BICE

Recomendación: Neutral **Target price: $434**

09/ 11 / 2026

BICE

BICECORP es un grupo financiero chileno controlado por el grupo Matte, que tras fusionarse con Grupo Security entre 2025 y 2026 reúne a Banco BICE, con cerca de 8% de las colocaciones del sistema, y a BICE Vida, una de las mayores aseguradoras de vida del país. Su fortaleza no está en el tamaño ni en el costo de fondeo, que es más alto que el de los grandes bancos, sino en un nicho bien definido: empresas medianas y grandes y personas de altos ingresos, atendidas con un modelo de asesoría que integra crédito, inversiones (con una administradora de fondos que gestiona cerca de $9,6 billones) y seguros. Esa combinación, junto con una cartera de muy bajo riesgo y baja exposición a consumo, le da resultados estables a lo largo del ciclo, y la fusión le ofrece ahora la escala y las sinergias para acercar su rentabilidad a la de los bancos más grandes.

Iniciamos cobertura de BICECORP con recomendación Neutral y un precio objetivo de $434 por acción. BICECORP es hoy un grupo financiero más grande y diversificado tras su fusión con Grupo Security, con un banco de bajo riesgo como motor principal y una de las mayores aseguradoras de vida del país. Vemos una compañía sólida, bien administrada y en plena etapa de captura de sinergias, cuya mejora de rentabilidad ya está en buena medida reflejada en el precio de la acción.

BICECORP es un grupo financiero chileno enfocado en banca y seguros de vida, con una larga trayectoria y un controlador estable. Tras fusionarse con Grupo Security entre 2025 y 2026, se convirtió en uno de los grupos financieros relevantes del país. Hoy controla Banco BICE, la aseguradora BICE Vida y un conjunto de filiales como Factoring Security, Travel Security, BK y Protecta en Perú. Su modelo de negocios se apoya en clientes de altos ingresos y empresas medianas y grandes, un segmento atractivo por su bajo riesgo y su demanda de productos de inversión y seguros.

El banco explica más de tres cuartos del valor del grupo. De nuestro precio objetivo de $434 por acción, el banco aporta $363, BICE Vida $109 y las demás filiales cerca de $55. A eso se le restan $93 por la deuda y los gastos de la sociedad matriz y sus sociedades intermedias. Por eso, la evolución de BICECORP en bolsa depende sobre todo de lo que ocurra con Banco BICE, y en segundo lugar con BICE Vida.

Recomendación	Neutral
Precio Actual ($)	$431
Target Price ($)	$434
Rango últ. 52 -sem. ($)	$356-$452
Upside (%)	0%

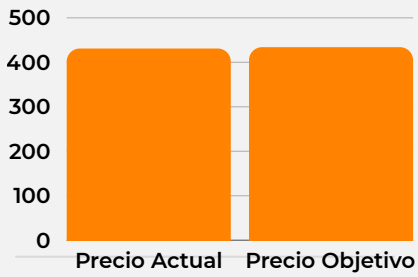
Información Actual

Número Acciones (MM)	10.179
Market Cap US$ (MM)	4.490
Dólar	$977

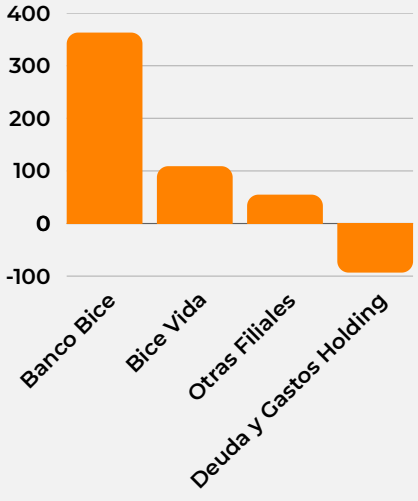
Información Financiera

		2027E	2028E
Utilidad Neta (MM)	US$$	330	387

Precio vs Precio Objetivo ($)



Composición del Valor ($/acción)



Contacto: estudios@mbitrading.cl

BICE

Recomendación: Neutral **Target price: $434**

09 / 11 / 2026

El costo de la fusión ya pesa mucho menos en los resultados. En 2025, la utilidad de BICECORP fue de $205 mil millones, contra $330 mil millones si se excluyen los costos de integración, como indemnizaciones y castigos de sistemas. En el primer semestre de 2026, la diferencia ya fue mínima: $183 mil millones reportados contra $189 mil millones sin integración. A marzo de 2026 se había ejecutado cerca de 72% de esos costos, y lo que resta se concentra en castigos contables de 2027 y 2028, sin mayor efecto en caja.

