

# Resultados Colbún 4T21: Ebitda Muy por Sobre Nuestras Expectativas y las del Consenso

Departamento de Estudios  
Grupo Security

- **Al cierre del cuarto trimestre de 2021, Colbún reportó un Ebitda de US\$164,3 millones, superando ampliamente nuestras estimaciones y las del consenso de mercado. La cifra igualmente representa una caída de -9% comparado con el mismo período del 2020 y significa un margen de 43,8% sobre ingresos, 9,8 p.p. menor que el margen Ebitda obtenido en el 4T20.**
- La primera línea de la compañía presentó un aumento de 12% a/a, alcanzando US\$374,9 millones, debido principalmente a un incremento en los precios de venta en ambos mercados, más que compensando la baja en ventas de -4% a/a en Chile (liderada por el segmento libre) y -6% a/a en Perú.
- A nivel de producción, en Chile generó 2.528 GWh, un crecimiento de 3% comparado al 4T20, aunque con una fuerte reducción en la generación hídrica (-51% a/a), lo que fue compensado con gas. En Perú, la generación cayó un 6%, llegando a un total de 930 GWh, debido a un menor despacho de la central y menor disponibilidad.
- Por país, los ingresos en Chile presentaron un alza de 16% a/a, alcanzando los US\$330 millones, con crecimientos de 6-7% en los segmentos regulados y libre (este último pasando a representar un 59% del total), mientras que las ventas al mercado spot avanzaron 181% a/a. Por otro lado, los costos de explotación presentaron un alza de 46% anual, principalmente por mayores costos de consumo de combustibles (+266% a/a), el que incluye un nuevo acuerdo de suministro de gas desde Argentina a mejores tarifas. Esto significó un Margen Ebitda de 44,3% (-9,0 p.p. a/a) para este mercado, con un Ebitda que alcanzó los US\$146,1 millones (-4% anual), lo que implicó una fuerte recuperación de un 3T21 golpeado por costos de insumos.
- En Perú, en tanto, los ingresos subieron 2% a/a, llegando a US\$45 millones, con alzas en el segmento *spot* y otros ingresos, que compensaron la caída en clientes bajo contrato. Sus costos de explotación mostraron un ajuste de 6% a/a, con un menor gasto en combustible (-4,4% a/a). Así, el Ebitda del trimestre fue de US\$18,3 millones (+12% a/a).
- Cabe señalar que la venta del negocio de Transmisión en Chile se concretó en septiembre, por lo que la base comparable incluye además ingresos por US\$15 millones y un Ebitda por US\$11,6 millones.
- A nivel no operacional, en ambos periodos se reconocen provisiones por deterioro de activos (US\$102 millones netos en 4T21 y US\$127 millones en 4T20).

	IV-2021		IV-2020		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	374.9	-	335.7	-	11.7%		
Costos de Explotación	-176.0	46.9%	-123.6	36.8%	42.4%		
GAV y otros	-34.6	9.2%	-32.2	9.6%	7.5%		
Depreciación	-52.7	14.1%	-63.0	18.8%	-16.3%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>111.6</b>	<b>29.8%</b>	<b>116.9</b>	<b>34.8%</b>	<b>-4.5%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>164.3</b>	<b>43.8%</b>	<b>179.9</b>	<b>53.6%</b>	<b>-8.7%</b>	<b>110.3</b>	<b>112.4</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>-55.1</b>	<b>-14.7%</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1%</b>	<b>-</b>	<b>-105.6</b>	<b>-79.2</b>

Los resultados del trimestre se vieron bastante menos presionados por el incremento en los costos de combustibles de lo que fue el 3T21, a pesar de un *mix* de generación bastante menos eficiente que en el 4T20. La compensación vino por una moderación en el costo unitario de generación en Chile, gracias al acuerdo de compra de gas con proveedores argentinos, a valores más convenientes que en el mercado internacional, y también por un alza relevante de precios en los distintos segmentos, permitiendo un impacto acotado en los resultados locales.

