



# **VALORACIÓN ENTEL S.A. Mediante Método De Múltiplos**

**VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Nicolás Peña**

**Profesor Guía: Arturo Rodriguez Perales**

**Santiago, Junio 2014**

Índice	
1. Resumen Ejecutivo.....	2
2. Desarrollo.....	3
2.1. Metodología.....	3
2.2. Descripción de la Empresa e Industria.....	4
2.3. Descripción del Financiamiento de la Empresa.....	15
2.4. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa.....	17
2.5. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa y del Costo de Capital de la Empresa.....	18
2.6. Análisis Operacional del Negocio e Industria.....	20
2.7. Proyección de EERR.....	23
2.8. Valoración Económica de la Empresa.....	26
2.9. Valoración de la Empresa por Múltiplos.....	27
3. Conclusiones.....	29

## **1. Resumen Ejecutivo.**

Entel S.A. es una empresa chilena con operaciones en Chile y Perú que se dedica a la comercialización de servicios de telecomunicaciones. Su principal controlador es Almendral S.A. que está controlada en su mayoría por el Grupo Matte.

Esta empresa es uno de los dominantes de la industria de telecomunicaciones móviles con un 36% de market share en voz móvil y un 58% en banda ancha móvil (BAM).

El financiamiento de Entel S.A. es principalmente a través de patrimonio con un 81% de estructura de capital y sólo un 19% de deuda.

Los principales proyectos de la empresa son: desarrollar la industria del negocio fijo en Chile para prestar servicios paquetizados de telefonía, banda ancha y televisión. Actualmente Entel ofrece servicios que sustituyen los servicios de redes fija, pero con redes móviles. Por otra parte, Entel desarrollará su negocio en Perú.

Al valorar esta empresa por múltiplos, se utilizaron 3 empresas como pivotes de la industria, las cuales son: Telefónica, América Móvil y AT&T, la primera es una empresa española que presta servicios telecomunicaciones fijo y móvil con la marca Movistarla cual es uno de los dominantes de la industria en Chile, América Móvil es una empresa mexicana que comercializa servicios fijos y móviles bajo la marca Claro, con presencia en el país pero sin ser el dominante de la industria, la tercera empresa es AT&T, empresa de telecomunicaciones norteamericana que comercializa principalmente servicios de la operación móvil y no tiene presencia en Chile en el segmento personas. El valor obtenido para Entel esta entre \$5.799 y \$26.630 con un promedio de \$9.386 dejando de lado los valores extremos, por lo que esta empresa se encontraría subvalorada ya que el precio de la acción al 28 de Junio del 2013 era de \$8.498.

## **2. Desarrollo**

### **2.1. Metodología**

La siguiente valoración se realizará utilizando el método de Valoración por Múltiplos el cual consiste en utilizar una empresa que transa en bolsa como pivote, obteniendo ciertos ratios y luego multiplicando estos por valores de la empresa a evaluar.

La ventaja de este método es que permite valorizar rápidamente una empresa a partir de los ratios de otra empresa. Además permite obtener un valor de empresas que no están abiertas en bolsa.

Es importante aclarar que mientras más parecida sea la empresa pivote a la empresa evaluada en cuanto a industria, estructura de capital, servicios, etc. más sentido toma la valoración.

La desventaja de este método es que no se toma en cuenta los nuevos proyectos de la empresa a valorizar.

Para esta valoración, se utilizará como empresa pivote AT&T, Telefónica y América Móvil. La primera (AT&T) es empresa de telecomunicaciones norteamericana, dedicada principalmente a la comercialización de servicios móviles, Telefónica es una empresa multinacional de origen español que comercializa tanto servicios fijos como móviles a través de la marca Movistar y por último América Móvil es una empresa de origen mexicano que comercializa servicios fijo y móviles a través de la marca Claro.

Se utilizarán ratios de Ganancias, Valor Libro e Ingresos como:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	DEFINICIÓN
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	Market Price per share/Earnings per share
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBITDA*
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBIT**
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	Market Value of Equity/Book Value of Equity
	VALUE TO BOOK RATIO	(Market Value of Equity + Market Value of Debt)/(Book Value of Equity + Book Value of Debt)
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	(Market Value of Equity)/Revenues
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/Revenues

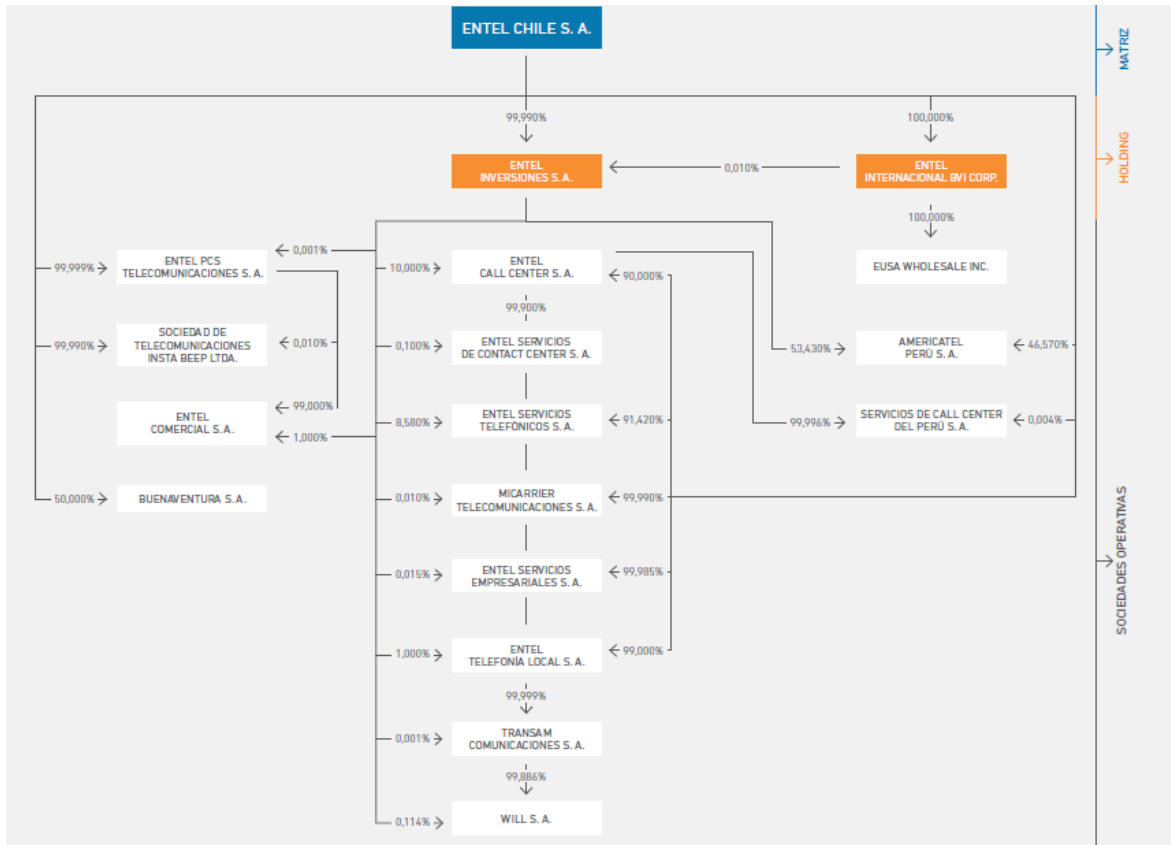
## 2.2. Descripción de la Empresa e Industria.

