



# **VALORACIÓN DE LA EMPRESA ENTEL**

## **Mediante Métodos de Flujo de Caja Descontado**

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

Alumna: Fernanda Andaur Castañeda

Profesor guía: Carlos Maquieira Villanueva

Santiago, Junio, 2024.

## **Agradecimientos**

Para Bianca , Oso y Toto.

# Índice

<b>1.1 - Principales métodos de valoración.....</b>	<b>5</b>
<b>1.2 - Método de flujos de caja descontados.....</b>	<b>5</b>
<b>1.3 - Método de múltiplos.....</b>	<b>7</b>
1.3.1 - Múltiplos de ganancias.....	7
1.3.2 - Múltiplos de valor libro.....	8
1.3.3 - Múltiplos de ventas.....	8
<b>2.1 Descripción de la empresa.....</b>	<b>8</b>
<b>2.2 - Antecedentes del negocio e historia.....</b>	<b>9</b>
<b>2.3 - Análisis del Negocio.....</b>	<b>10</b>
<b>D2.4 - Principales accionistas.....</b>	<b>13</b>
<b>2.5 - Filiales.....</b>	<b>14</b>
<b>2.6 Descripción de la industria.....</b>	<b>16</b>
2.6.1 Estado actual.....	16
2.6.2 Regulación y fiscalización.....	18
2.6.3 Empresas comparables.....	19
<b>4.1 - Deuda Financiera.....</b>	<b>27</b>
<b>4.2 - Patrimonio Económico.....</b>	<b>27</b>
<b>4.3 - Valor Económico de la empresa.....</b>	<b>28</b>
<b>4.4 - Estructura de capital objetivo.....</b>	<b>28</b>
<b>4.5 - Estimación del Beta Patrimonial de la empresa.....</b>	<b>30</b>
<b>4.6 - Estimación del costo de capital promedio ponderado de la empresa.....</b>	<b>31</b>
4.6.1 - Costo de la Deuda (Kb) :.....	31
4.6.2 - Beta de la Deuda (b) :.....	32
4.6.3 - Tasa Libre de riesgo.....	32
4.6.4 - Premio por riesgo de mercado (PRM).....	32
4.6.5 - CAPM.....	33
<b>4.7 - Beta de la Acción (pC/D):.....</b>	<b>33</b>
<b>4.8 - Beta Patrimonial sin deuda ( pS/D ):.....</b>	<b>33</b>
<b>4.9 - Beta Patrimonial con deuda (pC/D):.....</b>	<b>35</b>
<b>4.10 - Costo patrimonial:.....</b>	<b>36</b>
<b>4.11 - Costo de Capital.....</b>	<b>36</b>
<b>5.1 - Estados Financieros de Entel.....</b>	<b>38</b>
<b>5.2.1 - Entel Chile.....</b>	<b>42</b>
<b>5.2.2 - Entel Perú.....</b>	<b>45</b>
<b>5.3 Análisis de Costos y Gastos operacionales de la empresa.....</b>	<b>46</b>
<b>5.3 Análisis del resultado no operacional de la empresa.....</b>	<b>49</b>
<b>5.5 - Análisis de márgenes de la empresa.....</b>	<b>51</b>
<b>5.5 Análisis de activos de la empresa.....</b>	<b>54</b>
5.5.1 Activos Operacionales y No Operacionales.....	54
5.5.2 Capital de Trabajo Operativo Neto.....	55

---

5.5.3 Inversiones.....	57
<b>5.6 Análisis de Crecimiento de la Industria.....</b>	<b>58</b>
5.6.1 - Chile.....	58
5.6.2 - Perú.....	65
<b>6.1 - Líneas de Negocio Proyectadas.....</b>	<b>71</b>
6.1.1 - Proyección Entel Hogar - Chile.....	72
6.1.2 - Modelo Proyección Telefonía Móvil - Chile.....	74
6.1.3 - Proyección Servicio Otros Operadores - Chile.....	83
6.1.4 - Call center y otros - Chile.....	84
6.1.5 - Líneas de Negocio Perú.....	84
<b>6.3 - Costos y gastos operacionales proyectados.....</b>	<b>91</b>
<b>6.4 - Resultado no operacional proyectado.....</b>	<b>91</b>
7.0.1 - Otros Ingresos.....	91
7.0.2 - Otros gastos por naturaleza.....	92
7.0.3 - Otras ganancias (pérdidas).....	92
7.0.4 - Depreciación, Amortización y Deterioros.....	93
6.4.1 - Ingresos No operacionales:.....	94
6.4.2 - Costos no operacionales.....	95
<b>6.5 - Impuesto corporativo proyectado.....</b>	<b>96</b>
<b>6.6 - Estado de resultados proyectado.....</b>	<b>97</b>
<b>7.1. Inversión en reposición.....</b>	<b>98</b>
<b>7.2. Nuevas inversión en Activo Fijo e Intangible ( CAPEX ).....</b>	<b>99</b>
<b>7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto.....</b>	<b>101</b>
<b>7.5. Flujos de caja libre proyectados.....</b>	<b>103</b>
<b>8.2 Principales Conclusiones Flujo de Caja Descontado.....</b>	<b>110</b>
<b>9.1 Análisis de empresas comparables.....</b>	<b>112</b>
<b>9.2 Múltiplos de la industria.....</b>	<b>116</b>
<b>9.3 Valor de Entel en base a los múltiplos de la industria.....</b>	<b>117</b>
<b>9.4 Análisis de los resultados.....</b>	<b>118</b>

## 0. Resumen Ejecutivo

Este trabajo tiene como objetivo obtener el precio de la acción de Entel S.A al 31 de diciembre del 2022 , mediante el método de valoración por Flujo de Caja descontado y por Valoración por múltiplos. Entel es una reconocida empresa del rubro de la tecnología y telecomunicaciones que cuenta con operaciones en Chile y Perú acumulando más de 18 millones de suscriptores móviles hasta el año 2022. El principal enfoque de la empresa se centra en los servicios móviles, donde también ofrece servicios de voz, banda ancha, servicios de conectividad y datos, televisión y servicios fijos para hogares y empresas.

Para evaluar mediante la metodología de Flujo de Caja Descontado (DCF) (con un horizonte de 5 años), se proyectaron los ingresos por ventas desde 2023 hasta 2027. Estas proyecciones se basaron en el crecimiento histórico de cada segmento de negocio de Entel , así como en las perspectivas del mercado tanto en Chile como en Perú. Además de los ingresos por ventas, se proyectaron las diversas cuentas operativas y no operativas de la empresa. En conjunto con estas proyecciones, se calcularon la Tasa de Descuento Ponderada del Costo de Capital (WACC), el Flujo de Caja Libre (FCF), el Retorno sobre el Capital Total Neto (RCTON), el Flujo de Caja Libre para los Accionistas ( FCL) y se calculará el valor presente de los flujos. Como resultado de este análisis, se obtuvo un precio por acción de \$3.037, lo que representa un 3,67% más que el precio de mercado al 31 de diciembre de 2022. Esta diferencia sugiere que la acción podría estar subvalorada.

## 1. Descripción de la empresa e industria

### 1.1 Descripción de la empresa

Entel es una reconocida empresa del rubro de la tecnología y telecomunicaciones que cuenta con operaciones en Chile y Perú acumulando más de 18 millones de suscriptores móviles hasta el año 2022. El principal enfoque de la empresa se centra en los servicios móviles, donde también ofrece servicios de voz, banda ancha, servicios de conectividad y datos, televisión y servicios fijos para hogares y empresas.

Dentro de los principales productos ofrecidos por Entel están servicios de datos, voz, internet, tecnologías de información (TI), y otros asociados a las empresas como servicios digitales y de asistencia en línea. En Perú ofrece servicios de telefonía móvil y fijos tanto B2C como B2B, además de prestar servicios de Call Center. Como será visto más adelante, la empresa divide sus operaciones en distintas unidades estratégicas de negocio: Entel Personas, Empresas, Corporaciones, Mayorista y Entel Perú.

Durante el año 2013 Entel adquirió el 100% de las acciones de Nextel Perú, lo que le permitió expandir sus operaciones al país vecino e incorporándose como uno de líderes de la industria de telecomunicaciones en el país, ocupando hasta el día de hoy el tercer lugar de participación de mercado.

### 1.2 - Antecedentes del negocio e historia

#### a) Historia

La Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A, más conocida como Entel S.A, es una empresa de telecomunicaciones fundada en Chile el 7 de octubre de 1964. Esta empresa, que ahora también tiene operaciones en Perú, ha tenido un rol fundamental en el desarrollo de tecnología para las telecomunicaciones del país. En sus inicios, Entel funcionaba como una empresa estatal que nace de la necesidad de un sistema de telecomunicaciones post terremoto de 1960, el cual evidenció grandes problemas comunicacionales. A partir de esto surge como solución la creación de Entel, empresa que entregaría servicios de telefonía fija, cuyo objetivo consistía en “*asegurar la continuidad de las comunicaciones interurbanas y proveer conectividad de larga distancia internacional.*” (Entel S.A, 2021).

---

Luego, en la década de 1980, Entel se convierte en el primer operador en Chile que comienza a ofrecer servicios de telefonía móvil. La privatización de Entel comienza en el año 1986 y se dio por finalizada en 1992, donde se decide dividir la compañía en dos: Entel Chile, encargado de telefonía fija, y Entel PCS, operador de telefonía móvil.

Al año siguiente, el Grupo Chilquinta (sector energético) adquirió el 19.99% de la propiedad de la Entel PCS, luego, en junio de 1996 se realizó un aumento de capital que permitió el ingreso de Telecom Italia por un 19.99%. Asimismo, a inicios de 1999 se acordó un nuevo aumento de capital, donde se incorporó el Grupo Quiñenco como accionista. En marzo de 2001, Telecom Italia llegó a un acuerdo con Chilquinta y el Grupo Matte, comprando sus acciones y alcanzando un 54.76% de la propiedad.

En este intertanto, Entel PCS mostró un crecimiento significativo mediante la incorporación de nuevas tecnologías ligadas a los servicios de telefonía celular digital y luego la telefonía celular 3G. Así, en el año 2005, Entel PCS cambia oficialmente su nombre a Entel, en un intento de unificación de marca y servicios bajo el mismo nombre. En 2016, Entel sobrepasa a Movistar Chile y se convierte en el mayor operador de telefonía móvil del país, alcanzando un 7.8 millones de clientes (34.5% del mercado) que, para este entonces, ofrecía servicios de telefonía móvil, televisión por satélite y conexión de internet.

En los últimos años Entel ha seguido creciendo de manera sostenida a pesar de los nuevos competidores en la industria, las innovaciones le han permitido ofrecer servicios de redes de alta velocidad, como 4G y recientemente 5G. La historia y mejora continua le ha permitido consolidarse como uno de los actores principales de la industria de telecomunicaciones en Chile, enfocándose actualmente no sólo en la calidad del servicio y uso de infraestructura moderna, sino también en aspectos sociales y sustentabilidad como objetivos corporativos.

### **1.3 - Análisis del Negocio**

#### **RIESGOS DEL NEGOCIO**

Los principales factores de riesgo a nivel de industria son:

**Avances tecnológicos:** Para los distintos actores de la industria la evolución constante de la tecnología puede significar un riesgo, ya que implica la necesidad de revisión permanente de los proyectos de

inversión y de la infraestructura con la que cuentan. Si bien esto puede ser también una oportunidad, es necesario que Entel sea capaz de responder rápidamente a las nuevas necesidades del mercado que nacen con los avances tecnológicos.

**Regulaciones:** Las distintas políticas gubernamentales ,pueden afectar operativamente a las empresas de la industria de telecomunicaciones mediante el cambio de normativas, regulación de tarifas, licencias, normas de calidad de servicio e incluso derechos de los consumidores.

**Riesgos físicos:** En la memoria de Entel de 2022 se dan a conocer distintos riesgos físicos que pueden afectar a la empresa, lo que es posible replicar para la industria en general. Entre estos se puede encontrar el daño de los activos o infraestructuras dado eventos climáticos, lo cual tiene como consecuencia una repercusión en la continuidad de los servicios y, en caso de ser grave, impacto en la rentabilidad del negocio. Además, se encuentra el aumento de los costos de energía necesaria para las operaciones, y desabastecimiento de hardware e insumos por impacto en la cadena de suministro (Entel, 2022).

Según la memoria presentada por Entel para el año 2022, los riesgos propios de la actividad de Entel son los siguientes:

**Tipo de cambio:** Los pasivos de Entel se encuentran en moneda extranjera, variaciones en el tipo de cambio puede significar aumentos en las obligaciones por pagar, créditos bancarios y aumento de riesgo en bonos emitidos.

**Tasa de interés:** Cambios en la tasa de interés puede afectar a Entel de distintas formas. Por un lado, desde la perspectiva del endeudamiento, un aumento de tasa de interés puede significar un aumento en los pagos de intereses, afectando la rentabilidad del negocio o la renovación de esta misma. Por otro lado, la valoración de activos también puede verse afectada por las variaciones de la tasa de interés y reducir el valor de los activos de la empresa.

**Liquidez:** La capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo significa un gran riesgo a considerar. Por un lado, crea dependencia de financiamiento externo, ya que, si Entel no puede acceder a este, aumenta la probabilidad de que no sean capaces de pagar a proveedores, trabajadores o deuda, creando flujos de efectivo insuficientes. Es necesario mantener una política de liquidez que gestione adecuadamente los activos y pasivos de la compañía para cumplir con sus compromisos a corto y mediano plazo.



---

## Operaciones De Entel

Además de operar en Chile, Entel Perú S.A es parte de la corporación Entel desde el año 2013, cuando adquirió de forma directa un 90% de Nextel Perú y el otro 10% mediante la filial Entel Inversiones S.A. Entel Perú compete en la industria de telecomunicaciones, tanto para clientes personas naturales como empresas, donde ofrece servicios comunicacionales, de internet fijo y móvil, capacidad de roaming internacional y telefonía fija.

Si bien en ambos países se ofrecen servicios de telefonía digital, móvil, televisión satelital, y servicios de internet, Entel S.A cuenta con cuatro unidades estratégicas de negocio (UEN) para diferenciar los rubros en los que opera:

- **Personas:** El mercado personas de Entel S.A ofrece a más de 8 millones de personas naturales los servicios de telefonía móvil, internet, televisión y venta de equipos.
- **Empresas:** Este segmento atiende a empresas o personas naturales que cuentan con giro comercial, ofreciendo soporte tecnológico para procesos productivos, servicios móviles, desarrollo en servicios de voz, datos, internet fijo y externalización de servicios de tecnologías de información y digitales. Actualmente cuentan con una cantidad aproximada de 155 mil clientes.
- **Corporaciones:** Entel Corporaciones busca llegar a clientes similares a los de Mercado Empresas, pero de mayor tamaño e incluyendo organismos estatales. Hoy en día, cuentan con 550 clientes a los que les entrega servicios de soluciones móviles y fijas, y de gestión de infraestructura tecnológica.
- **Mayorista:** Esta unidad estratégica de negocios se especializa en arrendar servicios de red fija y móvil tanto a operadores nacionales como internacionales que no tienen la infraestructura necesaria para operar en algunas zonas del país. Durante 2022 atendió a 76 clientes mediante servicios fijos, 4 clientes con servicios móviles y 463 con otros servicios y productos.

En el siguiente cuadro se encuentra la comparación de ingresos y EBITDA para cada servicio ofrecido:

**Cuadro 1: Ingresos y EBITDA de Entel S.A<sup>1</sup>**

Países y rubros (2022)	Ingresos(MM)	% (del total)	EBITDA	%
Chile	1.622.970	63.8%	1045264	81.5%
Móvil	1.166.819	45.9%		
1.1 Servicios	840.227	33,0%		
1.2 Equipos	236.592	9.3%		
1.3 Fijo y TI	394.529	15.5%		
1.4 Servicios a otros operadores	61.622	2.4%		
Perú	899.480	35.4%	236749	18.5%
Móvil	863.972	34,0%		
1.1 Servicios	541.541	21.3%		
1.2 Equipos	332.431	13.1%		
1.3 Fijo y TI	26.008	1.02%		
1.4 Servicio	9.500	0.37%		
Call Center (Chile y Perú)	18.230	0.71%		
Total	2.540.680	100,0%	1282013	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Entel (2022), unidades en MM CLP.

## 1.4 - Principales accionistas

**Cuadro 2. Antecedentes de Entel**

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo técnico	ENTEL
Clase de acción	Ordinaria
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa (profile)	Empresa de telecomunicaciones
Rubros y países donde opera	Chile

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Entel (2022)

<sup>1</sup> Nota: No incluye *otros ingresos* (totalizados en \$597.027 miles de millones , por la venta de una bodega en 2022).

El porcentaje es calculado con respecto al total, no por categoría.

Entel se abrió a la bolsa en Chile el 14 de diciembre de 1993 mediante una oferta pública de acciones, operando hasta el día de hoy en la Bolsa de Comercio de Santiago bajo el nemotécnico de ENTEL. Al 31 de diciembre de 2022, Entel S.A cuenta con un capital social distribuido en 302.017.113 acciones de única serie suscritas y pagadas por 1.759 accionistas (Entel, 2022).

Los principales accionistas de Entel a diciembre de 2022 son los siguientes:

Nombre	Nº de Acciones	Porcentaje de la Propiedad
<i>Inv. Altel LTDA</i>	165.674.102	54,86%
<i>AFP Habitat S.A.</i>	15.611.766	5,17%
<i>Banco de Chile por cuenta de State Street</i>	14.321.371	4,74%
<i>AFP Provida S.A.</i>	11.295.633	3,74%
<i>Banco de Chile por cuenta de Citi Na New York Clie</i>	10.745.082	3,56%
<i>AFP Capital S.A.</i>	7.937.103	2,63%
<i>Banco Santander por cuenta de Inv. Extranjeros</i>	7.831.928	2,59%
<i>Banchile Corredores de Bolsa S.A.</i>	6.588.646	2,18%
<i>Banco de Chile por cuenta de Terceros No Residentes</i>	4.558.070	1,51%
<i>Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa</i>	4.503.671	1,49%
<i>AFP Planvital S.A.</i>	3.073.007	1,02%
<i>AFP Modelo S.A.</i>	2.853.131	0,94%
<i>Otros</i>	47.023.603	15,57%
<b>Total</b>	<b>302.017.113</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Memoria Entel (2022)

## 1.5 - Filiales

Las sociedades filiales de ENTEL S.A son las siguientes:

**Entel PCS Telecomunicaciones S.A y Filiales:** Constituida como sociedad anónima el 3 de octubre de 1996, tiene por objeto el estudio, construcción y explotación de un sistema para prestar toda clase de servicios de telecomunicaciones móviles. Los principales accionistas son Entel S.A con el 99.999% de las acciones, seguido de Entel Inversiones SpA con el 0.001% de la propiedad.

**Entel Telefonía Local S.A:** Sociedad anónima cerrada constituida el 29 de abril de 1994, busca satisfacer las necesidades de comunicación telefónica, multimedia y de infraestructura para usuarios de alto consumo (Entel, 2022). Sus principales accionistas son Entel S.A con el 99% de las acciones, y Entel Inversiones SpA con el 1% restante.

**EPH1 S.A y Filiales:** Empresa constituida como sociedad anónima el 4 de noviembre de 2019, nace como parte de una reestructuración corporativa con el objetivo de satisfacer necesidades para usuarios de alto consumo y cualquier negocio relacionado con las telecomunicaciones. Entel S.A es su principal accionista con el 99% de la propiedad, mientras que Entel Inversiones SpA cuenta con el 1%.

**Entel Servicios Telefónicos o Entelfónica S.A:** Sociedad anónima cerrada constituida el 13 de marzo de 1989, tiene por objetivo la prestación de servicios de telecomunicaciones, comercialización, distribución y representación de equipos. Entel S.A cuenta con el 91.42% de las acciones, mientras que Entel Inversiones SpA cuenta con el 8.58% de la propiedad de la empresa.

**Entel Call Center S.A y Filiales:** Empresa constituida como sociedad anónima con fecha 12 de septiembre de 1989, cuyo objetivo inicial era la prestación de asesorías para el desarrollo de proyectos, actualmente tienen por objeto desarrollar diversas plataformas de medios de telecomunicaciones. Los principales accionistas son Entel S.A con el 90% de propiedad, seguido de Entel Inversiones SpA con el 10% de estas.

**Micarrier Telecomunicaciones S.A o Micarrier S.A:** Sociedad anónima constituida mediante escritura pública de fecha 30 de diciembre de 1988, su objetivo es instalar, operar y prestar servicios de telecomunicaciones públicos y privados dentro y fuera del país. Sus principales accionistas son Entel Chile S.A con el 99.99% de las acciones y Entel Inversiones SpA con el 0.01%.

**Entel Internacional SpA:** Sociedad por acciones constituida oficialmente el 18 de octubre de 2018 cuyo objeto es la realización de toda clase de operaciones de comercio exterior en moneda extranjera, prestación de servicios o inversiones fuera del país. El 100% de las acciones son propiedad de Entel S.A.

**Entel Inversiones SpA:** Sociedad por acciones constituida el 8 de agosto de 1989. Su objetivo es realizar inversiones estratégicas y convenientes para objetivos corporativos en toda clase de negocios que estén o no relacionados con las telecomunicaciones. El 100% de las acciones de Entel Inversiones SpA le pertenecen a Entel S.A.

**Entel Perú S.A:** Filial en el exterior (antes Nextel del Perú S.A) constituida el 30 de diciembre de 1987 conforme a las leyes de la República de Perú. El fin de esta filial es prestar servicios finales de telecomunicaciones, además de almacenamiento y procesamiento de datos, y venta y mantenimiento de equipos de telecomunicaciones. Para el caso de Entel Perú S.A, el 54.1225% de la propiedad se

encuentra a manos de Entel S.A, mientras que Entel Internacional SpA concentra el 44.8847% y Entel Inversiones SpA el 0.9928%.

**Sociedad de Telecomunicaciones Instabeep Ltda:** Sociedad de responsabilidad limitada constituida el 4 de noviembre de 1985 cuyo objeto social es la ejecución de negocios relacionados con la ingeniería eléctrica y electrónica. Los principales accionistas de la sociedad son Entel S.A, que tiene el 99.99% de las acciones, y Entel PCS Telecomunicaciones S.A con el 0.01% de estas.

El siguiente cuadro resume la información anterior:

**Cuadro 3: Filiales de Entel**

<i>Filial</i>	<i>Porcentaje de propiedad de Entel S.A.</i>
Entel PCS Telecomunicaciones S.A y Filiales	99,999%
Entel Telefonía Local S.A.	99%
EPH1 S.A y Filiales	99%
Entel Servicios Telefónicos / Entelfónica S.A.	91,42%
Entel Call Center S.A y Filiales	90%
Micarrier Telecomunicaciones S.A.	99,99%
Entel Internacional SpA	100%
Entel Inversiones SpA	100%
Entel Perú S.A.	54,1225%
Sociedad de Telecomunicaciones Instabeep Ltda.	99,99%

Fuente: Creación propia datos extraídos de Memoria Entel 2022.

## 1.6 Descripción de la industria

### 1.6.1 Estado actual

Como ya fue mencionado anteriormente, es sabido que la compañía compete en la industria de la tecnología y telecomunicaciones, donde las empresas ofrecen servicios móviles, que constan de planes de telefonía móvil con o sin internet postpago y prepago, roaming, servicios de hogar o fijos como telefonía, internet hogar inalámbrico, fibra óptica, y televisión satelital y HD. Por otro lado, las

empresas también compiten ofreciendo servicios de soluciones empresariales, principalmente de tecnologías de información.

La situación actual de la industria se caracteriza por los avances tecnológicos acelerados, donde destaca la incorporación de la nueva red 5G a lo largo del país, siendo Chile uno de los más de 60 países que ya cuentan con esta innovadora red de telefonía e internet que permite una conexión más rápida, cuya licitación quedó en manos de Entel, Movistar y WOM.

Por otro lado, esta industria se caracteriza por tener una alta rivalidad entre competidores, que constantemente tratan de adjudicarse la mayor cuota de mercado. Además, considerando que no existe un mayor nivel de diferenciación entre los productos y servicios ofrecidos entre compañías, los clientes tienen alto poder de decisión y no necesariamente van a tener un mayor nivel de lealtad hacia las marcas.

