

➤ ITAUCCL

Itaú Chile es uno de los principales bancos privados del sistema chileno y controla además Itaú Colombia, operación que en agosto de 2026 completó la cesión de su banca minorista a Banco de Bogotá para concentrarse en banca mayorista y tesorería. El banco es controlado por Itaú Unibanco, uno de los mayores grupos financieros de la región, con el que comparte marca, tecnología y buenas prácticas. Con la venta del negocio minorista colombiano, Itaú Chile pasa a ser, en la práctica, un banco chileno con una filial mayorista en Colombia: cerca de 84% de la utilidad que proyectamos para 2027 proviene de Chile.

2026: un año de transición contable que esconde una mejora de fondo.

La utilidad contable de 2026 se ve afectada por cargos no recurrentes en Colombia: a septiembre, el banco acumula una utilidad de \$144 mil millones, luego de cerca de \$160 mil millones asociados a la transformación de su filial colombiana y \$8 mil millones por un impuesto transitorio al patrimonio en ese país. Para el año completo proyectamos una utilidad de alrededor de \$233 mil millones. Si se excluyen esos efectos, el resultado recurrente viene mejorando: el segundo trimestre de 2026 cerró con una utilidad recurrente de \$109 mil millones, en línea con los mejores trimestres de 2025, y Colombia aportó casi \$20 mil millones, su mejor registro reciente. Para 2027 proyectamos una utilidad de \$488 mil millones, que sube a \$537 mil millones en 2028 y \$613 mil millones en 2030, con un retorno sobre patrimonio tangible (ROTE) de 12,7% en 2027 y 13,4% en 2030, dentro y luego algo sobre el rango de 12%-13% que la administración plantea como guía.

Chile: crecimiento sobre el sistema y un margen que resiste la baja de tasas.

Las colocaciones en Chile crecían 9,6% anual a junio de 2026, por sobre la guía de 6%-8% de la propia administración, impulsadas por vivienda (en torno a 12%) y comercial (en torno a 9%), mientras consumo crece cerca de 5%. Proyectamos un crecimiento de colocaciones de 7,5% en 2027, que converge gradualmente al crecimiento nominal de la economía hacia 2030. Las tasas de colocación siguen a la tasa de política monetaria manteniendo los spreads actuales, de modo que el margen sobre colocaciones se estabiliza en torno a 3,4%-3,5% pese a la normalización de la TPM. El principal factor de volatilidad trimestral sigue siendo el margen por reajustes en UF, que depende de la inflación.

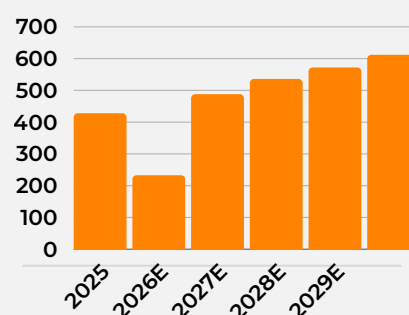
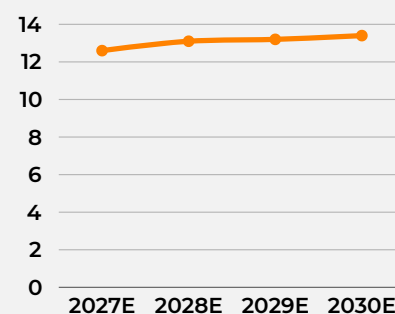
Recomendación	Sobreponderar
Precio Actual (\$)	\$23.100
Target Price (\$)	\$26.930
Rango últ. 52 -sem. (\$)	\$16.101-\$25.887
Upside (%)	16,6%