### Descripción de la Empresa:

Entel S.A. es una Empresa chilena con operaciones en Chile y Perú, dedicada a la comercialización de servicios de telecomunicaciones y TI a Personas, Empresas y Corporaciones, además, provee servicio de arriendo de redes a través de su propia infraestructura de red.

Sus principales servicios en segmento personas son: voz móvil, datos, larga distancia, roaming, televisión, banda ancha fija y voz fija. A Empresas y Corporaciones presta servicios de acceso a internet y transporte de datos además de los otros servicios de Personas.

Con respecto a la Estructura Societaria de Entel, esta posee 17 filiales, las cuales se detallan a continuación:



FUENTE: Memoria 2013 Entel.

Entel PCS Telecomunicaciones S.A.:

Empresa creada como Sociedad Anónima en Octubre del 1996, con el objetivo de estudiar, construir y explotar el sistema necesario para prestar servicios de Telecomunicaciones, además de exportar e importar todo el equipamiento necesario para realizarlo. Está ligada comercialmente a Entel Chile S.A. ya que provee toda la infraestructura de red necesaria para prestar servicios de telecomunicaciones fijo y a la vez, Entel Chile S.A. le presta servicios que soportan el negocio de las telecomunicaciones móviles. Entel Chile S.A. posee un 99,999% de la propiedad y Entel Inversiones S.A. lo restante. Entel PCS Telecomunicaciones S.A. posee el 99,000% de Entel Comercial S.A., el 1% restante pertenece a Entel Inversiones S.A.

Sociedad de Telecomunicaciones Insta Beep LTDA.:

Sociedad constituida como Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada en Noviembre del 1985 con el objeto de ejecutar los negocios relacionados con la ingeniería eléctrica y electrónica, especialmente aquellos relativos al establecimiento, operación y explotación de servicios de comunicación y cualquiera otra actividad relacionada que acuerden los socios. Entel Chile S.A. posee el 99,990% de la propiedad y el 0,010% restante pertenece a Entel PCS Telecomunicaciones S.A.

Buenaventura S.A.:

Empresa constituida como Sociedad Anónima en Octubre de 1990, con el objeto de adquirir y/o arrendar los equipos, servicios, bienes muebles o inmuebles necesarios para proveer infraestructura a terceros, de modo que éstos instalen, operen, exploten y usen el equipamiento necesario para proveer servicios de telecomunicaciones móviles, en cualquiera de los estándares, normas técnicas y aplicaciones que hoy existan, o existiesen en el futuro, en la industria de las telecomunicaciones móviles, sin limitación de naturaleza alguna. Entel Chile S.A. posee el 50% de la propiedad.

Entel Inversiones S.A.:

Empresa constituida como Sociedad Anónima en Agosto de 1989, con el objeto de realizar inversiones que estratégicamente se consideren convenientes para los objetivos corporativos, estén o no relacionadas con el negocio de las Telecomunicaciones. Entel Chile S.A. posee un 99,990% de la propiedad y el 0,01% restante pertenece a Entel International BVI Corp. Por otra parte, Entel Inversiones S.A. es propietaria del 53,43% de Americatel Perú S.A.

Entel Call Center S.A.:

Empresa constituida como Sociedad Anónima en Septiembre de 1989 con el objeto de desarrollar, instalar, operar y explotar diversas plataformas de medios de telecomunicaciones, propios o de terceros, en el país o en el extranjero y, en general, desarrollar cualquiera actividad o prestación de servicios por medio de equipos o instalaciones de telecomunicaciones atendidos por operadoras o de funcionamiento automático. Se relaciona comercialmente con Entel Chile S.A. ya que provee la infraestructura necesaria para la atención vía canales remotos. Entel Chile S.A. posee un 90% de la propiedad y el 10% restante es propiedad de Entel Inversiones S.A. Por

otra parte Entel Call Center S.A. es propietario del 99,90% de Entel Servicios de Contat Center S.A. y del 99,996% de Servicios de Call Center del Perú S.A.

Entel Servicios Telefónicos S.A.:

Empresa constituida originalmente en Marzo de 1989, con el objeto de prestar servicios de Telecomunicaciones: Comercialización, distribución y representación de equipos. Entel Servicios Telefónicos S.A. provee a Entel Chile S.A. la administración de los centros de atención de clientes y a su vez Entel Chile provee a Entel Servicios Telefónicos S.A. los servicios de operación y mantención de teléfonos públicos. Entel Chile S.A. posee un 91,420% de la propiedad y el 8,580% restante lo posee Entel Inversiones S.A.

MiCarrier Telecomunicaciones S.A.:

Empresa constituida en Diciembre de 1988 como Sociedad Anónima con el objeto de instalar, operar, explotar y prestar servicios de telecomunicaciones públicos y privados, en el país o en el extranjero, directamente o por medio de un tercero. MiCarrier S.A. presta servicios de administración, operación y mantención de redes en los negocios de larga distancia nacional e internacional de Entel Chile S.A. Esta última posee un 99,990% de la propiedad y el 0,001% restante lo posee Entel Inversiones S.A.

Entel Servicios Empresariales S.A.:

Empresa constituida como Sociedad Anónima en Junio de 1993, con el objeto de prestar servicios de análisis, diseño, desarrollo, operación y mantención de software, prestación de servicios de asesorías y asistencia técnica; prestación de servicios por cuenta ajena de administración de sistemas, infraestructura y procesos de negocios; comercio electrónico, transacciones comerciales y contables mediante cualquier tipo de medio electrónico; representar proveedores nacionales y extranjeros de softwares, hardware y de toda otra herramienta o equipamiento relacionados con las Tecnologías de la Información; soporte telefónico y en campo de continuidad de plataformas tecnológicas. Se relaciona comercialmente con Entel Chile S.A. ya que provee servicio en el campo de la continuidad de plataformas tecnológicas para soportar la operación



de sus clientes. Entel Chile S.A. posee el 99,9855% de la propiedad y el 0,0145% lo posee Entel Inversiones S.A.

**Entel Telefonía Local S.A.:**

Empresa constituida como sociedad anónima en Abril de 1994, con el objetivo de satisfacer las necesidades de comunicación telefónica, multimedia y de infraestructura de usuarios de alto consumo; comercialización y representación de equipos. Entel Telefonía Local S.A. provee a Entel Chile S.A. los servicios necesarios para complementar su oferta integral y a su vez Entel Chile S.A. provee los servicios de mantención y operación de las plataformas de red. Entel Chile S.A. posee un 99,000% de la propiedad y el resto lo posee Entel Inversiones S.A. Por otra parte, Entel Telefonía Local es propietaria del 99,999% de Transam Comunicaciones S.A., quien además es propietaria del 99,986% de Will S.A.

**Entel Internacional BVI Corp.:**

Constituida como Corporación en Febrero de 1993 en Tórtola, Islas Vírgenes Británica, con el objeto de realizar inversiones en el extranjero que sean consideradas como estratégicas por Entel. El 100% de su propiedad la posee Entel Chile S.A. Dentro de sus Inversiones, tiene el 100% de EUSA Wholesale INC.

Con respecto a los accionistas de Entel el 54,76% lo posee Almendral (INV ALTEL LTDA), de la cual su principal accionista es el Grupo Matte con un 32,07% de la propiedad.