En esta industria local existen cuatro grandes actores, siendo Entel, Movistar, Claro y Wom, y otros pocos con participaciones de mercado poco significativas (entre ellos VTR y Virgin Mobile). Cabe mencionar que existe un balance entre competidores, por lo que ninguno posee una posición competitiva dominante como para influir en el mercado, rentabilidad, o riesgo. Los participantes de esta industria son relativamente similares en cuanto a capacidad instalada y posicionamiento, elemento que refleja el alto nivel de competitividad en una industria donde los consumidores priorizan los precios bajos y la buena calidad del servicio.

De acuerdo a los datos presentados en la memoria de Entel para el año de 2022 la participación de mercado para Internet Móvil (3G+4G+5G) es la siguiente:

**Cuadro 4: Participación de Mercado Internet Móvil**

<b>Empresa</b>	<b>% Participación (conexiones 3G+4G+5G) 2022</b>
<i>Grupo Entel</i>	34.7%
<i>WOM</i>	25.4%
<i>Movistar</i>	21.3%
<i>Claro</i>	18.3%
<i>VTR Móvil</i>	1.2%
<i>Virgin</i>	0.3%
<i>Otros</i>	0.3%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos entregados por la Subsecretaría de Telecomunicaciones

Por otro lado, la participación de mercado de telefonía móvil es la siguiente:

**Cuadro 5: Participación de Mercado Telefonía Móvil**

<i>Empresa</i>	<i>% Participación (abonados por empresa) 2022</i>
<i>Grupo Entel</i>	32.9%
<i>Movistar</i>	25.7%
<i>WOM</i>	21.6%
<i>Claro</i>	18.2%
<i>VTR Móvil</i>	1,000%
<i>Virgin</i>	0.3%
<i>Otros</i>	0.3%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos entregados por la Subsecretaría de Telecomunicaciones

### 1.6.2 Regulación y fiscalización

Los principales entes reguladores que fiscalizan a Entel son:

**Subsecretaría de Telecomunicaciones (SUBTEL):** Entidad encargada de regular y fiscalizar a las empresas competidoras en la industria de las telecomunicaciones en Chile, tiene como objetivo promover la competencia, garantizar la calidad de los servicios y proteger los derechos de los consumidores. Además, se encarga de entregar licencias necesarias para operaciones, regulación de tarifas para asegurar la libre competencia, evitar monopolios y apostar por precios justos.

**Comisión para el Mercado Financiero (CMF):** La CMF se encarga de supervisar a las empresas que operan en los mercados financieros en Chile, por lo que deben auditar las operaciones financieras que Entel lleva a cabo como la emisión de bonos o aumentos de capital, además de ser la entidad que exige la publicación de Estados Financieros. En este sentido, uno de los objetivos de la CMF es la publicación de información financiera o corporativa que pueda ser relevante para los accionistas con el fin de garantizar la transparencia y resguardar los derechos de los grupos de interés.

**Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC):** El SERNAC busca proteger los derechos de los consumidores y, si bien no actúa directamente sobre Entel, puede interceder para proteger a los usuarios. Dentro de sus principales funciones se encuentra la recepción de reclamos o quejas ante servicios de Entel, además tiene la facultad de fiscalizar y sancionar a empresas que no cumplan con las normas de protección al consumidor (por ejemplo, no cumplimiento de contrato, mala prestación de servicios o publicidad engañosa).

### 1.6.3 Empresas comparables

**Telefónica Chile S.A (Movistar):** Empresa de telecomunicaciones del Grupo Telefónica, donde su accionista mayoritario es Inversiones Telefónica International Holding S.A (subsidiaria indirecta de Telefónica S.A) y que posee el 98.96%, el 1.04% restante se encuentra a manos de Telefónica Hispanoamérica S.A.

Movistar es uno de los competidores directos de Entel, ya que ofrece servicios de telefonía móvil, fija, televisión e internet, además de la compra y venta de artículos utilizados en el área de comunicaciones. Actualmente se considera el segundo actor más grande de la industria, después de Entel.

**Cuadro 6: Antecedentes de Telefónica Chile S.A.**

<b>Antecedentes Movistar</b>	
<i>Ticker o Nemotécnico</i>	CTC (Telefónica Chile)
<i>Mercado donde transa sus acciones</i>	Bolsa de Santiago
<i>Descripción de la empresa (profile)</i>	Empresa de telecomunicaciones
<i>Rubros y países donde opera</i>	Chile, compite en el rubro de telecomunicaciones ofreciendo servicios móviles y fijos.
<i>Clasificación de riesgo</i>	AA (Telefónica Móviles Chile y Telefónica Chile) por Fitch año 2020.

Fuente: Elaboración Propia



**Cuadro 7: Ingresos y EBITDA de Telefónica Chile S.A**

<i>Países y rubros donde opera (2022)</i>	<i>Ingresos (en miles)</i>	<i>%</i>	<i>EBITDA (en miles)</i>	<i>% (de los ingresos por categoría correspondiente)</i>
<i>Chile</i>	1.908.709.781	100%	766.481.070	40.15%
<i>Telecomunicaciones móviles</i>	899.998.273	52.7%	345.976.497	38.44%
<i>Telecomunicaciones fijas</i>	496.676.544	26.4%	409.310.313	82.4%
<i>Comunicaciones y datos de empresas</i>	190.826.219	11.2%	-16.272.429	-8.5%
<i>Servicios y equipos de televisión</i>	136.264.087	8.8%	19.941.764	14.63%
<i>Otros</i>	189.944.658	0.9%	7.518.925	3.95%
<i>Total</i>	1.908.709.781	100%	766.481.070	40.15%

Fuente: Elaboración Propia

**América Móvil S.A.V de C.V (Claro Chile):** Claro Chile es una filial de América Móvil, empresa de origen mexicano, ésta opera entregando servicios de telefonía móvil, fija, internet y televisión, por lo que se considera un competidor directo para Entel.

Para efectos de este trabajo, se utilizará como comparable a la empresa en su totalidad, dado que esta se encuentra abierta en bolsa y cuenta con una distribución de ingresos considerablemente similar a la que tiene Entel.

**Cuadro 8: Antecedentes de América Móvil de S.A.V de C.V**

<b>Antecedentes</b>	
<i>Ticker o Nemo-técnico</i>	AMX
<i>Mercado donde transa sus acciones</i>	Bolsa de Nueva York (NYSE)
<i>Descripción de la empresa (profile)</i>	Empresa de telecomunicaciones
<i>Rubros y países donde opera</i>	México, Brasil, Colombia, Argentina, Uruguay, Paraguay, Estados Unidos, Puerto Rico, Austria, Bielorrusia, Bulgaria, Croacia, Eslovenia, Serbia, Macedonia del Norte, Liechtenstein, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Honduras, Panamá, Perú, Ecuador y Chile. En todos opera en el rubro de telecomunicaciones ofreciendo conexiones fijas y móviles.
<i>Clasificación de riesgo</i>	AA+ (AMX) por Fitch año 2022.

Fuente: Elaboración Propia

A continuación se presenta un cuadro que muestra los ingresos y EBITDA registrado para América Móvil. Cabe mencionar que estos datos corresponden a aquellos publicados para el 2021 ya que hasta la fecha de la elaboración de este reporte aún no existe un desglose de ingresos por país o línea operativa. En un primer cuadro se presenta el desglose de ingresos por líneas de negocio en Chile, en el segundo se muestra el resultado para los países en donde opera la empresa.

**Cuadro 9. Ingresos y EBITDA de Claro Chile (en millones de pesos chilenos)**

<i>Países y rubros donde opera (2022)</i>	<i>Ingresos</i>	<i>EBITDA</i>	<i>% (de los ingresos por categoría correspondiente)</i>
<i>Telefonía Móvil</i>	133.992	N.A	<b>64,78%</b>
<i>- Servicios de datos y conectividad</i>	84.882	N.A	41,03%
<i>- Venta de Equipos</i>	49.110	N.A	23,74%
<i>Líneas fijas (Televisión e internet)</i>	72.861	N.A	<b>35,22%</b>
<b><i>Total</i></b>	<b>206.853</b>	<b>38.082</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración Propia

**Cuadro 10. Ingresos y EBITDA de América Móvil (en millones de dólares)**

<i>Países y rubros donde opera (2022)</i>	<i>Ingresos</i>	<i>% EBITDA</i>	<i>EBITDA</i>	<i>% (de los ingresos por categoría correspondiente)</i>
<i>México</i>	4.940	45,99%	2.196	42,40%
<i>Brasil</i>	2.122	18,43%	880	18,21%
<i>Colombia</i>	941	8,59%	410	8,08%
<i>Perú</i>	468	3,12%	149	4,02%
<i>Ecuador</i>	259	2,51%	120	2,22%
<b><i>Chile</i></b>	<b>256</b>	<b>0,98%</b>	<b>47</b>	<b>2,20%</b>
<i>Argentina</i>	168	1,36%	65	1,44%
<i>Centroamérica</i>	613	5,59%	267	5,26%
<i>Caribe</i>	484	3,77%	180	4,15%
<i>Austria</i>	765	5,49%	262	6,57%
<i>Europa del Este</i>	635	4,17%	199	5,45%
<b><i>Total</i></b>	<b>11.651</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.775</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración Propia

### **Liberty Latin América (VTR Chile):**

Liberty Latin América es una compañía de telecomunicaciones de origen estadounidense, formada el 2018 como una división independiente de la empresa Liberty Global. Al igual que Entel, esta empresa ofrece servicios de telecomunicaciones tales como telefonía fija y móvil, televisión y servicios relacionados a la conectividad como internet móvil y local.

Actualmente opera en más de 20 países, enfocándose principalmente en Centroamérica y Latinoamérica, entre estos Puerto Rico, Panamá, Costa Rica y República Dominicana donde ha logrado posicionarse como uno de los competidores más importantes de la industria, en Chile opera mediante su filial VTR Chile.

Una de las principales razones por las que es importante incluir esta empresa en el análisis es porque inició un Joint Venture junto a América Móvil en Chile, con el objetivo de aumentar la cuota de mercado y competitividad en relación a Entel.

**Cuadro 11. Antecedentes de Liberty Latin América (VTR Chile)**

Antecedentes Liberty Latin América	
Ticker o Nemotécnico	LILA
Mercado donde transa sus acciones	Nasdaq
Descripción de la empresa (profile)	Empresa de telecomunicaciones
Rubros y países donde opera	Latinoamérica y el Caribe. Servicios móviles, de internet y televisión.
Clasificación de riesgo	AA-

Fuente: Elaboración Propia

Al igual que para el caso de América Móvil, primero se presentará el desglose de ingresos para VTR Chile, seguido de los resultados a nivel consolidado de Liberty Latin América.

**Cuadro 12. Ingresos y EBITDA de VTR Chile (en millones de pesos)**

<i>Países y rubros donde opera (2022)</i>	<i>Ingresos</i>	<i>EBITDA</i>	<i>% (de los ingresos por categoría correspondiente)</i>
<i>Servicios Hogar</i>	444.200	N.A	89,1%
<i>Servicios Móviles</i>	28.200	N.A	5,7%
<i>Venta de equipos</i>	3.400	N.A	0,7%
<i>Segmento B2B</i>	23.000	N.A	4,6%
<b>Total</b>	<b>498.800</b>	<b>-136.100</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Elaboración Propia con información recopilada de Estados Financieros.

**Cuadro 13. Ingresos y EBITDA de Liberty Latin América (en millones de dólares)**

<i>Países y rubros donde opera (2022)</i>	<i>Ingresos</i>	<i>EBITDA</i>	<i>% (de los ingresos por categoría correspondiente)</i>
<i>C&amp;W Caribe</i>	1.437	N.A	29,2%
<i>C&amp;W Panama</i>	643	N.A	13,1%
<i>C&amp;W Latam</i>	451	N.A	9,2%
<i>Liberty Puerto Rico</i>	1.470	N.A	29,9%
<i>Liberty Costa Rica</i>	441	N.A	9,0%
<i>VTR</i>	451	N.A	9,2%
<i>Corporativo</i>	22,2	N.A	0,5%
<b><i>Total</i></b>	<b><i>4.915</i></b>	<b><i>1.624</i></b>	<b><i>100,0%</i></b>

Fuente: Elaboración Propia con información recopilada de Estados Financieros.

## 2. Metodología

### 2.1 - Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014, Fernández, 2012, Papelu *et al.*, 2019, Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiplos.

### 2.2 - Método de flujos de caja descontados

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012, Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, es necesario entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente se debe comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá

---

del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002, Fernández, 2012, Maquieira y Espinosa, 2019, Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando se habla de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, se habla del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002, Fernández, 2012, Maquieira y Espinosa, 2019, Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son

necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, además de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

### **2.3 - Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Damodaran, 2002, Fernández, 2012, Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002, Fernández, 2012, Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

#### **2.3.1 - Múltiplos de ganancias**

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT



- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: “*Precio de la acción*” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “*Utilidad de la acción*” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “*EBIT*” (*por sus siglas en inglés*) es el resultado operacional, y “*EBITDA*” (*por sus siglas en inglés*) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

### 2.3.2 - Múltiplos de valor libro

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Valor libro del patrimonio*” es el valor contable del patrimonio, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “*Valor libro de los activos*” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

### 2.3.3 - Múltiplos de ventas

- Price to Sales Ratio (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- Enterprise Value to Sales (EVS) = Valor de la empresa / Ventas

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Ventas por acción*” son las ventas dividida por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “*Ventas*” es el total de ventas.

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

## 3. Valoración Por Múltiplos

### 3.0.1 Metodología

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se

necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002, Fernández, 2012, Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

### 3.1 Análisis de empresas comparables

#### América Móvil S.A.V (Claro Chile):

Claro Chile es una empresa de telecomunicaciones del Grupo América Móvil y uno de los principales competidores de Entel en Chile, la cual opera entregando servicios de telefonía móvil, fija, internet y televisión.

Esta empresa no cotiza directamente sus acciones en la bolsa de valores de Santiago, por lo que se utiliza como comparable a América Móvil, controladora y dueña de Claro Chile, fundada el 25 de septiembre de 2000 como subsidiaria de Telmex y cuyas operaciones centrales tienen matriz en Ciudad de México.

América Móvil cuenta con distintas subsidiarias, mediante las cuales ofrece servicios de telefonía, internet, televisión y otros servicios relacionados a las telecomunicaciones y empresas. Dentro de las más importantes se encuentran Telcel (México), Claro (Brasil, Argentina, Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Puerto Rico, República Dominicana y Uruguay), Embratel (Brasil) y Telmex (México).

A continuación se presentan los múltiplos obtenidos para América Móvil para los años 2021 y 2022:

**Cuadro 81. Múltiplos América Móvil**

Tipo	Ratio	dic - 22	dic - 21	Promedio
De Ganancia	<i>Price-Earnings Ratio (PER)</i>	273,90	485,81	379,86
	<i>Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)</i>	5,23	6,48	5,86

	<i>Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)</i>	10,24	13,43	11,84
<i>De Valor Libro</i>	<i>Price to Book Equity (PBV)</i>	60,04	69,27	64,66
	<i>Value to Book Ratio (VBR)</i>	0,85	0,98	0,92
<i>De Ingresos</i>	<i>Price to Sales Ratio (PS)</i>	26,46	37,03	31,75
	<i>Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)</i>	1,97	2,23	2,10

Fuente: Elaboración propia

En el caso de los múltiplos de ganancia es posible observar grandes variaciones. Por un lado el múltiplo PER muestra que el precio de las acciones transadas son significativamente mayores a las ganancias por acción, lo que muestra un premium price para los inversionistas. Por su parte, se obtienen variaciones relativamente similares en los múltiplos de EV/EBITDA y EV/EBIT los cuales muestran un valor de mercado de la empresa mayor a los flujos generados por período.

Por otro lado, los múltiplos de valor libro muestran grandes diferencias entre sí. El PBV indica que las acciones se encuentran valoradas muy por encima del valor libro de la empresa, lo que se explicaría por altas expectativas de crecimiento futuro o posibles inversiones significativas. Así, los valores de VBR inferiores a 1 mostrarían que el valor de mercado de la empresa es menor a los valores libro del patrimonio lo cual puede reflejar una valoración relativamente ajustada para la magnitud de la empresa.

Finalmente, los múltiplos de ingresos muestran altos valores del precio de la acción en relación a los ingresos generados por la empresa, con un promedio de 31.75 para ambos años. Por su parte, el múltiplo que evalúa la relación entre el valor de la empresa y las ventas muestra que la empresa, en promedio, vale 2.1 veces las ventas que genera, lo cual podría sugerir una valoración equilibrada.

### **Liberty Latin América (VTR):**

Liberty Latin América es una empresa del rubro de las telecomunicaciones fundada en Estados Unidos en el año 2018 y con operaciones en América Latina y El Caribe. Al igual que Entel, Liberty Latin América ofrece servicios como telefonía móvil, local, internet y otros servicios empresariales relacionados con la conectividad y soluciones de TI.

Actualmente tiene operaciones en 20 países, entre ellos Puerto Rico, Panamá, Costa Rica, Bahamas, Barbados y Chile, en este último mediante la filial VTR.

VTR Chile no transa en la bolsa chilena, por lo que se decidió utilizar como comparable al conglomerado completo, esto debido a que no tienen otro giro y ofrecen los mismos servicios que Entel. Liberty Latin América se encuentra listada en la bolsa de valores de NASDAQ mediante el nemotécnico de LILA.

A continuación se presentan los múltiplos obtenidos:

**Cuadro 82. Múltiplos Liberty Latin América**

Tipo	Ratio	dic - 22	dic - 21	Promedio
<i>De Ganancia</i>	<i>Price-Earnings Ratio (PER)</i>	-9,29	-5,96	-7,63
	<i>Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)</i>	5,80	5,91	5,86
	<i>Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)</i>	13,19	13,69	13,44
<i>De Valor Libro</i>	<i>Price to Book Equity (PBV)</i>	0,85	1,05	0,95
	<i>Value to Book Ratio (VBR)</i>	0,45	0,43	0,44
<i>De Ingresos</i>	<i>Price to Sales Ratio (PS)</i>	0,24	0,45	0,35
	<i>Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)</i>	1,56	1,85	1,71

Fuente: Elaboración propia

Se observa un promedio de PER negativo, lo cual podría indicar que la empresa registró pérdidas en los períodos de medición, lo cual se ve principalmente explicado por un bajo nivel de precio de las acciones con respecto a ganancias negativas.

Luego, se observa que para los últimos dos años el ratio EV/EBITDA se mantiene relativamente constante, estos niveles son indicadores de que la empresa tiene un valor de flujos a futuro mayor a sus ganancias operativas (reflejadas por el EBITDA). Lo anterior va en línea con los resultados constantes obtenidos para el ratio EV/EBIT en los años 2021 y 2022.

Por otro lado, el PBV crea una relación del precio de la acción con el valor libro de la empresa por acción, donde se observa una involución entre ambos años. El promedio inferior a 1 indica que las acciones se transan por un valor debajo al valor libro, es decir, el patrimonio contable es mayor que el valor de mercado de este mismo. De manera similar, el VBR compara el valor de mercado y valor contable de la empresa, donde se observan valores menores a 1.

Luego, en los múltiplos de ingresos se observan variaciones relativamente similares entre PS y EVS, donde los resultados muestran cambios en rentabilidad y valor en los años tomados en cuenta. Por un lado, un valor de PS menor a 1 implica que las acciones se valoran de mejor manera en relación a los ingresos generados por cada una de ellas. Por otro lado, un EVS con valores superiores a 1 indica que la empresa vale más de lo que es capaz de generar.

### Telefónica Chile S.A. (Movistar):

Empresa filial de Telefónica S.A y fundada el 30 de marzo de 1989 mediante la adquisición de la empresa estatal Compañía de Teléfonos de Chile (CTC). Ahora, y operando bajo el nombre de Movistar, es el principal competidor de Entel en el país y proveedor de servicios de telefonía móvil, telefonía fija, internet y televisión

A continuación se encuentran los múltiplos obtenidos para Movistar Chile para 2021 y 2022:

**Cuadro 83. Múltiplos Telefónica Chile S.A.**

Tipo	Ratio	dic - 22	dic - 21	Promedio
<i>De Ganancia</i>	<i>Price-Earnings Ratio (PER)</i>	8,19	1,30	4,75
	<i>Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)</i>	7,38	4,04	5,71
	<i>Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)</i>	32,39	13,81	23,10
<i>De Valor Libro</i>	<i>Price to Book Equity (PBV)</i>	0,48	0,54	0,51
	<i>Value to Book Ratio (VBR)</i>	0,25	0,38	0,32
<i>De Ingresos</i>	<i>Price to Sales Ratio (PS)</i>	0,43	0,46	0,45
	<i>Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)</i>	1,16	0,94	1,05

Fuente: Elaboración propia

Para los valores de múltiplos de ganancia se observa un PER promedio de 4.75 con una alta dispersión entre ambos años de estudio, este valor muestra que el precio de las acciones se valora a un nivel alrededor de 4.75 veces las ganancias por acción promedio. Por su parte, las relaciones de EV/EBITDA y EV/EBIT muestran relaciones similares, con promedios de 5.71 y 23.1 respectivamente, ambos valores superiores a 1 muestran que el valor de la empresa es considerablemente superior a la generación de caja.

Luego, para los múltiplos de valor libro se observan promedios inferiores a 1 tanto en PBV como en VBR. Estas relaciones muestran, por un lado, que el valor de las acciones de mercado es sustancialmente inferior al valor libro de estas mismas y, por otro lado, que el valor de mercado de la empresa es inferior a su valor libro, lo cual puede ser un indicador de bajas expectativas por parte de los inversionistas o el mercado en general, relacionadas principalmente a su capacidad de generación de flujo de caja.

Finalmente, en los múltiplos de ingresos, el PS promedio indica que las acciones se encuentran valoradas a un valor inferior en relación a los ingresos generados por la empresa. Por su parte el EVS promedio superior a 1 sugiere que, al igual que para las otras empresas en análisis, el valor de la empresa se encuentra en relación con sus ingresos a un nivel relativamente razonable.

### 3.2 Múltiplos de la industria

A continuación se presenta un cuadro resumen de los múltiplos de la industria:

**Cuadro 84. Múltiplos de la Industria**

Tipo	Ratio	América Móvil	Liberty Latin América	Telefónica Chile S.A	Promedio	Mediana
<i>De Ganancia</i>	<i>Price-Earnings Ratio (PER)</i>	379,86	-7,63	4,75	125,66	4,75
	<i>Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)</i>	5,86	5,86	5,71	5,81	5,86
	<i>Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)</i>	11,84	13,44	23,10	16,13	13,44
<i>De Valor Libro</i>	<i>Price to Book Equity (PBV)</i>	64,66	0,95	0,51	22,04	0,95
	<i>Value to Book Ratio (VBR)</i>	0,92	0,44	0,32	0,56	0,44
<i>De Ingresos</i>	<i>Price to Sales Ratio (PS)</i>	31,75	0,35	0,45	10,85	0,45
	<i>Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)</i>	2,10	1,71	1,05	1,62	1,71

Fuente: Elaboración propia

Cabe mencionar que para calcular el promedio de Price-Earnings Ratio no se consideró el valor de Liberty Latin América al ser negativo en el periodo. Además, para calcular el valor de la empresa se excluyeron algunos de los valores extremos obtenidos (PER, PBV y PS de América Móvil), debido a que no lograban ser representativos y significaban una gran desviación. De esta forma, la valoración se realizará utilizando los múltiplos promedio para las tres empresas de la industria según corresponda.

