

Sector Telecom & TI: Mejoras en Operaciones Fuera de Chile Impulsarían Valorizaciones

Resumen

Para este año, tanto en Chile como en la región, la modernización del sector público, a través de la integración de sus sistemas de información, aumentaría los recursos estatales destinados a tecnologías. Contratos de alto valor a largo plazo componen parte importante de la canasta de licitaciones de las principales compañías del sector. Aquí es donde las empresas compiten y a la vez forman alianzas. Por esto, aquellas que puedan brindar servicios cada vez más específicos en almacenamiento de datos, Aplicaciones y Softwares, Big Data, Inteligencia Artificial, entre otros, tendrán una ventaja a la hora de quedarse con los contratos de mejor margen.

En cuanto a la telefonía y datos móviles, en Chile la voraz competencia por clientes que trajo consigo la irrupción de WOM en el 2015 se habría calmado. Junto con el comienzo de las movilizaciones, el número de portabilidades se desaceleró, lo que cerró un 2019 marcado por la tendencia de los consumidores a migrar desde la modalidad prepago a planes postpago, sin cambiar necesariamente de operador. A su vez, el promedio mensual de consumo de datos en los planes postpago prácticamente se duplicó en los últimos 2 años, lo que aún no ha sido reflejado en los ARPU (ingreso promedio por usuario) del sector, por lo que podríamos estar *ad-portas* de un mejoramiento de los planes por parte de los clientes (hacia planes de mayor valor) a nivel de industria, lo que impulsaría los ingresos del sector. Por otro lado, la inminente implementación de la red 5G traería consigo importantes inversiones, por lo que las compañías ya se preparan reformulando sus estructuras de capital, desprendiéndose de aquellos activos *non-core* (tal como ya lo hizo Entel con la venta de 3.242 de sus torres en Chile y Perú), con fin de estar mejor preparados para afrontar estas inversiones.

Por otra parte, esperamos un año estable en el mercado de la telefonía móvil en Perú, en línea con el segundo semestre del 2019. Esperamos que el APRU promedio no caiga a niveles menores de \$ 20 soles, con un menor número de portabilidades que los años anteriores, dado que las compañías enfocarían sus esfuerzos a mejorar sus márgenes operacionales, por sobre captar nuevos clientes con campañas agresivas.

Por esto, si bien tenemos buenas perspectivas para ENTEL (P.O. \$ 6.500) respecto de su operación en Perú, que este año podría reafirmar un Ebitda positivo, en Chile no proyectamos mayores mejoras en márgenes. Por su parte, SONDA (P.O. \$ 850) se vería favorecida de la dinámica de privatizaciones en Brasil, mejorando sus márgenes hasta niveles pre crisis 2015, lo que favorecería el valor de sus papeles.

Gonzalo Sandoval I.
Analista Sector Consumo.
Telecom y TI
gonzalo.sandoval@security.cl

Felipe Jaque S.
Economista jefe
felipe.jaque@security.cl

Cuadro 1: Resumen Recomendación

Empresa	Recomendación	Precio Objetivo	P/U Forward	EV/EBITDA Forward	Dividend Yield
Entel	Neutral	\$ 6.500	25,6	4,8	2,9
Sonda	Sobreponderar	\$ 850	16,5	6,7	2,0

Positivos en Perú

Actualizamos nuestra cobertura de ENTEL, estimando un precio objetivo de \$6.500 a diciembre 2020, con una recomendación Neutral.

- En Chile (68% de los ingresos), proyectamos una operación estable, con un menor número de portabilidades (recepciones y donaciones), y una base clientes plana, la cual seguirá la tendencia de migración desde prepago hacia postpago de los últimos años. En cuanto al segmento consumidores, el margen Ebitda se mantendría estable en 2020 respecto al 2019, en torno a un 35% (+600 pb vs 2018, principalmente por implementación de IFRS 16). No proyectamos mejoras adicionales en el largo plazo.

