

ENTEL: Nuevo foco estratégico y el desafío de mejorar márgenes

Durante los últimos años, la compañía se ha visto marcada por la venta de infraestructura, tanto en Chile como en Perú, que junto con el despliegue de la red 5G a nivel local, la ha llevado a reorientar su estrategia y poner un mayor foco en el core del negocio. Lo anterior, tendría como objetivo mejorar la estructura de costos que, acompañado de mayores eficiencias por el lado de los gastos, permitiría mayores márgenes operativos en el mediano plazo, en una industria que posee una dinámica altamente competitiva y marcados ciclos de gastos en capital.

En los primeros seis meses de 2023, los resultados de la compañía se vieron afectados principalmente por caídas de dos dígitos en los ingresos provenientes de la venta de equipos en Chile y Perú, dando cuenta de un entorno macroeconómico más desafiante, las cuales fueron parcialmente compensadas por mejoras contenidas en los servicios de telefonía móvil en ambos países y mayores ingresos en los servicios fijos en Chile. Con todo, al excluir la venta del negocio data center en Chile en mayo, el Ebitda registró una caída de -16,7% a/a, afectada por mayores provisiones por incobrables en Perú y mayores gastos de reestructuración en ambos países, alcanzando un margen de 26,4%.

En Chile, proyectamos ingresos que se mantendrían planos este año con respecto al año anterior, mientras que en 2024 registrarían un crecimiento de 3,5% a/a, impulsados por mejoras en los segmentos de servicios móviles y fijos. Esto ocurriría en un contexto en que la base de clientes móviles se mantendría relativamente estable, pero seguiría la tendencia de migración desde prepago hacia postpago, a la vez que la base de clientes fijos crecería un 4% promedio en los próximos años, en línea con el mayor desarrollo del negocio de fibra óptica que prevé la compañía.

Por otro lado, en Perú, estimamos una caída en ingresos de 17,0% a/a al cierre de 2023, mientras que, en 2024, los ingresos disminuirían -3,4% a/a, afectados por caídas en ventas de equipos móviles y una menor base de clientes prepago, coherente con deterioros en la situación económica del país. No obstante, esperamos que el crecimiento de la base de clientes se ubique en torno a 3% en el largo plazo, en línea con la estrategia de mayor cobertura móvil.

En definitiva, a nivel consolidado, esperamos que el margen Ebitda se ubique en torno a 28% a fines del 2023, mientras que para el 2024, este se expandiría hasta 29%, impulsado por menores presiones en costos. Hacia el largo plazo, vemos una mayor relevancia de Perú en el consolidado y una mayor participación de mercado en los servicios fijos en Chile, que junto con menores costos producto de mayores economías de escala, llevarían el margen Ebitda hacia el 30%. Si bien, vemos espacios de recuperación en resultados en el mediano plazo, mantenemos la cautela ante los elevados niveles de Capex que requeriría la compañía en los próximos años en relación con los años anteriores (21% de los ingresos), los cuales podrían presionar los flujos futuros de darse un escenario más adverso al contemplado.

Riesgos

- ↓ Menor dinamismo de la economía local en Chile y/o Perú.
- ↓ Mayor competencia en la captación y en planes postpago en Chile.
- ↓ Inversiones ligadas al despliegue de red 5G en Chile por sobre nuestras estimaciones.

ENTEL

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$3.300

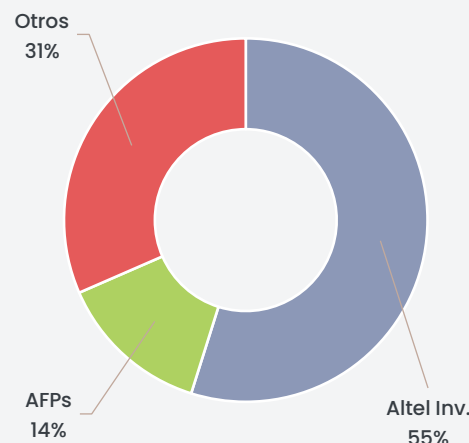
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	ENTEL
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	3.300
Precio Actual (\$)	3.015
Precio Min/Max 12M (\$)	2.525 / 3.482
Market Cap (MMUS\$)	1.015
Volumen Diario (MM\$)*	518,3
Nº Acciones (millones)	302,0
Free Float	45%
Peso IPSA	1,2%
Dividend Yield 12M	6,4%

Fuente: Departamento de Estudios

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Estudios Security y CMF Chile.