<b>Accionista</b>	<b>Participación</b>
INV ALTEL LTDA	54,76%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO	10,64%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	7,56%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRAN	3,80%
BANCHILE C DE B S A	1,82%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	1,58%
AFP PROVIDA S A PARA FDO PENSION C	1,21%
AFP PROVIDA S A FONDO TIPO B	1,10%
AFP HABITAT S A FONDO TIPO B	0,82%
PENTA C DE B S A	0,75%
SANTANDER S A C DE B	0,73%
AFP CAPITAL S A FONDO DE PENSION TIPO B	0,71%

### **Descripción de la Industria:**

La industria de las Telecomunicaciones es una industria dinámica, altamente regulada y con una penetración sobre el 150% en voz móvil en Chile. El organismo regulador es la Subsecretaría de Telecomunicaciones (Subtel), quien el último año ha estado empujando acciones como: ley de antenas, eliminación de larga distancia nacional, ley de portabilidad, etc.

Los servicios prestados por esta industria se dividen en 2 grandes mundos, el mundo fijo hace referencia a los prestadores de servicios de telefonía fija, banda ancha fija y televisión. Los prestadores de servicios móviles entregan servicios como voz móvil, banda ancha móvil y M2M (machine to machine).

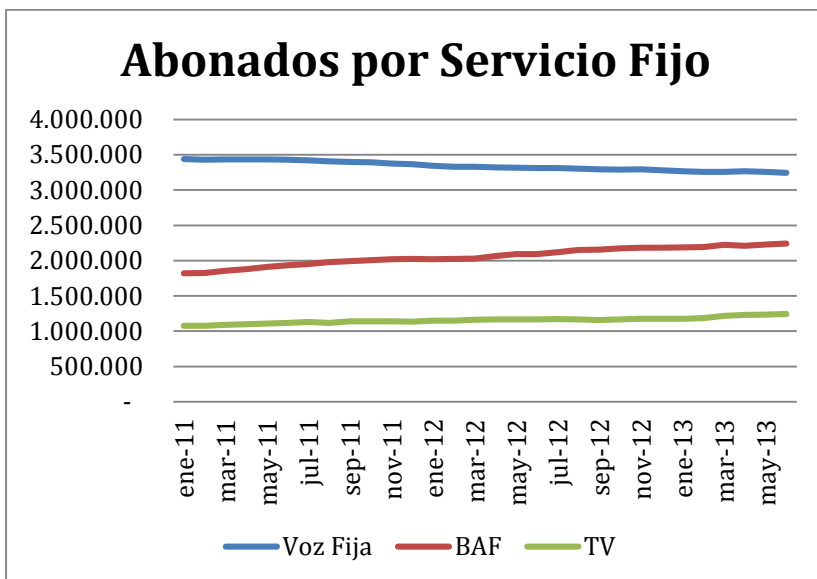
Durante los últimos años la industria ha sufrido cambios tecnológicos fuertes en ambos mundos. En el mundo fijo, la implementación de la fibra óptica ha revolucionado el mercado, permitiendo alcanzar velocidades de hasta 120 Mbps y abriendo la puerta a un sinnúmero de servicios como televisión a través de internet (IPTV) o el internet de las cosas. En el mundo móvil la nueva red LTE, para la cual se ha licitado espectro durante el 2012, permite alcanzar velocidades hasta 40 Mbps, permitiendo a los operadores móviles sustituir a los servicios de banda ancha fija.

### **Crecimiento del Sector**

#### **Sector Fijo:**

El crecimiento del sector fijo viene dado principalmente por la Banda Ancha Fija (BAF), la cual apalanca el crecimiento de la Televisión de Pago (TV).

Según la Subsecretaría de Telecomunicaciones (SUBTEL), durante el periodo de Junio 2012 a Junio 2013, el Servicio de Telefonía Básico (STB) ha caído un 2%, la BAF ha aumentado un 7% y la TV ha aumentado un 7%. A continuación se grafica la evolución de este sector.



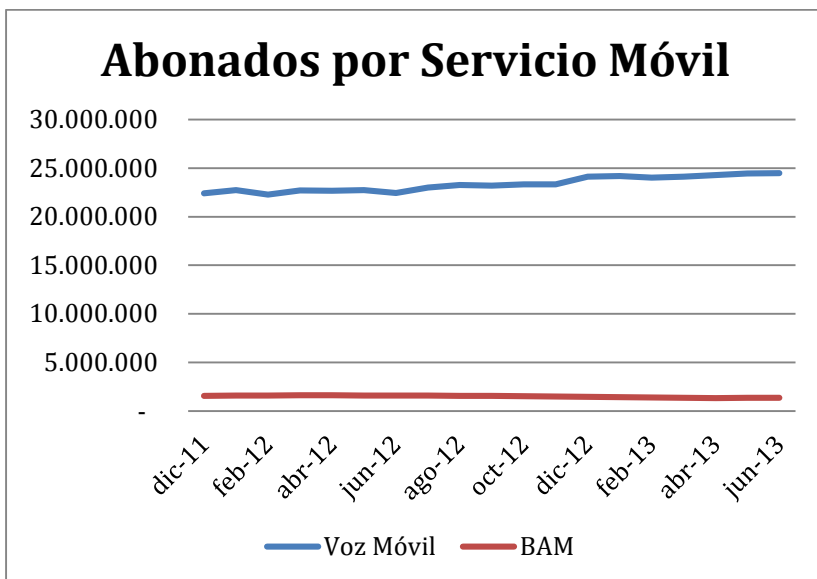
Fuente: SUBTEL

#### Sector Móvil:

El crecimiento del sector móvil, se debe principalmente al servicio de Voz Móvil, el cual ha aumentado un 9% entre Junio 2012 y Junio 2013, alcanzando los 24.488.235 de abonados a fines de este periodo. Este crecimiento, viene dado principalmente por los teléfonos Smartphones que permiten la Navegación en el Móvil (NEM).

La Banda Ancha Móvil (BAM), aún no ha alcanzado los niveles de crecimiento esperados, dado que la tecnología no ha permitido igualar el servicio de BAF, disminuyendo un 15% y alcanzando 1.354.524 usuarios a Junio 2013

A nivel general el sector tuvo un crecimiento de 6% en cuanto a abonados en el periodo de Junio 2013 a Junio 2013..



Fuente: SUBTEL

### Competencia

En la industria de las telecomunicaciones existen dos grandes áreas: Operaciones Fijas y Operaciones Móviles. Las operaciones fijas, brindan servicios de conectividad a través de redes físicas que se conectan punto a punto, en cambio las redes móviles brindan la conectividad a través del aire. Los principales servicios en cada área son:

Red Fija:

Servicio de Telefonía Básico (STB).

Banda Ancha Fija (BAF)

Televisión de Pago (TV)

Red Móvil:

Telefonía Celular.

Banda Ancha Móvil (BAM)

Durante los años previos al 2010, estas 2 áreas se mantenían separadas, y si bien existían operadores que prestaban servicios fijo y móvil, estos manejaban sus operaciones de forma independientes.

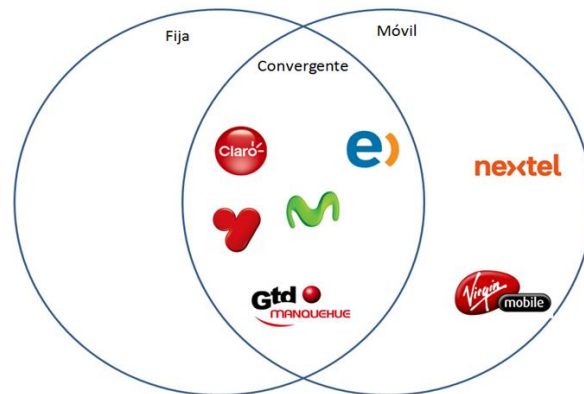
Durante el 2010, Telefónica dio el primer paso a prestar servicios convergentes (Fijo y Móvil) bajo una misma marca. Posteriormente, otros operadores como Claro realizaron lo mismo, quedando en desventaja aquellos operadores como VTR, GTD y Entel que no tenían operaciones en ambas áreas.