### 3.3 Valor de Entel en base a los múltiplos de la industria

En el siguiente cuadro se encuentran los indicadores financieros para Entel a diciembre de 2022 (en miles), tanto en pesos chilenos (CLP) como en unidades de fomento (UF):

**Cuadro 85. Indicadores Financieros Entel**

Indicador financiero	dic 22 (CLP)	dic 22 (UF)
<i>Resultado por acción</i>	1.512,46	43,08
<i>EBITDA</i>	1.275.627.438,00	36.332.310,97
<i>EBIT</i>	757.608.676,00	21.578.145,14
<i>Valor libro patrimonio</i>	1.554.515.776,00	44.274.348,82
<i>Valor libro empresa</i>	5.595.346.439,00	159.366.175,99
<i>Ingresos</i>	2.540.682.904,00	72.363.511,93
<i>Ingresos por acción</i>	8.412,38	239,60

Fuente: Elaboración propia

Dada la información presentada en el cuadro anterior, se obtiene el valor de la empresa, patrimonio y precio de la acción según el múltiplo que corresponda:

**Cuadro 86. Valoración por Múltiplos Entel**

Múltiplos	Valor Empresa	Patrimonio	Precio Acción
-----------	---------------	------------	---------------

<b>Price-Earnings Ratio (PER)</b>	-	-	7.184,16
<b>Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)</b>	7.407.143.323,32	4.677.117.648,32	15.486,27
<b>Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)</b>	12.216.439.900,50	9.486.414.225,50	31.410,19
<b>Price to Book Equity (PBV)</b>	-	1.476.789.987,20	4.889,76
<b>Value to Book Ratio (VBR)</b>	3.114.742.851,04	384.717.176,04	1.273,83
<b>Price to Sales Ratio (PS)</b>	-	1.117.900.477,76	3.701,45
<b>Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)</b>	4.111.671.832,97	1.008.561.365,97	3.339,42

Fuente: Elaboración propia

Debido a sus altos valores en comparación al resto de los múltiplos, no se consideran los primeros tres valores (PER, EV/EBITDA Y EV/EBIT). Para el caso de Price-Earnings Ratio, una valoración más alta se debe a la diferencia entre los múltiplos obtenidos para las empresas comparables, donde América Móvil mostró un valor sumamente elevado, mientras que para Liberty Latin América fue negativo. En el caso de los siguientes indicadores, la sobreestimación del precio de la acción se debe a que las empresas mostraron altos ratios, sin embargo, no fue representativo para Entel.

## 2.4 Análisis de los resultados

El precio de la acción observado para Entel a diciembre de 2022 era de \$2.930 (Fuente: Bolsa de Santiago), y los resultados considerados oscilan entre los \$1.273 y \$4.889, entregando una media de \$3.301, es decir, aproximadamente un 12.66% mayor..

Por otro lado, es necesario detenerse en el análisis del múltiplo para Enterprise Value to Sales Ratio (VS) debido a que se considera un múltiplo representativo de la industria de las telecomunicaciones. Este muestra un precio de la acción de \$3.339, un 13.9% superior al valor real observado, a diferencia del promedio general que muestra una subvaloración del valor de la acción. Sin embargo, es importante tener en cuenta otros factores relevantes y considerar que una de las desventajas de este tipo de valoraciones es que no entregan un valor específico de la acción, sino un rango estimado.



### 3. Financiamiento de la empresa.

La política de financiamiento de Entel, definida por la junta de accionistas el 19/04/2022 se acordó que se deben cumplir los siguientes ratios:

- Deuda Financiera Neta/Patrimonio más participaciones no controladoras, igual a 1.7 veces
- Deuda Financiera Neta /EBITDA de los últimos doce meses, igual a 3.5 veces.

Al 31 de diciembre de 2022, la compañía tiene en emisión en el mercado internacional:

- Colocación de bonos 144A en el mercado internacional en septiembre del 2021 por un Capital de USD 800 millones y contempla dos amortizaciones iguales en los años 2031 y 2032 a una tasa fija anual de USD+3,05%.
- Colocación de bonos 144A en el mercado internacional en julio del 2014 y recomprado parcialmente en septiembre del 2021. El Capital vigente es de USD 562 millones, con dos vencimientos iguales a 2025 y 2026 y una tasa fija anual de USD+4,750%.
- Colocación de bonos 144A en el mercado internacional en octubre del 2013 y recomprado parcialmente en septiembre del 2021. El Capital vigente es de USD 438 millones, con tres vencimientos iguales a 2022, 2023 y 2024 y una tasa fija anual de USD+4,875%.
- Colocación de bonos en el mercado local en octubre de 2019 por UF 8 millones en tramos de dos Series: i) Serie N por UF 6,0 millones a un plazo de 9 años a una tasa de colocación UF+0,87% anual y tasa cupón de UF+2,40% anual y ii) Serie Q por UF 2,0 millones a un plazo de 20 años a una tasa de colocación UF + 1,34% anual y tasa cupón de UF+2,90%.
- Colocación de bonos en el mercado local en julio del 2014 a través de la emisión de la Serie M por UF 7 millones, con un plazo de vencimiento a 21 años y a una tasa fija anual de UF + 3,50%.

Los contratos de crédito bancarios y los contratos de emisión de bonos en Chile contemplan ciertas restricciones a la gestión y límites de indicadores financieros. Entre estos últimos, está **la obligación de no superar la relación Deuda Financiera Neta/ EBITDA de 4.0 veces** y la relación EBITDA/Gastos Financieros netos debe ser igual o mayor que 2.5 veces. El resumen de los bonos emitidos localmente en Chile se encuentra en el siguiente cuadro:

**Cuadro 14. Bonos Emitidos**

Nemotécnico	BENTE-M	Nemotécnico	BENTE - N	Nemotécnico	BENTE-Q
Tipo	BE	Tipo	BE	Tipo	BE
FAMILIA	Bonos Corporativos	FAMILIA	Bonos Corporativos	FAMILIA	Bonos Corporativos
Sector	Telecomunicaciones	Sector	Telecomunicaciones	Sector	Telecomunicaciones
Clasificación	AA-	Clasificación	AA-	Clasificación	AA-
Plazo Residual	12,05 años	Plazo Residual	5,47 años	Plazo Residual	16,47 años
TIR	1,96%	TIR	2,32%	TIR	1,96%
Moneda	UF	Moneda	UF	Moneda	UF

Fuente: Risk America

Por otra parte a diciembre de 2022 la deuda financiera de Entel está compuesta por pasivos corrientes en un 12% y otros pasivos financieros no corrientes en un 88%, lo que en palabras simples explica que el financiamiento de entel es principalmente de largo plazo versus el de corto plazo. Esto se encuentra disponible en el cuadro adjunto de Pasivos Financieros de Entel para el periodo 2022

## 4. Estructura de capital de la empresa

### 4.1 - Deuda Financiera

Para el cálculo de la deuda financiera se utilizaron los datos disponibles en los estados financieros publicados en diciembre de 2022, en donde fue considerado como deuda financiera los préstamos que devenguen intereses, obligaciones con los tenedores de bonos, derivados (con y sin cobertura), para este periodo de análisis Entel eliminó la cuenta acreedores por leasing financiero en 2019 de su balance, por lo que no fue considerado dentro de la valorización de deuda financiera.

**Cuadro 15. Evolución deuda Financiera**

Pasivos financieros	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Corrientes</b>					
Préstamos que devengan intereses	\$28.854	\$17.829	\$22.069	\$1.541.873	\$2.567.293
Obligaciones con tenedores de bonos	\$625.318	\$688.089	\$641.066	\$4.623.662	\$4.111.955
Derivados - No cobertura	\$2.165	\$247.145	\$34.106	\$143.872	\$125.659
Derivados - Cobertura	\$91.607	\$64.739	\$84.780	\$42.672	\$1.031.480
subtotal corrientes	\$747.945	\$1.017.802	\$782.022	\$6.352.079	\$7.836.388
<b>No corrientes</b>					
Préstamos que devengan intereses	\$12.961.137	\$6.027.529	\$3.791.865	\$3.131.389	\$2.782.820
Obligaciones con tenedores de bonos	\$51.957.987	\$63.457.220	\$59.855.357	\$59.322.569	\$51.226.616
Derivados - No cobertura	\$19.163	-	-	-	-
Derivados - Cobertura	\$174.873	\$66.862	\$213.559	-	\$1.410.732
Subtotal no corrientes	\$65.113.159	\$69.551.611	\$63.860.781	\$62.453.958	\$55.420.168
<b>Total pasivos financieros (UF)</b>	<b>\$65.861.104</b>	<b>\$70.569.413</b>	<b>\$64.642.802</b>	<b>\$68.806.036</b>	<b>\$63.256.556</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de las notas a los Estados Resultados de Entel.

\*Valores en UF

### 4.2 - Patrimonio Económico

Fue calculado con la información disponible en las notas a los estados financieros de la compañía, es el cálculo simple entre la multiplicación de las acciones suscritas y pagadas y el precio de la acción bursátil al cierre del 31 de diciembre de cada año, además fue adjuntado el capital pagado el cual descuenta los gastos en la colocación de acciones de cada año. Para el 2022 no se registran movimientos por rescates, cancelaciones o reducciones, además no existen reservas ni compromisos de emisión de acciones, para así cubrir los contratos de opciones y venta. Por otra parte, se incluyó en

el siguiente cuadro el capital suscrito y pagado que es equivalente al valor del patrimonio económico descontando los gastos en la colocación de las acciones.

**Cuadro 16: Evolución del patrimonio de la empresa**

	2018	2019	2020	2021	2022
Acciones Suscritas	302.017.113	302.017.113	302.017.113	302.017.113	302.017.113
Acciones Pagadas	302.017.113	302.017.113	302.017.113	302.017.113	302.017.113
Precio de la acción	\$5.382	\$5.348	\$4.409	\$2.879	\$2.930
Precio de la acción (UF)	0,1952	0,1889	0,1517	0,0929	0,0835
Patrimonio económico CLP	\$1.625.456.102.166	\$1.615.187.520.324	\$1.331.593.451.217	\$869.507.268.327	\$884.910.141.090
<b>Patrimonio (UF)</b>	<b>58.966.425</b>	<b>57.053.725</b>	<b>45.805.928</b>	<b>28.056.767</b>	<b>25.203.935</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de los Estados Resultados de Entel.

\*Valores en UF

### 4.3 - Valor Económico de la empresa

A partir de los cálculos anteriores, se obtiene el valor económico de la empresa (V) que es igual a la suma entre el patrimonio económico de la empresa (P) y la deuda financiera (B), detallado en la ecuación (1)

$$V = B + P \quad (1)$$

Este mismo valor es equivalente al valor de los activos de la compañía, en el cuadro adjunto se detalla el resultado por año en UF.

**Cuadro 17: Evolución del valor económico de la empresa en UF**

	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda Financiera (B)	65.861.104	70.569.413	64.642.802	68.806.036	63.256.556
Patrimonio (P)	58.966.425	57.053.725	45.805.928	28.056.767	25.203.935
Valor Empresa UF (V)	\$124.827.529	\$127.623.137	\$110.448.731	\$96.862.803	\$88.460.491

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de los Estados Resultados de Entel.

\*Valores en UF

### 4.4 - Estructura de capital objetivo

Para el cálculo de la estructura de capital objetivo se estimó la estructura de capital de cada año desde 2018 a 2022, donde se obtienen los ratios Deuda Financiera/Valor de la Empresa, Patrimonio Económico/Valor de la Empresa y ratio Deuda/Patrimonio respectivamente. Los resultados arrojaron

que desde 2021, la deuda de su estructura de capital aumentó considerablemente, y se mantuvieron ratios muy similares en 2022, la explicación de porqué el ratio deuda/patrimonio aumentó, es debido a que el patrimonio bajó considerablemente en estos años tal como se puede observar en el cuadro anterior.

**Cuadro 18: Evolución de la estructura de capital de Entel**

	Estructura de capital objetivo					Estructura objetivo	
	2018	2019	2020	2021	2022	Media Armónica	Media 5 años
<b>B/V</b>	52,76%	55,30%	58,53%	71,03%	71,51%	<b>60,84%</b>	<b>61,83%</b>
<b>P/V</b>	47,24%	44,70%	41,47%	28,97%	28,49%	<b>39,16%</b>	<b>38,17%</b>
<b>B/P</b>	1,117	1,237	1,411	2,452	2,510	<b>1,553</b>	<b>1,745</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de los Estados Resultados de Entel.

Dentro de las explicaciones al fenómeno de la disminución del patrimonio, se encuentran factores macroeconómicos influenciados por consecuencias al estallido social, pandemia COVID-19 y retiros de fondos de pensión que aumentaron significativamente el spread on shore, riesgo país, y depreciaciones de la tasa LIBOR que repercuten en la bolsa y el mercado chileno, sumado a la inestabilidad política por la escritura de una nueva constitución en 2021 y 2022 respectivamente.

Cómo estos fenómenos fueron de carácter transitorio es que se sustenta el supuesto de que la economía se volverá a estabilizar desde el 2023 hasta el infinito, por lo tanto utilizar un promedio simple de los últimos 5 años estaría sesgando la valoración de la compañía al ser más sensible a los valores extremos o atípicos (sobre todo por la estructura de capital obtenida en 2021 y 2022) lo que puede afectar la interpretación, por otra parte, el 2020 también se caracterizó como un año de inicio de pandemia, políticas monetarias expansivas, restricciones de movilización, entre otros. Dado esto, utilizar una mediana de la muestra también estaría sesgando la estructura objetivo de capital.

Por otro lado, la media armónica se puede utilizar cuando hay una relación inversa entre los valores y su impacto relativo, por ejemplo en este contexto financiero, la media armónica considerada más apropiada que la media simple porque le da más peso a los valores más bajos (2018 y 2019) sin dejar de lado los valores atípicos, lo que refleja de mejor manera el impacto real de estos valores en la estructura de capital objetivo desde 2023 al infinito. Esta se calcula como el inverso de la media aritmética de los inversos de los números, y se aplica para el ratio B/V obteniendo 0.60 y respectivamente, sacando la diferencia para P/V y se obtuvo 0.39, finalmente la estructura de capital objetivo fue determinada mediante media armónica de B/P entre los años 2018 y 2022 y obteniendo un valor de 1.55.

De manera resumida, se dice que uno de los supuestos base de la valoración es que la media armónica de la estructura de capital desde 2018 a 2022, se mantendrá con esta estructura hasta el infinito.

#### 4.5 - Estimación del Beta Patrimonial de la empresa

Se calcula el beta patrimonial de la empresa con ayuda del modelo de mercado CAPM.

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon \quad (2)$$

Para la regresión se obtienen los precios semanales de la acción de Entel desde el 1 de enero de 2018 al 31 de diciembre de 2022, utilizando el precio de cierre del del último día hábil de cada semana.

##### - IGPA frente al IPSA

Simultáneamente se obtiene como benchmark los retornos semanales del Índice General de Precios (IGPA) el cual agrupa a la gran parte (99) de las acciones transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago. El IGPA es el índice más antiguo del mercado y constituye uno de los principales indicadores del mercado accionario chileno incluyendo rubros bancarios, financieros, agropecuario, forestales, mineras, industriales y servicios básicos. La preferencia por el IGPA frente al IPSA nace debido a que el IGPA abarca una mejor diversificación del mercado (pero tiene menor presencia bursátil) que el IPSA que tan sólo incluye las 33 empresas más transadas (incluido Entel), el cual está concentrado en ciertas industrias (pero con 100% de presencia bursátil).

Se considera que el IGPA abarca una mejor representación del mercado chileno, y que es preferible un índice que represente mejor los sectores económicos frente al contrario de no tener 100% de presencia bursátil pero estar representando mal al mercado con un índice concentrado.

Para estimar el Beta de la acción de la empresa al 31 de diciembre de 2022 mediante el modelo de mercado, se estudian cuatro regresiones, a dos, tres, cuatro y cinco años respectivamente, los resultados de estas regresiones son:

**Cuadro 19. Regresiones y estimación del Beta de la acción**

Resumen a 2 años (2021-2022)		Resumen a 3 años (2020-2022)		Resumen a 4 años (2019 -2022)		Resumen a 5 años (2018-2022)	
Estadísticas de la regresión		Estadísticas de la regresión		Estadísticas de la regresión		Estadísticas de la regresión	
Corr	0,3613	Corr	0,5778	Corr	0,5901	Corr	0,5913
R <sup>2</sup>	0,1305	R <sup>2</sup>	0,3339	R <sup>2</sup>	0,3482	R <sup>2</sup>	0,3497
R <sup>2</sup> ajustado	0,1220	R <sup>2</sup> ajustado	0,3296	R <sup>2</sup> ajustado	0,3451	R <sup>2</sup> ajustado	0,3472
Error típico	0,0527	Error típico	0,0512	Error típico	0,0468	Error típico	0,0431

Observaciones	104	Observaciones	157	Observaciones	211	Observaciones	264
<i>Coefficientes</i>		<i>Coefficientes</i>		<i>Coefficientes</i>		<i>Coefficientes</i>	
Intercepción	-0,004	Intercepción	-0,004	Intercepción	-0,002	Intercepción	-0,002
Variable $\beta$	0,657	Variable $\beta$	0,964	Variable $\beta$	1,010	Variable $\beta$	1,023

Fuente: Elaboración propia a partir de datos bursátiles semanales del precio de la acción de Entel.

Los resultados arrojaron betas menores a 0 para 2 y 3. En primera parte se creyó que el problema de que el beta fuera tan pequeño fue por la presencia bursátil, sin embargo la presencia bursátil en todos los años analizados fue de 100%.

Se considera que los últimos años de medición no miden el verdadero riesgo sistemático de la compañía ya que dicen que el riesgo sistemático (o riesgo no diversificable) se mueve en dirección del mercado, pero que es menos volátil que el mercado, es decir que sigue al mercado pero con menor intensidad, pese a tener 100% de presencia bursátil en todos los periodos analizados. Uno de los supuestos que pueden explicar (en parte) esta razón es la política monetaria expansiva que existió en Chile y que además mitiga el efecto pandemia mundial de los últimos 3 años.

Se utilizan los últimos **cuatro años de retornos semanales** para la medición del beta de la acción, siendo 1,00970615, medido a base de aproximadamente 211 retornos, esto porque se consideró que representa mejor la realidad del riesgo sistemático y no diversificable de la compañía frente al mercado medido como IGPA, medirlo a 2 y 3 años sigue dando un beta menor a 1 y medirlo a 5 años sesga el beta por no ser tan representativo de la empresa hoy en día. Además de considerar factores macroeconómicos como la pandemia COVID-19 y/o la incertidumbre política del país que aumentaron el riesgo sistemático en los años de análisis y que se consideran shocks macroeconómicos no permanentes y que no se repetirán de 2023 al infinito.

#### 4.6 - Estimación del costo de capital promedio ponderado de la empresa

##### 4.6.1 - Costo de la Deuda ( $K_b$ ):

Para determinar el costo de la deuda, se busca la yield to maturity (tasa de mercado) registrada más próxima a la fecha de la valorización del bono de más largo plazo que tiene Entel. En octubre de 2019 por UF 8 millones en tramos de dos series: i) Serie N por UF 6,0 millones a un plazo de 9 años y ii) Serie Q **con vencimiento en 2039** por UF 2,0 millones a un plazo de 20 años a una **TIR al 31 de diciembre de 2.70%**.

**Figura: TIR bono serie Q**



TIR de bono serie Q al 31 de diciembre de 2022. Fuente: Risk America

$$K_b = 2,70\% \quad (3)$$

#### 4.6.2 - Beta de la Deuda ( $\beta_b$ ):

Para este cálculo se utiliza el Capital Asset Pricing Model (CAPM) y la tasa de Costo de la deuda. Los datos utilizados para este cálculo fueron:

#### 4.6.3 - Tasa Libre de riesgo

Como el bono emitido por Entel de más largo plazo se emitió a 20 años, lo más óptimo es usar una tasa libre de riesgo representada por la tasa de los bonos del Banco Central al 30 de diciembre de 2022 a 20 años.

La tasa libre de riesgo fue obtenida de los bonos de la página del Banco central (BCU-20) al 30 de diciembre de 2022, siendo la siguiente:

$$r_f = 1,64\% \quad (4)$$

#### 4.6.4 - Premio por riesgo de mercado (PRM)

El premio por riesgo de mercado fue recopilado desde Damodaran. En este se pondera el Total Equity Risk Premium al 31 de diciembre de 2022 de Chile por el PRM de 1 de enero. Promediado obtuvimos el premio por riesgo de mercado de Chile es igual 7.25%, entonces se obtiene:

$$PRM = 7.25\% \quad (5)$$



#### 4.6.5 - CAPM

Con los datos adjuntos, utilizando CAPM :

$$K_b = r_f + PRM * \beta_d \quad (6)$$

Se reemplaza en la ecuación (6) los datos de (3) , (4) y (5) respectivamente, y se obtiene:

$$2.70\% = 1.64\% + 7.25\% * \beta_d \quad (7)$$

Sumando en la ecuación (7) y se obtiene:

$$1.06\% = 7.25\% * \beta_d \quad (8)$$

Dividiendo:

$$\beta_d = 0,146 \quad (9)$$

Finalmente el beta de la deuda es 0.146

#### 4.7 - Beta de la Acción ( $\beta_p^{C/D}$ ):

Calculado anteriormente en base a los retornos del último día hábil de la semana entre diciembre de 2019 hasta diciembre de 2022 ( con una muestra de 211 retornos), siendo el resultado:

$$\beta_p^{C/D} = 1,0097 \quad (10)$$

#### 4.8 - Beta Patrimonial sin deuda ( $\beta_p^{S/D}$ ):

Fue desapalancado el beta de la acción calculado anteriormente considerando la estructura de capital promedio a 5 años (periodo utilizado para la estimación del beta) y la tasa de impuestos..

Para obtener la tasa de impuestos corporativos de largo plazo se utilizó 27% que es el impuesto corporativo para Chile. Esto debido a que existe un acuerdo tributario entre Chile y Perú para evitar la doble imposición en las empresas y así, prevenir la evasión fiscal en relación al impuesto a la renta y al patrimonio<sup>2</sup> en donde se declara residente sólo del Estado con el que tenga relaciones económicas

---

<sup>2</sup> Recuperado de : <https://www.sii.cl/pagina/jurisprudencia/convenios/chiper.pdf>

más estrechas (SII, 2004) , por lo tanto se considera sólo el impuesto corporativo de Chile por tener en promedio el 73% de los ingresos de la compañía (Cuadro 19) .

### Cuadro 20. Ponderación de ingresos de Chile y Perú

	2012	2019	2020	2021	2022	Promedio
Ingresos Chile	\$1.424.658	\$1.596.146	\$1.502.560	\$2.103.787	\$1.622.970	\$1.650.024
Ingresos Perú	\$498.302	\$601.397	\$644.924	\$781.691	\$899.480	\$685.159
% ingresos Chile	75,41%	74,09%	72,63%	69,97%	72,91%	73,00%
% ingresos Perú	24,59%	25,91%	27,37%	30,03%	27,09%	27,00%

Evolución de la ponderación de ingresos de Chile y Perú. Elaboración propia a partir de los EERR de Entel, valores en MM. clp.

Entonces se obtiene:

$$t_c = 27\% \quad (11)$$

Aplicando Rubinstein:

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} [1 + (1 - t_c)(B/P)] - \beta_d(1 - t_c)(B/P) \quad (12)$$

De los apartados anteriores se obtiene que la estructura de promedio a 5 años es:

$$B/P = 1,745 \quad (13)$$

Reemplazando las ecuaciones (10), (11), (13) y (9) en (12) y obteniendo:

$$1,0097 = \beta_p^{S/D} [1 + (1 - 27\%)(1,745)] - 0,146(1 - 27\%)(1,745) \quad (14)$$

Resolviendo:

$$1,0097 = \beta_p^{S/D} [2,2741] \quad (15)$$

Se obtiene el beta desapalancado:

$$0,526 = \beta_p^{S/D} \quad (16)$$

El beta sin deuda de Entel es 0,526

#### 4.9 - Beta Patrimonial con deuda ( $\beta_p^{C/D}$ ):

Fue apalancado el beta patrimonial sin deuda considerando la estructura de capital objetivo de la empresa, además se usa la tasa de impuesto de largo plazo.

Los supuestos utilizados:

- La tasa de impuestos de largo plazo es la tasa de impuestos de Chile (27%) a diciembre de 2022, es decir se supone que los impuestos corporativos a dicha fecha de mantendrá a largo plazo y que son aplicable para los ingresos de Chile y Perú por el acuerdo de doble tributación entre Chile y Perú

$$t_c = 27\% \quad (17)$$

- La estructura de capital objetivo de la empresa es la media armónica de los últimos 5 años, porque de esta manera se le da más peso a los valores más bajos (2018 y 2019) y no a los valores de los últimos años en donde se obtienen betas menores a 1, se considera que los últimos años de medición no miden el verdadero riesgo sistemático de la compañía ya que dicen que el riesgo no diversificable se mueve en dirección del mercado, pero que es menos volátil que el mercado, además se justifica la postura ya que los últimos 2 y tres años incluyen factores macroeconómicos como la pandemia COVID-19 y/o la incertidumbre política del país que aumentaron el riesgo sistemático en los años de análisis y se considera que son shocks macroeconómicos no permanentes y que no se repetirán de 2023 al infinito, la estructura de capital objetivo queda como:

$$B/P = 1,55 \quad (18)$$

Reemplazando las ecuaciones (9), (16), (17) y (18) en la ecuación (12) y se obtiene:

$$\beta_p^{C/D} = 0,526 [1 + (1 - 27\%)(1,55)] - 0,146(1 - 27\%)(1,55) \quad (19)$$

Resolviendo:

$$\beta_p^{C/D} = 0,526 * [2,134] - 0,1658 \quad (20)$$

Se obtiene finalmente:

$$\beta_p^{C/D} = 0,956 \quad (21)$$

El beta patrimonial con deuda es 0,956, este beta internaliza la estructura de capital objetiva de la empresa y la tasa de impuestos de largo plazo, mientras que el beta de la acción está asociado a información pasada de los últimos 5 años.