Información Actual

Número Acciones (MM)	216
Market Cap US\$ (MM)	5.130
Dólar	\$983

Información Financiera

	2026e	2027e
Utilidad Neta US\$\$ (MM)	237	496

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

Contacto: estudios@mbitrading.cl

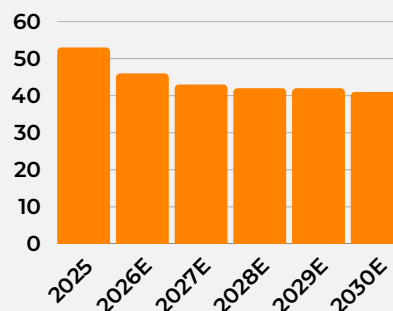
Calidad de cartera: ciclo normalizado, sin holgura incorporada. El costo de crédito en Chile se mueve dentro de la guía de 1,0%-1,1% de la cartera. Por prudencia, nuestro escenario base usa el techo de esa guía (1,10%) como nivel de largo plazo, levemente bajo el promedio histórico 2018-2025 sin pandemia (1,19%). En Colombia, tras la salida de la cartera minorista de consumo y vivienda, esperamos que el costo de crédito se acerque a 1,0% de una cartera ahora casi completamente comercial.

Colombia: un negocio más simple y enfocado. La cesión de la banca minorista implicó dar de baja cerca de \$1,8 billones en colocaciones y \$1,2 billones en depósitos, ajustar la estructura de personal y liberar alrededor de COP 3,8 billones de activos ponderados por riesgo. Lo que queda es un banco mayorista y de tesorería, más simple y menos intensivo en capital. La administración espera que esta operación alcance un ROE de entre 10% y 15% hacia fines de 2028, y nuestra proyección se ubica dentro de ese rango: el ROE local antes de no recurrentes sube desde cerca de 5% en 2026 a 10% en 2027 y cerca de 13% en 2028-2030, con una eficiencia que baja desde alrededor de 66% a cerca de 47%. Incorporamos además la compresión de margen que trae la baja de tasas del Banco de la República sobre una base de fondeo que ya no incluye depósitos minoristas.

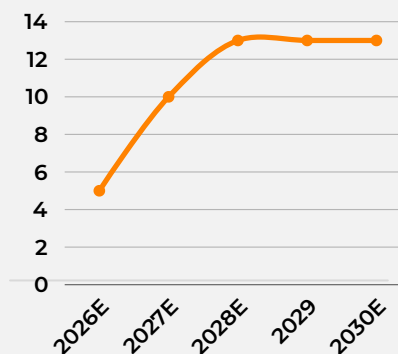
Capital y dividendos: un payout de 60% respaldado por la generación de capital. En abril de 2026 el banco pagó un dividendo equivalente a 60% de la utilidad 2025, el más alto de los últimos años, y su política de dividendos considera como referencia un objetivo interno de capital común (CETI) de 11,5% de los activos ponderados por riesgo. Proyectamos un payout de 60% en todo el horizonte, compatible con un CETI que se mantiene entre 11,5% y 11,7%. Al precio actual, eso implica un dividend yield de 5,9% en 2028 (sobre utilidad 2027) y de 6,5% en 2029. El banco ha reforzado su capital con dos emisiones AT1 (2024-2025) y debutó en 2026 en los mercados internacionales con un bono en francos suizos, lo que diversifica su fondeo. A junio de 2026, su CETI se ubicaba sobre la mediana de 11,2% de sus pares.

Las palancas operativas que ya están en nuestro escenario base. La mejora de rentabilidad proyectada descansa en cuatro palancas concretas. Primero, el crecimiento del crédito en Chile sobre el sistema, apoyado en vivienda y comercial. Segundo, la eficiencia en Chile: el ratio gastos/ingresos baja desde alrededor de 53% en 2025 a cerca de 46% en 2026 y converge a cerca de 41% en 2030, con gastos creciendo en línea con la inflación.

