

Resultados Colbún 4T20: Ebitda Levemente por Debajo de Nuestras Expectativas y las del Consenso

Paulina Feliú Q.
paulina.feliu@security.cl

- **Al cierre del cuarto trimestre de 2020, Colbún reportó un Ebitda de US\$179,9 millones, levemente menor a nuestras estimaciones y las del consenso de mercado. La cifra representa una caída de 1,7% comparado con el mismo período del 2019 y significa un margen de 53,6% sobre ingresos, +1,6 p.p. que el margen Ebitda obtenido en el 4T19.**
- La primera línea de la compañía presentó una disminución de 4,7% a/a, alcanzando US\$335,7 millones, en el caso de Chile debido a un menor volumen de ventas de clientes regulados por el término de contrato con SAESA y a un descenso anual de 10,2% en los precios de sus contratos de clientes libres, mientras que en Perú fundamentalmente por una baja de 4,4% anual en las ventas físicas a clientes bajo contrato.
- A nivel de producción, en Chile generó 2.480 GWh, una disminución de 7,9% comparado al 4T19, debido a una menor generación a gas (-918 GWh) y a una menor generación eólica (-63 GWh). Lo anterior fue parcialmente compensado por una mayor generación hidro (+729 GWh). En tanto, las ventas físicas decrecieron un 3,3% en comparación al 4T19. En Perú, la generación crece un 38,7%, llegando a un total de 989 GWh, principalmente producto de un mantenimiento de la turbina realizado en el último trimestre de 2019. Mientras, las ventas físicas mostraron un alza de un 18,9% anual, con un incremento de 204,3% a/a en las ventas al mercado spot.
- Por país, los ingresos de generación en Chile caen un 2,5% comparado al 4T19, alcanzando los US\$285,4 millones, donde los ingresos por ventas al mercado spot aumentaron un 228,3%, mientras que el segmento libre se mantuvo estable (representando un 63,9% del total) y el segmento regulado cae un 21,0% anual. Además, los costos de explotación presentaron un ajuste de -10,9% anual, principalmente por menores costos de combustibles (-59,4% a/a) que compensaron el incremento de 23,4% en los costos de compras de energía y potencia. Esto permitió un Margen Ebitda de 53,3% (+3,1 p.p.) para este segmento, con un Ebitda que alcanzó los US\$152,0 millones (+3,5% anual).
- Por su parte, transmisión en Chile presentó una disminución en el Ebitda con respecto al 4T19, alcanzando los US\$11,6 millones (-32,2% anual).
- En Perú, los ingresos cayeron un 6,8% a/a hasta US\$44,1 millones, con menores ventas a clientes bajo contrato que fueron contrarrestadas por mayores ventas al mercado spot. Sus costos de explotación se mantuvieron estables con respecto al mismo periodo de 2019, con un menor consumo de gas (-5,8% a/a) y un mayor costo de peajes (+33,3% a/a). Así, el Ebitda del trimestre fue de US\$16,3 millones (-14,2% a/a).

	IV-2020		IV-2019		% Var.	Estimaciones Security MMUS\$
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		
Ingresos	335,7	-	352,1	-	-4,7%	328,8
Costos de Explotación	-129,2	38,5%	-142,6	40,5%	-9,4%	
GAV y otros	-26,6	7,9%	-26,5	7,5%	0,4%	
Depreciación	-63,0	18,8%	-60,7	17,2%	3,8%	
Resultado Operacional	116,9	34,8%	122,3	34,7%	-4,4%	
Ebitda	179,9	53,6%	183,0	52,0%	-1,7%	194,4
Utilidad/Pérdida	0,5	0,1%	18,2	5,2%	-97,3%	80,4

Los resultados del trimestre se vieron apoyados por un mix de generación más eficiente y un menor precio de compra de carbón, permitiendo una mejora de márgenes. El resultado no operacional mostró una pérdida de US\$207,4 millones, US\$107,1 millones mayor a la pérdida obtenida en 4T19, explicado principalmente por un efecto negativo por el reconocimiento de deterioro de activos de la filial Fénix. Con esto, la compañía reportó una ganancia de US\$0,5 millones (-97,3% anual).

