

16 de Marzo 2009

BAP	USD
Valor Fundamental	61.74
Precio	40.86
Mercado	BVL / NYSE
Rango 52 Semanas	30.23 / 86.91
Capitalización Bursátil MM USD	3,192.79
Dividend Yield	3.00%
PER 2009e	7.42
Shares Outstanding M	79,760

Indicadores Financieros	2008	2009e	2010e	2011e
PER Estimado	8.83	7.42	6.89	5.75
Precio/Valor en Libros	1.81	1.74	1.50	1.26
Precio/EBITDA	3.72	3.09	2.73	2.32
Apalancamiento financiero	9.41	9.20	9.13	9.05
Ratio Costo-Ingreso	0.40	0.34	0.32	0.30
Crecimiento de Colocaciones Promedio	32.3%	11.8%	18.0%	18.6%
Provisión Cobranza Dudosa	2.5%	3.0%	3.6%	4.0%
% Cobranza dudosa	0.8%	1.5%	1.8%	1.8%
Provisión Acumulada/Cartera Vencida	271%	200%	200%	220%
Colocaciones/Patrimonio BCP	7.6	7.2	7.1	7.0
Utilidad Neta (Miles de USD)	369,263	439,386	473,100	567,012
ROE	20.56%	23.43%	21.84%	21.86%
ROA	1.75%	2.11%	1.99%	2.03%
UPA	4.63	5.51	5.93	7.11

RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN: SOBREPONDERAR +

En nuestra opinión, el valor fundamental de la acción Credicorp (BAP) es de USD 61.74, 51.1% superior al precio de mercado de USD 40.86.

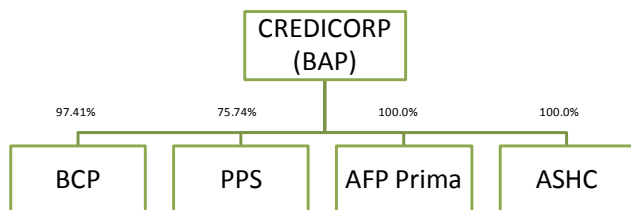
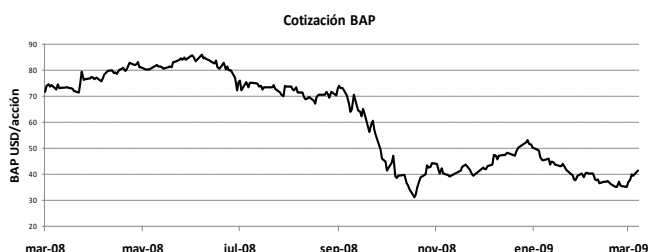
BAP es el principal holding financiero del Perú. El holding es propietario de la mayoría de acciones del Banco de Crédito del Perú (BCP), Atlantic Security Holding Corporation (ASHC), El Pacifico-Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros (PPS) y Grupo Crédito (AFP Prima). BCP es líder en banca comercial en Perú con 32% de colocaciones y 37% de depósitos del sistema financiero, a diciembre del 2008, y representó el 107% de las utilidades de BAP en ese año.

El valor fundamental de BAP se ha encontrado en base a un P/VL fundamental. En equilibrio, este ratio depende de tres variables: Retorno sobre el Patrimonio (ROE) anual esperado promedio de los próximos tres años (22.8%), un crecimiento constante de largo plazo de las utilidades del holding (5.5%), y un costo de capital de 11.94%. Ello nos da un P/VL fundamental de 2.54x. Estimamos que el VL/acción de BAP en 2009 es de USD 24.35. El detalle en las siguientes páginas.

Creemos que comprar BAP es un proxy a comprar riesgo Perú, con el potencial de crecimiento del mercado de equities. El P/VL fundamental es 2.54x. El P/VL promedio de bancos en América Latina es 2.2x. El P/VL 2009e de mercado de BAP es 1.7x, es decir cotiza a un descuento de 32% vs su valor fundamental y un 22% vs. el promedio de América Latina.