- En Perú (32% de los ingresos), esperamos que la base de clientes siga creciendo a una tasa de 4% en el mediano plazo, hasta alcanzar un 30% de participación de mercado en ventas. Junto con esto, proyectamos mejoras significativas en el margen Ebitda de la operación, el cual esperamos que se mantenga en terreno positivo. Para 2020 esperamos un margen Ebitda de 9,5% (+200 pb vs 7,5% en 2019 excluyendo venta de activos). En el largo plazo este margen alcanzaría un 13%.

- A nivel consolidado, en 2020 los ingresos de la compañía caerían un 5% a/a (+3% excluyendo la venta de activos), explicado principalmente por un menor ingreso asociado a la venta de torres y call centers en Chile y Perú. Para el largo plazo, los ingresos crecerían un 2% anual, en línea con el crecimiento de los ARPU de ambas operaciones. A nivel de margen Ebitda, para 2020 esperamos un 29,9%, con una contracción de 500 pb respecto al 2019 (+160 pb excluyendo la venta de activos). En el largo plazo el margen se estabilizaría en torno a un 31%.

Riesgos

- ↓ Empeoramiento de las condiciones económicas de Chile y Perú.
- ↓ Cambios en la resolución de bandas y espectro en Chile.
- ↓ Mayor competencia en la captación y en planes postpago en Chile.
- ↓ Inversiones ligadas a la implementación de red 5G en Chile por sobre nuestras estimaciones.

ENTEL

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$6.500

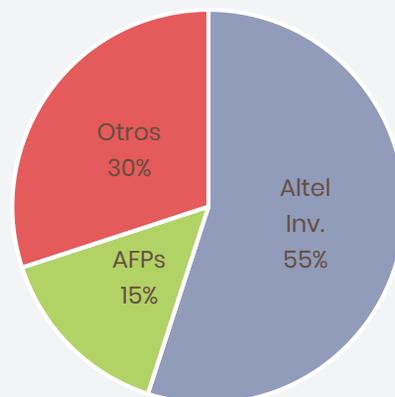
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	ENTEL
Riesgo	Alto
Conversión ADR	-
Precio Objetivo (\$)	6.500
Precio Actual (\$)	5.122
Precio Min/Max 12M (\$)	4.881 / 7.200
Market Cap (MMUS\$)	1.600
Volumen Diario (MM\$)*	1.625
Nº Acciones (millones)	302
Free Float	45%
Peso IPSA	1,9%
Dividend Yield 12M	2,9%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad

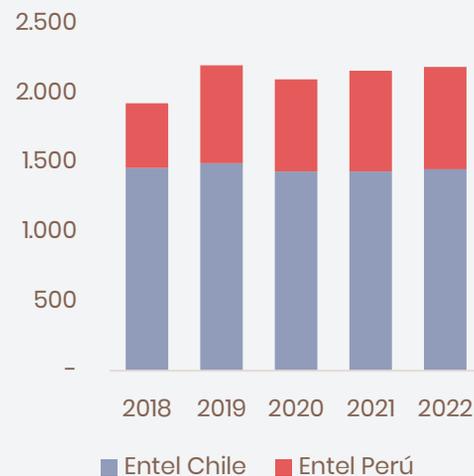


Fuente: Compañía y Estudios Security. Febrero 2020.

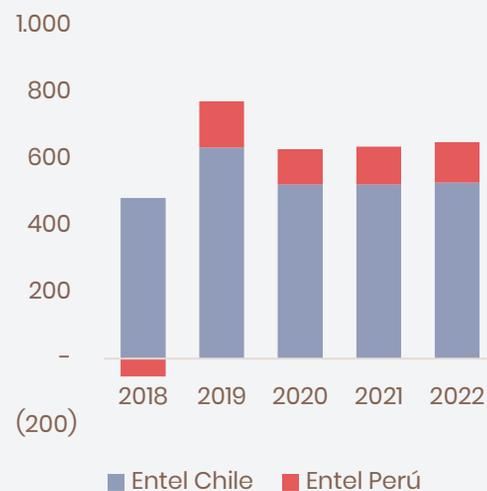
ENTEL | Sector: Telecom & TI | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$) : 5.122 | P. Objetivo (\$) : 6.500