Resultados Entel 4T20: Utilidad en Línea con Nuestras Estimaciones y Sobre el Consenso de Mercado

Étienne Célery P.
etienne.celery@security.cl

- **A nivel consolidado Entel reportó ingresos por \$597.645 millones, un 10% mayor que el 4T19 descontando el efecto de la venta de antenas. Por otro lado, el Ebitda de la compañía alcanzó los \$183.250 millones (+15% a/a sin el efecto mencionado), y la utilidad ascendió a \$57.147 millones.**
- En Chile, la compañía alcanzó los \$404.970 millones (-14% a/a) de ingresos, con un Ebitda de \$156.444 millones (-37% a/a). Sin la venta de antenas, los ingresos crecieron 14% a/a, mientras que el Ebitda lo hizo en un 15% a/a. Dichos aumentos se explican por 1) un cambio desde prepago hacia pospago por parte de los clientes del segmento Consumidores, 2) un ingreso promedio por usuario (ARPU, en inglés) 20% mayor en comparación al 4T19 y en niveles máximos, asociados a mejores planes, y 3) un crecimiento de 21% en el número de clientes del segmento Empresas.
- En el segmento de Consumidores, los clientes llegaron a 7,48 millones (-1,4% a/a), con un fuerte aumento en el segmento de pospago (15% a/a), a la vez que el segmento de prepago presentó una caída de la misma magnitud. No obstante, el número de clientes creció 1% q/q, mientras que el ARPU creció 20% a/a y 9% q/q, en línea con mayor consumo de datos y voz, sumado a menores descuentos y mayores ventas de equipos. Por otro lado, Entel Hogar continuó expandiendo su cobertura, creciendo a 541 mil RGUs (+6% a/a) y en 10 mil nuevos clientes de internet hogar (+37% a/a). El margen Ebitda del segmento fue 36%, mejorando 41 pb a/a.
- En el segmento Corporativo, el Ebitda aumentó 7% a/a tras un crecimiento de 21% en el número de clientes totales, y a pesar de un ARPU 10% menor a/a (+4% q/q). El margen Ebitda cayó 60 pb, alcanzando 39,5%.
- En Perú, Entel aumentó su base de clientes en un 7% a/a (+6% q/q), llegando a 8,9 millones, con un fuerte crecimiento en pospago (+20% a/a) explicado por cambios desde prepago (-1% a/a). El ARPU en moneda local creció 7% a/a, debido a migraciones hacia mejores planes y mayores ventas de equipos.

	IV-2020		IV-2019		% Var.	Estimaciones Security
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		
Ingresos	597.645		738.832		-19,1%	580.987
Costos de Explotación	-533.903	-89,3%	-502.690	-68,0%	6,2%	
Resultado Operacional	63.742	10,7%	236.142	32,0%	-73,0%	
Ebitda	183.250	30,7%	347.558	47,0%	-47,3%	191.333
Utilidad/Pérdida	57.147	9,6%	314.958	42,6%	-81,9%	55.553

El fuerte aumento en resultados de la compañía da cuenta de la capacidad y rapidez con la que ha podido adaptarse a cambios en la demanda, a nivel operacional y en recaudación a clientes. Por un lado, en el trimestre observamos el efecto que tuvieron los retiros de fondos previsionales, impulsando las ventas de equipos y disminuyendo la morosidad. Y por otro, la mayor demanda por planes de datos e internet sumado al liderazgo en satisfacción a los clientes, le permiten continuar creciendo en el número de clientes de los segmentos Consumidores y Empresas. Además, los cambios desde prepago hacia pospago, tanto en Chile como en Perú, continuarán teniendo un efecto positivo en los trimestres siguientes en términos de ingresos y márgenes. Esto, sumado a ARPUs en niveles máximos de la compañía y que se mantendrían en el 2021 por la pandemia, nos permiten proyectar un buen año. Esto en un momento crucial para el sector por las inversiones asociadas al 5g. Entel, financieramente, se encuentra preparada para realizarlas, tras la venta de torres y por el buen desempeño en el 2020.

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

Jorge Cariola G.

Subgerente Estrategia Global

jorge.cariola@security.cl

Étienne Célèry P.

Analista de Inversiones

etienne.celery@security.cl

Sebastián Montero A.

Analista de Macroeconomía

sebastian.montero@security.cl

Paulina Feliú Q.

Analista de Inversiones

paulina.feliu@security.cl

Nicolás Libuy

Analista de Inversiones

nicolas.libuy@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (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.