#### 4.10 - Costo patrimonial:

Se utiliza el CAPM para estimar la tasa de costo patrimonial considerando el beta patrimonial con deuda, que incluye la estructura de capital objetivo de Entel.

$$K_p = r_f + PRM * \beta_p^{C/D} \quad (22)$$

Se reemplaza en la ecuación (22) los datos de (3), (4) y (21) respectivamente y se obtiene:

$$K_p = 1,64\% + 7,25\% * 0,956 \quad (23)$$

Luego:

$$K_p = 8.57\% \quad (24)$$

Finalmente, el costo patrimonial de la compañía es del 8.57%, lo cual tiene mucho sentido que sea mayor que el costo de la deuda. Esto se debe a que el ratio Deuda/Patrimonio ha aumentado considerablemente en el último periodo. Este aumento indica que el retorno exigido al accionista es mayor, ya que el riesgo ha aumentado al incrementarse la estructura de capital de la empresa.

#### 4.11 - Costo de Capital

Se utiliza el costo de capital promedio ponderado (WACC por sus siglas en inglés) para estimar el costo de capital de Entel, el cual está expresado por:

$$K_0 = K_p(P/V) + K_b(1 - t_c)(B/V) \quad (25)$$

Para este cálculo se utiliza la estructura de capital objetivo de Entel, es decir la media armónica de los últimos 5 años, del ratio Patrimonio/Valor desde 2018 a 2022, de esta manera se le calcula el promedio de los inversos de los ratios obtenidos cada año y se le da mayor ponderación a los años de valores más bajos en donde no se estuvo afectado por shocks macroeconómicos temporales y no permanentes:

$$B/V = 60.84\% \quad (26)$$

En esta misma línea, se resta la diferencia del ratio Patrimonio/Valor de la empresa y se obtiene:

$$P/V = 39.16\% \quad (27)$$

Ahora se reemplaza (24), (25), (3), (17) y (27) respectivamente en la ecuación (25) y se obtiene:

$$K_0 = 8,57\%(39,16\%) + 2,7\%(1 - 27\%)(60,84\%) \quad (28)$$

Resolviendo:

$$K_0 = 4.56\% \quad (29)$$

## 5. Análisis de crecimiento de la empresa

### 5.1 - Estados Financieros de Entel

Se obtienen los Estados Financieros Consolidados por norma IFRS de Entel desde el 31 de diciembre de 2018 al 31 de diciembre de 2022, pasando los valores a la UF de cada año correspondientes a

**Cuadro 21. Valores UF**

Año	2018	2019	2020	2021	2022
valor UF al 31/12 en CLP	27.566	28.310	29.070	30.991	35.110

Valor UF al 30 de diciembre de cada año. Elaboración propia.

**Cuadro 22. Estado de Resultado de Entel**

Estado de Resultado	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de actividades ordinarias	69.350.742	69.897.428	71.985.010	80.421.405	84.332.469
Gasto por Beneficio a los empleados	-9.437.554	-9.189.993	-8.826.255	-8.303.523	-8.434.231
Depreciación y amortización	-12.028.163	-14.929.439	-16.079.477	-15.065.089	-14.754.166
Pérdidas por deterioro de Valor	-2.488.026	-2.477.299	-2.741.080	-3.181.106	-3.035.544
Otros Gastos, por naturaleza	-39.406.278	-35.494.146	-35.655.377	-40.018.499	-38.224.706
<b>Resultado Operacional</b>	<b>5.990.721</b>	<b>7.806.552</b>	<b>8.682.821</b>	<b>13.853.187</b>	<b>19.883.821</b>
Otros Ingresos	358.210	405.349	455.957	390.088	1.482.845
Ingresos Financieros	68.555	308.971	374.765	158.754	756.590
Costos financieros	-2.819.117	-3.446.104	-3.527.168	-3.676.910	-3.238.291
Diferencias de cambio	-36.067	160.767	-3.959	8.073	-9.983
Resultados por unidades de reajuste	-593.794	-686.896	-920.474	-2.160.735	-3.713.308
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>2.968.508</b>	<b>4.548.639</b>	<b>5.061.942</b>	<b>8.572.457</b>	<b>15.161.675</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	-774.261	1.228.132	-326.374	-1.408.636	-2.362.977
<b>Ganancia (pérdida) UF</b>	<b>2.194.247</b>	<b>5.776.771</b>	<b>4.735.568</b>	<b>7.163.820</b>	<b>12.798.698</b>

Valor UF al 30 de diciembre de cada año. Elaboración propia. \* No incluye la cuenta "Otras Ganancias" ya que esa cuenta no es de carácter recurrente e incluye la venta de activos operacionales.

Se observa que en 2022 las ganancias aumentaron considerablemente, parte de esto está explicado por las estrategias de inversión y por la venta de activos operacionales que serán explicadas más adelante. Por otra parte, el grupo Entel presenta una estrategia de arriendo de activos vendidos lo que les ha permitido aumentar sus márgenes desde 2019. Los cambios en el tratamiento de los pasivos de

arrendamiento, bajo el NIIF 1610, el cual está en vigencia desde el 1 de enero de 2019. Antes de esta fecha, los pasivos por arrendamiento eran considerados pasivos operativos. Posterior a la vigencia del NIIF 1610, los pasivos por arrendamiento se consideran en la depreciación, lo que genera un efecto positivo sobre el EBITDA.

## 5.2 - Análisis del crecimiento de Entel

Se calculan las tasas de crecimiento reales de las ventas de Entel, por línea de negocio y región (Chile-Perú), cuya información fue obtenida de los análisis razonados de la compañía para los años 2018 a junio 2022.

A partir de los análisis razonados surgió un cambio en el nombre de las cuentas de Chile en 2022, donde juntaron las cuentas denominadas “Entel Hogar” que incluye las cuentas servicios privado + telefonía local + servicios televisión + larga distancia + Internet en una sola llamada “Entel Hogar”. Además, la cuenta “Servicios y otros operadores” incluye las cuentas de servicio a otros operadores y negocios de tráfico, Call center y otros. A continuación se obtienen los resultados de estas cuentas:

**Cuadro 23. Análisis de crecimiento de Entel por línea de negocio**

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Chile</b>	<b>\$51.273.916</b>	<b>\$48.654.112</b>	<b>\$49.800.054</b>	<b>\$54.868.550</b>	<b>\$58.358.409</b>
Telefonía Móvil-Chile	\$36.337.722	\$33.574.003	\$34.964.550	\$40.095.132	\$44.847.130
Entel Hogar	\$12.529.915	\$12.671.733	\$12.493.357	\$12.381.078	\$11.236.941
Servicio otros operadores	\$1.944.475	\$1.932.819	\$1.869.948	\$1.938.272	\$1.755.113
Call center y otros	\$461.804	\$475.557	\$472.200	\$454.067	\$519.225
<b>Perú</b>	<b>\$18.076.826</b>	<b>\$21.243.316</b>	<b>\$22.184.956</b>	<b>\$25.552.855</b>	<b>\$25.974.059</b>
Entel Perú	\$17.335.037	\$20.461.011	\$21.569.036	\$24.850.427	\$25.201.328
Americatel Perú	\$741.789	\$782.305	\$615.920	\$702.428	\$772.731
Otros ingresos*	\$408.187	\$7.727.003	\$1.887.010	\$1.061.502	\$17.004.472
<b>Total ingresos operacionales</b>	<b>\$69.350.742</b>	<b>\$69.897.428</b>	<b>\$71.985.010</b>	<b>\$80.421.405</b>	<b>\$84.332.469</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados del Análisis Razonado de la compañía. Valores en UF.

\*La cuenta “Otros ingresos” es considerada de carácter no recurrente y no operacional, en 2019 incluye la venta de Torres y en 2022 incluye la venta de Data Centers, por lo que no se consideran dentro de los ingresos de la operación.

Fueron encontradas inconsistencias en la variación de la cuenta de otros ingresos, pues creció un promedio de 793.90% en los últimos 5 años y un 1501% en el último año, esto es debido a que se incluye ventas de activos y que no forman parte de la operación principal, por esta razón y pese a que

Entel lo declare como parte de la operación del negocio, para metodologías de valoración esta cuenta fue eliminada puesto que no se puede proyectar la venta de activos. Es posible observar que los Ingresos de Perú han ido en aumento en los últimos 2 años, esto está explicado en parte por el tipo de cambio de Soles a Peso Chileno. Entel es una empresa que ha experimentado un crecimiento sostenido de los ingresos consolidados de manera general. Entel actualmente está empleando la estrategia de leaseback, en donde al vender gran parte de sus activos (expresado en la cuenta otros ingresos) aumenta su caja, y sigue sin perder la operación de estos mismos activos, la estrategia se basa en vender activos para su posterior arriendo, de esta manera, entel logra tener liquidez para futuras inversiones.

En resumen, los ingresos operacionales se dividen en los ingresos obtenidos por los países Chile y Perú y sus tasas de crecimiento con respecto a variaciones anuales las encontramos a continuación:

**Cuadro 24. Evolución de crecimiento operacional en UF de Entel**

	2019	2020	2021	2022	Promedio
<b>Chile</b>	<b>-5,11%</b>	<b>2,36%</b>	<b>10,18%</b>	<b>6,36%</b>	<b>3,45%</b>
Telefonía Móvil-Chile	-7,61%	4,14%	14,67%	11,85%	5,77%
Entel Hogar	1,13%	-1,41%	-0,90%	-9,24%	-2,60%
Servicio otros operadores	-0,60%	-3,25%	3,65%	-9,45%	-2,41%
Call center y otros	2,98%	-0,71%	-3,84%	14,35%	3,20%
<b>Perú</b>	<b>17,52%</b>	<b>4,43%</b>	<b>15,18%</b>	<b>1,65%</b>	<b>9,69%</b>
Entel Perú	18,03%	5,42%	15,21%	1,41%	10,02%
Americatel Perú	5,46%	-21,27%	14,05%	10,01%	2,06%
Otros ingresos	1793,01%	-75,58%	-43,75%	1501,93%	793,90%
<b>Total ingresos operacionales</b>	<b>0,79%</b>	<b>2,99%</b>	<b>11,72%</b>	<b>4,86%</b>	<b>5,09%</b>

Evolución de crecimiento de Ingresos Operacionales del grupo Entel en UF a partir de datos recuperados del Análisis Razonado de la compañía. Fuente: Elaboración propia.

Se ha observado un crecimiento en los ingresos medidos en UF en ambos países. Sin embargo, en Chile, las líneas de negocio de Entel Hogar y Servicio Otros Operadores han experimentado una disminución. Esto se debe al decrecimiento del mercado a nivel nacional, más que a un deterioro en la capacidad operativa de Entel. No obstante, Entel ha implementado una estrategia sólida en este sector para aumentar su participación en el mercado de Telefonía Fija, Internet y Televisión a través de Fibra



Óptica. La compañía está compitiendo intensamente para posicionarse con una cuota de mercado del 20-30% en los próximos años.

Por otro lado, se ha observado que, en promedio, Chile ha experimentado un crecimiento a una tasa menor que Perú. Esto puede explicarse, en parte, por la competitividad de las compañías de telecomunicaciones en Chile.

Por otra parte, en Perú se muestra un crecimiento sostenido en el tiempo tanto en términos nominales como reales medidos a UF, es en este país es donde se ve el potencial crecimiento de la compañía, pues ambos negocios, Entel Perú como Americatel han presentado un crecimiento constante. En 2021 Entel Perú se posicionó con un 21.3% de cuota de mercado mientras que en 2023 con un 23%, en comparación al 16.9% que tenía a comienzos del 2018.

Finalmente se decidió estudiar el porcentaje de ingresos operacionales por línea de negocio con respecto al total de ingresos de la operación por cada año. El análisis está disponible en el siguiente cuadro:

**Cuadro 25. Análisis de crecimiento operacional de Entel**

	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Promedio</b>
<b>Chile</b>	<b>73,93%</b>	<b>69,61%</b>	<b>69,18%</b>	<b>68,23%</b>	<b>69,20%</b>	<b>70,03%</b>
Telefonía Móvil-Chile	52,40%	48,03%	48,57%	49,86%	53,18%	50,41%
Entel Hogar	18,07%	18,13%	17,36%	15,40%	13,32%	16,45%
Servicio otros operadores	2,80%	2,77%	2,60%	2,41%	2,08%	2,53%
Call center y otros	0,67%	0,68%	0,66%	0,56%	0,62%	0,64%
<b>Perú</b>	<b>26,07%</b>	<b>30,39%</b>	<b>30,82%</b>	<b>31,77%</b>	<b>30,80%</b>	<b>29,97%</b>
Entel Perú	25,00%	29,27%	29,96%	30,90%	29,88%	29,00%
Americatel Perú	1,07%	1,12%	0,86%	0,87%	0,92%	0,97%
Otros ingresos	0,59%	11,05%	2,62%	1,32%	20,16%	7,15%
<b>Total ingresos operacionales</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados del Análisis Razonado de la compañía.

### 5.2.1 - Entel Chile

**Telefonía Móvil Chile:** Esta categoría es la más relevante en proporción al total de ingresos para todos los años estudiados. Actualmente, la telefonía móvil en Chile representa en promedio un 50,41% de los ingresos operacionales. Ha crecido en promedio un 5.77% en los últimos 5 años medido en UF, esto se puede explicar por las tendencias en el crecimiento que viene de la mano del 5G. Pese a la competencia que existe en la industria, Entel se ha posicionado como líder en el mercado manteniendo una cuota de mercado de 32% en los últimos 2 años.

**Entel Hogar :** Representa históricamente un 16.45 % de los ingresos totales para Entel S.A Esta cuenta incluye servicio privado, telefonía local, servicio de televisión, larga distancia e internet,. Esta categoría en términos reales (medidos en UF) se ha mostrado con un decrecimiento en promedio de un 2.6%, pero medido en términos nominales tiene un crecimiento promedio de 3.39%, en promedio esta cuenta ha sido 10.512.959 UF en los últimos 5 años. Entel Hogar creció un 2.8% de 2021 a 2022 en CLP, pero que con el cambio a UF no se logra apreciar. Actualmente Entel busca posicionarse aumentando su cuota de mercado en este negocio, buscando llegar entre un 20-30% para los próximos años según declaraciones en la memoria anual. El detalle de la cuenta Entel Hogar medida en pesos chilenos es la siguiente:

**Cuadro 26. Detalle Entel Hogar**

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Servicios Privados (incl. Servs. IT)	7.125.716	7.173.664	7.003.876	7.055.081	6.403.119	<b>56,70%</b>
Telefonía Local ( incl. NgN - IP)	1.908.888	1.796.401	1.559.150	1.125.940	1.021.892	12,09%
Servicios de Televisión	1.324.867	1.363.090	1.457.293	1.430.351	1.298.172	11,21%
Larga distancia	379.601	284.352	193.359	125.262	113.687	1,79%
Internet	1.790.843	2.054.225	2.279.678	2.644.445	2.400.072	18,22%
<b>Total Entel Hogar</b>	<b>12.529.915</b>	<b>12.671.733</b>	<b>12.493.357</b>	<b>12.381.078</b>	<b>11.236.941</b>	<b>100,00%</b>

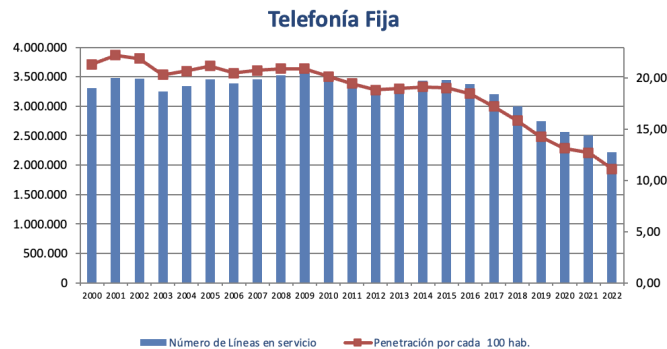
Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados del Análisis Razonado de la compañía.

\*Valores en UF

El segmento de **Servicios Privados** incluye servicios de Red Móvil, esta cuenta representa en promedio el 56.7% de la cuenta Entel Hogar, y ha aumentado desde 2021 en términos nominales, principalmente porque el grupo mantiene un fuerte posicionamiento producto del sostenido impulso comercial y calidad de servicio, sin embargo en términos reales presenta un decrecimiento del 2.55%.

La **telefonía local** decreció un 14.03%, esto se explica por condiciones del mercado, más que por problemas en la capacidad operativa del grupo. En Chile se está reduciendo el uso de teléfono fijo según fuentes de la Subtel (Figura 2). Actualmente el servicio de telefonía local constituye en promedio un 12% de la cuenta Entel Hogar.

**Figura 2. Comportamiento de la Telefonía Fija en Chile**

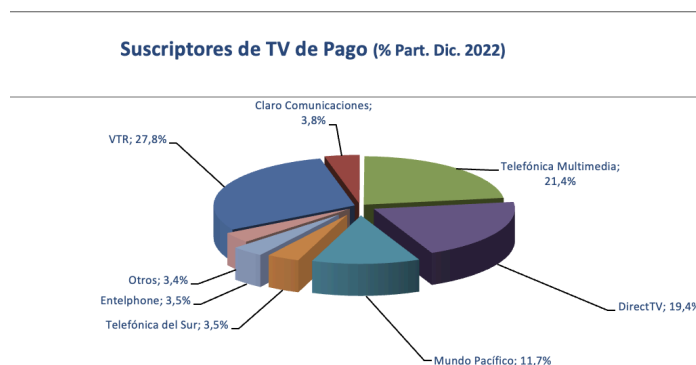


Fuente: Subtel

Los servicios de **larga distancia** que representa en promedio un 2% de Entel Hogar, muestran un decrecimiento en promedio del 25.39% en los últimos 4 años, se espera que esta tasa de crecimiento se mantenga constante en los próximos 5 años. Este fenómeno está explicado por la proliferación exponencial de las redes sociales en distintos segmentos de edad, lo que ya no hace necesario el uso de llamadas de larga distancia, por el contrario, se pueden usar servicios de mensajería instantánea o llamadas mediante aplicaciones de manera gratuita.

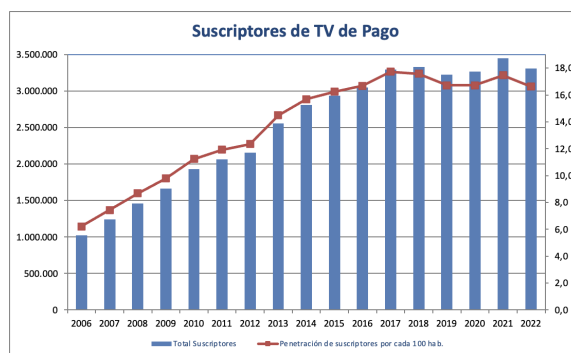
Por otra parte, los **servicios de televisión** muestran un crecimiento promedio por año entre 2018 y 2022 del 5.73% en términos nominales y un decrecimiento del 0.32% en los últimos 5 años. El aumento de los ingresos en términos nominales se ve explicado por un aumento de la cuota mercado en este segmento, ofreciendo servicios de televisión digital o planes adaptados a sus clientes. Este servicio constituye el 11.1% de los ingresos totales de Entel Hogar, si bien la industria no ha mostrado un crecimiento en los últimos 5 años, Entel tiene oportunidades de crecimiento en esta línea de negocio dada la baja cuota de mercado que posee al 31/12/2022.

**Figura 3. Suscriptores de TV de Pago**



Fuente: Subtel

**Figura 4. Suscriptores de TV de Pago**



Fuente: Subtel

Continuando, el segmento **internet** contempla los servicios de red inalámbrica y local ofrecidos a personas y empresas, este presenta un crecimiento sostenido de sus ingresos con un promedio del 8% entre 2018 y 2022 medido en términos reales, lo que se puede ver explicado por la necesidad de una conexión más rápida, por ejemplo, mediante **fibra óptica**<sup>3</sup> de la cual Entel tuvo adopción temprana por la inversión hecha.

**Servicios a otros operadores, negocios de tráfico** las cuales se contabilizan por separado hasta el año 2022. Por un lado, servicios a otros operadores se muestra como una cuenta relativamente constante, siendo en promedio de los últimos 5 años 1.888.125 UF, únicamente mostrando un aumento significativo desde el 2020 a 2021 de 3.65% de crecimiento (pasó de 1.869.948 UF a 1.938.272 UF, sin superar los 1.944.475 que generaba de ingreso en 2018). Actualmente representa en promedio un 2.53% del total de ingresos de Entel, presentan una tasa de decrecimiento del 2.41%.

<sup>3</sup> Actualmente Entel tiene un plan de inversión para el segmento Entel hogar mediante fibra óptica, declarado en su memoria anual.

**Call Center y otros:** Esta cuenta se ha mantenido constante en los 5 años de estudio con un promedio de 476.571 UF, representando en promedio constante un 0.66% de los ingresos totales, no se espera que exista un aumento considerable en los ingresos de esta línea de negocio.

### 5.2.2 - Entel Perú

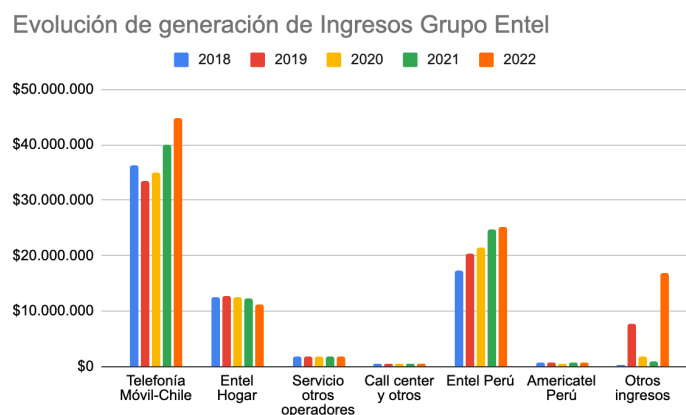
**Entel Perú:** Entel Perú, a pesar de ser una filial relativamente nueva, ha mostrado un crecimiento constante con un promedio anual del 10.02% desde 2018 hasta 2022. En tan solo 5 años, ha logrado aumentar su cuota de mercado del 16.9% al 23%. En la actualidad, Entel Perú representa un 30,8% de los ingresos totales del Grupo Entel.

Este crecimiento se debe a que Entel Perú se encuentra en una etapa de expansión en el mercado. Considerando que Entel ingresó al país vecino 100% operativo durante el 2019 (antes operando mediante Nextel Perú luego de su adquisición en el año 2013), es posible asumir que se encuentra en una etapa donde busca posicionarse y abarcar mayor cuota del mercado durante los próximos años.

**Americatel Perú,** quien entrega servicios al sector empresarial peruano, ha mostrado un crecimiento promedio del 2.06% anual en los últimos 5 años. Actualmente, los ingresos de Americatel Perú significan el 0.97% de los ingresos totales de Entel.

A continuación, se encuentra un gráfico que evidencia la evolución por año de generación de ingresos con respecto al total de cada Línea de Negocio:

**Figura 5. Evolución de Generación de Ingresos**



Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros Entel 2018-2022

### 5.3 Análisis de Costos y Gastos operacionales de la empresa

Los costos y gastos de operación son todos aquellos que se relacionan directamente con la producción del negocio principal y que permite la continuidad de la compañía, entre ellos el Gasto por Beneficio a los Empleados, Gasto por depreciación y amortización, Pérdidas por deterioro de Valor, y Otros Gastos por Naturaleza. El detalle se encuentra a continuación.