AÑO	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nº de Clientes (en miles)					
Entel Chile	9.259	9.092	9.147	9.130	9.134
Entel Perú	7.815	8.293	8.707	9.089	9.489
ESTADO RESULTADO (MM \$)					
Ingresos	1.922.960	2.197.543	2.096.152	2.158.784	2.185.277
Variación (%)	-1,6	14,3	-4,6	3,0	1,2
Resultado Operacional	90.913	344.006	182.395	231.772	240.941
Variación (%)	22,3	278,4	47,0	27,1	4,0
Margen Operacional (%)	4,7	15,7	8,7	10,7	11,0
EBITDA	427.468	770.410	626.690	634.494	648.560
Variación (%)	2,2	80,2	18,7	1,2	2,2
Margen EBITDA (%)	22,2	35,1	29,9	29,4	29,7
Utilidad Neta	-23.614	154.241	60.647	80.480	85.894
Variación (%)	-	-	60,7	32,7	6,7
Margen Neto	-	7,0	2,9	3,7	3,9
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda/Activos (%)	65,5	68,9	69,0	69,1	69,1
EBITDA/Gastos Fin. (x)	5,6	8,7	7,3	7,0	7,1
Liquidez Corriente (x)	1,2	1,5	1,5	1,5	1,5
Deuda Neta/EBITDA (x)	4,1	2,0	2,3	2,6	2,9
Deuda Financiera (MMUSD)	2.827	2.875	2.541	2.670	2.746
VALORIZACIONES					
Precio de cierre (\$)	5.580	5.400	5.122	5.122	5.122
Precio Utilidad (x)	-	10,6	25,5	19,2	18,0
EV/EBITDA (x)	8,0	4,1	4,8	4,8	4,7
Bolsa Libro (x)	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Precio Ventas (x)	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7
ROA (%)	-0,6	3,0	1,2	1,6	1,7
ROE (%)	-1,7	9,6	4,0	5,1	5,4

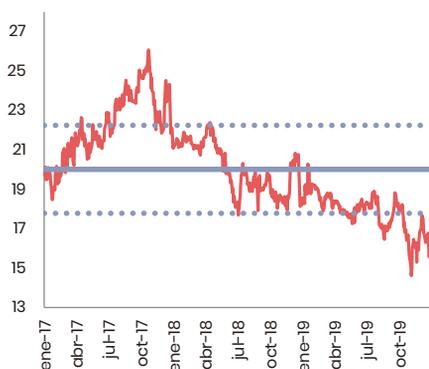
Ingresos por Operación (Bn \$)



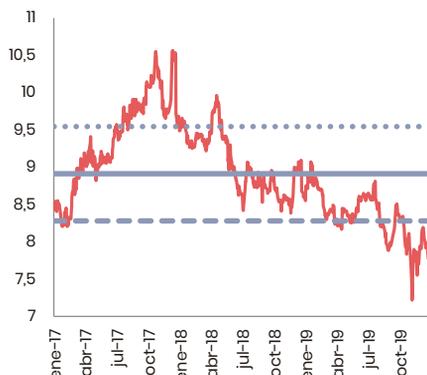
EBITDA por Operación (Bn \$)



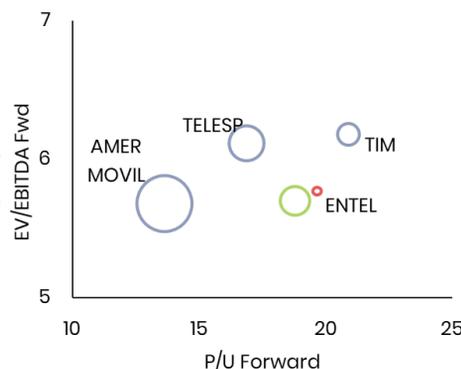
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Al ritmo de Brasil

Actualizamos nuestra cobertura de Sonda, estimando un precio objetivo de \$850 a diciembre 2020, con una recomendación de sobreponderar.

- Para Chile (45% de los ingresos), proyectamos una operación estable, con un crecimiento en sus ventas de 4%, impulsado por los segmentos Servicios TI y Aplicaciones. A medida que el mix de ingresos cambie hacia productos más intensos en capital humano, el margen Ebitda mejoraría gradualmente hasta alcanzar un 16,6% en el largo plazo (vs 13,6% 2019).

