

➤BCI

Banco de Crédito e Inversiones (Bci) es el banco más grande de Chile por colocaciones y depósitos, con una presencia relevante en Estados Unidos a través de City National Bank of Florida (CNB) y una operación en expansión en Perú. Más allá de ser el banco líder del mercado chileno, lo que distingue a Bci de sus pares locales es su diversificación geográfica: una parte creciente de sus utilidades ya proviene de fuera de Chile, una mezcla que lo hace menos dependiente del ciclo económico de un solo país. El banco mantiene clasificaciones de riesgo de grado de inversión tanto a nivel local como internacional, y su base de depósitos lo posiciona como líder del sistema bancario chileno en captación.

Utilidad que sigue mejorando, con Chile y Estados Unidos como los principales motores. Los resultados recientes confirman una tendencia de mejora sostenida y consistente, trimestre tras trimestre: la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) del grupo completo pasó de 12,9% a comienzos de 2025 a cerca de 14,8% hacia mediados de 2026, impulsada tanto por la operación chilena como por la recuperación de los márgenes en Estados Unidos. La propia administración del banco ha sido explícita respecto de hacia dónde apunta esta mejora: un ROE consolidado de alrededor de 15% como objetivo estructural, con 18% para la operación chilena y 12% para CNB. Nuestras proyecciones, construidas de forma independiente para cada geografía, convergen hacia niveles muy similares a esos objetivos, lo que nos da mayor confianza en que la mejora de rentabilidad observada no es un fenómeno puntual de un par de trimestres, sino un cambio de nivel más permanente en la capacidad de generación de utilidades del grupo.

Chile: el ancla rentable del grupo. La operación chilena sigue siendo, por lejos, la que más aporta a la utilidad consolidada, cercano al 70% del total. El crecimiento de las colocaciones comerciales ha corrido por sobre el sistema bancario en los últimos trimestres, reflejo de ganancias de participación de mercado más que de un ciclo económico particularmente favorable, mientras el segmento hipotecario se ha beneficiado de un entorno de tasas más favorable y de una demanda de vivienda que se ha mantenido resiliente. La cartera de consumo, por su parte, ha mostrado el crecimiento más acotado de los tres segmentos, consistente con una política de originación más conservadora tras el ciclo de normalización de tasas de los últimos años. El principal factor de volatilidad de esta pieza es el margen por reajustes en UF, que depende directamente de la trayectoria de la inflación chilena y que puede generar diferencias relevantes de un trimestre a otro sin que cambie la tendencia de fondo del negocio; por eso preferimos mirar la rentabilidad de Chile en una ventana de varios trimestres antes que en un solo período puntual.

Recomendación	Sobreponderar
Precio Actual (\$)	\$64.543
Target Price (\$)	\$72.630
Rango últ. 52 -sem. (\$)	\$42.212-\$65.554

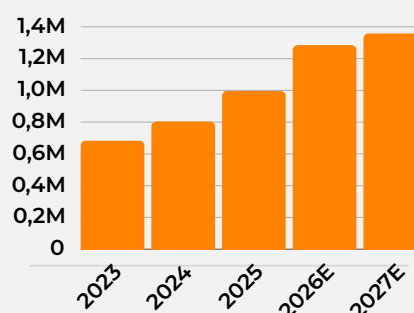
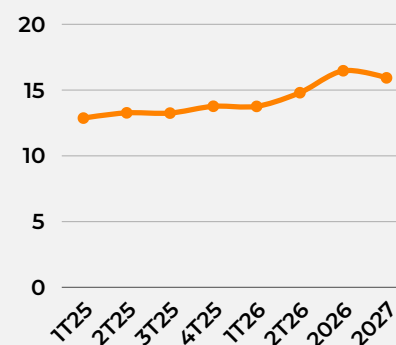
Upside (%)	12,4%
------------	-------

Información Actual

Número Acciones (MM)	218
Market Cap US\$ (MM)	14.231
Dólar	\$992

Información Financiera

	2026e	2027e
Utilidad Neta US\$\$ (MM)	1.297	1.368

Utilidad consolidada (\$ MM)**ROE consolidado (%)**

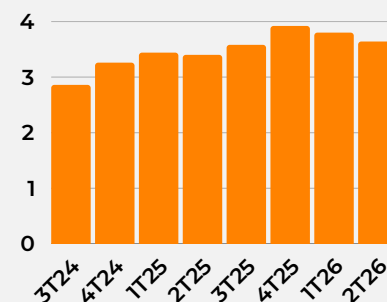
Contacto: estudios@mbitrading.cl

Un ecosistema digital que sigue ganando clientes. Más allá de la banca tradicional, Bci ha construido en los últimos años un ecosistema digital propio —encabezado por la cuenta digital MACH— que se ha convertido en una fuente relevante de captación de clientes de bajo costo, especialmente entre segmentos más jóvenes y no bancarizados previamente. Esta plataforma digital opera en conjunto con la red de sucursales tradicionales y con Líder Bci, y la administración la ha identificado como un canal clave para seguir ganando participación de mercado en depósitos a la vista y cuentas corrientes sin necesidad de expandir la red física de atención, lo que favorece la eficiencia operacional del negocio en Chile en el mediano plazo.