BAP es una de las mejores historias de América Latina:

- El crecimiento de BAP está ligado al dinamismo de la economía peruana. Esperamos que el Perú lidere el crecimiento de la región y que el PBI crezca 4.7%, 5.5% y 6.1% en los años 2009, 2010 y 2011, respectivamente. Con ello, estimamos que las colocaciones crecerán entre 11 - 18% en 2009-2011.
- BCP tiene un patrimonio limpio de activos tóxicos. Sus reservas de provisión equivalen a 271% de su cartera vencida. Su cartera vencida (0.8%) es la menor de los cuatro bancos más grandes del Perú. Si bien creemos que la calidad de la cartera se verá afectada negativamente en 2009-2011, consideramos que los niveles de reservas, los altos márgenes financieros y el crecimiento de la cartera, permitirán mantener niveles de ROE superiores al 20% anual.
- Asimismo, el BCP tiene capital suficiente para sostener su crecimiento de los próximos cinco años y una gerencia de primer nivel, que consideramos, la mejor del sistema financiero peruano.



Analistas:

Alberto Arispe
 aarispe@kallpasab.com
 (+511) 627-5221

Daniel Mori
 dmori@kallpasab.com
 (+511) 627-5220

Modelo Financiero

Modelo Financiero BAP (USD Miles)				
Estado de Resultados				
	2008	2009e	2010e	2011e
Ingresos por servicios y ventas	1,778,443	2,025,667	2,292,422	2,706,901
(-) Costos por servicios y ventas	-903,528	-970,971	-1,097,073	-1,300,241
Utilidad Bruta	874,915	1,054,696	1,195,349	1,406,660
Margen Bruto	49%	52%	52%	52%
Provisiones y comisiones	278,644	169,010	102,342	83,305
Gastos administrativos y de ventas	-716,716	-691,282	-730,305	-807,061
Otros gastos netos	82,921	50,458	61,895	71,795
Utilidad Operativa	519,764	582,882	629,281	754,700
Margen Operativo	29%	29%	27%	28%
Gastos financieros netos	-26,149	-3,082	-2,810	-2,734
EBT	493,616	579,800	626,471	751,966
Margen EBT	28%	29%	27%	28%
Impuestos, participaciones	-124,353	-140,414	-153,371	-184,954
Utilidad Neta	369,263	439,386	473,100	567,012
Margen Neto	21%	22%	21%	21%
Balance General				
	2008	2009e	2010e	2011e
Activo Corriente				
Caja y Equivalentes de Efectivo	3,799,085	4,389,820	5,204,075	6,357,832
Cartera de créditos neto	10,322,042	10,683,417	12,305,509	14,727,843
Cuentas x Cobrar	610,380	345,006	373,509	417,028
Otros activos	538,557	368,299	367,891	382,180
Total Activo Corriente	15,270,064	15,786,542	18,250,984	21,884,883
Activo fijo neto	329,458	361,321	358,762	371,131
Intangible	156,337	128,911	119,814	114,364
Inversiones no corrientes	4,972,592	4,446,227	4,843,316	5,412,057
Otros activos	334,648	134,265	168,926	215,127
Total Activo No Corriente	5,793,035	5,070,724	5,490,818	6,112,679
Total Activo	21,063,099	20,857,265	23,741,802	27,997,562
Pasivo Corriente				
Obligaciones financieras y otros	14,538,914	15,882,746	18,330,279	21,885,348
Cuentas por Pagar	673,061	119,794	144,442	175,776
Otros pasivos, provisiones y reservas	1,307,013	1,153,219	1,199,616	1,293,263
Total Pasivo Corriente	16,518,988	17,155,759	19,674,337	23,354,387
Pasivo No Corriente				
Obligaciones financieras y otros	2,370,291	1,360,772	1,441,924	1,582,714
Otros Pasivos y Reservas	377,494	465,493	459,039	466,818
Total Pasivo No Corriente	2,747,785	1,826,265	1,900,963	2,049,533
Total Pasivo	19,266,773	18,982,023	21,575,300	25,403,920
Patrimonio				
Capital Social y Adicional	646,431	732,082	729,339	744,761
Reservas	770,216	432,432	431,110	443,098
Utilidades Retenidas	21,924	688,677	976,267	1,365,191
Resultado Neto del Ejercicio	357,755	22,051	29,786	40,592
Total Patrimonio	1,796,326	1,875,242	2,166,502	2,593,642
Total Pasivo y Patrimonio	21,063,099	20,857,265	23,741,802	27,997,562

Metodología de Valorización

Para valorizar BAP, hemos construido modelos financieros para BCP, PPS, ASCH y AFP Prima. Estos modelos incluyen Estados de Ganancias y Pérdidas, Balance General y Flujos de Caja para estas empresas.