## Resultados de Entel 4T21 Levemente por Debajo de Estimaciones de Mercado

Departamento de Estudios  
Grupo Security

- **A nivel consolidado, Entel reportó ingresos por \$659.561 millones, un 10,4% mayor que el 4T20 (+11,8% descontando la venta de activos no recurrente). Por otro lado, el Ebitda de la compañía alcanzó los \$186.610 millones, +1,8% a/a (+6,4% sin el efecto mencionado), mientras que la utilidad ascendió a \$10.782 millones, presionada principalmente por pérdidas por unidad de reajuste.**
- En Chile, la compañía alcanzó ingresos por \$433.061 millones (+6,9% a/a), con un Ebitda de \$153.830 millones (-1,7% a/a). Sin la venta de activos (antenas, espectro e inmueble), los ingresos crecieron 9,1% a/a, mientras que el Ebitda lo hizo en 3,5% a/a. Este desempeño se explica por i) incrementos de clientes de postpago por sobre prepago (12% y 4% a/a, respectivamente) en el segmento Consumidores, ii) un aumento de 1% en el ingreso promedio por usuario (ARPU, en inglés), aunque disminuyendo la velocidad de expansión, y iii) un crecimiento de 12% en el número de clientes del segmento Empresas.
- En el segmento de Consumidores en Chile, los clientes móviles llegaron a 8,1 millones (+8,6% a/a), con un fuerte aumento en el segmento de postpago (12,7% a/a). En relación al 3T21, el número de clientes creció 2,5% q/q, y el ARPU subió levemente, en línea con el mayor consumo de datos y voz, y mayores ventas de equipos que se generó con la mayor liquidez en el mercado. Por otro lado, Entel Hogar disminuyó levemente su cobertura, llegando a 539 mil RGUs (-0,3% a/a), el que en trimestres anteriores había mostrado crecimientos mayores ante una mayor red de fibra óptica, pero con descensos en servicios inalámbricos. Así, el margen Ebitda del segmento fue 34,5%, cayendo en 153 pb a/a.
- En el segmento Corporativo, el Ebitda mostró un descenso de -6,7% a/a, pero con un alza de 12% en el número de clientes totales. El margen Ebitda se mantuvo estable en 35%.
- En Perú, Entel aumentó su base de clientes en 11,4% a/a (+1,7% q/q), llegando a 9,9 millones, con fuertes expansiones tanto en postpago (+18,6% a/a) como en prepago (+6,2% a/a). El ARPU en moneda local creció 9% a/a, debido a la expansión en postpago y nuevos contratos con instituciones educativas a tasas promocionales. El margen de este mercado llegó a 14,5% (+56 pb a/a), con un Ebitda creciendo 22% a/a.
- El resultado no operacional se vio afectado por mayores gastos por reajustes de la UF impactado por una mayor inflación, y menores intereses ganados en instrumentos financieros por menores tasas de interés.

	IV-2021		IV-2020		% Var.	Estimaciones Consenso MMS
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		
Ingresos	659,561		597,646		10.4%	
Costos de Explotación	-601,135	-91.1%	-533,903	-89.3%	12.6%	
<b>Resultado Operacional</b>	<b>58,426</b>	<b>8.9%</b>	<b>63,744</b>	<b>10.7%</b>	<b>-8.3%</b>	
<b>Ebitda</b>	<b>186,611</b>	<b>28.3%</b>	<b>183,250</b>	<b>30.7%</b>	<b>1.8%</b>	<b>\$199,355</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>10,783</b>	<b>1.6%</b>	<b>57,148</b>	<b>9.6%</b>	<b>-81.1%</b>	<b>\$16,034</b>

Si bien, la compañía ha mantenido una mayor captación de clientes en el segmento postpago (proceso que comenzó a mejorar sus márgenes desde fines de 2020), la alta competencia en el mercado limitaría mayores alzas en ARPU, lo que se suma al menor en el crecimiento en el segmento corporativo, y una estabilización en la demanda por planes de datos e internet que se observó durante la pandemia. Destacamos el reciente refinanciamiento de pasivos a tasas más bajas, lo que sumado a una estabilidad en su desempeño operacional, la deja bien posicionada para realizar las inversiones necesarias asociadas al 5g.

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**Felipe Jaque S.**  
Economista Jefe  
*felipe.jaque@security.cl*

**César Guzmán B.**  
Gerente Macroeconomía  
*cesar.guzman@security.cl*

**Paulina Barahona N.**  
Subgerente Renta Fija Corporativa  
*paulina.barahona@security.cl*

**Nicolás Libuy I.**  
Jefe Renta Variable Local  
*nicolas.libuy@security.cl*

**Eduardo Salas V.**  
Economista Senior  
*eduardo.salas@security.cl*

**Roberto Valladares R.**  
Analista de Inversiones  
*roberto.valladares@security.cl*

**Marcos Sandoval H.**  
Analista de Inversiones  
*marcos.sandoval@security.cl*

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl) • [inv@security.cl](mailto:inv@security.cl) • (56 2) 2581 5600

**INVERSIONES** security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.