

Se mantiene:

**NEUTRAL**

Valor Fundamental: USD 72.56

13 de julio del 2009

**Resultados IITrim 2009**

Modelo Financiero BAP (USD millones)						Kallpa SAB Est		
Estado de Resultados								
	2009Q2	2009Q1	2008Q2	Var (%) YoY	Var (%) QoQ	2009Q2	2009Q2e	Var Est
	A	B	C	A/C	A/B	A	D	A/D
Ingresos por servicios y ventas	437	403	299	46%	8%	437	521	-16%
(-) Costos por servicios y ventas	-261	-248	-202	29%	105%	-261	-404	-35%
<b>EBT</b>	<b>176</b>	<b>156</b>	<b>98</b>	<b>81%</b>	<b>13%</b>	176	117	50%
Impuestos, participaciones	-61	-45	-24	155%	35%	-61	-41	48%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>115</b>	<b>111</b>	<b>74</b>	<b>56%</b>	<b>4%</b>	<b>115</b>	<b>76</b>	<b>52%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>25%</b>	<b>7%</b>	<b>-4%</b>	<b>26%</b>	<b>15%</b>	<b>81%</b>

Kallpa SAB mantiene su recomendación Neutral sobre BAP. El precio de mercado de BAP, USD 68.55 es un 6% inferior a su valor fundamental, que se mantiene en USD 72.56 por acción.

#### IITrim 2009 Resultados

La utilidad neta de Credicorp en el IITrim 2009 fue USD 115 millones, +4% QoQ y +56% YoY, los resultados superaron las expectativas de Kallpa SAB en 52% y a las del consenso de mercado en 15%. El portafolio de colocaciones neto se expandió en 4.4% QoQ y 13.8% YoY, en parte gracias a la revaluación del nuevo sol en el periodo. La mejor performance del portafolio retail, las menores tasas de interés en moneda nacional y un menor fondeo externo permitieron la expansión del Net Interest Margin a 5.1% desde 4.5% en el IITrim 2009 (4.7% IITrim 2008). Por otro lado, tal y como estaba previsto, el ratio de cartera pesada alcanzó el 1.39% (1.16% en el IITrim 2009) mientras el ratio de cobertura se mantiene en 193%.

En el conference call correspondiente, se hicieron algunas precisiones:

#### BCP

- A pesar de la estancamiento del balance diario de créditos en moneda extranjera con respecto al trimestre anterior (-3.9% QoQ, +9.1% YoY), el promedio diario de créditos en moneda nacional se expandió (+2.6% QoQ, +38% YoY). De todos, el mercado de hipotecas fue el más dinámico, con una expansión de 7.4% QoQ (44.4% YoY) en nuevos soles y -0.3%, la menor contracción, en dólares (+3.4% YoY).
- Con respecto al fondeo del BCP, cabe señalar la reducción del peso de los bancos extranjeros que ahora es 5% (9% IITrim 2009).

- La cartera del BCP continúa deteriorándose, el ratio de past due loans/total loans alcanza el 1.39% (1.16% IITrim 2009, 0.75% IITrim 2008), lo que se encuentra en línea con la evolución de las condiciones económicas. En opinión de la gerencia la economía peruana habría alcanzado ya el piso y crecerá entre un 1.8% y 2.0% en el 2009. Con estos datos, Credicorp espera la estabilización de la cartera pesada del BCP o incluso su contracción. Las provisiones seguirían el mismo ritmo.

#### RESTO DEL GRUPO

- El IITrim 2009 ha presenciado la normalización de los resultados de Atlantic Security Holding Corporation, que aportó USD 3.4 millones a la utilidad del grupo, ligeramente por encima de los resultados del IITrim 2009.
- Los cambios en la estrategia de administración de riesgos de Pacífico han permitido a la empresa reportar en los últimos dos trimestres, resultados sumamente positivos. La contribución de PPS al grupo alcanzó los USD 9.6 millones en el IITrim 2009, +85% QoQ.
- Las utilidades de Prima AFP, USD 5 millones en el IITrim 2009, son un 25% QoQ menores a los registrados en el Trimestre anterior, pero superiores a la pérdida de USD 1 millón un año atrás. Prima mantiene un cuarto del mercado de afiliados y cerca de 30% del total de fondos administrados.

Kallpa SAB espera que BAP acumule utilidades por USD 361 millones en el 2009. Dados los buenos resultados de la empresa en el primer semestre, estamos revisando al alza dicha estimación, lo que será integrada en el modelo y lanzada al mercado a la brevedad.

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

*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 ellos.*