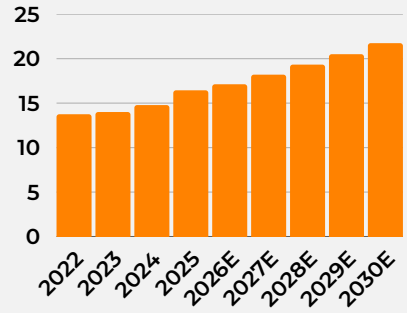
El banco fusionado casi duplica el tamaño que tenía BICE antes de la fusión. Hoy tiene $16,6 billones en colocaciones, equivalentes a 8,2% del mercado, y un patrimonio cercano a $2 billones. Su foco está en empresas, que representan tres cuartos de la cartera, seguido por créditos hipotecarios con 21% y consumo con apenas 4%. Esta mayor escala le permite atender clientes más grandes, invertir más en tecnología y diluir sus gastos fijos en una base de ingresos mayor.

Su principal ventaja es una cartera de bajo riesgo. El costo de riesgo ronda 0,55% de las colocaciones, un nivel bajo para la banca chilena, gracias a una base de clientes corporativos y de altos ingresos con buen comportamiento de pago. Esto le da resultados más estables a lo largo del ciclo económico que los bancos más expuestos a consumo masivo. Proyectamos que se mantenga en ese nivel, sin deterioros relevantes en la cartera heredada de Security.

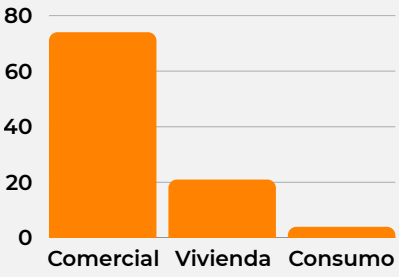
Las sinergias son la palanca más concreta de mejora. En su conferencia de resultados del primer trimestre de 2026, la administración indicó que las sinergias equivalen aproximadamente a 25% de los gastos de la compañía adquirida, Security, en línea con referencias internacionales, y que ya había capturado cerca de la mitad de lo esperado considerando el ritmo de gastos del último mes. La empresa aclaró que no entregará cifras exactas porque se trata de estimaciones. Con estos ahorros, proyectamos que la eficiencia del banco baje desde 51% en 2026 a cerca de 45% hacia 2029.

El fondeo es su punto más débil, pero también una oportunidad. El banco depende más que sus competidores de depósitos a plazo y bonos, y tiene una proporción baja de cuentas corrientes, que son la fuente de financiamiento más barata. La propia administración reconoce que la cuenta vista perdió peso tras la fusión. A cambio, esperamos que el costo de financiamiento de la cartera heredada de Security converja gradualmente al de BICE a medida que vencen sus pasivos más caros, lo que suma rentabilidad en los próximos años.

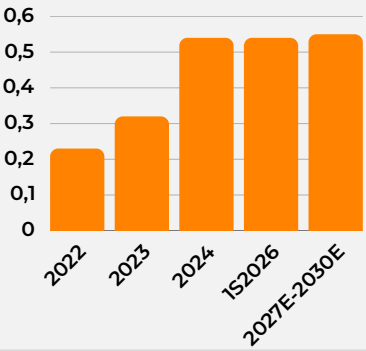
Colocaciones del Banco ($ billones)



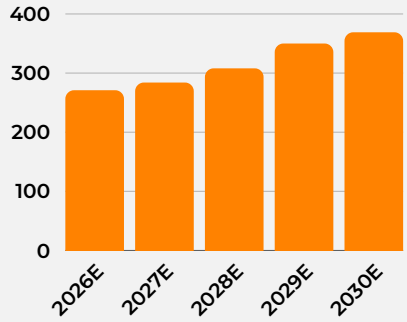
Mix cartera del banco (%)



Costo de Riesgo (% colocaciones)



Utilidad del Banco ($ miles de millones)



Contacto: estudios@mbitrading.cl

BICE

Recomendación: Neutral **Target price: $434**

09 / 11 / 2026

Proyectamos que la utilidad del banco crezca cerca de 8% al año hasta 2030. Pasaría de $271 mil millones en 2026 a $369 mil millones en 2030, impulsada por un crecimiento del crédito de cerca de 6% nominal al año, las sinergias de costos y el fin de los gastos de integración. Con ello, el ROE, que mide la rentabilidad sobre el patrimonio, subiría de 13,8% en 2027 a alrededor de 15%. El banco además reparte cerca de 60% de su utilidad como dividendo, lo que sostiene el flujo hacia la matriz.