En el transcurso del año 2012, los operadores en desventaja han buscado la convergencia, logrando una operación en móvil por parte de VTR y GTD. Entel por su parte ha comenzado a ofrecer servicios de operación fija a través de sus redes móviles y servicios de televisión satelital logrando así una oferta convergente.

Por lo anterior, la competencia en el rubro se ha vuelto cada vez más fuerte, con competidores agresivos que buscan expandir su oferta a una convergencia Fijo-Móvil y capturar mercado en su área reciente.

A continuación se grafican los principales operadores de la industria según su oferta.

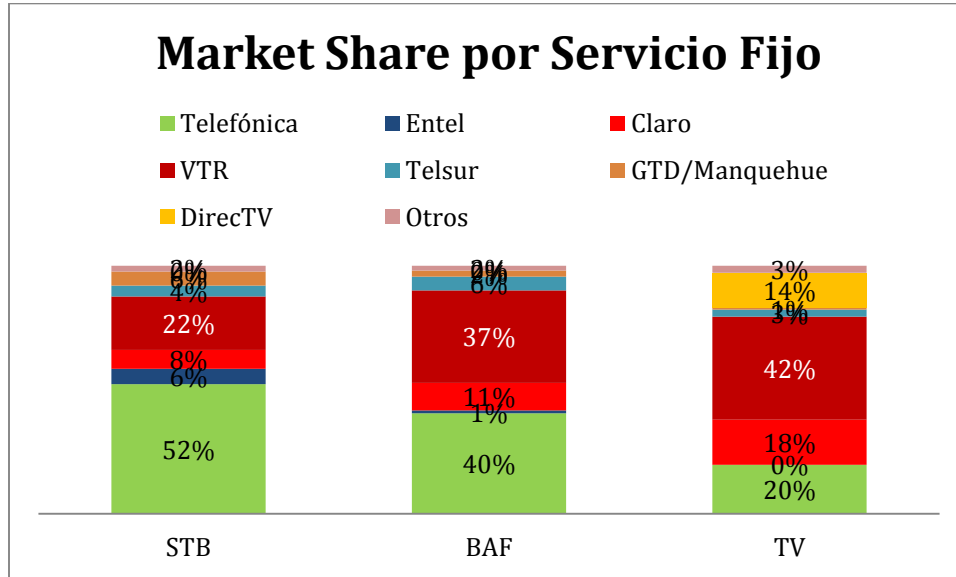
#### Tipo de Oferta de Operadores Industria de Telecomunicaciones



Fuente: Elaboración Propia

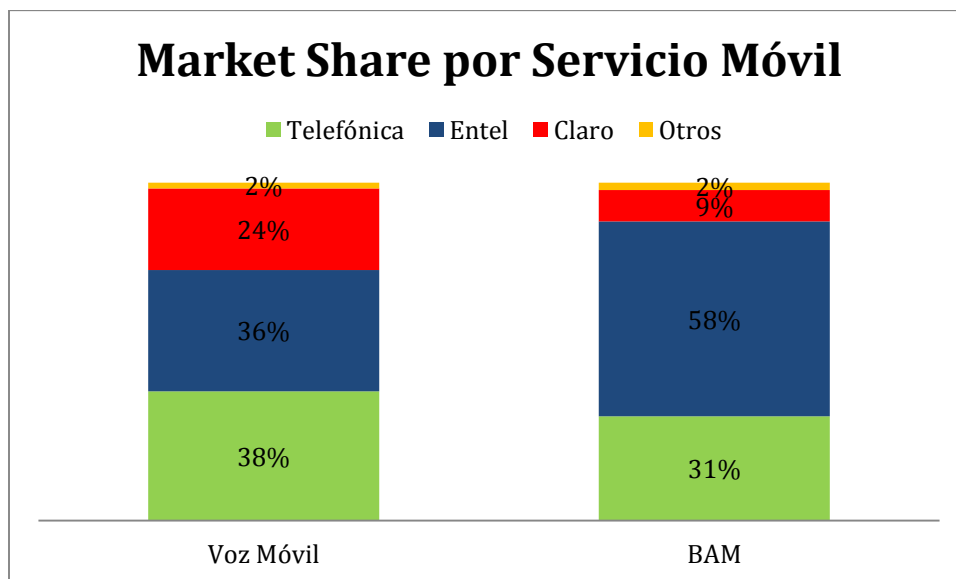
Con respecto las participaciones de mercado, no existe un dominante absoluto y las diferencias por servicio son bastante grandes. En el sector fijo, a Junio 2013, Telefónica posee el dominio en los servicios de telefonía e internet con un 52% y 40% respectivamente. Por otro lado en televisión el dominante es VTR con un 42% de

participación de mercado. A nivel de accesos, Telefónica posee un 39% de estos seguido por VTR con un 32% y más abajo Claro con un 12%.



Fuente: SUBTEL

Con respecto al sector móvil, a Junio 2013, en cuanto a servicios de voz el liderazgo lo posee Telefónica con un 38% de participación, seguido muy de cerca por Entel con un 36%. Por otro lado en BAM, Entel posee el liderazgo con un 58%. A nivel total de accesos móviles Telefónica posee un 38%, Entel un 37% y Claro un 23%.



Fuente: SUBTEL

### Necesidad de alzas de eficiencia.

El crecimiento exponencial del tráfico de datos, apalancado principalmente por la amplia oferta de aplicaciones, ha aumentado en la misma forma los costos de interconexión de los operadores. Por otra parte, el modelo de subsidio de terminales se ha vuelto insostenible para los operadores ya que los dispositivos han ido aumentando su valor, dado el nivel de prestaciones que poseen.

Junto con lo anterior, el aumento del tráfico de datos obliga a las Compañías a gastar gran parte de su presupuesto de red en mejoras de capacidad de las antenas.

Es por lo anterior, que en la industria se han ido tomando algunas medidas para aumentar la eficiencia del negocio. Algunas de estas medidas son:

Aplicar el “Fair Use” en los planes de navegación, disminuyendo la velocidad a partir de cierto nivel de descarga.

Disminuir el subsidio de terminales gradualmente.

### Efectos de regulación.

En Chile la regulación al sector de las Telecomunicaciones se realiza a través de la Subsecretaría de Telecomunicaciones (Subtel), esta entidad lleva a cabo iniciativas como: fijación de precios de interconexión, Ley de Portabilidad, Ley de Antenas, eliminación de Larga Distancia Nacional y concursos de espectro. Todas estas iniciativas se transforman en un costo real para las operadoras de la siguiente forma:

**Precios de Interconexión:** Los precios de interconexión son los precios cobrados entre operadoras dado el paso por la red, es decir, cuando un cliente de Entel realiza una llamada a un cliente de Movistar, Entel debe pagar un precio de interconexión por minuto. Este precio es fijado por la Subtel y generalmente va a la baja, por lo que en cada proceso tarifario disminuyen fuertemente los ingresos de los operadores, siendo los de mayor cuota de mercado los más afectados.

Ley de Portabilidad: La ley de portabilidad permite a los usuarios migrar a otra compañía manteniendo su número. La evidencia mundial indica que este tipo de leyes perjudica al actor principal, el cual puede llegar a perder el 5% de su parque.