**Cuadro 27. Evolución de costos operacionales de Entel**

Costos en UF	2018	2019	2020	2021	2022
Gastos por beneficios a los empleados	-9.437.554	-9.189.993	-8.826.255	-8.303.523	-8.434.231
Gasto por depreciación y amortización	-12.028.163	-14.929.439	-16.079.477	-15.065.089	-14.754.166
Pérdidas por deterioro de valor (Neto)	-2.488.026	-2.477.299	-2.741.080	-3.181.106	-3.035.544
Otros gastos, por naturaleza	-39.406.278	-35.494.146	-35.655.377	-40.018.499	-38.224.706
<b>Total Costos Operación</b>	<b>-63.360.021</b>	<b>-62.090.876</b>	<b>-63.302.189</b>	<b>-66.568.218</b>	<b>-64.448.648</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Valores en UF

Paralelamente fue realizada una comparación de la ponderación de los costos y gastos operacionales en relación con los ingresos por venta de cada año, el detalle se encuentra en el cuadro adjunto.

**Cuadro 28. Análisis porcentual de costos y gastos operacionales**

Costos en UF	2018	2019	2020	2021	2022
Gastos por beneficios a los empleados	-13,61%	-13,15%	-12,26%	-10,33%	-10,00%
Gasto por depreciación y amortización	-17,34%	-21,36%	-22,34%	-18,73%	-17,50%
Pérdidas por deterioro de valor (Neto)	-3,59%	-3,54%	-3,81%	-3,96%	-3,60%
Otros gastos, por naturaleza	-61,29%	-55,62%	-54,06%	-53,88%	-49,29%
<b>Total Costos Operación</b>	<b>-95,83%</b>	<b>-93,67%</b>	<b>-92,47%</b>	<b>-86,90%</b>	<b>-80,38%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Porcentajes Medidos en base al total de Ingresos Operacionales en UF

#### **Tendencias:**

**Gastos por beneficios a los empleados:** Esta cuenta incluye Sueldos y Salarios, que se mide en base a factores relevantes de los empleados como antigüedad, permanencia y remuneración, incluye beneficios a corto plazo, que se miden sobre los valores que aún no se descuentan y que se lleva a gasto cuando el servicio ya es proporcionado, también incluye beneficios post empleo, que incluye indemnizaciones por años de trabajo, además de beneficios por terminación (beneficio por cese) y

otros gastos de personal, el desglose de esta cuenta se encuentra en el siguiente cuadro;

**Cuadro 29. Detalle de Gasto por Beneficio a empleados.**

Detalle Gasto por Beneficio a Empleados	2018	2019	2020	2021	2022
Sueldos y salarios	6.884.685	6.576.002	6.720.930	6.116.347	6.113.424
Beneficios a Corto plazo a los Empleados	498.555	776.361	626.660	768.153	600.455
Gastos por Obligación por Beneficios Post-Empleo	-115.988	13.046	29.134	22.228	58.686
Beneficios por terminación	923.999	695.309	465.724	467.274	699.665
Otros gastos de personal	1.246.303	1.129.276	983.806	929.521	962.001
<b>Total (UF)</b>	<b>9.437.554</b>	<b>9.189.993</b>	<b>8.826.255</b>	<b>8.303.523</b>	<b>8.434.231</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Valores en UF

**Cuadro 30. Detalle de Gasto por Beneficio a empleados como porcentaje de Ingresos**

Gasto por Beneficio a Empleados como % de Ingresos	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Sueldos y salarios	9,93%	9,41%	9,34%	7,81%	8,45%	8,99%
Beneficios a Corto plazo a los Empleados	0,72%	1,11%	0,87%	0,98%	0,83%	0,90%
Gastos por Obligación por Beneficios Post-Empleo	-0,17%	0,02%	0,04%	0,03%	0,08%	0,00%
Beneficios por terminación	1,33%	0,99%	0,65%	0,60%	0,97%	0,91%
Otros gastos de personal	1,80%	1,62%	1,37%	1,19%	1,33%	1,46%
<b>Total Gasto por Beneficio a Empleados (UF)</b>	<b>13,61%</b>	<b>13,15%</b>	<b>12,26%</b>	<b>10,60%</b>	<b>11,66%</b>	<b>12,25%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Valores en UF

**Gastos por Depreciación y Amortización:** Esta cuenta contabiliza los gastos asociados al uso de activos fijos que son generadores de ingresos de la compañía, esta se aplica de forma lineal y considera mediante estudios técnicos, los años de vida útil para cada tipo de bien, en donde se considera la verificación anual de eventos tecnológicos y/o comerciales que consideren pertinentes su modificación, como también su valor residual.

**Pérdidas por deterioro:** Considera equipos afectados por cambios tecnológicos o disminuciones en sus valores. Las cuentas de “Pérdida por deterioro (Reversiones) y Cuentas por Cobrar Comerciales” (90% aproximado de esta cuenta, que representa vencimiento atrasado en cobranza por servicios prestados no facturados en las cuentas por cobrar) y el 10% restante pertenece a “Pérdidas por deterioro de Propiedades Planta y equipo.

**Cuadro 31. Detalle de Pérdidas por deterioro, Depreciación y Amortización**

Depreciación , Amortización y Deterioro UF	2018	2019	2020	2021	2022
Activo Intangible	11.426.005	11.736.978	9.662.157	12.521.096	11.102.100
Amortización	-378.529	-409.548	-424.997	-330.304	-414.146
Planta Propiedad y Equipo	73.828.219	72.160.256	66.746.468	66.148.215	57.454.121
Depreciación PPE	-11.649.635	-12.089.509	-12.928.952	-12.325.536	-11.619.348
Deterioro PPE	-161.138	-135.750	-148.851	-361.246	-181.870
Arriendos	13.594.169	13.629.904	12.466.692	14.266.156	13.466.781
Depreciación Arriendos	0	-2.430.382	-2.725.528	-2.409.249	-2.720.672
CxC corriente	15.916.096	17.964.401	16.830.165	20.020.565	18.383.738
CxC no corriente	434.108	282.899	261.674	280.018	359.865
Deterioro CxC	-2.326.888	-2.341.549	-2.592.228	-2.819.860	-2.853.674

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Valores en UF

**Otros gastos por naturaleza:** Históricamente bordea el 78% de los costos operacionales totales, dentro de esta cuenta se incluyen costos asociados a publicidad, comisiones y costo de venta de equipos, arriendos y mantenciones, cargos de acceso y participaciones a corresponsales, Outsourcing y Materiales, Servicios Profesionales y Consultoría, Energía y Otros Consumos y Participaciones a Otros operadores de Servicios, el detalle de esta cuenta se encuentra a continuación.

**Cuadro 32. Detalle de Gasto por Beneficio a empleados.**

Otros gastos, por naturaleza	2018	2019	2020	2021	2022
Cargos de Acceso y Participaciones a Corresponsales	-5.039.109	-3.335.509	-3.140.795	-2.716.329	-2.418.752
Outsourcing y Materiales	-1.877.930	-2.001.376	-2.005.371	-2.195.797	-2.319.949



Publicidad, Comisiones y Costo de Venta Equipos	-19.662.181	-20.527.657	-19.463.243	-24.376.186	-22.158.785
Arriendos y Mantenciones	-7.855.943	-4.847.783	-5.508.344	-4.979.759	-5.612.655
Participaciones a Otros Operadores de Servicios	-1.763.252	-1.503.647	-1.596.744	-2.060.749	-1.908.235
Servicios Profesionales y Consultoría	-1.896.817	-1.692.768	-2.151.699	-1.982.011	-1.967.465
Energía y Otros Consumos	-1.311.045	-1.585.405	-1.789.181	-1.707.667	-1.838.866
Otros**	-3.100.855	-3.385.288	-3.261.053	-3.314.804	-3.341.181
<b>Total*</b>	<b>-39.406.278</b>	<b>-35.494.146</b>	<b>-35.655.377</b>	<b>-40.018.499</b>	<b>-38.224.706</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Valores en UF

\*\* Cuenta Otros es considerada de carácter no operacional.

### 5.3 Análisis del resultado no operacional de la empresa

Fueron identificadas cuatro cuentas no operacionales y que no forman parte del negocio principal de la compañía, posteriormente se detalla el desglose de cada una de estas cuentas.

**Cuadro 33. Evolución de Cuentas no Operacionales en UF.**

Cuentas no Operacionales	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos financieros	68.555	308.971	374.765	158.754	756.590
Costos financieros	2.819.117	3.446.104	3.527.168	3.676.910	3.238.291
Diferencias de cambio	-36.067	4160.767	-3.959	8.073	-9.983
Resultados por unidades de reajuste	-593.794	-686.896	-920.474	-2.160.735	-3.713.308
<b>Total cuentas no operacionales (UF)</b>	<b>2.257.810</b>	<b>3.228.946</b>	<b>2.977.500</b>	<b>1.683.003</b>	<b>271.590</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de los Estados Resultados de Entel.

\*Valores en UF

**Ingresos Financieros:** Aumentaron considerablemente en 2022 esto está explicado principalmente por la cuenta “Variación del Valor razonable de Derivados” y por la cuenta “intereses sobre depósitos a plazo-Activos a costo amortizado” y la cuenta “Intereses Devengados Netos”.

**Cuadro 34. Evolución de Ingresos financieros en UF.**

Ingresos Financieros	2018	2019	2020	2021	2022
Intereses sobre Depósitos a Plazo - Activos a Costo Amortizado	40.978	48.577	182.639	111.359	756.590
Intereses, sobre Arrendamientos Financieros Otorgados	-	-	-	-	-
Intereses Devengados (Netos) - IRS	376.696	159	192.125	47.395	-
Variación del Valor Razonable Derivados - IRS	-	-	-	-	-

<b>Total ingresos Financieros (UF)</b>	<b>68.555</b>	<b>308.971</b>	<b>374.765</b>	<b>158.754</b>	<b>756.590</b>
--	---------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de los Estados Resultados de Entel.

\*Valores en UF

**Costos Financieros:** Aumentan aproximadamente un 13% entre 2018 y 2022, lo que se explica por la adquisición de mayores compromisos de deuda bancaria, principalmente con los bancos Santander, BCI, Consorcio y Security. Por otra parte, se debe considerar que la repactación de algunas deudas significa el aumento de tasa de interés y, por consiguiente, un mayor desembolso en intereses al año.

**Cuadro 35. Evolución de Costos financieros en UF.**

Costos financieros	2018	2019	2020	2021	2022
Gastos por intereses, préstamos - Pasivos a Costo Amortizado	-366.913	-421.376	-83.264	-60.533	-312.923
Gasto por Intereses, Bonos - Pasivos a Costo Amortizado	-1.889.540	-2.156.592	-2.479.446	-2.162.031	-1.857.472
Amortización de Gastos Relativos a Contratos de Préstamo	-77.788	-142.195	-102.169	-173.470	-168.255
Coberturas de Tasas de Interés (CCS)	-195.068	-31.825	-8.572	-1.164	-62.047
Liquidación Contratos Derivados Cobertura	0	0	0	0	-74.010
Derivados Ajuste Valor Razonable - IRS	-83.109	0	0	0	0
Gasto por Intereses, Arrendamientos	-1.670	-498.860	-661.628	-635.292	594.802
Gasto por Intereses por Planes de Beneficios post Empleo	-27.045	-28.536	-28.970	-26.379	21.375
Gasto por Intereses, Otros	-68.043	-60.494	-58.742	-29.043	59.508
Otros Costos Financieros	-109.942	-106.227	-104.376	-588.999	87.899
<b>Total Costos Financieros (UF)</b>	<b>-2.819.117</b>	<b>-3.446.104</b>	<b>-3.527.168</b>	<b>-3.676.910</b>	<b>-1.711.122</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de los Estados Resultados de Entel.

\*Valores en UF

**Diferencias de cambio:** La principal razón de las fluctuaciones en la cuenta de diferencias de cambio se debe a la exposición a monedas extranjeras, las cuales implican diferencias en ingresos y gastos en las transacciones asociadas. Debido a que Entel realiza transacciones en monedas extranjeras (dólares y soles principalmente), el tipo de cambio afecta la contabilización de estas especialmente considerando que Entel consolida sus estados financieros en Chile incluyendo las operaciones en Perú.

**Cuadro 36. Evolución de Diferencias de Cambio en UF.**

Diferencias de cambio (UF)	2018	2019	2020	2021	2022
----------------------------	------	------	------	------	------

Otros Activos	100.236	13.066	-292.738	242.859	-187.432
Acreeedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	-187.425	32.830	-150.571	-403.478	280.701
Obligaciones con el Público - Bonos	-5.225.172	-3.431.516	2.339.912	-7.741.737	-907.506
Préstamos que Devengan Intereses	-671.459	-261.418	142.203	-186.672	19.629
Instrumentos Derivados - efecto tasas de cierre (FW)	1.310.411	391.659	631.240	570.645	-44.409
Instrumentos Derivados - efecto tasas de cierre (CCS)	4.644.598	3.421.378	-2.339.912	7.767.759	897.707
Instrumentos Derivados - efecto valor razonable (FW)	-96.049	-65.799	-47.899	-8.297	-197.351
Otros Pasivos	88.793	60.567	-286.194	-233.005	128.677
<b>Total Diferencias de Cambio (UF)</b>	<b>-36.067</b>	<b>160.767</b>	<b>-3.959</b>	<b>8.073</b>	<b>-9.983</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de los Estados Resultados de Entel.

\*Valores en UF

**Resultados por unidad de reajuste:** Esta cuenta ha mostrado diferencias significativas entre los años 2018 y 2022, aumentando su valor absoluto en más del 525%. Esto se debe a los efectos de la inflación, la cual ha mostrado un aumento considerable en los últimos años debido a factores relacionados con la pandemia y su impacto en la economía, históricamente esta cuenta ha representado un 2,2% de los ingresos operacionales.

### Cuadro 37. Evolución de Resultados por Unidades de Reajuste en UF.

Resultados por unidades de reajuste	2018	2019	2020	2021	2022
Otros Activos	56.674	12.166	23.072	81.376	202.014
Instrumentos derivados - efecto tasas de cierre (CCS)	-456.096	-430.512	-435.612	-1.029.929	-1.660.835
Obligaciones con el Público - Bonos	-193.937	-266.510	-421.922	-992.892	-1.867.916
Otros Pasivos	-435	-2.040	-86.013	-219.289	-386.571
<b>Total Resultados por Unidades de Reajuste</b>	<b>-593.794</b>	<b>-686.896</b>	<b>-920.474</b>	<b>-2.160.735</b>	<b>-3.713.308</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de los Estados Resultados de Entel.

\*Valores en UF

## 5.5 - Análisis de márgenes de la empresa

Es importante destacar que los ingresos del año 2022 reportados por la CMF son significativamente altos debido a la inclusión de la venta del negocio de data center en Chile y Perú. Esta transacción ha mejorado el EBITDA en 540.472 millones de pesos. Además, el período finalizado el 31 de diciembre de 2021 incluye la venta de torres y la venta de un bloque de 30 Mhz de la banda 3.500, ambas por un total de 20.367 millones de pesos. Debido a estas transacciones, se han separado las ganancias de margen operacional y EBITDA en categorías distintas.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que a partir de 2022, la compañía cuenta con un exceso de capital que puede ser utilizado en el núcleo de su negocio, generando así un crecimiento futuro en los servicios que ofrece. Esta información es relevante para considerar la capacidad de la compañía para invertir en su negocio principal y generar un crecimiento sostenible en el futuro (Riveros, 2022).

**Cuadro 38. Estado de Resultado como porcentaje de Ingresos Operacionales**

Estado de Resultado	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de actividades ordinarias	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%
Gasto por Beneficio a los empleados	-13,608%	-13,148%	-12,261%	-10,325%	-10,001%
Depreciación y amortización	-17,344%	-21,359%	-22,337%	-18,733%	-17,495%
Pérdidas por deterioro de Valor	-3,588%	-3,544%	-3,808%	-3,956%	-3,599%
Otros Gastos, por naturaleza	-56,822%	-50,780%	-49,532%	-49,761%	-45,326%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>8,638%</b>	<b>11,169%</b>	<b>12,062%</b>	<b>17,226%</b>	<b>23,578%</b>
Otros Ingresos	0,517%	0,580%	0,633%	0,485%	1,758%
Ingresos Financieros	0,099%	0,442%	0,521%	0,197%	0,897%
Costos financieros	-4,065%	-4,930%	-4,900%	-4,572%	-3,840%
Diferencias de cambio	-0,052%	0,230%	-0,005%	0,010%	-0,012%
Resultados por unidades de reajuste	-0,856%	-0,983%	-1,279%	-2,687%	-4,403%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>4,280%</b>	<b>6,508%</b>	<b>7,032%</b>	<b>10,659%</b>	<b>17,978%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	-1,116%	1,757%	-0,453%	-1,752%	-2,802%
<b>Ganancia (pérdida )*</b>	<b>3,164%</b>	<b>8,265%</b>	<b>6,579%</b>	<b>8,908%</b>	<b>15,176%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Valores como porcentaje de ingresos operacionales en UF

En 2022 Entel creció un 15.176% respecto al 2021, lo cual se encuentra explicado por tres factores, la venta de fibra a OnNet Fibra, El crecimiento en el mercado Peruano y el cumplimiento de la primera etapa de despliegue de su red 5G en Chile.

## 5.5 Análisis de activos de la empresa

### 5.5.1 Activos Operacionales y No Operacionales

Por concepto son aquellos activos que son imprescindibles para el desarrollo del negocio, y por lo tanto son parte de la operación principal de Entel, incluye todas aquellas cuentas operacionales que no devengan intereses, y son:

**Cuadro 39. Activos Operacionales**

Activos operacionales	2022
Otros activos no financieros corrientes	3.087.913
Deudores comerciales	18.383.738
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	19.825
Inventarios corrientes	3.430.397
Otros activos no financieros no corrientes	2.200.932
Cuentas por cobrar no corrientes	359.865
Activos intangibles	11.102.100
Plusvalía	1.348.081
Propiedades, planta y equipo	57.454.121
Activos por derecho de uso	13.466.781
<b>Total</b>	<b>110.853.753</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Valores en UF

Activo por derecho de uso: Este concepto engloba los arrendamientos operacionales mediante contratos de venta de activos seguidos de un arrendamiento posterior. Durante los periodos de estudio, se adoptó la norma NIIF 16, lo que resultó en un aumento en el activo por derechos de uso y, como contrapartida, un aumento en el pasivo por arrendamientos, así como en los activos y pasivos por impuestos diferidos.

Plusvalía: Esta categoría incluye las inversiones realizadas en la filial Entel PCS Telecomunicaciones S.A. La plusvalía se refiere al valor adicional atribuido a la empresa debido a factores como su reputación, base de clientes, posición en el mercado, tecnología o activos intelectuales. Aunque la plusvalía no está directamente relacionada con las operaciones diarias del negocio, tiene un valor significativo al influir en la capacidad de la empresa para generar ingresos y obtener ventajas competitivas.

Cuentas por cobrar relacionadas: Estas cuentas generan intereses y, al mismo tiempo, involucran transacciones que corresponden a las actividades principales de la empresa. Por lo tanto, se consideran de carácter operacional, ya que se prestan servicios relacionados con el giro de la empresa.

#### Cuadro 40. Activos No Operacionales

Activos no operacionales	2022
Efectivo y equivalentes al efectivo	5.313.084
Otros activos financieros corrientes	4.760.678
Activos por impuestos corrientes, corrientes	3.709.586
Otros activos financieros no corrientes	7.655.818
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	45.394
Activos por impuestos diferidos	23.447.507
<b>Total</b>	<b>44.932.068</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Valores en UF

Justificación Cuentas no operacionales:

- Efectivo y equivalente efectivo: no forma parte de la operación del negocio principal
- Otros activos financieros corrientes: Corresponden a contratos de cobertura, contratos Forward, y Cross-currency Swap, devengan intereses y por lo tanto, no son parte de la operación del negocio
- Activos no corrientes mantenidos para la venta: no forman parte del giro principal del negocio, dejan de amortizarse y se han iniciado gestiones activas para su venta y esta se estima que es altamente probable.
- Activos por impuestos diferidos: incluyen depreciaciones, amortizaciones, acumulaciones, provisiones, y deterioro de cuentas por cobrar, bienes vendidos por leasing, no es parte de la operación principal del negocio

#### 5.5.2 Capital de Trabajo Operativo Neto

Para obtener el *CTON<sub>t</sub>* fue calculada la necesidad de capital de trabajo en base a los ingresos ordinarios, la diferencia entre activos operacionales corrientes que no devengan intereses y pasivos corrientes que no devengan intereses (Maqueira, 2008), se analizaron los últimos 5 años para poder determinar en promedio cuánto representa CTON como porcentaje de los ingresos operacionales de

la empresa.

$$CTON_t = \text{Inventario} + \text{Cuentas por Cobrar} - \text{Cuentas por Pagar}$$

Las necesidades de capital de trabajo las se pueden identificar como RCTON que es representada por:

$$RCTON = \frac{CTON}{VENTAS}$$

**Cuadro 41. Capital de trabajo operativo neto histórico de Entel**

	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de actividades ordinarias	69.350.742	69.897.428	71.985.010	80.421.405	84.332.469
Inventario	4.361.555	2.918.237	2.674.077	3.908.435	3.430.397
Cuentas por cobrar	15.930.224	17.980.809	16.840.299	20.027.355	18.403.562
Cuentas por Pagar	-20.098.567	-23.333.343	-22.799.235	-24.098.833	-19.812.885
CTON	193.211	-2.434.297	-3.284.858	-163.043	2.021.075

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Valores en UF

Es posible observar que el CTON es negativo para todos los años exceptuando el 2018 y 2022, esto quiere decir que, en promedio, las necesidades de capital de trabajo de los últimos 5 años son negativas, dado que los pasivos operacionales corrientes exceden a los activos operacionales, por lo que la empresa no recurre a invertir en capital de trabajo. En el siguiente cuadro se calcula el  $RCTON_t$  como porcentaje de  $Ingresos_{t+1}$

**Cuadro 42. Capital de trabajo operativo neto como porcentaje de Ingresos**

	2018	2019	2020	2021	Promedio
Ingresos de actividades ordinarias	69.350.742	69.897.428	71.985.010	80.421.405	-
Inventario	6,24%	4,05%	3,33%	4,63%	4,56%
Cuentas por cobrar	22,79%	24,98%	20,94%	23,75%	23,11%
Cuentas por Pagar	-28,75%	-32,41%	-28,35%	-28,58%	-29,52%
CTON/Ingresos t+1	0,28%	-3,38%	-4,08%	-0,19%	-1,85%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Porcentajes a partir de valores en UF con respecto a los ingresos de t+1

En promedio la necesidad de capital de trabajo neto es de -1.85 % de los ingresos operacionales del siguiente periodo, es decir la compañía no invierte en necesidades de capital para hacer frente a las



ventas del siguiente periodo.

### 5.5.3 Inversiones

#### Inversión en Reposición

Las inversiones tienen como finalidad poder reponer los activos que permiten la producción actual del negocio principal de Entel, dentro de estas cuentas se encuentran: compras en propiedad planta y equipo y compras de activos intangibles. Para mayor comprensión de su análisis, fueron comparados su comportamiento histórico sobre los ingresos operacionales y sobre la depreciación y amortización.