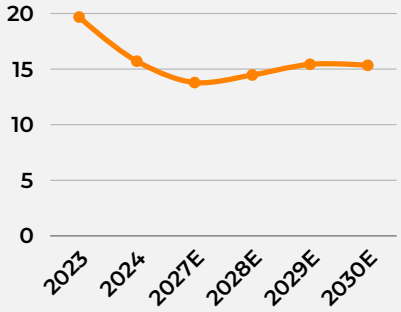
La inflación lo favorece en el corto plazo, pero agrega volatilidad. El banco tiene más activos que pasivos reajustables en UF, por lo que cada punto adicional de inflación suma unos $40 mil millones a la utilidad de ese año. Esto ayudó en el segundo trimestre de 2026, pero la administración advirtió que parte de ese beneficio podría revertirse si la inflación baja en la segunda mitad del año. Es un efecto de corto plazo que no cambia el valor de largo plazo del banco.

Banco BICE tiene un posicionamiento claro en un segmento de clientes atractivo. Atiende principalmente a empresas medianas y grandes y a personas de altos ingresos, un grupo que valora la asesoría, la rapidez y la relación de largo plazo más que el precio. La fusión con Security reforzó ese foco, porque ambos bancos competían en el mismo nicho y compartían una cultura de servicio personalizado. Esto le permite cobrar márgenes razonables y mantener clientes por muchos años, aun frente a bancos más grandes.

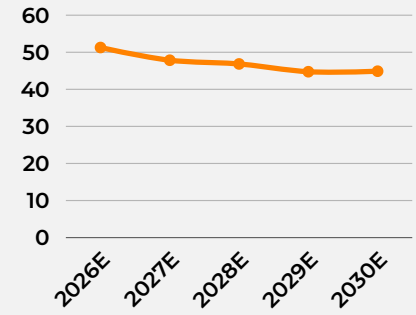
La integración con inversiones y seguros es una ventaja difícil de replicar. El banco forma parte de un grupo que también ofrece administración de fondos, corretaje de acciones y seguros de vida, lo que le permite atender todas las necesidades financieras de un cliente de altos ingresos. Tras la fusión, la administradora de fondos combinada gestiona cerca de $9,6 billones, una escala que mejora su competitividad en comisiones y en oferta de productos. Ese ecosistema hace más rentable cada cliente y eleva el costo de cambiarse a la competencia.

El respaldo de un controlador estable y la mayor escala dan solidez de largo plazo. BICECORP tiene un controlador con larga historia en el sistema financiero chileno y una política financiera conservadora. Tras la fusión, el banco tiene un patrimonio cercano a $2 billones y un capital básico de 11,6% de sus activos ponderados por riesgo, sobre su objetivo de 11%. Esa escala le permite competir por créditos corporativos de mayor tamaño, invertir más en tecnología y financiarse en mejores condiciones en el mercado de bonos.

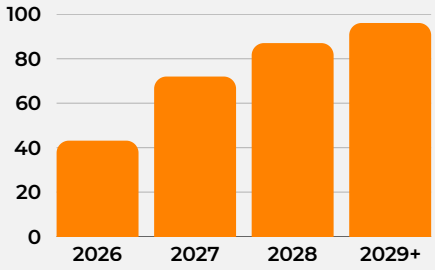
RoE del Banco (%)



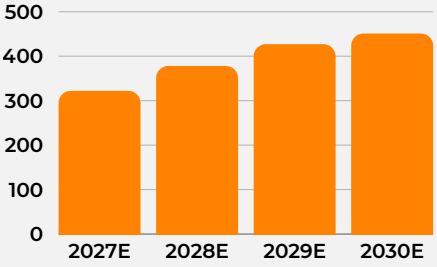
Eficiencia del Banco (%)



Sinergias por Año ($ miles de millones)



Utilidad Bice ($ miles de millones



Contacto: estudios@mbitrading.cl

BICE

Recomendación: Neutral **Target price: $434**

09 / 11 / 2026

El riesgo de crédito del banco es estructuralmente bajo. El costo de riesgo de Banco BICE fue de 0,23% de las colocaciones en 2022, 0,32% en 2023 y 0,54% en 2024, y el banco fusionado se mantuvo en torno a 0,54% en el primer semestre de 2026. Son niveles bajos para la banca chilena, explicados por una cartera concentrada en empresas con buen historial y en créditos hipotecarios de clientes de altos ingresos. En nuestras proyecciones lo mantenemos cerca de 0,55% de forma permanente.