Ley de Antenas: Esta ley regula la instalación de antenas móviles, y plantea una serie de restricciones retroactivas, es decir, las compañías deben modificar las antenas que actualmente no cumplen con la ley. Esto se traduce en un costo importante para los operadores dado que aumenta el costo de instalación de antenas y disminuye la velocidad de instalación, pudiendo generar problemas en el servicio.

Larga Distancia Nacional (LDN): Los ingresos por LDN han ido disminuyendo a medida que se ha masificado la telefonía celular. Además, las compañías dejarán de recibir esos ingresos y deben invertir en sus sistemas para la homologación de numeración.

Concursos de Espectro para LTE: Durante el 2012 la Subtel inicio el proceso de licitación de espectro en la banda de 2600 MHz para brindar servicios en la tecnología LTE. Dentro de este concurso, la Subtel obliga a cubrir con servicios de banda ancha ciertos lugares aislados, los cuales se traducen en grandes costos de transmisión para las operadoras. Por otra parte, obliga a prestar servicios a mayoristas, permitiendo el acceso a esa tecnología a otros operadores.

### **2.3. Descripción del Financiamiento de la Empresa.**

Entel tiene una política de financiamiento que considera las siguientes fuentes de recursos nacionales o extranjeros.

- Recursos Propios.
- Recursos Generados por aumento de Capital Social por medio de la emisión y colocación de acciones.
- Créditos de proveedores.
- Préstamos de bancos e instituciones financieras.
- Derechos de aduana diferidos.
- Emisión y colocación de instrumentos de oferta pública o privada
- Operaciones de leasing y leaseback. <sup>i</sup>



El endeudamiento máximo que proponen es según sea el resultado mayor de los siguiente ratios:

1.  $(\text{Pasivo Exigible} - \text{Caja}) / \text{Patrimonio más participaciones no controladas}$  igual a uno como cinco (1,5) ó,
2.  $(\text{Pasivo Exigible} - \text{Caja}) / \text{Ebitda}$  igual a tres coma cero (3,0)

La fijación anterior permite una mayor flexibilidad en el manejo financiero y en el desarrollo de nuevos proyectos de telecomunicaciones tanto dentro del país como en el exterior.

Actualmente Entel S.A. no tiene colocaciones de bonos. Sin embargo mantiene dos contratos vigentes de emisión de Bonos por líneas de Línea de Títulos por cinco millones de UF con plazos de 10 y 30 años, respectivamente. Adicionalmente existen escrituras complementarias vigentes, las cuales establecen condiciones particulares de colocación de acuerdo a lo estipulado en los contratos.

	<i>Observaciones</i>	<i>Observaciones</i>	<i>Observaciones</i>
	H	I	J
Bono			
Nemotécnico			
Fecha de Emisión	25-08-2011	25-08-2011	25-08-2011
Valor Nominal (VN o D)	105.000.000.000	5.000.000	5.000.000
Moneda	PESOS	UF	UF
Tipo de Colocación	Nacional	Nacional	Nacional
Fecha de Vencimiento	25-08-2016	25-08-2016	25-08-2032
Tipo de Bono			
Tasa Cupón ( $k_d$ )	6,10%	3,20%	3,50%
Periodicidad			
Número de pagos (N)			
Tabla de Pagos			
Periodo de Gracia			
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Inversión. Sustitución de pasivos. Financiamiento propio de la sociedad.	Financiamiento de Inversión. Sustitución de pasivos. Financiamiento propio de la sociedad.	Financiamiento de Inversión. Sustitución de pasivos. Financiamiento propio de la sociedad.
Clasificación de Riesgo			
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_p$ )			
Precio de venta el día de la emisión.			
Valor de Mercado			

Estos contratos representan una alternativa de fuente de financiamiento, la puede ser utilizada dependiendo si se presentan variaciones económicas y de mercado favorable para colocar los Bonos.

## 2.4. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa.

Para poder estimar la Estructura de Capital de la Empresa debemos contar con la Deuda Financiera y el Patrimonio Económico.

### Deuda Financiera (UF)

	2009	2010	2011	2012
+ Préstamos que devengan intereses (corriente)				
+ Otros Pasivos Financieros (corriente)	290.238	688.212	850.669	1.241.104
+ Préstamos que devengan intereses (no corriente)				
+ Otros Pasivos Financieros (no corriente)	17.344.893	16.547.060	16.181.354	18.042.374
= Deuda Financiera	19.635.131	17.235.272	17.032.023	19.283.478

\*al 30 de Junio.

### Patrimonio Económico

	2009	2010	2011	2012	2013*
N° Acciones	236.523.695	236.523.695	236.523.695	236.523.695	236.523.695
P Acción (\$)	7.335	8.233	9.719	9.899	8.498
<b>Patrimonio Económico (UF)</b>	<b>82.580.743</b>	<b>91.974.982</b>	<b>105.227.720</b>	<b>103.607.883</b>	<b>87.911.414</b>

\*al 30 de Junio.

El siguiente recuadro muestra la estructura de capital desde el año 2009 al 2013. Donde B/V, representa la proporción de la deuda sobre el valor de la empresa y B/V la proporción del patrimonio sobre el valor de la empresa. Finalmente B/P es la relación de la deuda sobre el patrimonio, mostrando así la relación que definirá la estructura de capital.

Estructura de Capital	2009	2010	2011	2012	2013*	Promedio
B/V	0,18	0,16	0,14	0,16	0,19	0,165
P/V	0,82	0,84	0,86	0,84	0,81	0,835
B/P	0,22	0,19	0,16	0,19	0,23	0,198

## 2.5. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa y del Costo de Capital de la Empresa.

Para la estimación del Costo patrimonial y el costo de capital se utilizaron los siguientes datos.

Indicador	Valor
tc	0.200000
B/P	0.2319
B/V	0.1883
P/V	0.8117
B/P*	0.1982
B/V*	0.1650
P/V*	0.8350
Prima	0.072
Rf	0.0265
Ri	0.035

a) Costo de la Deuda ( $k_b$ )

Entel no ha colocado aún sus bonos, por lo tanto la tasa que será utilizada será la tasa de emisión de su último bono en UF y con mayor madurez, correspondiente a 3.5%.

b) Beta de la Deuda ( $\beta_b$ )

Utilizando CAPM y la tasa de costo de la deuda, se calculó el beta de la deuda de Entel.

Para el cálculo del beta de la deuda utilizaremos la siguiente fórmula.

$$R_i = R_f + \beta_d(R_m - R_f)$$

$$3,5\% = 2,65\% + \beta_d \times 7,2\%$$

$$\beta_d = \frac{3,5\% - 2,65\%}{7,2\%}$$

$$\beta_d = 0,118056$$

c) Beta de la Acción  $(\beta_p^{C/D})$

El beta patrimonial con deuda es de 0.700843, de acuerdo a la regresión efectuada.

d) Beta Patrimonial Sin Deuda  $(\beta_p^{S/D})$

Se desapalancó el beta de la acción con la estructura de capital de Junio de 2013. Para ello se utilizó la fórmula de Rubinstein (1973), la cual considera el factor de tener deuda riesgosa y utilizando la estructura de capital a Junio 2013.