Banco de Crédito (BCP) y Subsidiarias

BCP es el banco líder en un país que en los últimos 3 años crece por encima del 8.8% al año, con niveles de inflación promedio de 3.9% al año. Además, el ratio colocaciones bancarias/PBI en el Perú es de 23%, frente al 42% del promedio de los principales países de América Latina. Ello le da mayor potencial de crecimiento al sistema financiero peruano. El banco no sólo tiene gran potencial de crecimiento, sino que la calidad de su cartera es buena. La cartera vencida de BAP es de 0.8% vs 2.5% promedio en América Latina.

■ Crecimiento de Colocaciones

Estimamos que el crecimiento de las colocaciones y depósitos del BCP se desacelerará en 2009-2011, en relación directa con el menor crecimiento del PBI. En promedio, esperamos que las colocaciones crezcan 16.6% anual en 2009-2011, menor al 27% promedio anual observado en 2006-2008.

■ Tasas de interés

Se espera que las tasas en soles muestren una tendencia a la baja en línea con los movimientos de la tasa de referencia del Banco Central de Reserva. Por el contrario, se espera que las tasas de interés en moneda extranjera se incrementen en el mediano plazo debido a la contracción de liquidez en esa moneda.

■ Márgenes financieros

El margen financiero (Net Interest Margin) de BCP es de 4.4%. Esperamos que este ratio se incremente a 4.5% en el 2011, a medida que la banca minorista se incremente y pase de representar 31% del total de los créditos en 2008 a 35% en 2011.

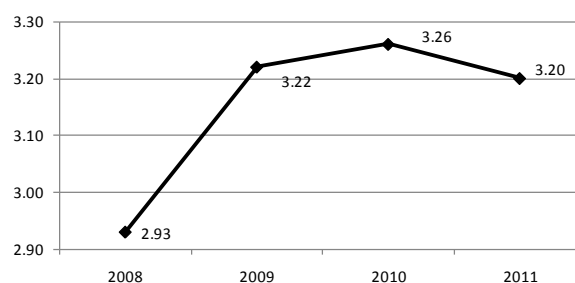
■ Calidad de Activos

La cartera de créditos vencidos es de 0.8% de las colocaciones del BCP. Esperamos que este ratio crezca en 78.9% en 2009 a niveles cercanos a 1.5%. Estimamos que los créditos morosos de la banca corporativa crecerán 50% y que los créditos morosos en banca minorista crecerán cerca de 100% en el 2009. Creemos que el ratio de cartera vencida total se duplicará en 15 meses.

Utilidad Neta Consolidable (USD Miles)			
	2009e	2010e	2011e
BAP	439,386	473,100	567,012
BCP	416,394	440,536	526,695
PPS	364	4,867	6,746
AFP Prima	6,937	10,840	15,472
ASH	15,690	16,857	18,098

Banco de Crédito del Perú y Subsidiarias (USD Miles)				
Estado de Resultados				
	2008	2009e	2010e	2011e
Ingresos por colocaciones	894,141	1,141,263	1,295,550	1,590,879
Otros ingresos financieros	333,825	211,150	286,169	340,794
Ingresos Financieros	1,227,966	1,352,413	1,581,720	1,931,673
Intereses por depósitos	-283,771	-264,613	-313,232	-396,851
Otros gastos financieros	-255,135	-328,907	-383,508	-463,342
Gastos Financieros	-538,906	-593,519	-696,740	-860,193
Utilidad Financiero Bruta	689,059	758,893	884,979	1,071,480
Utilidad Financiero Bruta	56.1%	56.1%	56.0%	55.5%
Provisiones por cobranza dudosa	-86,772	-133,208	-200,961	-235,404
Otros	15,744	14,479	2,399	-3,621
Utilidad Financiero Neta	618,031	640,164	686,417	832,454
Margen Financiero Neto	50.3%	47.3%	43.4%	43.1%
Ingresos no Financieros	517,407	525,895	550,869	595,430
Gastos Operativos	-602,420	-597,101	-635,340	-708,212
Utilidad antes de Impuestos	533,018	568,958	601,946	719,673
IR y Participación Trabajadores	-108,004	-141,493	-149,697	-178,974
Utilidad Neta	425,015	427,465	452,249	540,699
Margen Neto	34.6%	31.6%	28.6%	28.0%