**Cuadro 43. Inversión en Reposición de Entel**

Inversiones	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Compras de propiedades, planta y equipo	18.439.365	16.857.964	13.845.947	9.841.700	16.993.496	15.195.694
Compras de activos intangibles	21.476	44.449	29.752	3.253.998	-	837.419
Total Inversiones	18.460.841	16.902.412	13.875.699	13.095.697	16.993.496	15.865.629
Depreciación y amortización	12.028.163	14.929.439	16.079.477	15.065.089	14.754.166	14.571.267
<b>Inversiones / Dep. y Amort</b>	<b>153,48%</b>	<b>113,22%</b>	<b>86,29%</b>	<b>86,93%</b>	<b>115,18%</b>	<b>111,02%</b>
Ingresos Operacionales	69.350.742	69.897.428	71.985.010	78.320.222	72.363.419	72.383.364
<b>Inversiones / Ingresos</b>	<b>26,62%</b>	<b>24,18%</b>	<b>19,28%</b>	<b>16,72%</b>	<b>23,48%</b>	<b>22,06%</b>
Compras de propiedades, planta y equipo	26,59%	24,12%	19,23%	12,57%	23,48%	19,75%
crecimiento compras PPE	-8,58%	-17,87%	-28,92%	72,67%	-10,58%	1,35%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Porcentajes a partir de valores en UF

La variación en 2021 de la compra de activos intangibles respecto a los otros periodos tiene relación con la adjudicación de la banda de 3,5 GHz en el concurso 5G. Las compras de activos intangibles en 2022 son 0 porque se concretará durante los próximos años una inversión de 10 millones de UF (aproximadamente 350 mil millones) detalladas en el punto 6.1. Existe una anomalía al ver que hay periodos (2020 y 2021) en que la depreciación y amortización supera la compra de PPE. Esto se encuentra directamente relacionado al aceleramiento de depreciación de la infraestructura de acceso del negocio de banda ancha inalámbrica, sumado a la depreciación de arriendos que antes del 2019 no se contabilizaba, además del contexto COVID-19 que se vivió en dichos años, sin embargo se puede observar que en 2022 las inversiones vuelven a crecer frente a la depreciación. En resumen **las inversiones se puede expresar como un porcentaje de la depreciación y amortización** dada la data histórica de los últimos 5 años, y teniendo en consideración la inversión de más de 10 millones de UF es que es posible asegurar que esta cuenta superará a la depreciación y amortización de los próximos años, en promedio la inversión en reposición es un 111,02% de la depreciación y amortización del periodo.

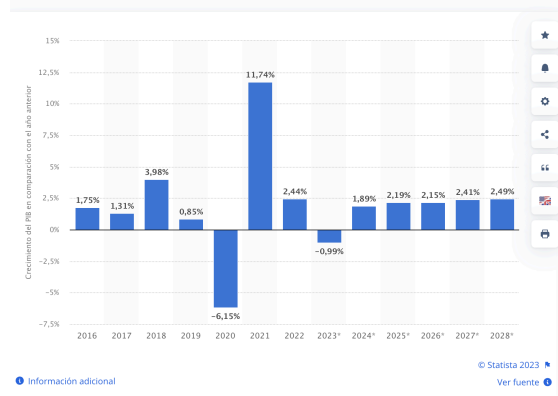
## 5.6 Análisis de Crecimiento de la Industria

### 5.6.1 - Chile

En primer lugar, se espera un **crecimiento del PIB** para los próximos años. Durante los últimos años ha existido un crecimiento moderado. En 2021 fue un 6.2% mayor en comparación al año anterior, que venía aún siendo afectado por las consecuencias de la pandemia de COVID-19. En esta misma línea, en 2023 se espera que la economía chilena decrezca un 0.99%, el Banco Central espera que en 2024 la economía chilena crezca en un 2.1%, y un 2.19% para 2025

Este crecimiento será impulsado principalmente por el sector minero y manufacturero, además de las medidas implementadas por el gobierno para impulsar el crecimiento económico basado en la inversión y fomento del emprendimiento y educación. Para la proyección del PIB según bases de datos de statista, y del Banco Central, se espera que el PIB decrezca un 0.99% en 2023, crece un 2.5% en 2024 , un 2.9% en 2025, un 2.15% en 2026 y un 2.41% en 2027.

**Figura 5. Crecimiento del PIB proyectado**



Fuente: Statista

### Telecomunicaciones:

En octubre de 2022, el 57% de los equipos vendidos por Entel eran compatibles con la tecnología 5G. Por su parte, para este mismo año el 3% del tráfico ofrecido por Entel correspondía a la línea 5G mientras se espera que para 2024 esta sea tecnología 5G en su totalidad, lo que crea un incentivo para comercializar equipos compatibles con esta red, se prevé un crecimiento en la oferta y demanda del Servicio 5G en los próximos 5 años (Anexo 5.6.1)

**Figura 6. Uso de servicios de telecomunicaciones 2021-2022**

Servicio	Unidad	4T-2021	4T-2022	Variación interanual
Internet fija	Miles	4.287	4.458	4,0%
Internet móvil (3G+4G+5G)	Miles	22.599	22.402	-0,9%
4G	Miles	20.986	19.197	-8,5%
5G	Miles	32	2.040	6.191%
Internet móvil (tráfico)	Miles de Tera Bytes	3.839,3	4.951,6	29,0%
Internet fijo (tráfico)	Miles de Tera Bytes	22.393,5	24.969,0	11,5%
Telefonía fija	Miles	2.511	2.217	-11,7%
Telefonía móvil	Miles	26.572	26.415	-0,6%
TV Pago	Miles	3.449	3.306	-4,1%

Fuente: SUBTEL

Como se puede observar, se han producido grandes variaciones en el uso de servicios de telecomunicaciones. Destaca un aumento en la demanda de internet fija, 5G, internet móvil y telefonía fija. Por otro lado, se ha registrado una disminución en las categorías de internet móvil (3G+4G+5G), 4G, telefonía móvil, televisión de pago, entre otros.

A partir de estos datos, se pueden extraer diversas conclusiones. Aunque hay una disminución en la mayoría de las categorías estudiadas de un año a otro, se observa un crecimiento exponencial en el uso de la tecnología 5G, con un aumento de más del 6000%. Esto podría explicar la disminución en el uso de otros servicios de internet.

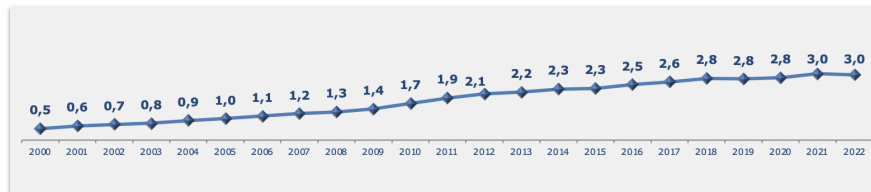
Un informe presentado por la Subsecretaría de Telecomunicaciones (2022) muestra un crecimiento del 996% en las conexiones 5G durante el primer cuatrimestre del mismo año en comparación con años anteriores. Además, se destaca que en Chile existen 59 millones de servicios de telecomunicaciones hasta abril de 2022, lo que indica una alta penetración de servicios de internet fijos y móviles.

En cuanto a la tecnología 5G, se espera un crecimiento significativo en las suscripciones. Según el Anexo 5.6.1, se proyecta un aumento del 117% de 2022 a 2023, un 64% de 2023 a 2024 y un 43% de 2024 a 2025. Es importante mencionar que Chile ocupa el tercer lugar en América Latina en cuanto a la penetración de smartphones, con el 70% de la población, mientras que Perú ocupa el séptimo lugar, con el 62% de la población que cuenta con un smartphone.

Adicionalmente, el Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones proporciona información relevante

para el año 2022.

**Figura 7. Número de Servicios de Telecomunicaciones por Habitante**



Fuente: Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones, 2022

En 2022 existen en promedio 3 servicios de Telecomunicaciones por habitante en Chile

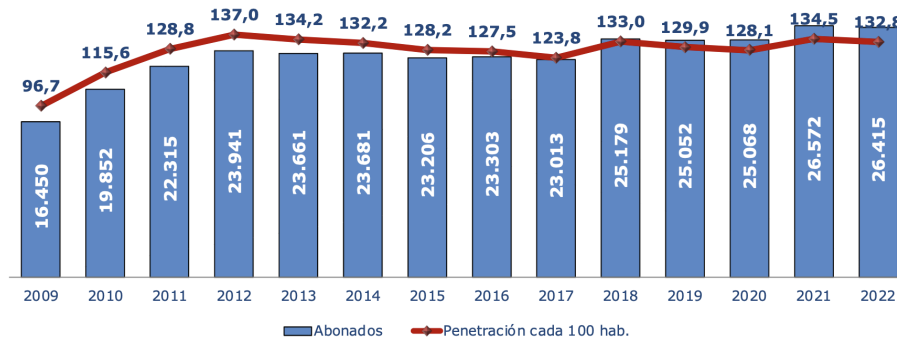
**Figura 8. Evolución del Total de Servicios de Telecomunicaciones**



Fuente: Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones, 2022

Se puede observar que existe un gran crecimiento en los servicios de Internet Móvil, una cierta estabilidad en la Voz Móvil y un leve estancamiento en los servicios de TV Pagada y Voz Fija

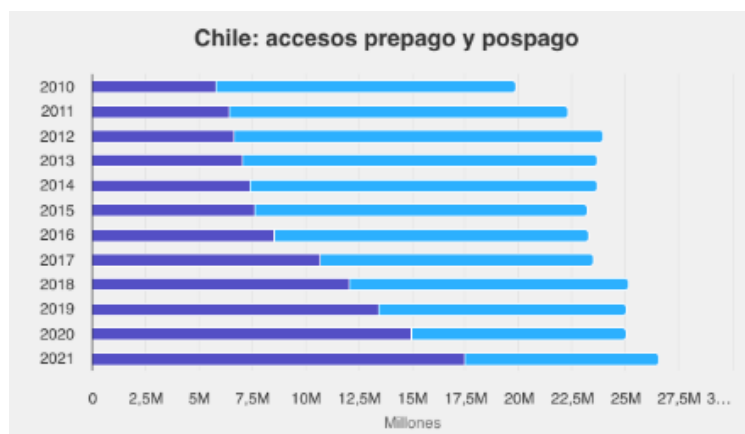
**Figura 9. Miles de Abonados a Telefonía Móvil, Penetración cada 100 Habitantes**



Fuente: SUBTEL, 2022

El crecimiento de abonados parece estar estancado desde 2018, pero manteniéndose relativamente constante. En 2022 hubo 132.8 abonados por cada 100 habitantes.

**Figura 10. Acceso a servicios Prepago y Pospago**



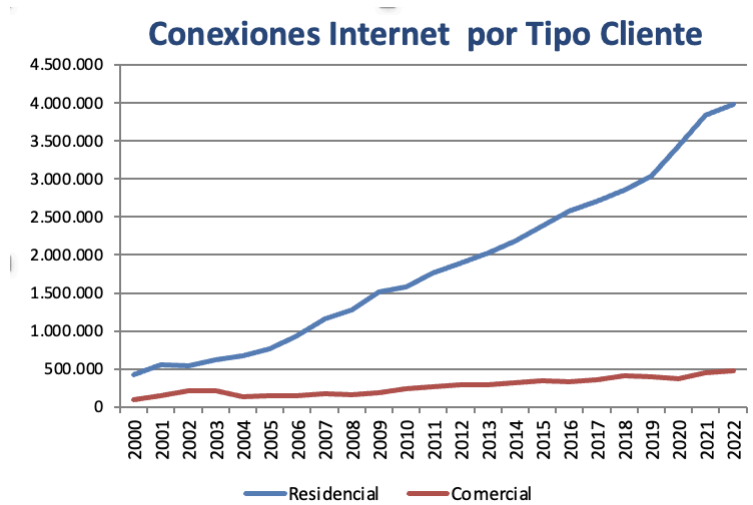
Fuente: SUBTEL, 2022

Por otro lado las barras celestes muestran el servicio prepago y el morado el pospago en Chile, existe una tendencia al crecimiento al servicio de pospago, explicado en parte por la gran competitividad que existe en el mercado, lo que le permite a los usuarios acceder a este servicio a un mejor precio y disminuyendo el promedio de ingresos a entel por usuario.

### Internet Móvil:

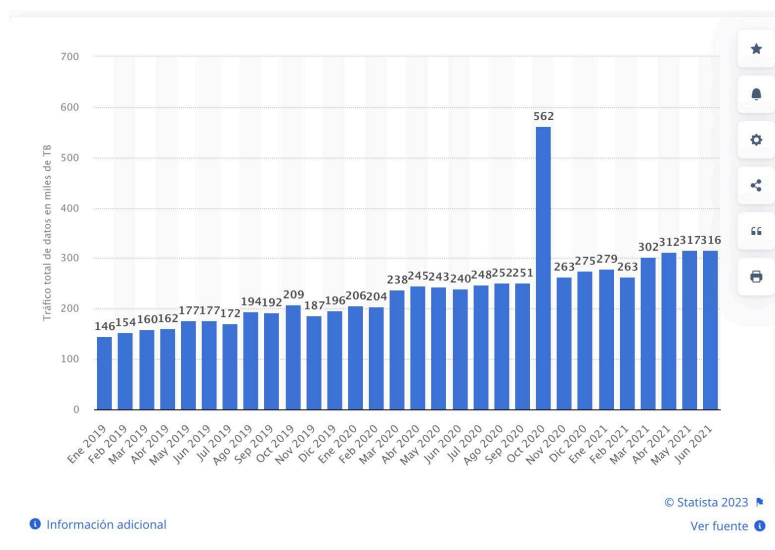
En cuanto al Total de datos de internet móvil en Chile de 2019 a 2021 se encuentra un crecimiento sostenido, dato relevante si se considera que Entel tiene un gran plan de inversión en esta línea de Negocio, las conexiones en Chile están creciendo un promedio de 7.81% anual en los últimos 5 años.

**Figura 11. Conexiones internet por tipo cliente**



Fuente: Statista

**Figura 12: Tráfico total de datos de internet móvil en Chile**



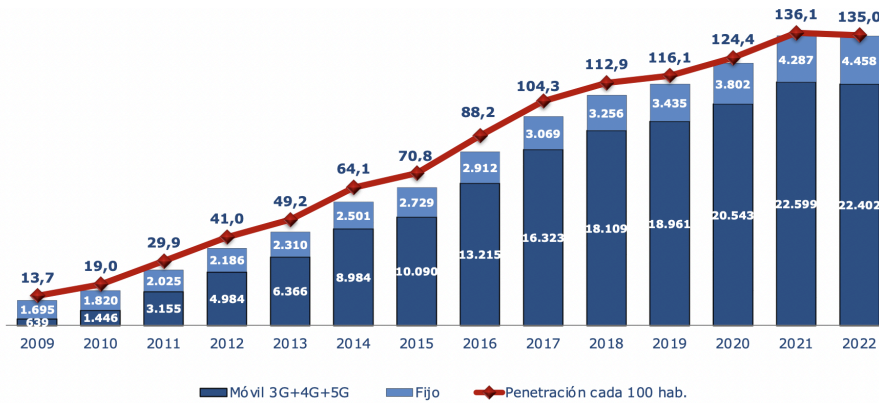
Fuente: Statista

**Fibra Óptica:**

Se espera una tendencia hacia una operación más ágil mediante la venta de infraestructura y la apertura a modelos compartidos, así también como la migración hacia plataformas digitales impulsadas por el auge del comercio electrónico y el uso de aplicaciones de entretenimiento. Por su parte, se esperan posibles cambios en la participación de los competidores, ya que en 2022 la FNE aprobó la fusión mediante un

joint venture de Claro y VTR (América Móvil y Liberty Latin América), dando paso a una empresa que combinará equipos ágiles en servicios fijos y móviles, el cual será un competidor directo de Entel.

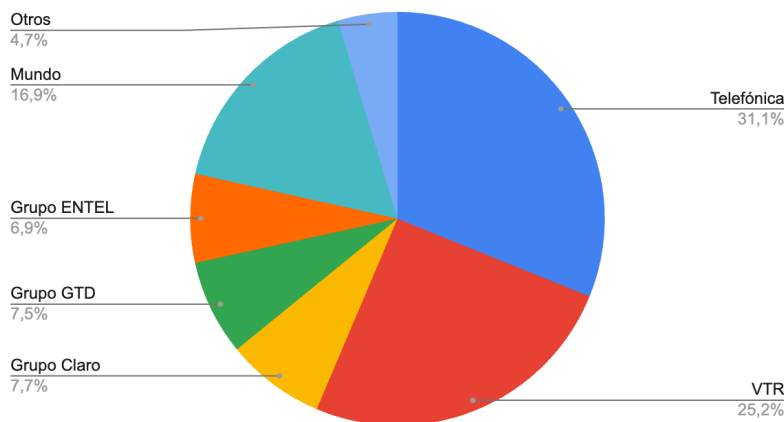
**Figura 13. Miles de Accesos a Internet, Penetración cada 100 Habitantes**



Fuente: Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones, 2022

**Figura 14. Participaciones de Mercado en Internet Fijo, Chile**

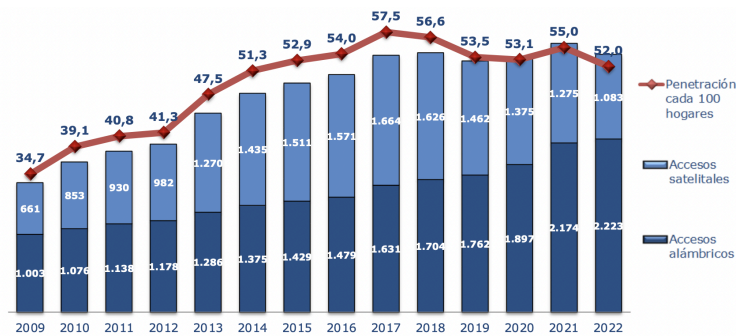
Participación Internet Fijo al 31/12/2022



Fuente:Elaboración propia a partir de datos de SUBTEL, 2022

Se evidencia un crecimiento en accesos a internet donde, a diciembre de 2022, Chile alcanza una penetración de 135 accesos de internet fijos y móviles por cada 100 habitantes con un total de 27 millones de accesos. Este crecimiento puede reflejar la clara tendencia de la industria al crecimiento y adopción de nuevas tecnologías, en donde Entel sólo tiene un 6.9% de cuota de mercado.

**Figura 15. Miles de Suscriptores a Televisión Pagada, Penetración cada 100 Habitantes**

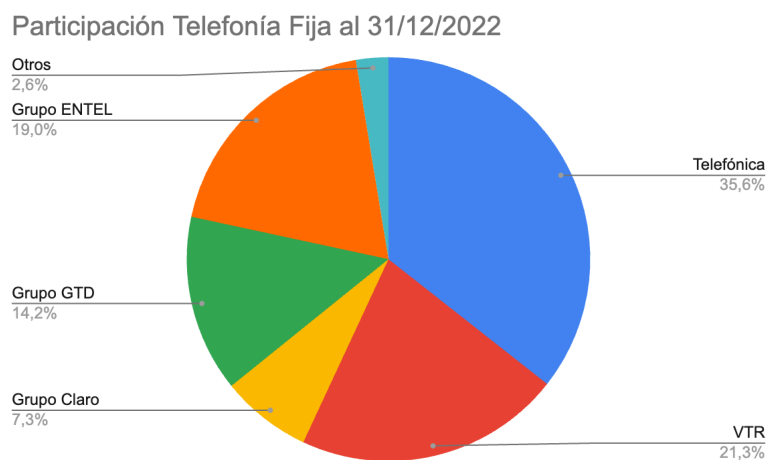


Fuente: Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones, 2022

En la figura anterior se muestra la evolución del número de suscriptores a televisión pagada en el país, ya sea mediante accesos satelitales como accesos alámbricos. A partir de esto se muestra una tendencia al crecimiento entre los años 2009 y 2017, para luego mostrar un descenso (aunque no significativo) de la penetración y número de suscriptores, donde finalmente se alcanza un peak en el número de suscriptores durante el año 2021. Pese al decrecimiento de Esta industria, entel aún puede crecer en este negocio dada la baja cuota de mercado que tiene

A diciembre de 2022, Chile cuenta con un 52% de penetración de televisión pagada cada 100 hogares y un total aproximado de 3.3 millones de suscriptores, la cual está compuesta en mayor parte por accesos alámbricos.

**Figura 16. Participaciones de Mercado en Telefonía Fija, Chile**



Fuente: Subtel



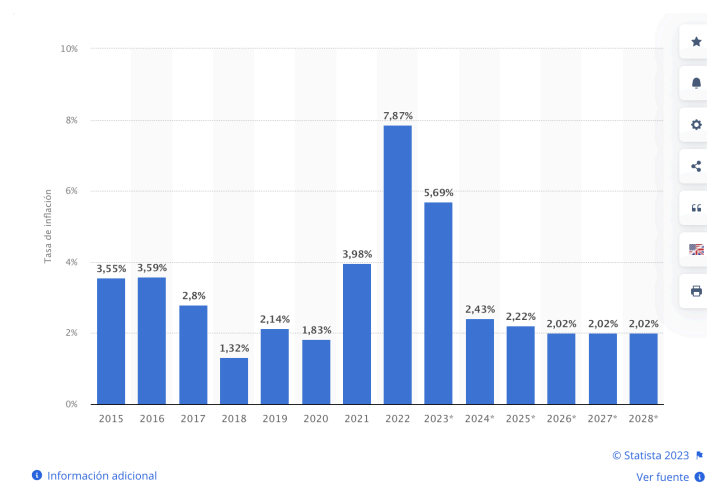
Si bien el crecimiento del mercado de Telefonía Fija tiene una tendencia a la baja, Entel aún busca posicionarse como líder en este mercado, en donde sólo tiene un 19% de cuota de mercado

### 5.6.2 - Perú

Se espera una tendencia al decrecimiento en la tasa de crecimiento de la inflación en Perú para los próximos años, al contrario de lo que se ha presentado en el último tiempo. Algunos de los factores que fueron revisados y que contribuyen a estas expectativas son cambios en las medidas de política monetaria y fiscal, ambas implementadas por el Banco Central de Reserva del Perú para controlar la inflación, entre estas medidas se encuentran ajustes en tasas de interés, intervenciones cambiarias y otras políticas fiscales.

A continuación se presenta un gráfico que muestra las expectativas de crecimiento de la inflación en Perú.

**Figura 17. Expectativas de crecimiento de la inflación en Perú**

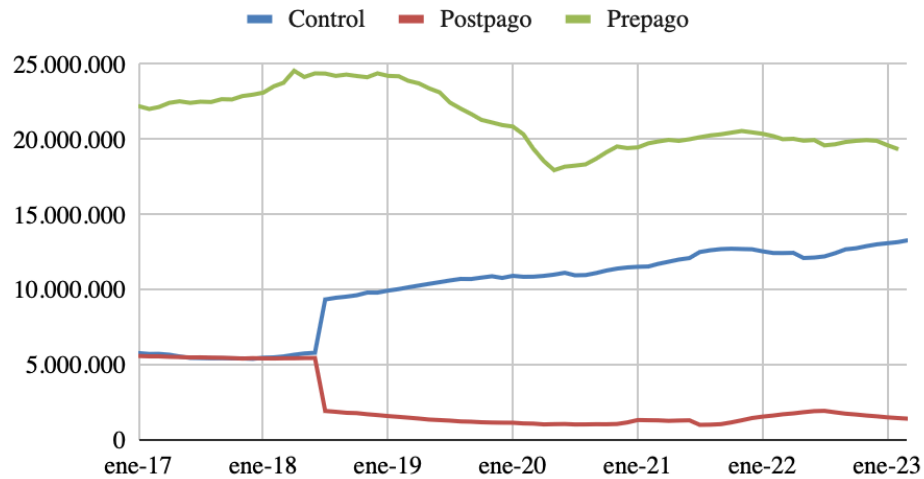


Fuente: Statista

Además, se presenta un gráfico que muestra la evolución de número de líneas por modalidad de servicio en Perú. En este se puede observar que las líneas de prepago han mostrado una tendencia a la baja desde inicios de 2018 pero manteniéndose constante en los últimos 2 años. Por su parte, las líneas de postpago presentaron una disminución considerable a inicios de 2018 pero manteniéndose relativamente constante, donde en este mismo periodo aumentaron las líneas de control por lo que se asume una migración de planes de postpago a control. Ambas modalidades contractuales se diferencian ya que la modalidad control cuenta con un costo fijo asociado, mientras que el postpago puede tener cargos

adicionales dado el uso de la línea y servicios contratados.

