

# Sector Telecom & TI: Mejoran perspectivas locales, frente a una región con grandes desafíos

## Resumen

Tras un escenario complejo en el sector y los países donde operan, actualizamos nuestros modelos de Entel y Sonda con foco en la normalización de los ingresos, recuperación de márgenes y nuestra visión a largo plazo del desarrollo de nuevas tecnologías. En el caso de Sonda, estimamos una mejora gradual de los ingresos en sus operaciones locales. Creemos que grandes inversiones asociadas a nuevas tecnologías y servicios más específicos, como almacenamiento de datos, aplicaciones y softwares, se verían postergadas en el corto plazo. Por ello, vemos de manera positiva los esfuerzos en disminución de gastos y búsqueda de eficiencias, que le permitirán afrontar en una mejor posición estos momentos difíciles para el sector.

En cuanto a la telefonía y datos móviles, destacamos la resiliencia de Entel que, a pesar de una economía debilitada, acotó las caídas en ingresos y mantuvo estables sus márgenes. En Chile, producto de la pandemia y su amplia capacidad instalada, la compañía logró en 2020 un fuerte crecimiento en el segmento hogar a través de sus productos de fibra óptica, expansión que se mantendría en los siguientes trimestres y que le permitiría seguir aumentando su participación de mercado. Por otro lado, los traspasos de consumidores desde prepago a postpago durante el último año, a pesar de haber reducido su gasto en publicidad, mejorarían sus márgenes. Respecto al resultado de la licitación de la red 5G, este traería consigo importantes inversiones, las cuales podrían ser financiadas por Entel con recursos propios y sin necesidad de empeorar los ratios de deuda. El futuro de la industria continuará siendo competitiva, pero considerando los favorables índices de satisfacción por parte de sus clientes, esperamos que Entel continúe aumentando su base de usuarios.

Por otra parte, en Perú, Entel seguiría aumentando su base de clientes y su ARPU promedio se mantendría en los niveles actuales, no menores a \$30 soles (~US\$ 8,5). Además, se espera 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.

**Dado lo anterior, actualizamos nuestras perspectivas para Entel (P.O. \$6.390), destacando su soporte frente a la crisis, crecimiento en Chile y manteniendo la cautela con su operación en Perú. Por su parte, Sonda (P.O. \$570) mostraría una recuperación a niveles previos de pandemia este año, pero con presiones cambiarías en el corto plazo.**

**Paulina Feliú Q.**  
Analista Sector Eléctrico,  
Telecom y TI  
[paulina.feliu@security.cl](mailto:paulina.feliu@security.cl)

**Felipe Jaque S.**  
Economista jefe  
[felipe.jaque@security.cl](mailto:felipe.jaque@security.cl)

## Cuadro 1: Resumen Recomendación

Empresa	Recomendación	Precio Objetivo	P/U Forward	EV/Ebitda Forward	Dividend Yield '21e
Entel	Sobreponderar	\$6.390	14,1x	4,6x	1,6%
Sonda	Neutral	\$570	16,7x	5,1x	0,1%

## Migración de clientes apoyaría resultados futuros

- En Chile, proyectamos un crecimiento en ingresos de 7,0% para el 2021 y una caída de 2,2% para el próximo año. Esto, con una base clientes plana, pero siguiendo la tendencia de migración desde prepago hacia postpago. La disminución de la actividad comercial debido a la pandemia ya habría cesado, por lo que veríamos para este año un mayor gasto en publicidad. Respecto del margen Ebitda, este disminuiría en 2021 respecto al 2020 a 37,7% (-136 pb, tras los buenos resultados obtenidos en el 4T20).

- En Perú, luego del impacto de las restricciones impuestas por la crisis sanitaria, esperamos una recuperación de resultados a niveles previos, pero de manera gradual. Para el 2021, los ingresos mostrarían un alza de 1,2% a nivel consolidado, con crecimientos de la base de clientes en torno a un 3,0% en el mediano plazo. Junto con esto, proyectamos un margen Ebitda de la operación consolidada en Perú de 14,1% para el 2021 (-109 pb a/a), manteniendo estos niveles en el mediano plazo.

- A nivel consolidado, en 2021 los ingresos de la compañía aumentarían un 5,2% a/a, explicado principalmente por una recuperación en la actividad en ambos países. Para el largo plazo, los ingresos continuarían su crecimiento en torno a un 2,0% anual, en línea con el crecimiento de los ARPU de ambas operaciones. A nivel de margen Ebitda, para 2021 esperamos un 30,9%, con una contracción de -100 pb respecto al 2020. En el largo plazo el margen se estabilizaría en torno a un 30,0%.

- Destacamos la resiliencia del segmento de telefonía móvil en Chile y la solidez que le otorga la migración desde el segmento prepago a postpago en 2020. Respecto del segmento fijo y la operación en Perú, si bien estimamos que continúen presionadas en el corto plazo, la compañía continuaría creciendo en participación de mercado, en particular en el segmento hogar.