La baja exposición a consumo lo protege en los ciclos negativos. Los créditos de consumo representan apenas 4% de la cartera del banco, mientras que en otros bancos son una parte mucho mayor y concentran la mayor parte de las pérdidas en las recesiones. Además, una porción relevante de los créditos comerciales e hipotecarios cuenta con garantías. Esto le da al banco resultados más estables y una menor necesidad de provisiones extraordinarias cuando la economía se desacelera, lo que justifica valorizarlo con un costo de capital algo menor que el del resto del grupo.

La única referencia que entregó la administración es la de costos, y su avance es verificable en los resultados. La compañía guía ahorros de alrededor de 25% de los gastos de Security y reportó un avance de cerca de 50% a marzo de 2026, y señaló que esos ahorros ya se observan en los gastos trimestrales. Aplicado a los gastos de administración de Grupo Security de 2024, de $343 mil millones, ese 25% equivaldría a unos $86 mil millones al año. Nuestro modelo es algo más conservador: supone cerca de $75 mil millones anuales antes de impuestos desde 2028, de los cuales unos $50 mil millones corresponden al banco. El inversionista puede seguir el avance comparando la evolución de los gastos trimestrales del grupo contra esa meta.

El fondeo es una segunda fuente de sinergias, menos visible pero relevante. Banco Security se financiaba a un costo mayor que BICE, y a medida que vencen esos depósitos y bonos, el banco fusionado puede reemplazarlos a tasas más bajas gracias a su mayor tamaño y calidad crediticia. Estimamos que una reducción de 0,2 puntos porcentuales en el costo de esos pasivos suma unos $18 mil millones al año desde 2029. Es un supuesto propio, que la administración no ha cuantificado, y lo incorporamos de forma gradual.

El reparto de esos ahorros entre negocios es una estimación nuestra. La administración no ha publicado cuánto corresponde a cada filial, por lo que asignamos el total de forma proporcional: cerca de $50 mil millones al banco, $12 mil millones a BICE Vida, $9 mil millones a la matriz y $4 mil millones a Factoring Security. Sumando la sinergia de fondeo, que es un supuesto propio, el total llega a cerca de $93 mil millones al año antes de impuestos, y en nuestra valorización vale entre $42 y $74 por acción, según si sus efectos se extienden o no a la rentabilidad de largo plazo del banco.

Las sinergias de ingresos son una oportunidad que no incorporamos. La venta cruzada de seguros de vida y productos de inversión a los clientes que llegaron desde Security, junto con la capacidad de otorgar créditos corporativos de mayor tamaño, podrían elevar los ingresos del grupo en los próximos años. Sin embargo, en las fusiones bancarias también es común perder parte de los clientes que trabajaban con ambos bancos, como ya se observa en la cartera comercial. Por eso preferimos no incluirlas hasta ver evidencia en los resultados.

El banco tiene espacio para repartir más dividendos en el corto plazo. Con un capital básico de 11,6% frente a un objetivo de 11%, el banco podría distribuir en 2027 casi toda la utilidad de 2026, incluyendo ese exceso de capital, y desde 2028 repartir cerca de 60% de sus utilidades. Esos dividendos son la principal fuente de caja de BICECORP para pagar su deuda, sus gastos y los dividendos a sus propios accionistas.

BICECORP mantiene una política de dividendos atractiva para el inversionista. En mayo de 2026 pagó $10,45 por acción con cargo a las utilidades de 2025, equivalente a un retorno de cerca de 2,5% al precio actual, y está provisionando el 50% de las utilidades de 2026. A medida que crezcan las utilidades del banco y bajen los costos de integración, esperamos que el dividendo por acción aumente en los próximos años.

BICE

Recomendación: Neutral Target price: $434

09 / 11 / 2026

El escenario económico es moderadamente favorable para la banca. Proyectamos un crecimiento de la economía de 2,3% en el largo plazo, una inflación que converge a 3% y una tasa de política monetaria cercana a 4,25%. Con ese escenario, el crédito debería crecer cerca de 6% nominal al año, y el banco mantendría márgenes estables. Una inflación más baja o un menor crecimiento serían los principales riesgos del entorno para la rentabilidad del grupo.

La rebaja de impuestos de la Ley de Reconstrucción Nacional mejora la rentabilidad futura. La ley publicada en octubre de 2026 reduce el impuesto corporativo desde 27% en 2026 a 25,5% en 2027, 24% en 2028 y 23% desde 2029. Esto aumenta la utilidad neta de todos los negocios del grupo y su valor, aunque en el corto plazo puede obligar a ajustar contablemente los impuestos diferidos, con un efecto puntual en los resultados de fin de 2026.