**Figura 18. Evolución número de líneas Perú**

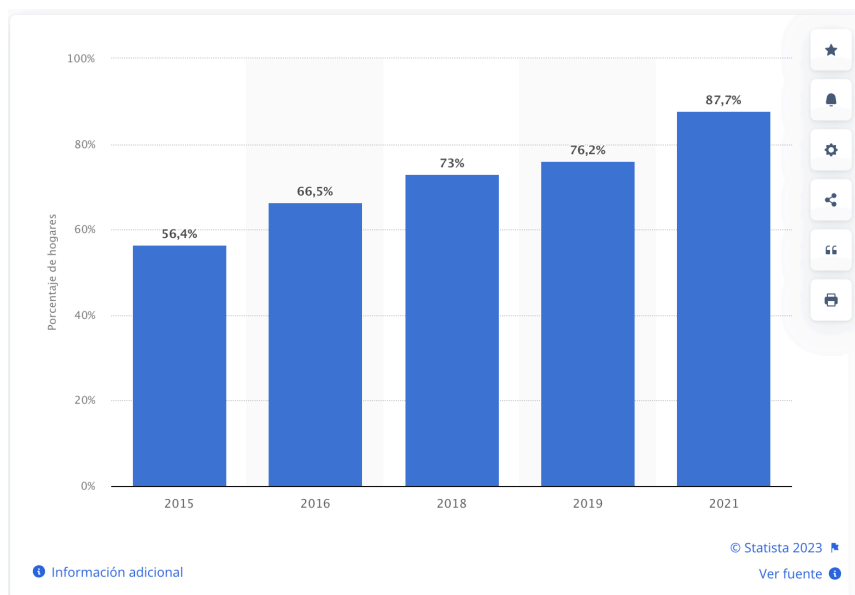


Fuente: Elaboración propia con datos recopilados de OSIPTEL

En cuanto a datos macroeconómicos, se tienen perspectivas optimistas sobre cómo se proyecta el PIB peruano en los próximos años dependiendo de la entidad; se espera que el PIB crezca un 4% anualmente y se apunta a una mejora económica de la variación del PIB con respecto a las economías avanzadas.

Por otro lado, Statista muestra que en Perú existe una tendencia de aumento constante y sostenido en el porcentaje de hogares que cuentan con acceso a internet, acercándose al 90% en el año 2021 y con buenas expectativas de crecimiento a futuro.

**Figura 19. Porcentaje de hogares en Perú con acceso a internet**



Fuente: Statista

Más adentrados en la industria, se cuentan con los datos del OSIPTEL (Organismo Supervisor de Inversión Privada en Telecomunicaciones), organismo público peruano similar a la SUBTEL, quien publicó en su informe para 2022 los siguientes resultados relacionados al crecimiento de ingresos operativos por línea de negocio:

**Figura 20. Crecimiento de ingresos operativos por línea de negocio**

**Crecimiento de ingresos operativos por línea de negocio**  
(en millones de S)

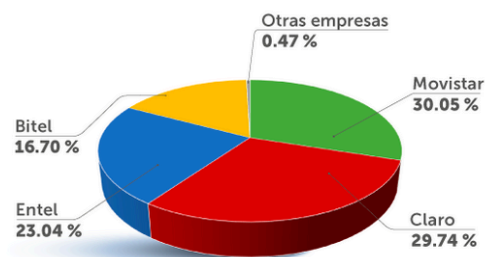
Líneas de negocio	Enero - Setiembre 2021		Enero - Setiembre 2022		Enero - Setiembre Δ% 2022
	Ingresos	Participación	Ingresos	Participación	
SERVICIOS MÓVILES	6 322,8	45.1%	6 903.1	47.2%	9.2%
VENTA DE EQUIPOS	3 221.8	23.0%	3 276.7	22.4%	1.7%
INTERNET FIJO	1 689.7	12.0%	1 742.6	11.9%	3.1%
TELEVISIÓN DE PAGA	1 305.3	9.3%	1 217.8	8.3%	-6.7%
TRANSMISIÓN DE DATOS Y ALQUILER DE CIRCUITOS	544.2	3.9%	585.0	4.0%	7.5%
TELEFONÍA FIJA DE ABONADOS	260.4	1.9%	226.0	1.5%	-13.2%
INTERCONEXIÓN	337.4	2.4%	287.3	2.0%	-14.8%
TELEFONÍA DE LARGA DISTANCIA	26.3	0.2%	20.2	0.1%	-23.2%
TELEFONÍA DE USO PÚBLICO	4.6	0.0%	2.9	0.0%	-37.3%
OTROS INGRESOS OPERATIVOS	311.0	2.2%	363.5	2.5%	16.9%
<b>TOTAL DE INGRESOS</b>	<b>14 023.7</b>		<b>14 625.0</b>		<b>4.3%</b>
<b>INGRESOS SIN VENTA DE EQUIPOS</b>	<b>10 801.8</b>		<b>11 348.3</b>		<b>5.1%</b>

Fuente: OSIPTEL, 2022

El informe anual refleja tendencias similares a las encontradas en Chile, donde se muestra un aumento en los ingresos relacionados a servicios móviles, venta de equipos, internet fijo y transmisión de datos, pero una disminución en la generación de ingresos de televisión paga, telefonía fija, interconexión, larga distancia y teléfonos públicos (categoría prácticamente obsoleta en Chile).

Asimismo, en el informe se menciona que la causa del aumento en los ingresos se debe a una mayor cantidad de líneas móviles en servicio, especialmente aquellas ligadas a la modalidad postpago, las cuales pasaron de 16.4 millones de septiembre de 2021 a 16.6 millones en septiembre de 2022 (OSIPTEL, 2022).

**Figura 21. Participación de Líneas Activas por Operadora, 2022**



Fuente: OSIPTEL, 2022

**Figura 22. Evolución de líneas de telefonía móvil en Perú (millones de líneas)**

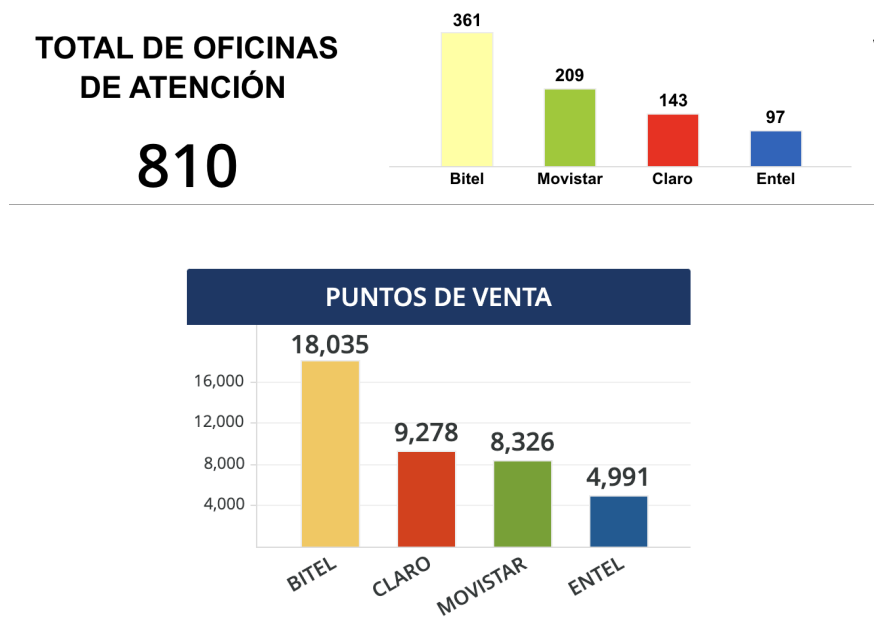


Fuente: OSIPTEL, 2022

A finales de 2022 en Perú hay más de 41 millones de líneas móviles activas. La modalidad contrato

(postpago) alcanza el 40.9 %, mientras que la modalidad prepago totaliza el 59.10 % de usuarios. Es por esta razón que se observa el potencial crecimiento de Entel se concentra en Perú, actualmente Entel cuenta sólo con 97 oficinas de atención y 4,991 puntos de venta, lo cual demuestra que ha logrado posicionarse pese a los pocos años operativos que lleva en el país.

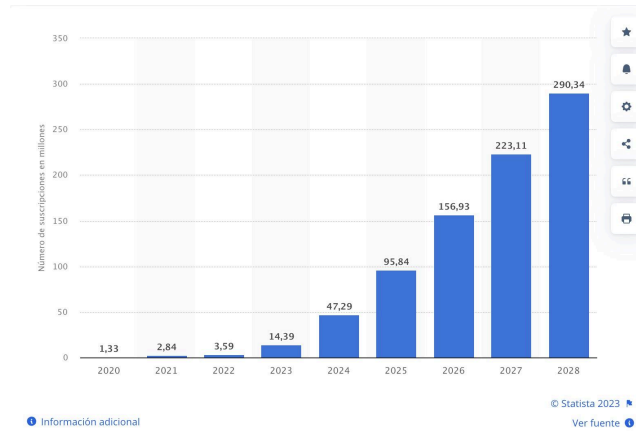
**Figura 23. Oficinas de Atención y puntos de Ventas de Telecomunicaciones de Perú (millones de líneas)**



Fuente: OSIPTEL, 2022

Por otra parte el crecimiento esperado de la industria de telecomunicaciones impulsadas por el 5G en todo América Latina, según fuentes de Statista son optimistas y exponenciales en los próximos años, los detalles se encuentran en la siguiente figura:

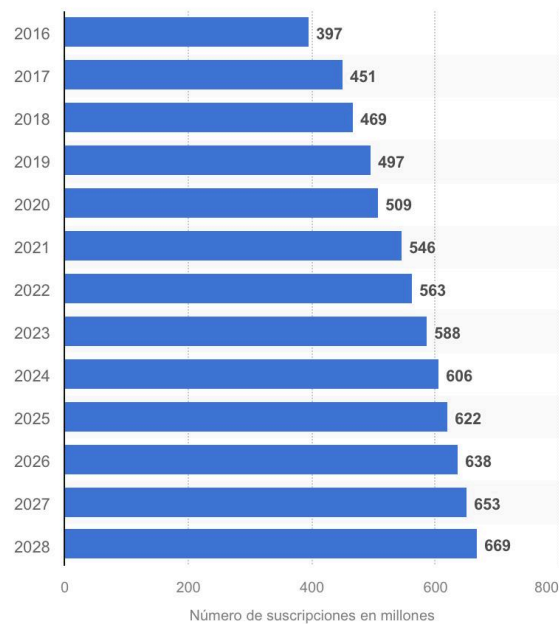
**Figura 24. Crecimiento esperado de la industria de telecomunicaciones en América Latina**



Fuente: OSIPTEL, 2022

El crecimiento de suscriptores de smartphones en América Latina y El Caribe viene dado por:

**Figura 25. Crecimiento esperado de suscriptores de smartphone en América Latina y el Caribe**



Fuente: OSIPTEL, 2022

En conclusión, considerando las tendencias observadas en los mercados de Chile y Perú, junto con las características propias de la industria, se espera que el sector de las telecomunicaciones experimente un crecimiento constante, así como inversiones y desarrollos continuos debido a los avances tecnológicos, el aumento en la alfabetización digital y la creciente demanda de conectividad.

Por otro lado, se prevé una posible disminución en el uso de canales tradicionales de comunicación, como las líneas telefónicas fijas y la televisión. Sin embargo, esta disminución se ve compensada por el aumento de usuarios en líneas móviles, el crecimiento en las cuotas de mercado relacionadas con la tecnología de Fibra Óptica y el uso de tecnologías emergentes.

## 6. Proyección Estado de Resultado

### 6.1 - Líneas de Negocio Proyectadas

Para el cálculo de las proyecciones de los ingresos operacionales, se toma en consideración la inversión de más de 10 millones de UF de Entel (aproximadamente 350 mil millones) en fibra óptica (generada por la venta de 5 data center, uno en Perú y otros 4 en Chile), en 2022 esta inversión fue de 515.147 millones, lo que representa una de las más grandes inversiones en Servicios de Conectividad de Fibra Óptica en Entel en los últimos 5 años (casi 600% más de inversión que el 2022). Según se declara esto fue para la inversión de líneas de Negocio “Entel Hogar” que incluye las cuentas Servicios Privados de red móvil e Internet, en donde el crecimiento de los últimos 5 años de las cuentas fueron:

**Cuadro 45. Crecimiento de las Cuentas Entel Hogar**

	2019	2020	2021	2022	Promedio
Servicios Privados (incl. Servs. IT)	0,67%	-2,37%	0,73%	-9,24%	-2,55%
Telefonía Local (incl. NgN - IP)	-5,89%	-13,21%	-27,79%	-9,24%	-14,03%
Servicios de Televisión	2,89%	6,91%	-1,85%	-9,24%	-0,32%
Larga distancia	-25,09%	-32,00%	-35,22%	-9,24%	-25,39%
Internet	14,71%	10,98%	16,00%	-9,24%	8,11%
<b>Total Entel Hogar</b>	<b>1,13%</b>	<b>-1,41%</b>	<b>-0,90%</b>	<b>-9,24%</b>	<b>-2,60%</b>

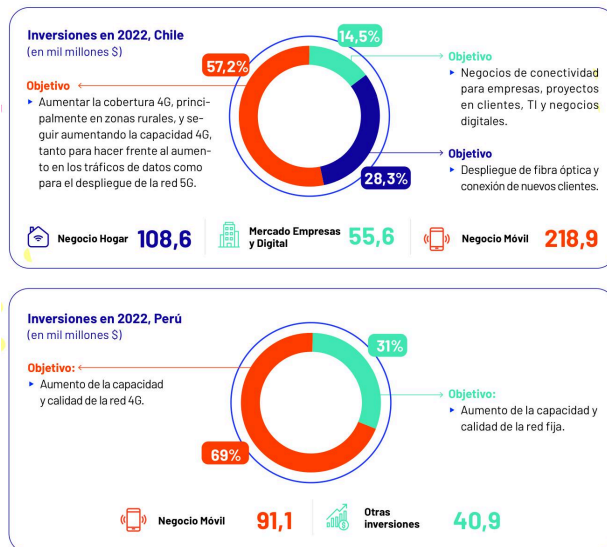
Fuente: Elaboración propia

Dado el análisis de la industria detallado en el punto 5.6.1 es que se prevé que los servicios privados, Telefonía local, Televisión y Larga Distancia no presenten crecimientos en los próximos años, sin embargo, se espera que en Servicios de Internet y servicios de televisión Entel aumente su cuota de mercado para los próximos años.

En 2022 se intervino en 270 comunas gracias a la instalación de 1.105 antenas en 1.035 sitios con 5G desde Arica a Puerto Williams. Por su parte, se espera para 2023 que Entel intervenga 2500 sitios y así contar con 260 antenas más para septiembre del mismo año según informa la Memoria Anual de

2022. En este sentido, es sumamente importante considerar estos proyectos de inversión y valorarlos adecuadamente, ya que se está trabajando en el aumento de capacidades de ancho de banda de la red por sobre todo en zonas urbanas densamente pobladas que se extenderá por 4 años.

**Figura 26. Inversiones en Chile y Perú**



La inversión total fue repartida, un 25,1% en red móvil, 21,1% negocio Hogar, 18,7% negocio fijo y TI (para Chile y Perú) 17,7% red móvil Perú y 17,4% en 5G, es decir la mayor parte de la inversión fue concentrada en Telefonía Móvil.

Fuente: Memoria Entel 2022

Por otro lado, en cuanto al servicio de Fibra Óptica, en 2022 se lograron instalar más de 450.000 nuevas conexiones tanto para el segmento personas como para business passed (segmento empresas), esto se espera que sea una tendencia que se siga manteniendo con el tiempo, siguiendo en línea los esfuerzos por la innovación tecnológica.

Por otra parte, la compañía informó que invertirá más de US \$80 millones en el negocio Hogar en el país, principalmente en la conexión de nuevos hogares con fibra óptica, que es uno de los pilares estratégicos de crecimiento de Entel. Según Büchi, “con el acceso de Entel a la red de fibra óptica compartida de propiedad de ON\*NET, podríamos llegar con una oferta muy competitiva a casi 4 millones de hogares en el país.

### 6.1.1 - Proyección Entel Hogar - Chile

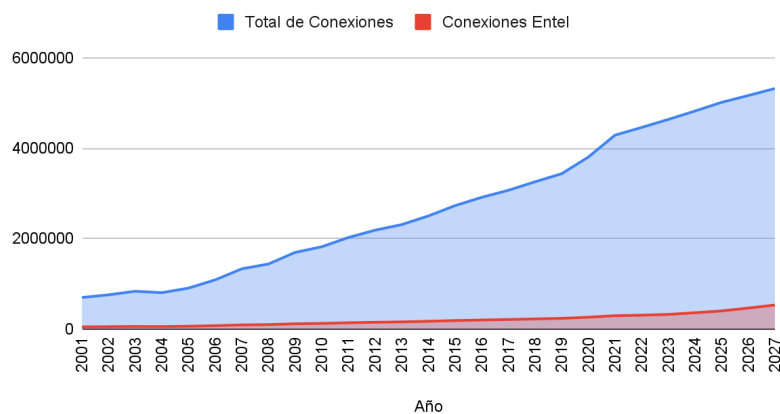
Por todo lo mencionado anteriormente, se proyecta en primer lugar la cuenta Entel Hogar, en donde se utiliza el crecimiento esperado como el promedio de crecimiento que ha tenido en los últimos 5 años, esto en línea con que entel se posicionará con una mayor cuota de mercado que en los años de estudio.



Posterior a esto la cuenta Entel Hogar queda proyectada con los siguientes supuestos:

- Telefonía local: Basándose en el análisis de la industria y manteniendo una perspectiva conservadora, esta cuenta caerá un 16,74% anual, este es el promedio que ha decrecido en los últimos 3 años, no se esperan mayores crecimiento ya que la industria de telefonía fija se encuentra estancada según el análisis descrito en el punto 5.6.1.
- Servicios Privados: Decrece un 9,24% anualmente, bajo el concepto de Ceteris Paribus, se espera que esta cuenta decrece indefinidamente, y se compensa con el crecimiento de Internet Entel ( On-Net Fibra) .
- Servicios de Televisión: decrece a una tasa de 1,39% , es el promedio que ha decrecido en los últimos 3 años, basado en el análisis de la industria es un mercado que se encuentra estancado.
- Larga distancia decrece un 25,49% anual, este es el promedio que ha decrecido en los últimos 3 años ya que nos muestra una perspectiva más conservadora de la industria
- Internet: Cuenta donde se Espera el mayor crecimiento de la Cuenta Entel Hogar por la inversión hecha en On-Net Fibra, de acuerdo a la cuota de mercado de entel de un 6,9% se proyectó el crecimiento de mercado en base a datos de SUBTEL, y datos declarados en la memoria anual, se espera que este mercado crezca a la misma tasa del último año y que la cuenta Internet Entel crezca a la tasa que crecen sus conexiones proyectando un aumento al 10% de cuota de mercado en los próximos años bajo una perspectiva conservadoras.

**Figura 27. Proyección Conexiones Internet Entel**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Subtel

#### **Cuadro 46. Proyección Cuentas Entel Hogar**

	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Servicios Privados (incl. Servs. IT)	5.811.406	5.274.373	4.786.968	4.344.603	3.943.118
Telefonía Local ( incl. NgN - IP)	850.782	708.324	589.720	490.975	408.765
Servicios de Televisión	1.280.089	1.262.258	1.244.676	1.227.338	1.210.242
Larga distancia	84.712	63.122	47.035	35.047	26.115
Internet	2.531.482	2.820.794	3.129.201	3.625.962	4.149.712
<b>Total Entel Hogar</b>	<b>10.558.472</b>	<b>10.128.872</b>	<b>9.797.599</b>	<b>9.723.925</b>	<b>9.737.951</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recuperados de EERR de la compañía

\*Valores en UF

#### **6.1.2 - Modelo Proyección Telefonía Móvil - Chile**

Para la proyección de Telefonía Móvil - Chile; la cual representa un 48.75% del total de los ingresos operacionales en los últimos 5 años. Se realizó un estudio en base a un modelo auto regresivo de las tasas de crecimiento de los ingresos de la línea de negocio de Telefonía Móvil, junto a esto se agregó la variable de control del PIB la cual nos ayuda a que el modelo sea más significativo y explique mejor la realidad. Se utilizó una muestra de 23 datos trimestrales; los cuales incluyen los ingresos de la línea de negocio de telefonía móvil ajustados por la UF de cada trimestre, el número de abonados de telefonía móvil de Entel según fuentes de la Subtel y 23 datos del PIB per cápita corriente. La muestra se pasó a tasas a modo de obtener una mejor interpretación quedando finalmente 22 datos. Los resultados de la regresión se estimaron por mínimos cuadrados y se encuentran a continuación:

### Cuadro 47. Regresión 1 modelo de proyección

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,99799186
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,99598776
R <sup>2</sup> ajustado	0,94293384
Error típico	0,06997354
Observaciones	22

#### ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	3	23,0934238	7,697807919	1572,16971	5,84E-22
Residuos	19	0,09302962	0,004896296		
Total	22	23,1864534			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Abonados ENTEL	0,74293952	0,25727312	2,887746418	0,00942906	0,2044607	1,28141834	0,2044607	1,28141834
Rezago ingresos	0,47411691	0,13536462	3,502517226	0,0023817	0,75743831	0,1907955	0,75743831	0,1907955
PIB	0,72971378	0,23048973	3,165927467	0,00508802	0,24729322	1,21213433	0,24729322	1,21213433

De los resultados es posible interpretar que todas las variables de estudio resultaron significativas al 99% , lo cual implica que ante un 1% de cambio de los ingresos de Telefonía Móvil Chile de Entel, estos están explicados en un 0,74 por los Abonados a Telefonía de la Compañía , en un 0,47 por el Rezago de los Ingresos y en un 0,72 por el PIB, al ajustar estos valores nos queda el siguiente modelo de proyección:

$$Y_t^{Telefonía\ Chile} = \beta_1 LM_t^{Abonados\ Chile} + \beta_2 Y_{t-1}^{Telefonía\ Chile} + \beta_3 PIB_t^{Chile} \quad (X)$$

Donde:

- $Y_t^{Telefonía\ Chile}$ : Tasa de Ingresos operacionales por Telefonía Móvil Chile en UF.
- $LM_t^{Chile}$ : Correspondiente al número de Abonados Móviles de Entel según fuentes de la Subtel.
- $Y_{t-1}^{Telefonía\ Chile}$ : Rezago de la tasa de Ingresos operacionales por Telefonía Móvil en Chile en UF.

- $PIB_t^{Chile}$ : PIB per cápita corriente Medido en tasas de crecimiento.

Finalmente las tasas de proyección de la línea de negocio Telefonía Móvil es:

#### Cuadro 48. Proyección línea de negocio Telefonía móvil

	Coeficiente ajustados	2023	2024	2025	2026	2027
Rezago ingresos	24,35%	4,14%	4,14%	4,14%	4,14%	4,14%
Abonados ENTEL	37,48%	6,39%	0,94%	0,89%	0,93%	0,92%
PIB	37,48%	-0,99%	1,89%	2,19%	2,15%	2,41%
Crecimiento ingresos Chile		3,03%	2,07%	2,16%	2,16%	2,26%

Fuente: Elaboración propia

Sin embargo y pese a la significancia del modelo, se decide agregar una variable de control determinada por el Índice de Hirschman Herfindahl el cual es una medida, empleada en economía, que informa sobre la concentración económica de un mercado. O, inversamente, la medida de falta de competencia en un sistema económico. Un índice alto expresa un mercado muy concentrado y poco competitivo, representado por :

$$H = \sum_{i=1}^N s_i^2$$

En donde H son la suma de los cuadrados de las participaciones de mercado de la industria de telecomunicaciones.

- $IHH_t^{Chile}$ : IHH Concentración del servicio del mercado de Telecomunicaciones en Chile

El nuevo modelo propuesto es:

$$Y_t^{Telefonía Chile} = \beta_1 LM_t^{Chile} + \beta_2 Y_{t-1}^{Telefonía Chile} + \beta_3 PIB_t^{Chile} + \beta_4 IHH_t^{Chile}$$

Los resultados de la regresión fueron significativas al 99%, y pese a que el R cuadrado ajustado no sea tan alto, esto no le quita causalidad ni explicabilidad a las variables dependiente, dado que el modelo

es autorregresivo y mide la explicabilidad de los ingresos operacionales de la línea de Negocio de Telecomunicaciones en base al Rezago de los Ingresos expresado en logaritmo natural.