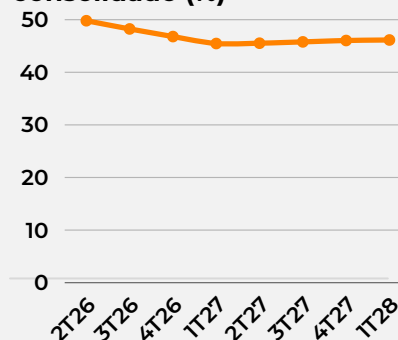
Calidad de cartera: Chile lidera la industria, Estados Unidos acompaña. Uno de los atributos más sólidos de la tesis de inversión es la calidad de los activos del grupo en sus dos geografías principales. En Chile, Bci exhibe uno de los índices de morosidad más bajos entre los bancos cotizados del país, por debajo del promedio del sistema, con niveles de cobertura de provisiones que le dan espacio para absorber un eventual deterioro cíclico sin presionar de forma abrupta sus resultados. En Estados Unidos, la cartera de CNB muestra un perfil de riesgo aún más conservador, con tasas de mora varias veces menores a las de la operación chilena, apoyadas en una política de originación centrada en clientes de banca privada y empresas de tamaño medio con buen historial crediticio. Esta combinación de bajo riesgo relativo en ambas geografías es, a nuestro juicio, uno de los factores que sustentan la sostenibilidad de los niveles de rentabilidad proyectados.

Un margen que reacciona distinto a las tasas en cada geografía. Un aspecto técnico relevante para entender la evolución del negocio es que el margen financiero de Chile y el de Estados Unidos responden de forma opuesta a los movimientos de tasas de interés. En Chile, una parte relevante de la cartera comercial y de consumo repreza con cierto rezago cuando sube la tasa de política monetaria, lo que favorece el margen en períodos de tasas más altas. En Estados Unidos, en cambio, CNB es un banco cuyo costo de financiamiento —depósitos remunerados y líneas mayoristas— reacciona más rápido que el rendimiento de sus activos ante cambios de tasa, por lo que su margen tiende a comprimirse cuando la Reserva Federal sube la tasa y a expandirse cuando la baja. Esta diferencia no es una debilidad, sino que actúa como un cierto mecanismo de cobertura natural dentro del grupo: ambas geografías rara vez se mueven en la misma dirección frente a un mismo escenario global de tasas.

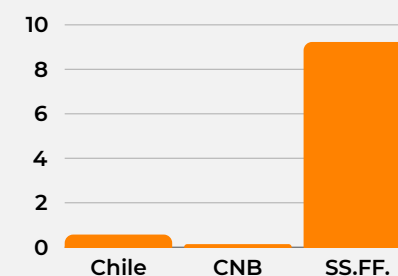
NIM de CNB (%)



Ratio de eficiencia consolidado (%)

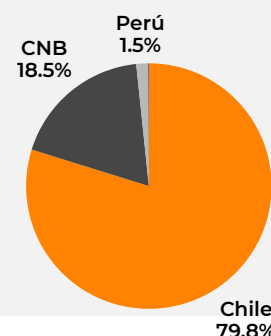


Costo de riesgo (%)



Composición del valor patrimonial (MM CLP)

Chile CNB
Perú SSFF



Contacto: estudios@mbitrading.cl

Estados Unidos: la apuesta de crecimiento más relevante del grupo. City National Bank of Florida es, posiblemente, la pieza más interesante de la tesis de inversión en Bci de cara a los próximos años. Es uno de los bancos más grandes del estado de Florida, con una cartera que crece a tasas de dos dígitos tanto en el segmento comercial como en el hipotecario, apalancada en el dinamismo demográfico y económico del sur de Florida, una de las regiones de mayor crecimiento poblacional de Estados Unidos. El margen de interés neto de CNB viene mejorando de forma sostenida —diez trimestres consecutivos de expansión, según la propia gerencia, respaldados por un programa interno de eficiencia y disciplina de costos de financiamiento— a medida que el ciclo de tasas en Estados Unidos se normaliza tras el período de alzas agresivas de 2022-2023. Nuestra proyección contempla que la utilidad de CNB crezca de forma sostenida en los próximos cinco años, de la mano de un crecimiento de cartera que hoy corre en torno al 8%-10% anual y una normalización gradual del margen financiero a medida que la Reserva Federal estabiliza su tasa de política monetaria en un nivel más bajo que el actual.