B/P	0.2319318
B/V	0.1882667
P/V	0.8117333

$$\beta_p^{C/D} = \left(1 + (1 - t_c) \frac{B}{P/C/D}\right) \beta_p^{S/D} - (1 - t_c) \left(\frac{B}{P/C/D}\right) \beta_d$$

$$0,700843 = (1 + (1 - 0,2) \times 0,2319318) \times \beta_p^{S/D} - (1 - 0,2) \times 0,2319318 \times 0,118056$$

$$\beta_p^{S/D} = \frac{0,700843 + (1 - 0,2) \times 0,2319318 \times 0,118056}{(1 + (1 - 0,2) \times 0,2319318)}$$

$$\beta_p^{S/D} = 0,609633372$$

e) Beta Patrimonial Con deuda  $(\beta_p^{C/D})$

Para calcular el beta patrimonial se considerará la estructura de capital objetivo:

B/P*	0.1981676
B/V*	0.1650012
P/V*	0.8349988

$$\beta_p^{C/D} = \left(1 + (1 - t_c) \frac{B}{P/C/D}\right) \beta_p^{S/D} - (1 - t_c) \left(\frac{B}{P/C/D}\right) \beta_d$$

$$\beta_p^{C/D} = (1 + (1 - 0,2) \times 0,1981676) \times 0,609633372 - (1 - 0,2) \times 0,1981676 \times 0,118056$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,687565$$

f) Costo Patrimonial ( $k_p$ )

Utilizando CAPM se estimó la tasa de costo patrimonial, usando el beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetivo de la empresa.

$$k_p = R_f + \beta_p^{C/D} (R_m - R_f)$$

$$k_p = 0,0265 + 0,687565 \times 0,072$$

$$k_p = 7,6004694\%$$

g) Costo de Capital ( $k_o$ )

Utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) se estimó el costo de capital para su empresa.

$$k_o = k_p \left( \frac{P^{C/D}}{V^{C/D}} \right) + k_b \left( \frac{B}{V^{C/D}} \right) (1 - t_c)$$

$$k_o = 7,6\% \times 0,0835 + 3,5\% \times 0,165 \times (1 - 0,2)$$

$$k_o = 6.81\%$$

## 2.6. Análisis Operacional del Negocio e Industria.

### Análisis Crecimiento Industria.

El crecimiento de la industria de telecomunicaciones viene dado principalmente por la industria móvil, la cual crece un 7% entre Junio 2012 y Junio 2013, apalancada principalmente por la Voz Móvil, que crece un 9% en el periodo. Con respecto a la Banda Ancha Móvil, este es un servicio que se espera potenciar a partir del año 2014 dado que el despliegue de las redes LTE permitirán ofrecer servicios similares a la de Banda Ancha Fija.

Con respecto a la operación fija esta tuvo un crecimiento del 2% en el periodo mencionado muy apalancado por BAF y TV ya que las líneas caen un 2%.

Servicio	CAGR jun-12/Jun-13
Líneas Fijas	-2%
BAF	7%
TV	7%
Voz Móvil	9%
BAM	-15%
<b>Total</b>	<b>6%</b>

### Análisis de Costos Operacionales.

**Cargos de Acceso:** Es el precio que se cobran entre compañías de telecomunicaciones por el acceso a sus redes. El tráfico de voz se paga entre compañías y durante el 2013 es cercano a los \$70 para redes móviles, \$12 para el 2014 y se espera que sea de \$8 en el 2016. Esta baja en el cargo de acceso no afecta tanto el flujo de las compañías ya que los minutos de salida son muy parecidos a los minutos de entrada, pero se espera que se realice una baja en los cargos fijos al cliente, generando esto una pérdida de ingresos.

Con respecto al tráfico de datos este es cobrado por empresas que brindan servicios de conexión con servidores en el extranjero.

**Mantenimiento de Red:** Son los costos asociados al mantenimiento de las redes. Estos costos están correlacionados con el aumento del tráfico, especialmente al de datos, ya que en antenas de mucho tráfico se debe invertir en mejorar la capacidad de la antena o simplemente instalar otra.

**Gastos de Venta:** Incluye el pago de comisiones a la fuerza de venta, arriendo de puntos de venta, subsidio realizado a los terminales, gastos en publicidad y marketing. El modelo de subsidio de terminales es un modelo que se creó cuando estos tenían un costo de US\$150, hoy en día estos puede superar los US\$1.000, por lo que la tendencia mundial es a eliminar este subsidio o disminuirlo bruscamente.

ESTADOS DE RESULTADOS	Gastos Operacionales MM\$				
	2009	2010	2011	2012	Proy 2013
Cargos de Acceso y Participaciones a Corresponsales	-197	-195	-183	-210	-279
Outsourcing y Materiales	-24	-25	-26	-33	-44
Publicidad, Comisiones y Gastos de Venta	-114	-141	-180	-253	-336
Arriendos y Mantenciones	-70	-79	-90	-105	-139

ESTADOS DE RESULTADOS	Peso Gastos Operacionales				
	2009	2010	2011	2012	01-Jun- 13
Cargos de Acceso y Participaciones a Corresponsales	49%	44%	38%	35%	35%
Outsourcing y Materiales	6%	6%	5%	5%	5%
Publicidad, Comisiones y Gastos de Venta	28%	32%	38%	42%	42%
Arriendos y Mantenciones	17%	18%	19%	17%	17%