BICE Vida es la segunda fuente de valor del grupo, pero hoy gana menos que antes de la fusión. La compañía absorbió a Vida Security en enero de 2026 y se convirtió en una de las principales aseguradoras de vida del país, con más de $12 billones en activos. Sin embargo, su rentabilidad sobre activos cayó a 0,5%, desde 1,1% antes de la integración, afectada por la pausa en la venta de rentas vitalicias de Vida Security y los costos del proceso. Nuestra valorización supone una recuperación gradual hacia 1,0%, por debajo del nivel previo a la fusión.

Las demás filiales diversifican el grupo, pero no cambian la tesis de inversión. Factoring Security, Protecta en Perú, BK, Travel Security y otras sociedades menores suman cerca de $55 por acción, alrededor de 13% del valor. Los negocios financieros entre ellos rentan entre 12% y 15% sobre su patrimonio, en línea con su costo de capital, mientras que Travel Security, una agencia de viajes, tiene alta rentabilidad pero un tamaño acotado. Ninguno de estos negocios mueve por sí solo la valorización del grupo.

Valorización y Sensibilidades

Valorizamos BICECORP por suma de partes, descontando los dividendos que generará cada negocio. Usamos un costo de capital de 10,65% para el banco y 11,15% para el resto de los negocios, y un ROE de largo plazo del banco de 14,5%. Incorporamos la rebaja del impuesto corporativo desde 27% a 23% hacia 2029, establecida en la Ley de Reconstrucción Nacional. Al valor de los negocios le restamos la deuda neta de la matriz y el valor presente de sus gastos, netos de las sinergias esperadas.

El precio objetivo equivale a 1,7 veces el patrimonio del grupo. Es prácticamente el mismo múltiplo que hoy paga el mercado, lo que refuerza nuestra visión de que la acción está valorizada en un nivel justo. En términos de utilidad, el precio objetivo implica cerca de 13 a 14 veces la utilidad proyectada para 2027, un nivel que ya descuenta la mejora de rentabilidad que traerá la fusión.

El valor de BICECORP es especialmente sensible al costo de capital y a la rentabilidad de largo plazo del banco. Como el banco explica más de tres cuartos del valor, pequeños cambios en estos dos supuestos mueven el precio objetivo de forma relevante. Con un costo de capital 0,5 puntos porcentuales menor, el valor sube a cerca de $482 por acción; con uno 0,5 puntos mayor, baja a $394. Cada punto adicional de ROE de largo plazo del banco agrega unos $31 por acción.

BICE Vida es la segunda fuente de incertidumbre. Si la compañía mantiene la rentabilidad actual, el valor del grupo cae a $364 por acción, mientras que si vuelve a su rentabilidad previa a la fusión subiría a $450. Es la palanca operativa con mayor efecto en nuestra valorización, y la que seguiremos con más atención en los próximos trimestres.

BICE

Recomendación: Neutral **Target price: $434**

09 / 11 / 2026

Riesgos y Oportunidades

El principal riesgo es que las sinergias no se materialicen por completo. Valen entre $42 y $74 por acción en nuestra valorización, por lo que retrasos o ahorros menores a los esperados tendrían un efecto relevante. También pesan una recuperación más lenta de BICE Vida, mayor competencia en márgenes, la pérdida de clientes que trabajaban con ambos bancos y una inflación más baja que la proyectada.

Al alza, el banco podría sorprender con una mayor rentabilidad. Si el ROE de largo plazo del banco supera 15%, si BICE Vida vuelve a su rentabilidad previa a la fusión o si aparecen sinergias en ingresos, por ejemplo por venta cruzada de seguros e inversiones a los clientes de Security, el valor podría superar los $450 por acción. Por ahora, preferimos esperar evidencia en los resultados antes de incorporar esos escenarios.

Los próximos catalizadores son los resultados trimestrales. En los resultados de 3T26 y 4T26 seguiremos de cerca el avance en la captura de sinergias, la evolución del margen y del fondeo, la recuperación de BICE Vida y la política de dividendos. Una mejora sostenida en estos frentes podría llevarnos a revisar nuestra recomendación.

Al 09/11/2026 MBI Corredores de bolsa posee 6.482.048 acciones BICE y relacionados poseen 463.968 acciones BICE. El analista a cargo no posee acciones BICE.
Este material fue preparado por Horacio Herrera Lamilla 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.