Una reorganización societaria que le abre más espacio de crecimiento a Estados Unidos. En enero de 2026, el directorio de Bci anunció la creación de un nuevo holding, Bci Group, que separará a City National Bank of Florida de la operación chilena, pasando ambos a ser bancos independientes entre sí bajo una misma matriz. El proceso ya avanza en lo regulatorio —la CMF inscribió las acciones de la nueva sociedad en agosto de 2026— y la propia administración estima que tomará entre 12 y 18 meses en completarse, sujeto también a la autorización de la Reserva Federal de Estados Unidos. La razón detrás de esta reestructuración es principalmente regulatoria: la normativa chilena limita la inversión en un solo país extranjero a un porcentaje del patrimonio efectivo del banco, un techo que CNB viene presionando a medida que crece. Al separarlo en una estructura propia, CNB quedaría con más espacio para seguir expandiéndose en Florida y con mayor flexibilidad para acceder a fuentes de capital propias, sin verse limitado por esa restricción regulatoria del banco matriz en Chile.

Perú: pequeño hoy, pero con el mayor potencial de crecimiento relativo. Aunque todavía representa una fracción menor de la utilidad del grupo, la operación peruana de Bci —que recién cumplió su cuarto año de funcionamiento— viene mostrando un crecimiento de utilidades de más de 60% interanual, apoyada en la expansión del margen financiero y una mejora sostenida en el costo de riesgo propia de un negocio que todavía está ganando escala y madurando su cartera de clientes. Es la pieza más pequeña del grupo en términos absolutos, pero también la de mayor potencial de aceleración porcentual si logra seguir ampliando su base de clientes corporativos en los próximos años, en línea con la estrategia de banca regional integrada que el grupo ha privilegiado en ese mercado.

Líder Bci: un negocio en proceso de normalización. El brazo de financiamiento de consumo del grupo, enfocado en tarjetas de crédito de retail, viene de un período exigente: el costo de riesgo llegó a superar el 35% anualizado en 2022-2023, en línea con el deterioro generalizado que afectó al segmento de consumo no garantizado en la industria durante ese ciclo, y hoy se ubica en un rango considerablemente más bajo y estable. Es un negocio pequeño dentro del grupo, pero su evolución reciente —margen financiero al alza, gastos operacionales a la baja, morosidad en descenso— sugiere que lo más duro del ajuste ya quedó atrás, y que el segmento está encaminado hacia una contribución positiva y creciente al resultado consolidado.

Una base de capital robusta para sostener el crecimiento. El grupo ha reforzado su posición de capital en los últimos años mediante un aumento de capital y la colocación de un bono de capital adicional nivel 1 (AT1) en el mercado internacional, lo que le ha permitido financiar el crecimiento de cartera en las tres geografías sin comprometer sus índices de solvencia regulatoria. Esta base de capital más sólida es, en nuestra opinión, una condición necesaria para que el grupo pueda seguir financiando el ritmo de crecimiento de City National Bank, que es la operación con mayor necesidad relativa de capital nuevo dentro del grupo. A medida que ese crecimiento se modera hacia niveles más sostenibles en los próximos años, esperamos que el grupo tenga espacio para liberar gradualmente una mayor proporción de sus utilidades hacia el reparto de dividendos.

Eficiencia operacional: terreno todavía por conquistar. El ratio de eficiencia del grupo —los gastos operacionales como proporción de los ingresos— se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, sin mostrar una tendencia clara de mejora estructural más allá de la estacionalidad habitual de fin de año. Si bien la administración ha mencionado iniciativas de productividad y transformación digital en ambas geografías, nuestro escenario base no incorpora una mejora adicional de eficiencia más allá de la que ya se ha observado, por conservadurismo. De materializarse avances concretos en este frente —algo que consideramos plausible dado el historial de inversión en digitalización del grupo—, existiría un espacio de mejora de rentabilidad adicional al que ya contempla nuestra valorización.