Tipo de Cambio PEN/USD
Esperado 2009-2011



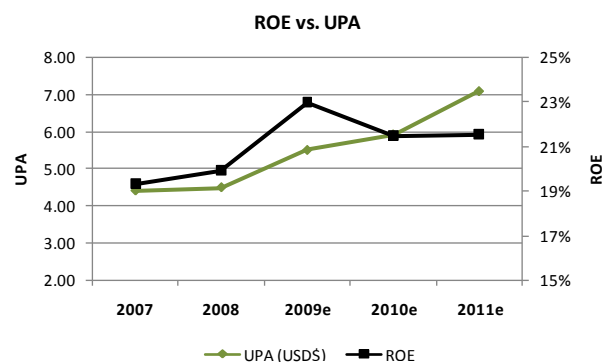
Fuente: Latin Focus Consensus

Márgenes BCP	2008	2009e	2010e	2011e
NIR/Promedio Activos	4.4%	4.2%	4.4%	4.5%
NPL/Promedio Activos	0.6%	0.9%	1.2%	1.2%
Colocaciones/Patrimonio	7.82	7.18	7.09	6.99

Fuente: Elaboración Propia

▪ Rentabilidad

Esperamos que el crecimiento de las colocaciones y el incremento del NIM compensen el deterioro de la calidad de la cartera de crédito y las mayores provisiones. Esperamos que el ROE se mantenga por encima del 20% anual y que el crecimiento de las utilidades netas sea, en promedio, 16% anual para el periodo 2009-2011.



Fuente: Estimaciones propias

El Pacífico Peruano-Suiza CIA de Seguros y Reaseguros

Los resultados financieros de PPS en los últimos años son resultado de su política de gestión de riesgos y reaseguros. El cambio relativamente reciente en la gerencia busca una estrategia más prudente y rentable. Se espera que el crecimiento de las primas de seguros, tanto para Pacífico Seguros como Pacífico Vida siga la tendencia de crecimiento de la economía peruana. Creemos que PPS será más eficiente en el manejo de siniestralidad en 2009-2011 y ello permitirá a la empresa obtener utilidades netas.

Se esperan utilidades del orden de USD 483 mil en el 2009 y un promedio de USD 7.7 millones para el periodo 2010-2011.

Pacífico Peruano Suiza (USD Miles)				
Estado de Resultados				
	2008	2009e	2010e	2011e
Primas y aportes ganados netos	388,169	406,914	436,085	486,466
Siniestros incurridos netos	-312,940	-319,855	-341,843	-381,337
Resultado Técnico Bruto	75,229	87,059	94,242	105,129
Margen Técnico Bruto	19.4%	21.4%	21.6%	21.6%
Comisiones y Otros	-77,316	-77,987	-85,438	-97,613
Resultado Técnico	-2,087	9,072	8,804	7,516
Resultado de Inversiones neto	73,361	63,253	74,893	83,664
Gastos Administrativos	-77,079	-71,448	-71,968	-74,924
Resultado de Operación	-5,805	878	11,728	16,257
IR, Part Trab e Interés Min	-194	-395	-5,273	-7,310
Utilidad Neta	-5,999	483	6,455	8,947
Margen Neto	-1.5%	0.1%	1.5%	1.8%

AFP Prima

La contracción del mercado de valores impactó en los resultados de AFP Prima en el 2008. La utilidad del encaje legal (USD -15.6 millones) fue una de las principales razones para el registro de una pérdida neta de USD 5.6 millones. En nuestro escenario base, la rentabilidad anual promedio del mercado de renta variable peruano entre 2009-2011 será del 20%. Los aportes voluntarios se reducirán en un 50% en el 2009 (YoY) y se recuperarán a una tasa promedio anual de 15% para los años 2010 y 2011. Estimamos que AFP Prima tendrá una utilidad neta de USD 6.9 millones en el 2009, USD 10.8 millones en el 2010 y USD 15.4 millones en el 2011.