## 2.7. Proyección de EERR.

ESTADOS DE RESULTADOS	Proyección				
	Jun-Dic /2013	2014	2015	2016	2017
Población	17,711,004	17,711,004	17,865,185	18,001,964	18,138,749
Industria Móvil (Miles de Accesos)	27,623	27,623	28,561	29,552	30,639
Industria Fija (RGU'S)	7,968,059	7,968,059	7,873,604	7,772,177	7,671,615
Market Share Móvil	38.6%	39.0%	39.5%	40.0%	40.5%
Market Share Fijo	4.8%	6.9%	8.6%	9.9%	10.8%
Accesos Entel	11,036,953	11,326,991	11,968,099	12,604,694	13,246,459
<b>ESTADOS DE RESULTADOS</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Ingresos de Actividades Ordinarias</b>	<b>38,081,423</b>	<b>66,600,776</b>	<b>72,950,914</b>	<b>79,928,303</b>	<b>86,185,123</b>
<i>Telefonía Móvil</i>	30,880,597	52,927,073	56,814,005	61,003,020	64,462,794
<i>ARPU (UF por mes por usuario)</i>	0.242	0.41	0.42	0.43	0.43
<i>%Ing de Act Ordinarias</i>	81%	79%	78%	76%	75%
<i>Otros</i>	7,200,826	13,673,702	16,136,909	18,925,283	21,722,329
<i>%Ing de Act Ordinarias</i>	19%	21%	22%	24%	25%
<i>Servicios Privados (Incluye servicios IT)</i>	2,756,910	5,235,117	6,178,181	7,245,739	8,316,617
<i>Telefonía Local ( Incluye NGN - IP)</i>	1,063,821	2,020,097	2,384,001	2,795,944	3,209,168
<i>Servicio de Televisión</i>	76,445	145,161	171,311	200,913	230,607
<i>Larga Distancia</i>	862,100	1,637,049	1,931,950	2,265,780	2,600,650
<i>Internet</i>	446,136	847,172	999,783	1,172,540	1,345,835
<i>Servicios a Otros Operadores</i>	517,206	982,126	1,159,048	1,359,326	1,560,226
<i>Negocios de Tráfico</i>	717,489	1,362,446	1,607,879	1,885,712	2,164,410
<i>Americatel Perú</i>	466,400	885,650	1,045,193	1,225,797	1,406,962
<i>Servicios Call Center y Otros</i>	294,313	558,874	659,551	773,517	887,839
<i>Otros Ingresos</i>	278,419	553,529	580,972	649,269	714,096
<i>% Ing Ordinarias</i>	0.77%	0.78%	0.80%	0.81%	0.83%
<b>Gastos por Beneficios a los Empleados</b>	<b>-3,782,374</b>	<b>-7,292,012</b>	<b>-7,438,582</b>	<b>-7,588,097</b>	<b>-7,740,618</b>
<i>Empleados</i>	4,723	9,106	9,197	9,289	9,382
<i>Gasto promedio mensual en Empleados (UF)</i>	67	67	67	68	69
<b>Gasto por Depreciación y Amortización</b>	<b>-6,951,114</b>	<b>-13,245,551</b>	<b>-12,803,644</b>	<b>-12,338,923</b>	<b>-12,767,278</b>
<b>Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto</b>	<b>-1,275,892</b>	<b>-2,408,683</b>	<b>-2,432,770</b>	<b>-2,457,098</b>	<b>-2,481,669</b>
<b>Otros Gastos</b>	<b>-22,715,988</b>	<b>-34,694,547</b>	<b>-39,292,315</b>	<b>-41,829,418</b>	<b>-44,711,593</b>
<i>Cargos de Acceso y Participaciones a Corresponsales</i>	-6,660,488	-2,172,791	-2,275,759	-2,385,376	-2,502,785
<i>Gasto por Usuario</i>	0.052	0.017	0.017	0.017	0.017
<i>% Otros Gastos</i>	29%	6%	6%	6%	6%
<i>Outsourcing y Materiales</i>	-1,042,972	-1,822,711	-1,996,500	-2,187,455	-2,358,690
<i>% Ingresos Act Ordinarias</i>	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%
<i>Publicidad, Comisiones y Gastos de Venta</i>	-8,023,331	-17,643,389	-20,707,474	-21,589,751	-22,853,390
<i>Incremento Usuarios</i>	283,517	573,556	641,108	636,594	641,766
<i>Costo Promedio</i>	28.3	30.8	32.3	33.9	35.6
<i>Arrendos y Mantenciones</i>	-3,318,522	-6,640,737	-7,286,025	-7,968,224	-8,695,465
<i>Costo por usuario</i>	0.30	0.59	0.61	0.63	0.66
<i>Otros</i>	-3,670,675	-6,414,918	-7,026,556	-7,698,611	-8,301,262
<i>% Ingresos Act Ordinarias</i>	9.64%	9.63%	9.63%	9.63%	9.63%
<i>Otras Ganancias (Pérdidas)</i>	23,645	-882	17,952	34,880	42,942
<b>Ganancias (Pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>3,658,120</b>	<b>9,512,630</b>	<b>11,582,527</b>	<b>16,398,916</b>	<b>19,241,004</b>
<i>Ingresos Financieros</i>	68,390	127,439	128,713	130,000	131,300
<i>Interes Bonos</i>		-615,142	-615,142	-615,142	-175,000
<i>Costos Financieros</i>	-331,156	-618,441	-624,626	-630,872	-637,181
<i>Diferencias de cambio</i>	-50,000	-100,000	-100,000	-100,000	-100,000
<i>Resultados por Unidades de Reajuste</i>	-50,000	-100,000	-100,000	-100,000	-100,000
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>3,295,354</b>	<b>8,206,486</b>	<b>10,271,472</b>	<b>15,082,902</b>	<b>18,360,124</b>
<i>Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias</i>	-659,071	-1,641,297	-2,054,294	-3,016,580	-3,672,025
<b>Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuas después de Impuesto</b>	<b>2,636,283</b>	<b>6,565,189</b>	<b>8,217,178</b>	<b>12,066,322</b>	<b>14,688,099</b>

Para la proyección de las diferentes líneas del estado de resultados, se utilizaron los drivers del cual depende cada una de ellas para modelar su comportamiento futuro.

Ingresos de Actividades Ordinarias: Entre los años 2009 y 2013 el 78% de los Ingresos de Actividades Ordinarias los representan los ingresos por servicios de telefonía móvil, por lo cual se utiliza como principal drivers esta cuenta. A su vez, los



ingresos de telefonía móvil se explican como el múltiplo del ARPU (Average Revenue per Unit) y la cantidad de clientes de Entel. El ARPU de Entel es cercano a los \$10.000 (tomando en cuenta clientes prepago y contrato). Se espera una disminución del 10% en el ARPU para el 2014 dado que en este año se realiza la fijación de cargos de acceso por parte del ente regulador, se estima que se fijarán los cargos de acceso en \$12 por minuto, siendo actualmente cercanos a los \$70 por minuto. Desde el 2015 en adelante comenzará a aumentar el ARPU producto de incluir servicios de datos con mayor capacidad en los planes de telefonía móvil. Por otra parte se espera que la participación de los ingresos de telefonía dentro de los ingresos de actividades ordinarias disminuya en un 2% durante el periodo de proyección dado el desarrollo de otros negocios por parte de Entel en la industria fija y en otros países.

Otros Ingresos: Esta línea contiene principalmente los ingresos por servicios de arriendo de torres para la localización de antenas de otras compañías. Por la ley de antenas las compañías que poseen infraestructura como torres, están obligadas a brindar un espacio para otros operadores obteniendo ingresos por el arriendo de estas. Entel es uno de los participantes con mayor cantidad de antenas y además durante el 2013 se está desplegando la red 4G LTE, por lo que se espera que el porcentaje de otros ingresos sobre los ingresos de actividades ordinarias aumente un 2% anual.

Gasto por beneficio a los Empleados: Este gasto está directamente relacionado a la dotación que tenga Entel. La planta de Entel ha ido creciendo en promedio un 10% entre el 2009 y el 2013, se espera un crecimiento constante del 4%, producto de su exploración en la industria fija y la conquista de nuevos mercados (Perú). Por otra parte el gasto promedio mensual por empleado es de 66 UF, y se espera que este crezca un 1% real.

Cargos de Acceso y Participaciones a Corresponsales: Estos gastos corresponden a costos de interconexión, costo de acceso a internet internacional y costos de transmisión de TV digital. Dado que el 78% de los ingresos vienen de la industria móvil, se utiliza como drivers la cantidad de usuarios móvil y se considera la baja de \$70 a \$12 de los cargos de acceso para costo unitario del 2014 y luego se mantiene constante, correspondiendo el aumento a la cantidad de usuarios.

Outsourcing y Materiales: Esta cuenta se modela como porcentaje de los ingresos ordinarios, ya que se mantiene cercano al 2,74% de estos, se utiliza el valor del último periodo para modelar los años de proyección.

Publicidad, Comisiones y Gastos de Venta: Dado que esta cuenta está relacionada directamente a la captación de clientes, se modela de acuerdo al crecimiento del parque de Entel, tomando en cuenta su market share y el crecimiento de la industria. Se espera que el gasto unitario disminuya el primer año de proyección y luego aumente y luego aumente los siguientes años proyectados.

Arriendos y Mantenciones: Este gasto tiene relación principalmente con la red móvil, la que a su vez tiene directa relación con la cantidad de usuarios que estén traficando en la red. Se espera que el costo por usuario tenga un crecimiento igual que el promedio de los años reales, del 3,8%.

Otros Gastos: Se modela según el porcentaje sobre ingresos de actividades ordinarias y se proyecta según el último porcentaje real.

Otras Ganancias (Perdidas): Dado lo irregular de esta línea se modela como el promedio de los años reales y se asume constante para el resto de los años.