ENTEL | Sector: Telecom | Recomendación: Neutral | P. Actual: \$3.015 | P. Objetivo: \$3.300

Estado de Resultados

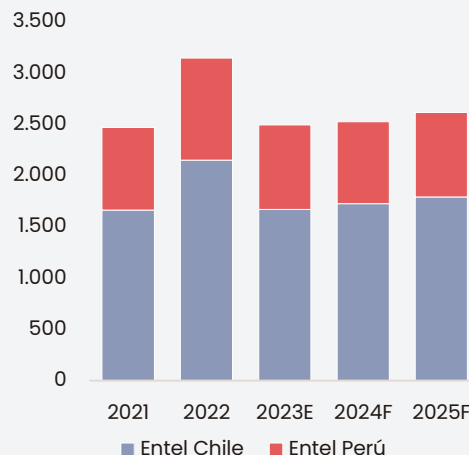
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2021	2022	2023E	2024F	2025F
Ingresos	2.460.119	3.137.710	2.490.631	2.537.771	2.628.057
Variación (%)	14,6%	27,5%	-20,6%	1,9%	3,6%
Resultado Operacional	294.376	757.611	193.658	211.968	237.604
Variación (%)	38,6%	157,4%	-74,4%	9,5%	12,1%
Margen Operacional (%)	12,0%	24,1%	7,8%	8,4%	9,0%
EBITDA Ajustado*	752.086	741.543	699.883	728.996	776.944
Variación (%)	17,2%	-1,4%	-5,6%	4,2%	6,6%
Margen EBITDA Aj. (%)	30,8%	28,6%	28,1%	28,7%	29,6%
Utilidad Neta*	54.608	-83.685	43.808	62.143	87.210
Variación (%)	31,0%	-253,2%	-	41,9%	99,1%
Margen Neto (%)	2,2%	-3,2%	1,8%	2,4%	3,3%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2021	2022	2023E	2024F	2025F
Deuda / Activos (%)	39,0%	39,8%	39,7%	37,1%	35,6%
EBITDA Aj.* / Gastos Fin. Netos (x)	6,9	8,5	7,6	8,3	9,3
Liquidez Corriente (x)	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Deuda Neta / Ebitda Aj.* (x)	2,7	2,7	3,0	2,7	2,4
Deuda Financiera (MM \$)	2.132.368	2.220.938	2.169.636	2.004.738	1.942.361

VALORIZACIONES					
	2021	2022	2023E	2024F	2025F
Precio de cierre (\$)	1.925	2.845	3.015	-	-
Precio / Utilidad* (x)	10,6	-10,3	20,8	14,7	10,4
EV / Ebitda Aj.* (x)	3,5	3,9	4,3	3,9	3,6
Bolsa Libro (x)	0,39	0,55	0,59	0,58	0,56
Precio Ventas* (x)	0,24	0,33	0,37	0,36	0,35
ROA (%)	1,0%	-1,5%	0,8%	1,1%	1,6%
ROE (%)	3,6%	-5,4%	2,8%	3,9%	5,3%

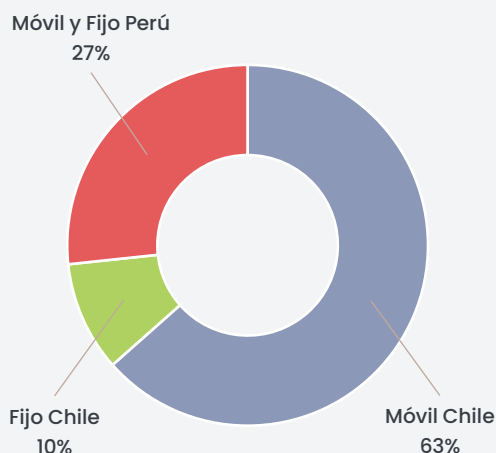
* Excluye venta de Data Centers en Chile y de torres en Chile y Perú.
Fuente: Estudios Security y CMF Chile.

Ingresos por País (Bn \$)



Fuente: Estudios Security y CMF Chile.

Ebitda por Operación LTM**



Fuente: Estudios Security y CMF Chile.

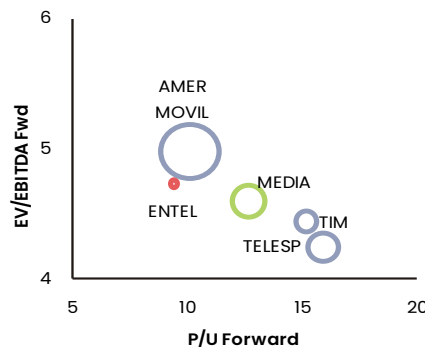
EV/EBITDA Trailing



B/L Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

** No considera el segmento de Call Centers en Chile y Perú, el cual representa menos del 1% del Ebitda Consolidado.

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.
Subgerente Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

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

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

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

Felipe Molina R.
Analista de Inversiones
felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic S.
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@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.