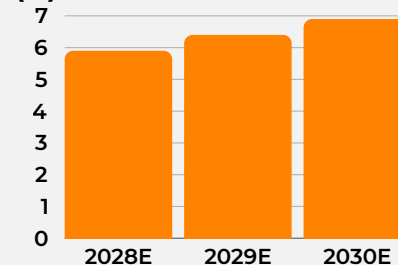
Eficiencia Chile (%)



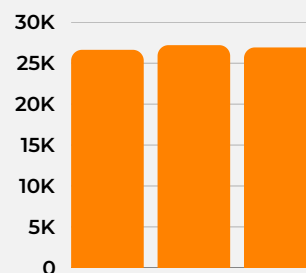
RoE Colombia (%)



Dividend Yield Proyectado (%)



Precio Objetivo (CLP)



Contacto: estudios@mbiinvestments.cl

DDM
Ingreso Residual
Precio Objetivo

Tercero, la reestructuración de Colombia, con ahorros de personal y sucursales derivados de la cesión y un segundo tramo de ajuste de gastos en 2029-2030. Cuarto, las comisiones en Chile, que proyectamos creciendo sobre las colocaciones (cerca de 11% en 2027 y 10% en 2028) por mayor penetración de productos, aunque por debajo de la guía de 12%-14% para 2026.

La transformación digital, habilitador de la eficiencia. El banco ordena su estrategia hacia 2030 en torno a cuatro pilares: relación con el cliente, soluciones financieras integradas, eficiencia y escalabilidad operativa, y habilitadores en tecnología, datos y talento. Los avances son visibles: en Chile cuenta con 14 sucursales digitales, una parte significativa de las contrataciones de productos se realiza por canales digitales y su aplicación ha sido la mejor evaluada por los usuarios en Apple Store y Google Play desde 2023. En Colombia, las ventas digitales alcanzaron 69% y la digitalización de clientes 54%. Estos avances son, a nuestro juicio, la base para que la mejora de eficiencia proyectada se sostenga en el tiempo.

Las fuentes de valor que todavía no están en el precio objetivo. Hay al menos cinco frentes donde la compañía tiene objetivos o iniciativas explícitas que nuestro escenario base no captura, o captura solo parcialmente. El más relevante es el costo de crédito: cada 10 puntos base de menor costo de riesgo sostenido en Chile, frente al 1,10% que usamos, equivale a cerca de \$1.600 por acción. Le sigue Colombia: si la filial alcanza la parte alta del rango de ROE que plantea la administración (15%), apoyada en una eficiencia más cercana a la de Chile, en lugar del 13% y 47% que proyectamos, el valor podría subir entre \$850 y \$1.050 por acción. Cada punto adicional de eficiencia en Chile bajo lo proyectado suma cerca de \$750, y un nivel de comisiones 5% mayor al proyectado, del orden de \$650. Finalmente, la integración de Klap (adquirencia), cuya consolidación se anunció sin montos publicados, no está incorporada en ingresos ni en gastos. Preferimos tratar estas palancas como potencial adicional a monitorear, más que como parte de nuestro escenario base.

Valorizamos Itaú Chile en \$26.930 por acción, un upside de 16,6% sobre el precio de \$23.100: nuestro precio objetivo es el promedio de dos métodos complementarios. El primero, un modelo de dividendos descontados sobre el banco consolidado, con dividendos proyectados año a año hasta 2031 y una etapa de largo plazo en la que el banco sostiene un ROTE de 13,4% y crece en línea con la economía nominal, entrega \$26.640 por acción (+15,3%). El segundo, un modelo de ingreso residual, que valoriza la utilidad que el banco genera por sobre lo que exigen sus accionistas, entrega \$27.210 por acción (+17,8%). Que ambos métodos queden en un rango estrecho nos da confianza en que la conclusión no depende de la técnica, sino de la rentabilidad de largo plazo que se le asigne al banco. Nuestro precio objetivo equivale a 11,9 veces la utilidad 2027 y 1,59 veces el patrimonio tangible, frente a 10,2 veces y 1,36 veces a los que transa hoy la acción.

Sensibilidad: entre \$24.500 y \$29.900 por acción. Con medio punto porcentual más o menos en la tasa de descuento, el modelo de dividendos descontados se ubica entre \$24.200 y \$29.600 por acción, el de ingreso residual entre \$24.800 y \$30.100, y nuestro precio objetivo entre \$24.500 y \$29.900; incluso en el extremo inferior, el valor se mantiene sobre el precio actual.