- Si bien los resultados de la licitación del 5G implica un incremento en Capex para los próximos años, esperamos que la compañía financie estas nuevas inversiones con recursos propios, lo que sería posible dado que no existen exigencias de vencimiento de deuda en el corto plazo.

### Riesgos

- ↓ Empeoramiento de las condiciones económicas de Chile y Perú
- ↓ Cambios en la resolución de bandas y espectro en Chile
- ↓ Mayor competencia en el negocio móvil en Chile
- ↑ Consolidación de migración hacia planes de postpago
- ↑ Inversiones ligadas a la implementación de red 5G en Chile por debajo de nuestras estimaciones

## ENTEL

**Recomendación:** Sobreponderar

**Precio Objetivo:** \$6.390

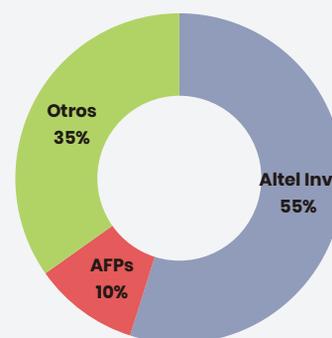
### INFORMACIÓN RELEVANTE

<b>Ticker BCS</b>	ENTEL
<b>Riesgo</b>	Alto
<b>Precio Objetivo (\$)</b>	6.390
<b>Precio Actual (\$)</b>	4.764
<b>Fecha Informe</b>	11-mar-21
<b>Precio Min/Max 12M (\$)</b>	3.030 / 5.839
<b>Market Cap (MMUS\$)</b>	1.983
<b>Volumen Promedio (MMS)*</b>	2.954
<b>Nº Acciones (millones)</b>	302
<b>Free Float</b>	45%
<b>Peso IPSA</b>	1,8%
<b>Dividend Yield '21e</b>	1,6%

Fuente: Bloomberg

\* Promedio últimos 3 meses

### Estructura de Propiedad



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

ENTEL | Sector: Telecom & TI | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual: \$4.764 | P. Objetivo: \$6.390

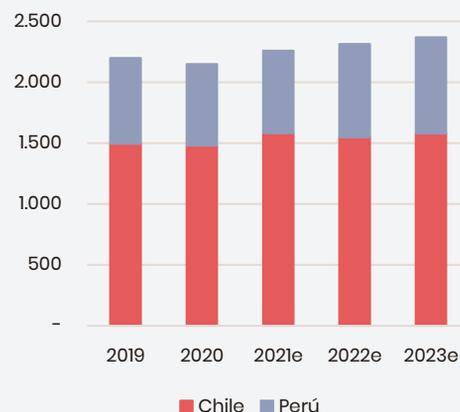
### Estado de Resultados

NÚMERO DE CLIENTES	2019	2020	2021e	2022e	2023e
En Miles					
Entel Chile	9.092	9.300	9.579	9.687	9.758
Entel Perú	8.293	8.885	9.334	9.642	9.878
ESTADO RESULTADO (MM \$)					
Ingresos	2.197.543	2.147.485	2.258.956	2.312.084	2.369.242
Variación (%)	14,3	-2,3	5,2	2,4	2,5
Resultado Operacional	344.006	212.470	220.295	194.638	200.948
Variación (%)	278,4	-38,2	3,7	-11,6	3,2
Margen Operacional (%)	15,7	9,9	9,8	8,4	8,5
EBITDA	770.410	684.232	697.223	703.472	718.993
Variación (%)	80,2	-11,2	1,9	0,9	2,2
Margen EBITDA (%)	35,1	31,9	30,9	30,4	30,3
Utilidad Neta	314.810	74.467	102.075	41.685	43.764
Variación (%)	-	-76	37,1	-59,2	5,0
Margen Neto	14,3	3,5	4,5	1,8	1,8

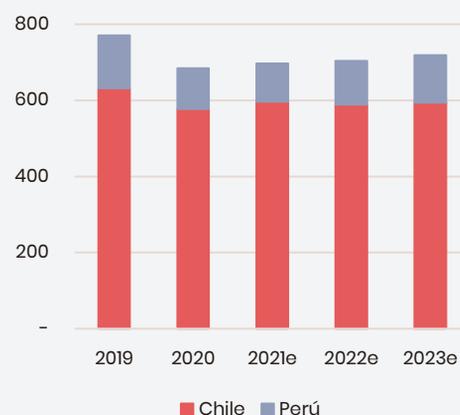
INDICADORES DE CRÉDITO	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Deuda/Activos (%)	68,9	69,1	67,2	66,6	66,5
EBITDA/Gastos Fin. (x)	27,6	6,7	6,5	6,4	6,4
Liquidez Corriente (x)	1,5	1,7	1,4	1,4	1,4
Deuda Neta/EBITDA (x)	2,0	2,5	2,6	2,4	2,4
Deuda Financiera (MM US\$)	2.843	2.373	2.627	2.647	2.685