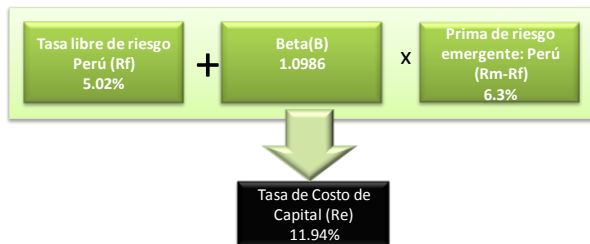
AFP Prima (USD Miles)				
Estado de Resultados				
	2008	2009e	2010e	2011e
Ingresos por Comisiones	66,771	55,389	57,269	61,219
Gastos Operativos	-51,494	-49,614	-49,497	-50,946
Utilidad Operativa	15,277	5,774	7,772	10,272
Margen Operativo	23%	10%	14%	17%
Utilidad del encaje legal	-15,622	6,388	9,323	12,915
Otros Financieros	-7,160	-2,937	-2,680	-2,612
Utilidad antes de Impuestos	-7,504	9,225	14,415	20,576
IR y Participación Trabajadores	1,907	-2,288	-3,575	-5,103
Utilidad Neta	-5,598	6,937	10,840	15,472
Margen Neto	-8.4%	12.5%	18.9%	25.3%

Atlantic Security Holding Corporation

Esperamos que los ratios de rentabilidad de Atlantic Security se establezcan en niveles cercanos al 22.9% en el periodo 2009-2011, ligeramente por debajo del 26.5% registrado en 2005-2007. Los resultados del 2008 se deben a provisiones debido al caso Madoff (USD 43.5 millones) y coincidimos con la gerencia de Credicorp en que estas provisiones son de carácter excepcional.

Atlantic Security (USD Miles)				
Estado de Resultados				
	2008	2009e	2010e	2011e
Ingreso por intereses y dividendos	89,820	68,712	73,179	78,301
Gasto en intereses	-70,314	-53,790	-57,286	-61,296
Ingreso Neto por Intereses	19,506	14,922	15,892	17,005
Margen Nero por Intereses	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%
Financieros diversos	-62,359	7,085	7,707	8,324
Gastos operativos	-8,082	-6,317	-6,743	-7,231
Utilidad neta	-50,935	15,690	16,857	18,098
Margen Neto	-56.7%	22.8%	23.0%	23.1%

Costo de Capital de BAP - Modelo CAPM



La tasa de costo de capital (Re) empleada en el análisis se desprende del modelo CAPM y equivale a 11.94%.

El beta usado es uno histórico a 14 años, y procede de la correlación de BAP con el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

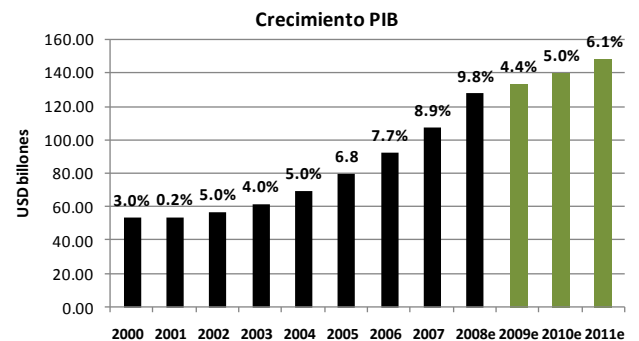
El beta apalancado es de 1.09

La tasa libre de riesgo empleada es la tasa de interés del bono soberano más líquido emitido por el Perú.

Riesgos

Perspectivas macroeconómicas

En los últimos años, el Perú ha experimentado un fuerte crecimiento económico, impulsado por el incremento de sus exportaciones, inversión y consumo privado, que, a su vez, sustentan el crecimiento del sistema bancario. Cualquier reversión brusca en las perspectivas macro del país afectará los supuestos de crecimiento del modelo actual. En ello juega un papel importante el grado de recesión que se vea en la economía americana, el impacto de esta recesión sobre los flujos de capital a América Latina y el impacto sobre los precios de los commodities que produce el Perú.



Encarecimiento del financiamiento externo

Aunque sólo un quinto de las colocaciones de BAP en el Perú se financian mediante fondos del exterior, el encarecimiento o escasez de estos fondos, debido a la crisis financiera internacional, podría elevar los costos financieros del banco. Asimismo, la volatilidad del mercado de capitales podría elevar los costos de financiamiento vía la emisión de títulos o instrumentos de deuda.