- En cuanto a Brasil (34% de los ingresos), la operación ha mostrado una recuperación importante tanto en sus ventas como a nivel de márgenes. Esperamos que durante el 2020 esta dinámica se mantenga, en línea con la recuperación de la economía, y potenciada por la ejecución del plan de privatizaciones del gobierno. Para este año esperamos un crecimiento de 5% en sus ventas en reales (+10% en peso), con un margen Ebitda de 9% (+150 pb vs 2019). Para el largo plazo, el margen Ebitda alcanzaría 12%, ayudado por la capacidad instalada y capital humano con la que cuenta la compañía en el país (8.100 empleados vs 3.100 en Chile).

- Para OPLA (Otros Países de Latinoamérica, 17% de los ingresos), esperamos un crecimiento de 5% para sus ventas tanto en 2020 como para el mediano plazo, principalmente por el menor grado de desarrollo de la industria en los países de la operación (principalmente Argentina y Colombia). El margen Ebitda llegaría a 13% en 2020 (+100 pb vs 2019), alcanzado un 14% en el largo plazo.

- **A nivel consolidado, en 2020 esperamos un crecimiento en las ventas de 8,3% respecto al 2019, impulsados por la operación de Brasil y efectos cambiarios. En cuanto al margen Ebitda, este alcanzaría un 12,1% (+110 pb vs 2019). En el largo plazo, el margen Ebitda llegaría a 14%, a medida que se recupere la operación de Brasil, junto a mayores ventas en Aplicaciones y Servicios TI.**

Riesgos

↑ Nuevas políticas de modernización del Estado, con integración de sistemas de información en la región.

↓ Mayor competencia en los mercados de Brasil y México.

↓ Contracción en el gasto público y privado en servicios TI.

↓ Deterioro de las condiciones económicas de la región, en particular de Chile, Brasil y Colombia.

↑↓ Fluctuaciones de las monedas locales respecto al dólar.

SONDA

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$850

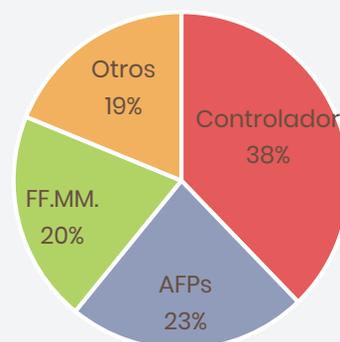
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	SONDA
Riesgo	Medio
Conversión ADR	-
Precio Objetivo (\$)	850
Precio Actual (\$)	610
Precio Min/Max 12M (\$)	610 / 1128
Market Cap (MMUS\$)	533
Volumen Diario (MM\$)*	781
Nº Acciones (millones)	871
Free Float	56%
Peso IPSA	0,8%
Dividend Yield 12M	2,0%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad

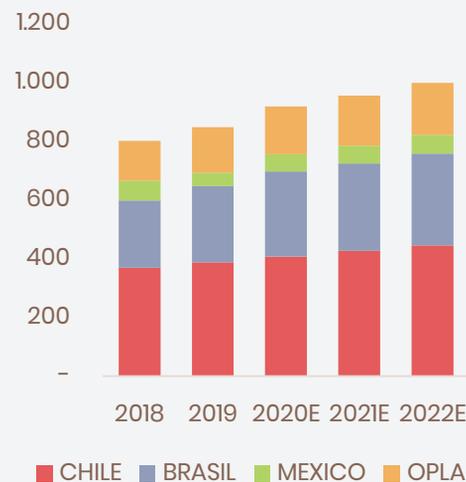


Fuente: Compañía y Estudios Security. Febrero 2020.

