

ENTEL: Reajuste de tarifas mejora perspectivas en el mediano plazo

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 en el mediano plazo, en una industria que posee una dinámica altamente competitiva y marcados ciclos de gastos en capital.

A lo largo del 2023, los resultados de la compañía se vieron afectados principalmente por caídas de dos dígitos en los ingresos provenientes de la venta de equipos a nivel consolidado, dando cuenta de un entorno macroeconómico desafiante en Chile y Perú. Lo anterior, fue parcialmente compensado 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 y de fibra óptica en Chile, el Ebitda registró una caída de -4,2% a/a, siendo afectada por mayores provisiones por incobrables en Perú y mayores gastos de reestructuración en ambos países, alcanzando un margen de 28,2%.

En Chile, proyectamos ingresos que crecerían alrededor de 2% el 2024 con respecto al año anterior, impulsados por el incremento de tarifas en los segmentos de servicios móviles ante una dinámica competitiva algo menor, tendencia que se mantendría en 2025, y que, sumado a mejores resultados provenientes de servicios fijos, llevaría a un aumento de 4% a/a en ingresos. Esto ocurriría en un contexto en que la base de clientes móviles aumentaría 1% a/a, pero seguiría la tendencia de migración desde prepago hacia postpago, a la vez que la base de clientes fijos crecería un 5% 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 4% a/a en pesos al cierre de 2024, afectado 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 28,8% a fines del 2024, mientras que para el 2025, este se expandiría hasta 29,4%, 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 mejoras 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 (23% de los ingresos) producto del mayor despliegue del negocio de servicios fijos a través de fibra óptica.

Riesgos

- ↓ Menor dinamismo de la economía local en Chile y/o Perú.
- ↓ Mayor competencia en la captación y en planes postpago en Chile.
- ↓ Capex por sobre nuestras estimaciones.

ENTEL

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$3.900

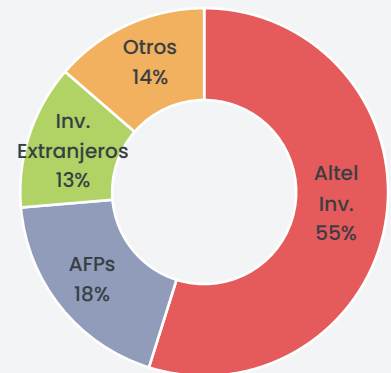
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	ENTEL
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	3.900
Precio Actual (\$)	3.450
Precio Min/Max 12M (\$)	2.857 / 3.660
Market Cap (MMUS\$)	1.087
Volumen Diario (MM\$)*	829
Nº Acciones (millones)	302,0
Free Float	45%
Peso IPSA	1,2%
Dividend Yield 12M	2,7%

Fuente: Departamento de Estudios

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Estudios Security y CMF Chile.

ENTEL | Sector: Telecom | Recomendación: Neutral | P. Actual: \$3.450 | P. Objetivo: \$3.900