Competencia de la banca internacional

BAP, a través de sus subsidiarias, está sólidamente posicionado en el sector financiero peruano. Durante los últimos años, sin embargo, un número creciente de bancos del extranjero han venido ingresando al país, atraídos por la poca profundidad del sistema financiero y la alta rentabilidad que un posicionamiento temprano supondría. A finales del 2008, entraron al sistema bancario peruano tres nuevos competidores: Banco Azteca, Banco Ripley y el Deutsche Bank, sumando al cierre del año, un total de 16 entidades bancarias. Sin embargo, la franquicia BCP es sólida y creemos que el BCP está en condiciones de defender su posición en el mercado.

Morosidad de cartera

La morosidad del Banco de Crédito, a enero del 2009, sigue situándose entre la más baja del total de banca múltiple, sin embargo, ha presentado un incremento del 10% con respecto a diciembre del 2008. Evidentemente, a medida que la economía se desacelere la calidad de la cartera del banco se deteriorará. El gran reto del banco es afrontar la crisis económica global manteniendo niveles de reservas por más de 150% de la cartera vencida, sin que estas mayores provisiones hagan que el ROE del banco caiga por debajo de 20% al año.

Dolarización de los créditos

El hecho de que el 66.20% de las colocaciones de BAP estén en dólares representa un riesgo para el banco. Un fuerte incremento no esperado en la cotización de dólar podría afectar negativamente las posibilidades de pago de los préstamos por parte de los clientes que tienen ingresos en soles. Sin embargo, consideramos que aproximadamente el 30% de las colocaciones en moneda extranjera son colocaciones a agentes económicos que tienen ingresos en soles, el resto son préstamos a exportadores o empresas cuyos ingresos son en dólares. Bajo este contexto, el riesgo es significativamente menor.

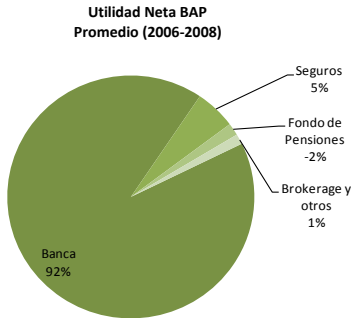
BAP: Fundamentos

Perú Macro

Los fundamentos macroeconómicos sitúan al Perú en una posición sólida con respecto al resto de países latinoamericanos. En el último año, el Perú creció 9.8% con respecto al 2007, cinco puntos porcentuales por encima de la media latinoamericana; mantiene una de las tasas de inflación más bajas de la región con una variación de 6.7%, como consecuencia de una política monetaria que le ha permitido acumular reservas internacionales por USD 30 billones. Asimismo, el Perú ha seguido una estrategia de reestructuración de deuda pública que le ha permitido reducir la participación del compromiso externo al 25% del PBI, limitando con esto la vulnerabilidad del país a los embates internacionales.

2008							
	PIB (Variación anual)	PIB per capita USD	Inflación	Deuda Externa/PIB	Déficit Fiscal	RIN (meses de importación)	Desempleo
Argentina	7.0%	6,686	7.2%	47%	1.4%	9.7	7.3%
Brasil	5.4%	8,407	5.9%	14%	-1.5%	14.3	6.8%
Chile	3.0%	9,107	7.1%	45%	5.2%	4.8	7.5%
Colombia	3.4%	4,855	7.7%	20%	-1.3%	7.6	11.2%
Perú	9.8%	4,595	6.7%	25%	2.2%	13.2	8.1%
Latinoamerica	4.4%	7,460	8.6%	19%	-0.3%	7.2	6.4%

Posicionamiento

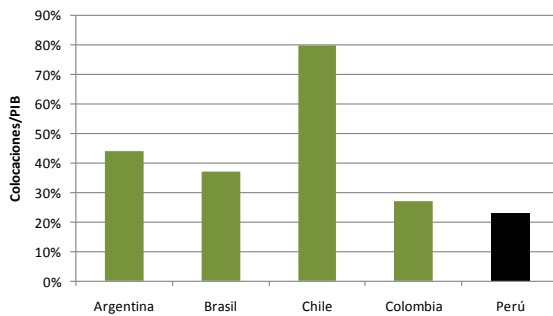


Fuente: Reportes BAP

La intermediación financiera en el Perú tiene mucho potencial de crecimiento. En el año 2008, esta alcanzó el 23% del PBI mientras que la media para las principales economías latinoamericanas representó el 42%.