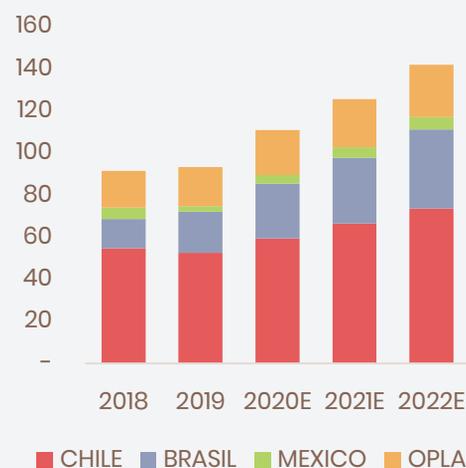
SONDA | Sector: Telecom & TI | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 610 | P. Objetivo (\$): 850

AÑO	2018	2019	2020e	2021e	2022e
INGRESOS POR SEGMENTO					
Plataformas	345.910	387.455	416.420	432.811	452.283
Servicios TI	370.407	372.957	405.015	418.480	437.619
Aplicaciones	83.823	86.138	95.604	102.303	107.166
ESTADO DE RESULTADOS					
Ingresos	800.140	846.550	917.039	953.594	997.068
Variación (%)	-4,9%	5,8%	8,3%	4,0%	4,6%
Resultado Operacional	55.749	53.469	67.249	80.376	94.505
Variación (%)	-6,3%	-4,1%	25,8%	19,5%	17,6%
Margen Operacional (%)	7,0%	6,3%	7,3%	8,4%	9,5%
EBITDA	91.291	93.197	110.671	125.437	141.685
Variación (%)	-10,4%	2,1%	18,8%	13,3%	13,0%
Margen EBITDA (%)	11,4%	11,0%	12,1%	13,2%	14,2%
Utilidad Neta	10.525	22.123	32.738	44.161	52.976
Variación (%)	-83,7%	110,2%	48,0%	34,9%	20,0%
Margen Neto	1,3%	2,6%	3,6%	4,6%	5,3%
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda/Activos (%)	44,4	50,7	50,7	50,7	50,6
EBITDA/Gastos Fin. (x)	15,2	8,9	18,7	20,4	22,1
Liquidez Corriente (x)	1,4	1,8	1,7	1,7	1,7
Deuda Neta/EBITDA (x)	1,5	1,9	1,8	1,7	1,7
Deuda Financiera (MMUSD)	286	447	459	487	517
VALORIZACIONES					
Precio de cierre (\$)	1.225	649	610	610	610
Precio Utilidad (x)	101,4	25,6	16,2	12,0	10,0
EV/EBITDA (x)	13,2	7,9	6,6	6,0	5,5
Bolsa Libro (x)	2,1	1,1	1,0	0,9	0,9
Precio Ventas (x)	1,3	0,7	0,6	0,6	0,5
ROA (%)	1,2	2,1	2,9	3,8	4,4
ROE (%)	2,1	4,3	5,9	7,7	8,8

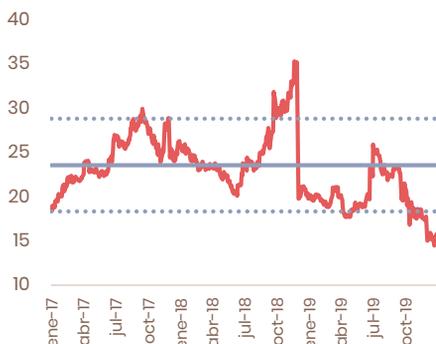
Ingresos por Operación (Bn \$)



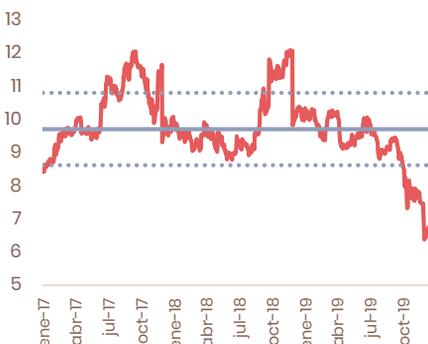
EBITDA por Operación (Bn \$)



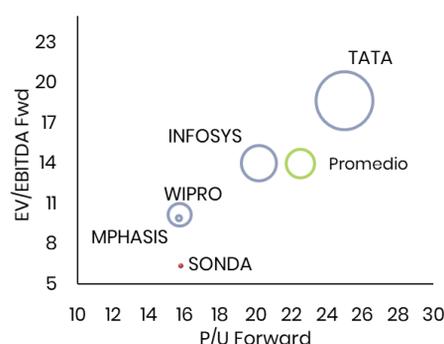
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

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.