Intereses y Costos Financieros: Se modela manteniendo constante una tasa del crecimiento del 1%.

Intereses Bonos: Estos son calculados según la tabla de amortización y asumiendo que se colocarán los Bonos que actualmente tienen emitidos.

Diferencias de cambio y Resultados por unidades reajustables: Se considera un monto fijo por no contar con la información suficiente y además que depende de variables futuras que resultan difícil de estimar.

## 2.8. Valoración Económica de la Empresa.

El valor actual neto de Entel es de UF\$ 97.798.677.

### FLUJO DE CAJA LIBRE

DETALLE	Jun -13 a Dic -13	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos de Actividades Ordinarias	36.222.422	66.600.776	72.950.914	79.928.303	86.185.123	86.185.123
Otros Ingresos	278.299	553.529	580.972	649.269	714.096	714.096
Gastos por Beneficios a los Empleados	-3.780.792	-7.292.012	-7.438.582	-7.588.097	-7.740.618	-7.740.618
Gasto por Depreciación y Amortización	-6.948.390	-13.245.551	-12.803.644	-12.338.923	-12.767.278	-12.767.278
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	-1.275.370	-2.408.683	-2.432.770	-2.457.098	-2.481.669	-2.481.669
Otros Gastos	-22.707.132	-34.694.547	-39.292.315	-41.829.418	-44.711.593	-44.711.593
Otras Ganancias (Pérdidas)	23.591	-882	16.529	37.333	48.023	48.023
Ingresos Financieros	68.362	127.439	128.713	130.000	131.300	131.300
Costos Financieros	-331.024	-618.441	-624.626	-630.872	-637.181	-637.181
Intereses Bonos		-615.142	-615.142	-615.142	-175.000	-175.000
Diferencias de cambio	294.900	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000
Resultados por Unidades de Reajuste	-97.133	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000
<b>Flujo Operacional antes de Impuesto</b>	<b>1.747.734</b>	<b>8.206.486</b>	<b>10.270.049</b>	<b>15.085.355</b>	<b>18.365.205</b>	<b>18.365.205</b>
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las	-349.547	-1.641.297	-2.054.010	-3.017.071	-3.673.041	-3.673.041
<b>Flujo Operacional</b>	<b>1.398.187</b>	<b>6.565.189</b>	<b>8.216.039</b>	<b>12.068.284</b>	<b>14.692.164</b>	<b>14.692.164</b>
Gasto por Depreciación y Amortización	1.149.512	13.245.551	12.803.644	12.338.923	12.767.278	12.767.278
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	1.275.370	2.408.683	2.432.770	2.457.098	2.481.669	2.481.669
Préstamos (Financiamiento)	14.592.491					
Amortización Préstamos				-9.592.491		
Inversión	-7.713.088	-21.575.038	-11.481.711			
Reposición	-1.149.512	-13.245.551	-12.803.644	-12.338.923	-12.767.278	
Valor terminal					137.648.064	
Capital de Trabajo	-5.915.029	-9.921.415	-2.073.923	-2.278.779	-2.043.446	
					22.232.591	
<b>Flujo Neto de Caja</b>	<b>3.637.932</b>	<b>-22.522.581</b>	<b>-2.906.824</b>	<b>2.654.112</b>	<b>152.778.451</b>	
<b>Valoración Económica</b>	<b>97.798.677</b>					

## 2.9. Valoración de la Empresa por Múltiplos

AT&T, INC. es una empresa estadounidense, proveedora de servicios de telecomunicaciones, tanto en EE.UU. como a nivel internacional. La compañía opera básicamente en 3 segmentos: Móvil, Fija y Otros. En el segmento móvil presta servicios de: voz, datos, larga distancia y roaming, además de vender diferentes dispositivos para utilizar sus servicios. Los servicios del área fija son: telefonía local, larga distancia, datos, transporte de datos, acceso a internet y provee de todos los dispositivos necesarios para acceder a estos servicios.

El principal negocio de AT&T es el negocio móvil el cual alcanzo un EBITDA de US\$ 6.511 millones durante el primer trimestre del 2013, lo que representa el 62% del EBITDA consolidado.

La acción de AT&T es transada en NYSE bajo el nemotécnico T.

Telefónica es una empresa española, proveedora de servicios de telecomunicaciones en 22 países. La compañía opera en segmentos de empresa, residencial y mayoristas. En el segmento residencial comercializa servicios fijo y móvil de: telefonía, banda ancha y televisión.

Telefónica alcanzó un OIBDA de MM€ 21.231 durante el 2012 y se transa en la bolsa de Madrid bajo el nemotécnico TEF.

América Móvil es una empresa mexicana con presencia internacional que comercializa servicios fijos y móviles en todos los segmentos bajo la marca Claro.

El segundo semestre del 2013 América Móvil obtuvo un EBITDA de MMUS\$ 5.030.

Los ratios financieros para estas 3 empresas son:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Telefónica	AT&T	América Móvil
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	20.5	25.4	24.3
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	6.7	9.2	11.2
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	21.6	21.7	18.1
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1.9	2.1	4.8
	VALUE TO BOOK RATIO	2.3	1.7	2.4
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	1.5	1.4	2.6
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	2.2	8.2	3.7

Al utilizar estos ratios para obtener el valor de Entel se obtiene:

TIPO DE MÚLTIPLO		MÚLTIPLOS	Telefónica	AT&T	América Móvil
Patrimonio (MM\$)	MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO	1,553,726	1,922,198	1,837,493
		ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	1,385,728	1,916,294	2,321,107
		ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	1,632,895	1,642,960	1,371,688
	MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY	1,587,073	1,770,912	3,959,494
		VALUE TO BOOK RATIO	2,596,212	1,913,345	2,731,882
	MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	2,404,525	2,297,012	4,133,604
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)		1,729,276	6,298,653	2,858,686	
Valor Acción	MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO	6,569	8,127	7,769
		ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	5,859	8,102	9,813
		ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	6,904	6,946	5,799
	MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY	6,710	7,487	16,740
		VALUE TO BOOK RATIO	10,977	8,089	11,550
	MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	10,166	9,712	17,476
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)		7,311	26,630	12,086	

Se ve que la acción de Entel debería estar entre \$5.799 y \$26.630. Además se observan valor extremos en los ratios de Valor Libro y de Ingresos. Si eliminamos el valor de \$26.630, obtenemos un promedio de \$9.210.

### **3. Conclusiones**

Al cierre del 28 de Junio del 2013 la acción de Entel estaba valorada en \$8.498. Según la valoración realizada mediante ratios, esta acción debería estar entre \$5.799 y los \$26.630.

La metodología utilizada para obtener la valoración de Entel S.A. no permite obtener un resultado preciso del valor de la empresa y entrega valores muy amplios, por lo que no se recomienda tomar decisiones en base a este análisis sin realizar análisis posteriores más acabados. Otra de las debilidades de esta metodología es que se compara una empresa con otra en el presente, sin tomar en cuenta los proyectos futuros o pasados en los que estas se encuentran, asumiendo que el valor de la acción refleja perfectamente esto.

Por otra parte, se puede observar que los múltiplos de ganancias, son más certeros que los múltiplos de ingresos, esto se debe a que los últimos no toman en cuenta la eficiencia que puede tener la empresa en costos o inversiones.

Uno de los beneficios de esta metodología de valoración es que permite obtener rápidamente un valor para una empresa. Se deben tomar precauciones como estar comparando empresas del mismo rubro, que tengan características similares de tamaño, servicios, etc. con el fin de que el resultado sea más certero.

---