VALORIZACIONES	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Precio de cierre (\$)	5.400	5122	-	-	-
Precio Utilidad (x)	5,2	20,8	15,2	37,1	35,3
EV/EBITDA (x)	4,1	4,7	4,8	4,6	4,6
Bolsa Libro (x)	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
Precio Ventas (x)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
ROA (%)	6,1	1,5	2,1	0,8	0,9
ROE (%)	19,6	4,9	6,4	2,5	2,6

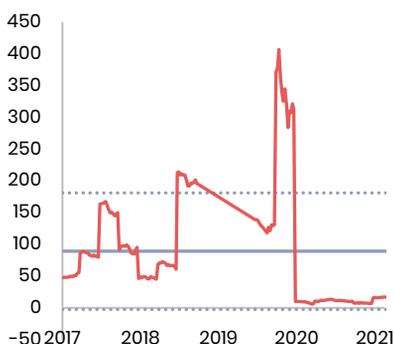
### Ingresos por Operación (Bn \$)



### Ebitda por Operación (Bn \$)



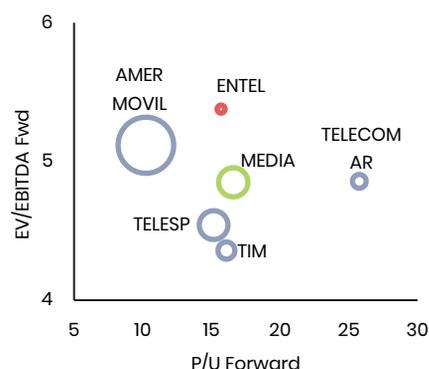
### P/U Trailing



### EV/EBITDA Trailing



### Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

## A la espera de mayores eficiencias y recuperación económica en la región

- Para Chile (47% de los ingresos), proyectamos un incremento en ventas de 1,1% para el 2021, explicada por una leve mejora en todos los segmentos, manteniendo estables los resultados obtenidos en 2020. El margen Ebitda este año aumentaría con respecto al 2020, alcanzando un 13,2%, y en el largo plazo estimamos que se mantenga en torno a un 14,0%.

- En cuanto a Brasil (30% de los ingresos), la operación mostró un deterioro importante en 2020, principalmente por un peor desempeño en el negocio de servicios TI y la depreciación de la moneda local. En línea con la recuperación económica paulatina, esperamos que este año los ingresos se mantengan presionados por el tipo de cambio, con una caída de 8,7% en pesos (-0,9% en reales). Esto sería compensado por menores costos y mayores eficiencias, para alcanzar un margen Ebitda de 6,8%. Para el largo plazo, el margen Ebitda estaría en torno a 8,0%, a la espera de mayores eficiencias y optimización de la operación en este país.

- Para México, este año estimamos un crecimiento en ventas de 12,3% en pesos mexicanos, lo que apoyado con mayores eficiencias, implicaría un margen Ebitda de 8,7%. En el largo plazo, esperamos un alza en ventas de 4,0% anual y que el margen Ebitda se mantenga en torno a un 12,0%.

- Para OPLA (Otros Países de Latinoamérica), esperamos un incremento de 4,6% para sus ventas en el 2021, manteniendo una recuperación en el corto plazo a un ritmo de 4,0% anual, 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 14,6% en 2021 (-67 pb vs 2020), manteniéndose en ese nivel en el largo plazo.

- A nivel consolidado, en 2021 esperamos una leve caída en las ventas de (-0,4% a/a), impactados por efectos cambiarios y la operación en Brasil. En cuanto al margen Ebitda, este alcanzaría un 11,7% (+60 pb vs 2020). En el largo plazo, el margen Ebitda estaría en torno a 13,0%, a medida que se recupere la operación de Brasil y se reactive la actividad económica en la región.

### Riesgos

- ↓ Reactivación económica más lenta en Brasil y México, afectando renovaciones de programas estatales.
- ↓ Mayor competencia en los mercados de Brasil y México.
- ↓ Contracción en el gasto público y privado en servicios TI.
- ↕ Fluctuaciones de las monedas locales respecto al dólar.
- ↑ Avance en planes de eficiencia a una velocidad y magnitud mayor a lo incorporado en el modelo