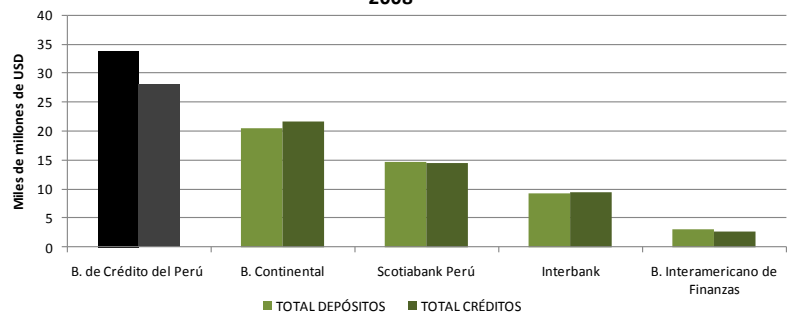
La empresa más importante de Credicorp es el Banco de Crédito del Perú (BCP), que contribuye con el 92% de las utilidades netas del holding financiero en los últimos tres años. Asimismo, el BCP es el principal banco del país, tanto por los volúmenes que mantiene en depósitos, (37% de los depósitos totales) como por las colocaciones crediticias que mantiene en la economía peruana (32% del total de créditos), mientras que su más cercano competidor, BBVA Banco Continental, mantiene depósitos y créditos en 22% y 27%, respectivamente, de los volúmenes totales del sistema bancario peruano a diciembre del año 2008.

Latinoamérica: Intermediación Financiera 2008



Fuente: Elaboración Propia

Total de Depósitos Vs. Créditos 2008



Fuente: SBS, Elaboración Propia

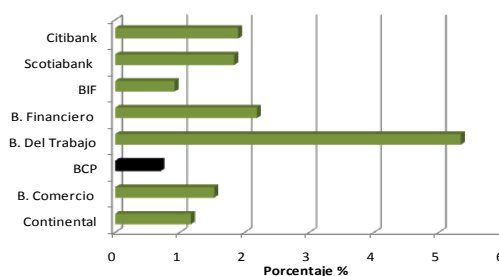
Morosidad

La morosidad en el sistema bancario peruano alcanzó el 1.27% en el 2008, 50% menos que la media latinoamericana y cerca de dos puntos porcentuales menos que Argentina. Dentro del sistema bancario peruano, la estrategia llevada a cabo por el BCP durante el ejercicio anterior, le ha permitido ostentar el menor ratio de morosidad del sistema con 0.7% del total de sus colocaciones, 0.57% puntos porcentuales menos que la media nacional y 0.37% menos que el BBVA Banco Continental, segundo banco del país en términos de colocaciones y depósitos.

Morosidad Financiera 2008	
Argentina	3.0%
Brasil	8.1%
Chile*	1.0%
Colombia	4.4%
Perú	1.3%
Media	3.6%

*Cartera vencida a enero 2009

Morosidad 2008



Fuente: SBS, Elaboración Propia

BAP: Valor Fundamental

El valor fundamental de la acción se obtuvo a través del ratio Precio/Valor fundamental para la acción. En equilibrio, el modelo de descuento de dividendos, asumiendo una tasa de crecimiento constante, es igual a:

$$\frac{\text{Valor Fund}}{\text{Valor Libros}} = \frac{\text{ROE} - g}{\text{Costo de Capital (r)} - g}$$

Con la aplicación del modelo de descuento de dividendos se obtiene un Precio los fundamentos (ROE, tasa de crecimiento de largo plazo, y costo de capital).

Supuestos:

ROE esperado promedio 2009-2011	21.83%
Costo de capital	11.94%
Crecimiento de largo plazo constante	5.5%
Valor en Libros 2009	USD 24.35

Cotización BAP



Fuente: Elaboración Propia

Sensibilidad del Valor Fundamental

		Crecimiento Promedio de las colocaciones (%)		
		15.63%	16.63%	17.63%
CAPM	10.94%	70.77	73.10	75.41
	11.94%	59.80	61.74	63.66
	12.94%	51.75	53.45	55.13

Fuente: Elaboración Propia

Bajo este contexto el Precio/Valor en libros fundamental de la acción es 2.54x y el valor fundamental de BAP es de USD 61.74. Detrás de este precio se encuentran una serie de supuestos ideados en base al escenario esperado. Cambios en los principales supuestos del modelo involucran un cambio en el valor fundamental estimado.