Estado de Resultados

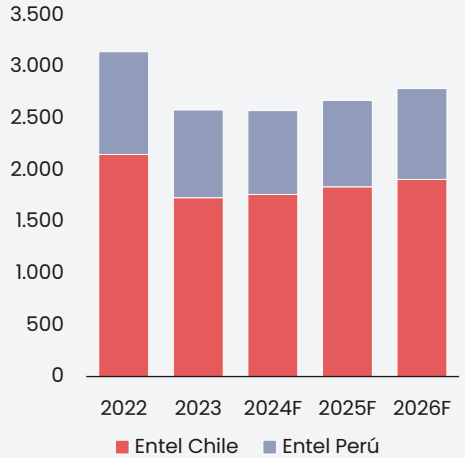
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Ingresos	3.137.710	2.573.142	2.585.516	2.683.320	2.798.049
Variación (%)	27,5%	-18,0%	0,5%	3,8%	4,3%
Resultado Operacional	757.611	249.571	216.023	237.496	268.423
Variación (%)	157,4%	-67,1%	-13,4%	9,9%	13,0%
Margen Operacional (%)	24,1%	9,7%	8,4%	8,9%	9,6%
EBITDA Ajustado*	741.543	710.313	743.370	788.832	843.655
Variación (%)	-1,4%	-4,2%	4,7%	6,1%	6,9%
Margen EBITDA Aj. (%)	28,6%	28,2%	28,8%	29,4%	30,2%
Utilidad Neta	456.787	88.884	62.886	87.039	112.122
Variación (%)	509,3%	-80,5%	-29,2%	38,4%	28,8%
Margen Neto (%)	14,6%	3,5%	2,4%	3,2%	4,0%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2022	2023	2024F	2025F	2025F
Deuda / Activos (%)	41,3%	37,1%	37,0%	35,5%	33,9%
EBITDA Aj.* / Gastos Fin. Netos (x)	8,5	8,2	8,3	9,3	10,4
Liquidez Corriente (x)	1,3	1,2	1,2	1,3	1,3
Deuda Neta / Ebitda Aj.* (x)	2,7	2,2	2,5	2,1	1,9
Deuda Financiera (MM \$)	2.220.938	2.113.578	2.044.266	1.972.081	1.898.224

VALORIZACIONES					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Precio de cierre (\$)	2.845	2.845	3.450	-	-
Precio / Utilidad (x)	1,9	9,7	13,7	9,9	7,7
EV / Ebitda Aj.* (x)	3,9	3,4	3,6	3,2	2,9
Bolsa Libro (x)	0,55	0,51	0,51	0,50	0,48
Precio Ventas* (x)	0,33	0,34	0,33	0,32	0,31
ROA (%)	-1,6%	0,6%	1,1%	1,6%	2,0%
ROE (%)	-5,4%	2,2%	3,7%	5,0%	6,3%

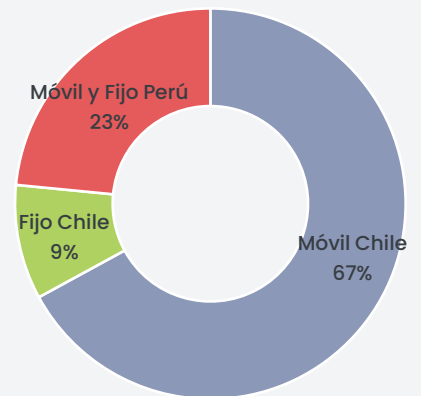
* Excluye venta de activos en Chile y Perú.
Fuente: Estudios Security y CMF Chile.

Ingresos por País (Bn \$)



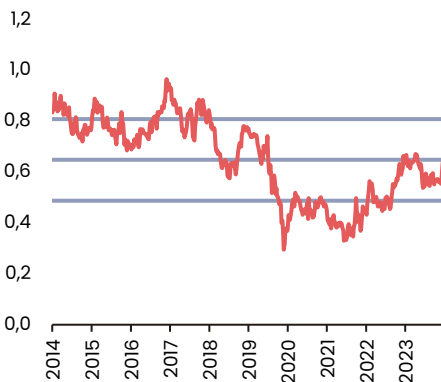
Fuente: Estudios Security y CMF Chile.

Ebitda por Operación LTM**



Fuente: Estudios Security y CMF Chile.

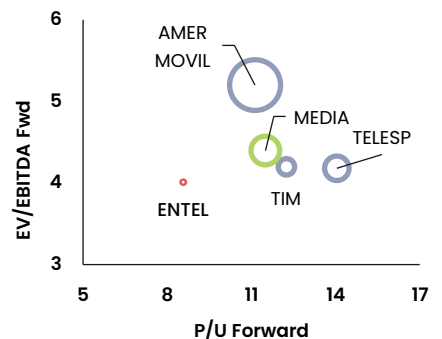
B/L Trailing



EV/EBITDA 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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviera actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [\[Reglamento\]](#). 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.