Las palancas concretas detrás de esa oportunidad de eficiencia. No se trata de una expectativa genérica: el grupo cuenta con varias iniciativas específicas que, de madurar, podrían traducirse en una mejora relevante del ratio de eficiencia. En Chile, la migración acelerada de clientes hacia la cuenta digital MACH reduce el costo marginal de servir a cada cliente nuevo frente al modelo tradicional de sucursales, al tiempo que abre espacio para seguir optimizando la red física sin perder cobertura comercial. En Estados Unidos, CNB ha identificado formalmente la disciplina de costos como uno de los pilares de su programa de mejora de márgenes, en paralelo a la expansión de ingresos por comisiones que ha mostrado crecimiento de doble dígito en los últimos trimestres. Y en Líder Bci, la baja sostenida de gastos operacionales que hemos observado en el último año y medio, de continuar, debería seguir aportando al margen del segmento de consumo sin que haya sido necesario un recorte agresivo de la operación.

El espacio de mejora es significativo si se compara con bancos más eficientes de la región. Actualmente el ratio de eficiencia consolidado del grupo se ubica en un rango de entre 42% y 50% dependiendo del trimestre, varios puntos por sobre los niveles que exhiben los bancos digitales y los competidores más eficientes de la región, que en algunos casos operan bajo 40%. Cerrar incluso parcialmente esa brecha representaría una palanca de utilidad adicional no despreciable: cada punto porcentual de mejora sostenida en el ratio de eficiencia se traduce, manteniendo todo lo demás constante, en un incremento directo de la utilidad operacional del grupo y, por extensión, en una mejora adicional del ROE por sobre los niveles que ya proyectamos. Consideramos este frente como la principal fuente de upside no capturado en nuestro precio objetivo, y uno de los catalizadores más relevantes a monitorear en los próximos trimestres. En términos aproximados, cada punto porcentual de mejora sostenida en el ratio de eficiencia consolidado representaría, manteniendo todo lo demás constante, un incremento adicional de entre 2% y 3% en nuestra estimación del precio de la acción —una cifra no menor si la administración logra cerrar incluso parcialmente la brecha frente a sus competidores más eficientes, pero que, insistimos, no está incorporada en el precio objetivo que presentamos en este informe.

Cómo se compara Bci frente a sus pares locales. Dentro del sistema bancario chileno, Bci comparte el liderazgo con otros actores de primer nivel como Banco de Chile e Itaú, aunque con un perfil distinto: su exposición internacional —particularmente a Estados Unidos— lo diferencia de competidores cuyo negocio está concentrado casi en su totalidad dentro de Chile. Esa diversificación geográfica tiene un costo en términos de complejidad de gestión y exposición cambiaria, pero también ofrece una fuente de crecimiento que sus pares puramente locales no tienen disponible, en un mercado chileno donde el crecimiento del crédito ha sido más moderado en los últimos años.

Valorizamos Bci en \$72.630 por acción, un upside de 12% sobre el precio de mercado: la cifra surge de un modelo de dividendos descontados que valoriza cada operación geográfica de forma independiente —Chile, Estados Unidos, Perú y Líder Bci—, usando un costo de capital calculado con CAPM y diferenciado por segmento.

Concretamente, utilizamos una tasa libre de riesgo de 5,27% (bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años), más una prima de riesgo de mercado de 4,23%, a la que sumamos una prima de riesgo país específica de 1,10% para Chile y 2,07% para Perú; esto resulta en un costo de capital de 10,6% para la operación chilena, 9,7% para Estados Unidos y 11,6% para Perú. El resultado implica que Bci debería transar a un múltiplo de utilidades 2027 de alrededor de 12 veces, cifra que compara razonablemente frente a las 12,6 veces en que transa el mercado hoy sobre utilidades actuales. A nuestro juicio, la combinación de un múltiplo similar con un crecimiento de utilidades relevante hacia 2027 refleja que el mercado todavía no ha incorporado del todo la mejora de rentabilidad que muestra el grupo, particularmente en su operación en Estados Unidos, cuya recuperación de márgenes es relativamente reciente y probablemente aún no esté del todo reflejada en el precio de la acción.

Sensibilidad del valor a los supuestos de largo plazo: entre \$68.650 y \$77.290 por acción. Dado que una parte importante del valor de nuestra tesis —cercana al 75% del total— proviene de la operación en régimen estable más allá del horizonte de proyección explícito, el resultado es sensible a los supuestos de crecimiento de largo plazo y costo de capital utilizados para cada segmento. Bajo una sensibilidad que considera un movimiento conjunto de medio punto porcentual, en uno u otro sentido, en la diferencia entre el costo de capital y la tasa de crecimiento perpetuo de cada segmento, nuestro precio objetivo se ubica en un rango de entre \$68.650 y \$77.290 por acción. Recomendamos a los inversionistas prestar especial atención a la evolución de las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos y Chile, que son el principal determinante de estos supuestos, al momento de hacer seguimiento a esta tesis de inversión.