisión de bonos Verdes, Sociales y ESG para la financiación de proyectos que generen un impacto positivo en diversas áreas como: edificaciones verdes, transporte limpio, eficiencia energética, educación financiera, entre otros. Asimismo como, la financiación de pequeñas y medianas empresas y aquellas fundadas por mujeres.
 - **El Banco es reconocido como la tercer compañía con responsabilidad ESG por Merco.** Por otro lado, entre sus pares, según Sustainalytics, Banco de Chile cuenta con el mejor score en términos de criterios ESG.
 - En relación a acciones que impacten de manera positiva el medio ambiente, el emisor **lanzó el programa Glocal Pucón que busca juntar emprendedores que busquen proponer soluciones** a los retos medioambientales.

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@corficolombiana.com
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Diego Velásquez

Analista Junior Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

Roberto Carlos Paniagua

Analista Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

José Julián Achury

Practicante Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Mesa Distribución

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Luis Felipe Moreno

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.