## SONDA

**Recomendación:** Neutral

**Precio Objetivo:** \$570

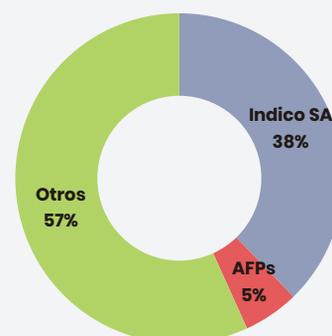
### INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	SONDA
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	570
Precio Actual (\$)	440
Fecha Informe	11-mar-21
Precio Min/Max 12M (\$)	378 / 645
Market Cap (MMUS\$)	528
Volumen Promedio (MMS)*	630
Nº Acciones (millones)	871
Free Float	62%
Peso IPSA	0,7%
Dividend Yield '21e	0,1%

Fuente: Bloomberg

\* Promedio últimos 3 meses

### Estructura de Propiedad



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

**SONDA** | Sector: Telecom & TI | Recomendación: Neutral | P. Actual: \$440 | P. Objetivo: \$570

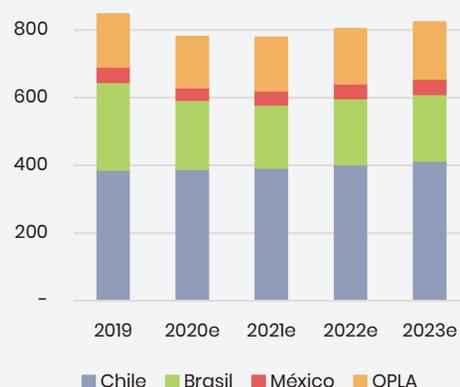
### Estado de Resultados

INGRESOS POR SEGMENTO					
Millones de pesos	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Plataformas	387.455	356.450	355.343	366.195	375.191
Servicios TI	372.957	353.334	351.065	364.169	373.813
Aplicaciones	86.138	70.671	71.276	73.057	74.307
ESTADO DE RESULTADOS					
Ingresos	846.550	780.455	777.685	803.420	823.310
Variación (%)	5,8	-7,8	-0,4	3,3	2,5
Resultado Operacional	53.469	48.162	55.303	59.522	63.456,3
Variación (%)	-4,1	-9,9	14,8	7,6	6,6
Margen Operacional (%)	6,3	6,2	7,1	7,4	7,7
EBITDA	93.197	86.939	91.276	97.416	102.251
Variación (%)	2,1	-6,7	5,0	6,7	5,0
Margen EBITDA (%)	11,0	11,1	11,7	12,1	12,4
Utilidad Neta	22.123	460	23.003	28.470	30.774
Variación (%)	110,2	-97,9	4903,9	23,8	8,1
Margen Neto	2,6	0,1	3,0	3,5	3,7

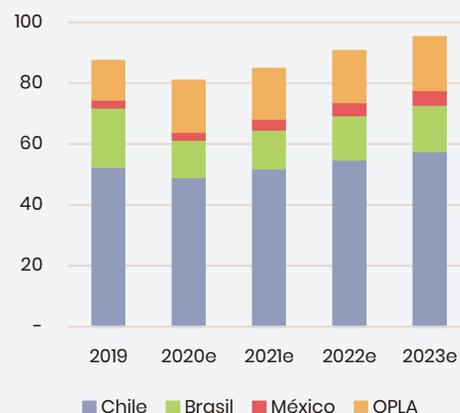
INDICADORES DE CRÉDITO					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Deuda/Activos (%)	51,1	51,8	48,4	48,4	48,1
EBITDA/Gastos Fin. (x)	8,9	9,5	11,7	12,9	13,2
Liquidez Corriente (x)	1,9	2,5	2,7	2,6	2,5
Deuda Neta/EBITDA (x)	1,9	1,1	0,9	1,0	1,1
Deuda Financiera (MM US\$)	452,1	355,2	393,7	396,7	402,3

VALORIZACIONES					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Precio de cierre (\$)	649	436	-	-	-
Precio Utilidad (x)	25,6	827,0	16,9	13,6	12,6
EV/EBITDA (x)	8,0	5,5	5,1	5,0	4,9
Bolsa Libro (x)	1,1	0,8	0,8	0,7	0,7
Precio Ventas (x)	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
ROA (%)	2,0	0,0	2,3	2,8	3,0
ROE (%)	4,1	0,1	4,5	5,5	5,8

### Ingresos por Operación (Bn \$)



### EBITDA por Operación (Bn \$)



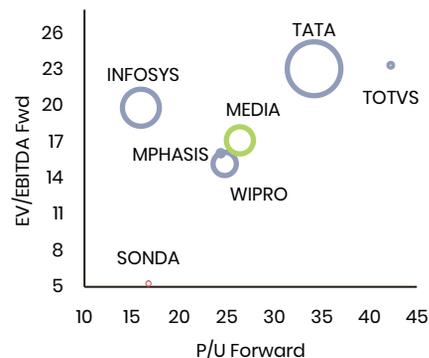
### P/U Trailing



### EV/EBITDA Trailing



### Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

# 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 I.**

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](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://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.