Se presenta la sensibilidad del valor fundamental estimado ante cambios en los dos principales supuestos del modelo; la tasa de crecimiento promedio de las colocaciones y la tasa de descuento.

	País	Modeda	PER	ROE	Precio/VL	Precio/Ventas	EV/EBITDA	ROIC	Deuda/Market Cap.	UPA
Argentina										
Grupo Galicia	Argentina	ARS	4.65	10.10	0.45	0.21	2.25	4.75	6.02	0.05
Brasil										
Banco do Brasil	Brasil	BRL	4.22	32.48	1.25	0.46	1.01	10.06	3.68	1.88
Bradesco	Brasil	BRL	8.76	23.59	1.96	0.72	2.75	n.d.	1.75	1.36
Itau	Brasil	BRL	9.82	21.49	2.26	1.01	3.31	n.d.	1.78	1.34
Chile										
Banco de Chile	Chile	CLP	10.47	23.19	2.21	1.40	3.91	8.96	1.45	0.01
Santander	Chile	CLP	11.15	22.75	2.47	1.54	2.68	15.38	0.18	0.00
Colombia										
Bancolombia	Colombia	COP	8.33	19.06	1.06	1.11	1.56	16.32	0.91	0.75
México										
Banorte	México	MXN	5.17	19.78	0.96	0.60	6.55	6.71	4.98	0.31
Perú										
Credicorp	Perú	USD	7.83	21.26	1.93	1.38	2.05	8.76	0.79	5.22
Banco Continental	Perú	PEN	8.12	34.33	2.00	1.94	3.06	9.89	2.14	0.22
Intergroup	Perú	USD	9.87	18.30	1.77	1.34	2.66	n.d.	1.22	0.92
Scotiabank Perú	Perú	PEN	4.39	28.46	0.98	0.78	0.74	n.d.	1.19	3.98
Promedio			7.73	22.90	1.61	1.04	2.71	10.10	2.17	1.34

Fuente: Bloomberg; Datos Trailing 12 M

Neutral	0 a -15%	0 a 15%	Neutral
Subponderar	-10% a -30%	10% a 30%	Sobreponderar
Subponderar +	< -30%	> 30%	Sobreponderar +

Este documento es exclusivamente para fines informativos. Bajo ninguna circunstancia deber ser usado o considerado como una oferta de venta o solicitud de compra de acciones u otros valores mencionados en él. La información en este documento ha sido obtenida de fuentes que se creen confiables, pero Kallpa Securities SAB no garantiza la veracidad o certeza del contenido de este reporte, o de los futuros valores de mercado de las acciones u otros valores mencionados. Las opiniones expresadas en este documento constituyen nuestra opinión a la fecha de esta publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. Kallpa Securities SAB no garantiza que realizará actualizaciones del análisis ante cualquier cambio en las circunstancias de mercado. El documento refleja fielmente los puntos de vista personales que sobre el tema tiene el analista de inversiones a cargo y ninguna parte de la compensación económica del analista estuvo, está o estará ligada directa o indirectamente a las recomendaciones específicas u opiniones expresadas en este documento. Los productos mencionados en este documento podrían no estar disponibles para su compra en algunos países. Kallpa Securities SAB puede tener posiciones y efectuar transacciones con valores mencionados y/o puede buscar hacer banca de inversión con ellas.

Kallpa Securities SAB

Gerente General

Alberto Arispe	Gerente General	(+511) 6275225	aaarispe@kallpasab.com
----------------	-----------------	----------------	--

Trading

Enrique Hernández	Head Trader	(+511) 6275221	ehernandez@kallpasab.com
-------------------	-------------	----------------	--

Finanzas Corporativas

Ricardo Carrión	Gerente	(+511) 6275220	rcarrion@kallpasab.com
-----------------	---------	----------------	--

Research

Daniel Mori	Jefe de Research	(+511) 6275220	dmori@kallpasab.com
Omar Olórtegui	Asistente de inversiones	(+511) 6275220	oolortegui@kallpasab.com

Liquidaciones

Eduardo Macpherson	Jefe de liquidaciones	(+511) 6275220	emacpherson@kallpasab.com
--------------------	-----------------------	----------------	--

Av. La Encalada 1388. of 802, Surco - Lima

www.kallpasab.com

Telefonos: (+511) 627-5220, 627 - 522

Fax: (+511) 6275220