#### Cuadro 49. Estadísticas de la regresión

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,87605462
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,76747169
R <sup>2</sup> ajustado	0,67316142
Error típico	0,05724752
Observaciones	22

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	4	0,194702903	0,048675726	14,8524824	2,15E-05
Residuos	18	0,058991019	0,003277279		
Total	22	0,253693922			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 99,0%</i>	<i>Superior 99,0%</i>
Rezago	0,54504145	0,121163876	4,498382387	0,00027799	0,7995973	0,29048559	0,89380445	0,19627844
Líneas Móviles	0,55368267	0,342138108	1,618301672	0,12298628	-0,1651228	1,27248816	-0,4311415	1,53850685
PIB pércapita corriente	0,90985502	0,195041511	4,664930111	0,00019271	0,50008801	1,31962203	0,34843964	1,4712704
IHH	-3,1121351	0,996369041	-3,123476272	0,00586982	-5,2054287	-1,0188414	-5,980124	-0,2441461

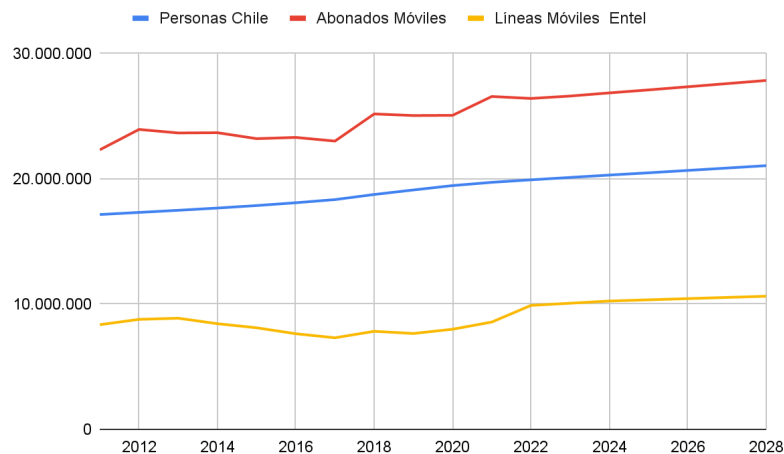
El coeficiente de IHH como era de esperarse arrojó un coeficiente negativo, lo que quiere decir que a un menor IHH, mayor serán los Ingresos Operacionales. El rezago de los ingresos resultó ser la variable dependiente con mayor significancia del modelo, ante un cambio de un 1% de los ingresos están explicados en un 54% por cambios en su pasado, las líneas móviles de Entel resultaron significativas al 90%, el coeficiente positivo indica que ante un cambio en un 1% de los ingresos operacionales, están explicados en un 55% por cambios en las líneas móviles. Por último el PIB per cápita resultó ser la segunda variable dependiente más significativa, donde el coeficiente positivo indica linealidad.

**Proyección Variables Independientes:**

**Abonados Móviles de Entel**

Se proyecta en base a datos históricos de la población en Chile, los abonados móviles a nivel nacional y el porcentaje de cuota de mercado de Entel dentro del Mercado de Telefonía móvil. La proyección de la población Chilena se recuperó en base a datos obtenidos de Statista y el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile .

**Figura 28 . Proyección Abonados Telefonía Móvil Entel**



Fuente: Elaboración propia a partir de INE y SUBTEL.

Históricamente los abonados móviles son en promedio un 132% la población chilena, en base a este supuesto, se obtiene la proyección de los abonados a nivel nacional, y al mismo tiempo obteniendo los abonados móviles proyectados de Entel, los cuales crecen a una tasa de 1,75% hasta 2025 y después crecen a una tasa de 0,93% en 2026 y 0,92% en 2027 en base a la cuota de mercado que tiene entel dentro de la industria de Telecomunicaciones.

### Cuadro 50. Estadísticas resumen

Año	Personas Chile	Abonados Móviles	Líneas Móviles Entel	Tasa Crecimiento
2011	17.148.760	22.315.248	8.355.000	
2012	17.317.427	23.940.973	8.780.000	5,09%
2013	17.486.638	23.661.339	8.872.000	1,05%
2014	17.666.010	23.680.718	8.434.000	-4,94%
2015	17.865.027	23.206.353	8.109.000	-3,85%
2016	18.089.869	23.302.603	7.633.000	-5,87%
2017	18.340.828	23.013.147	7.311.000	-4,22%
2018	18.750.000	25.178.981	7.826.000	7,04%
2019	19.110.000	25.051.668	7.653.000	-2,21%
2020	19.460.000	25.068.249	7.993.000	4,44%
2021	19.720.000	26.571.823	8.566.000	7,17%
2022	19.920.000	26.415.114	9.895.000	15,51%
2023	20.110.000	26.607.571	10.067.853	6,39%
2024	20.300.000	26.858.960	10.243.726	0,94%
2025	20.480.000	27.097.118	10.340.509	0,89%
2026	20.670.000	27.348.508	10.436.442	0,93%
2027	20.860.000	27.599.897	10.532.374	0,92%
2028	21.050.000	27.851.286	10.628.307	0,91%

Fuente: Elaboración propia

En relación a este tema, se está analizando la razón por la cual este crecimiento es relativamente conservador, y esto se basa en el concepto de ARPU. Se ha observado que el servicio postpago está prevaleciendo sobre el prepago, lo que ha resultado en una disminución del **Average Revenue Per User (ARPU)**, que se refiere a la cantidad promedio de ingresos generados por cada usuario o cliente.

### Cuadro 51. Estadísticas ARPU

Año	Tasa Crecimiento LINEAS MOVILES ENTEL	Líneas Móviles Entel	ARPU	Variación ARPU
2011		8.355.000		
2012	5,09%	8.780.000	56,9802	
2013	1,05%	8.872.000	61,4947	7,92%
2014	-4,94%	8.434.000	54,7660	-10,94%
2015	-3,85%	8.109.000	55,0858	0,58%
2016	-5,87%	7.633.000	53,8081	-2,32%
2017	-4,22%	7.311.000	53,6125	-0,36%
2018	7,04%	7.826.000	46,4320	-13,39%
2019	-2,21%	7.653.000	43,8704	-5,52%
2020	4,44%	7.993.000	43,7440	-0,29%
2021	7,17%	8.566.000	46,8073	7,00%
2022	15,51%	9.895.000	45,3230	-3,17%
2023	6,39%	10.067.853	44,9021	-0,93%
2024	0,94%	10.243.726	45,1676	0,59%
2025	0,89%	10.340.509	45,4347	0,59%
2026	0,93%	10.436.442	43,9940	-3,17%
2027	0,92%	10.532.374	42,6434	-3,07%
2028	0,91%	10.628.307	41,3342	-3,07%

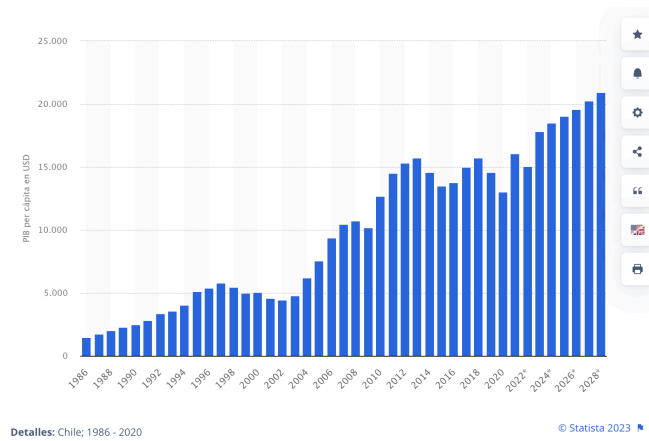
Fuente: Elaboración propia

### PIB per cápita corriente

Para la proyección del PIB per cápita obtuvimos la proyección en la base de datos de statista, y del Banco Central, en esta línea el PIB decrece un -0,99% en 2023, crece un 2,5% en 2024 , un 2,19% en 2025 , un 2,15% en 2026 y un 2,41% en 2027.



**Figura 29. Crecimiento PIB per cápita corriente**



Fuente: Statista

### Proyección IHH Chile

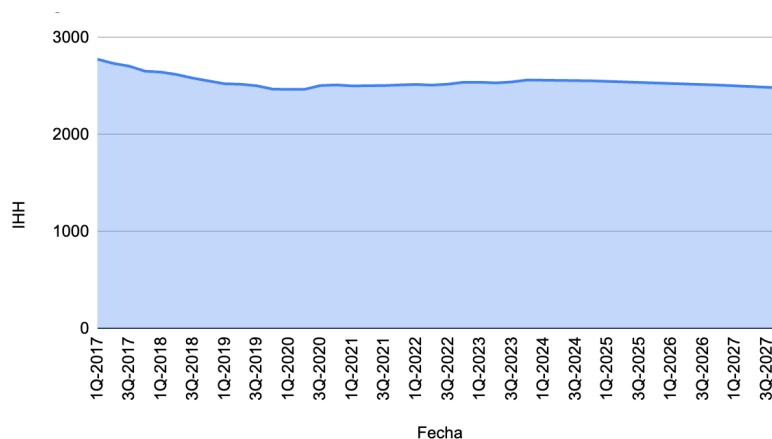
El Índice de Hirschman-Herfindahl (IHH) es una medición utilizada para evaluar la concentración de mercado en industrias, en este caso la de las telecomunicaciones chilenas. Nos muestra una valoración numérica del nivel de competencia o nivel de monopolio que existe en el mercado, donde la utilización de este índice servirá para posteriormente proyectar los ingresos de la empresa.

Para el cálculo de este se suman los cuadrados de las cuotas de mercado de todas las empresas y se suman los cuadrados de las tasas de participaciones. De esta forma, cuanto más concentrado sea el mercado (cuanto mayor cuota tengan menos empresas), mayor será el valor de IHH y mientras menos concentrado esté el mercado, menor será el IHH.

A continuación es posible observar la proyección del índice de Hirschman-Herfindahl para el rubro de las telecomunicaciones en Chile hasta el año 2027. En donde se observa que desde 2017 este índice muestra una tendencia a la baja, se calcularon las tasas promedio por trimestre y anual, obteniéndose así la siguiente proyección.

Tiene una tendencia a la baja, se promediaron los crecimientos de forma trimestral y anual. La proyección fue conservadora para no sesgar los Ingresos Operacionales.

**Figura 30. Proyección IHH - Chile**



Fuente: Elaboración propia

**Cuadro 52. Proyección IHH Chile**

Año	IHH - CHILE	Tasa Crecimiento
2017	2656	
2018	2555	-3,80%
2019	2471	-3,28%
2020	2514	1,73%
2021	2514	0,00%
2022	2542	1,11%
2023	2565	0,91%
2024	2556	-0,34%
2025	2534	-0,86%
2026	2512	-0,86%
2027	2482	-1,19%

Fuente: Elaboración propia

### 6.1.3 - Proyección Servicio Otros Operadores - Chile

Esta cuenta no tiene un crecimiento sostenido en el tiempo, más bien decrece, bajo el supuesto de ceteris paribus, se estima que esta cuenta decrece a la tasa promedio de los últimos 5 años en 2023, al -2,41%

### 6.1.4 - Call center y otros - Chile

Crece al 3.2% por año, bajo Ceteris Paribus, se incrementa a la tasa promedio de crecimiento en los últimos 5 años.

### 6.1.5 - Líneas de Negocio Perú

Para el estudio de proyección de las Líneas de Negocio de Perú, se decidió estudiar qué tanto explica el pasado al crecimiento de esta cuenta, para la muestra se toman 23 datos de los ingresos reales medidos en UF de forma Trimestral y se estandarizados a logaritmo natural para su interpretación. Se utilizó un modelo auto regresivo, y los resultados se encuentran a continuación:

**Cuadro 53. Regresión modelo 1 Línea de negocio Perú**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,999988399
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,999976799
R <sup>2</sup> ajustado	0,947341557
Error típico	0,082293186
Observaciones	23

#### ANÁLISIS DE VARIANZA

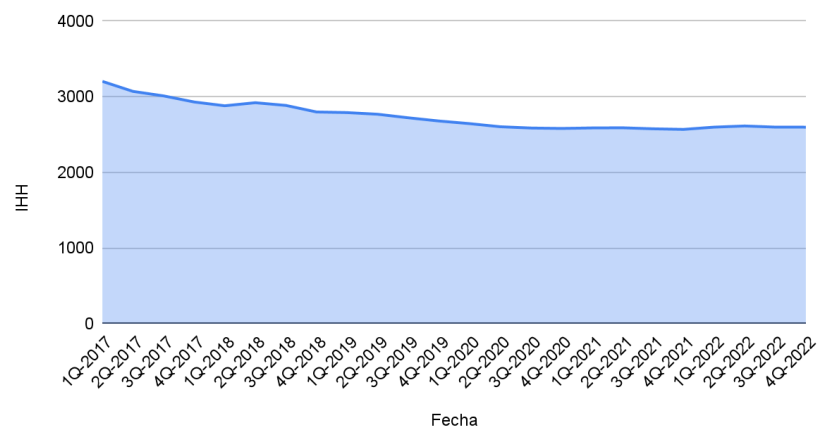
	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	2175,2896	2175,2896	146438,43	7,57E-42
Residuos	22	0,32680199	0,01485464		
Total	23	2175,6164			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
REZAGO PERÚ	1,00234569	0,00261933	382,672746	0	0,99691353	1,00777784	0,99691353	1,00777784

Se encuentra una correlación del 0,99% del rezago de los ingresos de Perú frente a los ingresos del periodo actual, es estadísticamente significativo y con un coeficiente de 1, bajo esta regresión se encuentran las justificaciones necesarias para proyectar esta cuenta en base a la tasa de crecimiento histórica de cada línea de negocio, sin embargo este modelo está sesgado por omisión de Variable Relevantes.

El índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) es tradicionalmente utilizado por las autoridades de competencia con el fin de calcular y/o medir el grado de concentración de un determinado mercado o una determinada industria, permite inferir el nivel de competencia de los oferentes. Según el Departamento de Justicia de los Estados Unidos, un mercado competitivo debe de obtener una puntuación en el índice de Herfindahl entre 0-1,000. De manera opuesta, toda puntuación mayor a 1,800 en el índice es el resultado de un mercado muy concentrado y poco competitivo, sin embargo, es posible ver una tendencia a la baja de este índice en el mercado de telefonía móvil en Perú, disponible a continuación.

**Figura 31. Proyección IHH - Perú**



Fuente: Elaboración propia

Se decide agregar las mismas variables del modelo de proyección de telefonía móvil de Chile, sumado a la variable de control del IHH, siendo el modelo propuesto:

$$Y_t^{Telefonía\ Perú} = \beta_1 Y_{t-1}^{Telefonía\ Perú} + \beta_2 LM_t^{Perú} + \beta_3 PIB_t^{Perú} + \beta_4 IHH_t^{Perú} \quad (X)$$

Donde:

- $Y_t^{Telefonía\ Perú}$ : Tasa de Ingresos Operacionales por Telefonía Móvil Chile en UF.
- $LM_t^{Perú}$ : Número de Abonados de Líneas Móviles de Entel según fuentes de la Osiptel.
- $Y_{t-1}^{Telefonía\ Perú}$ : Rezago de los Ingresos Operacionales por Telefonía Móvil en Perú en UF.
- $PIB_t^{Perú}$ : PIB per cápita corriente medido en Soles.

- $IHH_t^{Perú}$ : Concentración del servicio de Telefonía Móvil en Perú explicado en base al Índice de Hirschman Herfindahl

#### Cuadro 54. Estadísticas de la regresión

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,999988399
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,999976799
R <sup>2</sup> ajustado	0,947341557
Error típico	0,082293186
Observaciones	23

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	4	5545,777764	1386,44444	204726,811	1,20E-41
Residuos	19	0,1286712	0,00677217		
Total	23	5545,906436			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Rezago								
Ingresos (UF)	0,309373374	0,153992666	2,0090137	0,05895975	-0,01293698	0,631683727	-0,012937	0,63168373
Líneas Móviles								
Entel	0,408901437	0,207111136	1,97430927	0,06306381	-0,02458715	0,842390027	-0,0245872	0,84239003
PIB per cápita								
Perú	0,881486137	0,249940088	3,52678974	0,00225401	0,358355521	1,404616753	0,35835552	1,40461675
IHH Telefonía								
Perú	-0,553502174	0,168836533	-3,2783318	0,00395361	-0,9068811	-0,20012325	-0,9068811	-0,2001232

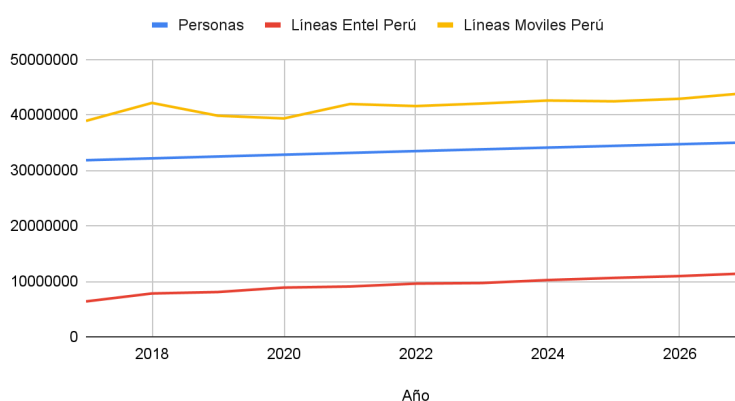
Todas las variables resultaron estadísticamente significativas al 99%, por otra parte el R cuadrado alto confirma la predictibilidad del modelo para explicar la realidad, se encuentra que el IHH se relaciona negativamente a los ingresos de Perú, es decir a menor índice de IHH, se espera que los ingresos aumenten, los coeficientes se ajustan para que se puedan ponderar en tasas de representatividad de la tasa de crecimiento de los ingresos operacionales de esta línea de Negocio.

## Proyección Variables Dependientes:

### Líneas Móviles de Entel Perú

Se proyecta en base a datos históricos de la población peruana, los abonados móviles a nivel nacional y el porcentaje de cuota de mercado de Entel dentro del Mercado de Telefonía móvil. La proyección de la población Peruana se recuperó en base a datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadísticas de Chile (Anexo).

**Figura 32. Personas y líneas móviles Perú**



Fuente: Elaboración propia

**Cuadro 55. Telecomunicaciones en Perú**

Año	Personas	Líneas Entel Perú	Líneas Móviles Perú	Tasa Líneas por habitante	Participación	Crecimiento
2017	31826018	6371929	38915386	122,28%	16,37%	
2018	32162184	7807045	42154771	131,07%	18,52%	22,52%
2019	32495510	8065743	39844613	122,62%	20,24%	3,31%
2020	32824358	8867066	39358383	119,91%	22,53%	9,93%
2021	33149016	9062595	41957525	126,57%	21,60%	2,21%
2022	33470569	9583752	41587615	124,25%	23,04%	5,75%
2023	33788589	10091844	42049352	124,45%	24,00%	5,30%
2024	34102668	10647107	42588428	124,88%	25,00%	5,50%
2025	34412393	11614183	43015491	125,00%	27,00%	9,08%
2026	34718378	12200038	43571564	125,50%	28,00%	5,04%
2027	35020909	12796640	44126345	126,00%	29,00%	4,89%

## **PIB Per Cápita Perú**

Según datos del Banco Mundial, se espera que la economía crezca aproximadamente un 2.4% en 2023, y se proyecta una expansión del 2.6% para 2024. Sin embargo, esto dependerá de factores como la disminución de las tensiones sociales y una modesta recuperación de la inversión privada.

En el caso de Perú, el Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025 presenta perspectivas optimistas en cuanto al crecimiento del PIB, con estimaciones que rondan entre el 4% y el 5%. Sin embargo, basándose en la tasa de crecimiento de los últimos años, se proyecta un crecimiento del 2.9% para el año 2024 y un 3% para los años siguientes.

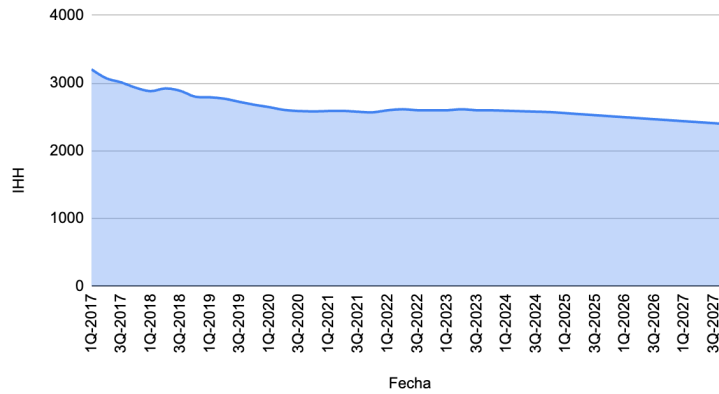
## **Proyección IHH Perú**

El Índice de Hirschman-Herfindahl (IHH) es una medición utilizada para evaluar la concentración de mercado en industrias, en este caso la de las telecomunicaciones peruano. Nos muestra una valoración numérica del nivel de competencia o nivel de monopolio que existe en el mercado, donde la utilización de este índice servirá para posteriormente proyectar los ingresos de la empresa.

Para el cálculo de este se suman los cuadrados de las cuotas de mercado de todas las empresas de una y se suman los cuadrados de las tasas de participaciones. De esta forma, cuanto más concentrado sea el mercado (cuanto mayor cuota tengan menos empresas), mayor será el valor de IHH y mientras menos concentrado esté el mercado, menor será el IHH.

A continuación es posible observar la proyección del índice de Hirschman-Herfindahl para el rubro de las telecomunicaciones en Perú hasta el año 2027. En donde se observa que desde 2017 este índice muestra una tendencia a la baja, se calcularon las tasas promedio por trimestre y anual, obteniéndose así la siguiente proyección.

**Figura 33. Proyección IHH-Telefonía Perú**



Fuente: Elaboración Propia

### Proyección Tasa de Crecimiento de Perú

Teniendo las tasas de crecimiento esperadas de cada variable se ponderaron basados en el modelo de proyección, en la última columna de la tabla adjunta se encuentran las tasas de crecimiento de las líneas de Negocio de Perú

**Cuadro 56. Proyección Perú**

	2023	2024	2025	2026	2027
Rezago Ingresos (UF)	9,69%	9,69%	9,69%	9,69%	9,69%
Líneas Móviles Entel	5,30%	5,50%	9,08%	5,04%	4,89%
PIB per cápita Perú	2,40%	2,60%	2,90%	3,00%	3,01%
IHH	-0,01%	-1,01%	-1,19%	-3,52%	-2,36%
Tasa ingresos Perú	3,38%	3,76%	4,61%	4,48%	4,16%

Fuente: Elaboración propia



**Cuadro 58. Tasas de crecimiento históricas por líneas de Negocio**

	2019	2020	2021	2022	<i>promedio</i>
<i>Chile</i>	-5,11%	2,36%	2,81%	13,99%	<b>3,51%</b>
<i>Telefonía Móvil-Chile</i>	-7,61%	4,14%	4,17%	23,12%	<b>5,72%</b>
<i>Entel Hogar</i>	1,13%	-1,41%	-0,90%	-9,24%	<b>-2,60%</b>
<i>Servicio otros operadores</i>	-0,60%	-3,25%	3,65%	-9,45%	<b>-2,41%</b>
<i>Call center y otros</i>	2,98%	-0,71%	-3,84%	14,35%	<b>3,20%</b>
<i>Perú</i>	17,52%	4,43%	15,18%	1,65%	<b>9,69%</b>
<i>Entel Perú</i>	18,03%	5,42%	15,21%	1,41%	<b>3,94%</b>
<i>Americatel Perú</i>	5,46%	-21,27%	14,05%	10,01%	<b>2,06%</b>
<i>Otros ingresos</i>	1793,01%	-75,58%	-43,75%	1501,93%	<b>793,90%</b>
<i>Total ingresos operacionales</i>	0,79%	2,99%	6,62%	9,88%	<b>5,07%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a EERR de Entel

\*Crecimiento expresado en valores en UF

## 6.2 - Ingresos Operacionales Proyectados

**Cuadro 59. Ingresos operacionales proyectados**

	2023	2024	2025	2026	2027
<i>Chile</i>	59.014.645	59.517.932	60.183.678	61.130.792	62.236.066
<i>Telefonía Móvil-Chile</i>	46.207.577	47.164.655	48.184.321	49.226.219	50.337.046
<i>Entel Hogar</i>	10.558.472	10.128.872	9.797.599	9.723.925	9.737.951
<i>Servicio otros operadores</i>	1.712.779	1.671.466	1.631.150	1.591.806	1.553.411
<i>Call center y otros</i>	535.817	552.939	570.608	588.842	607.658
<i>Perú</i>	26.853.200	27.863.598	29.148.134	30.455.012	31.722.075
<i>Entel Perú</i>	26.047.604	27.027.690	28.273.690	29.541.362	30.770.413
<i>Americatel Perú</i>	805.596	822.206	839.158	856.460	874.119
<i>Ingresos Operacionales</i>	85.867.845	87.381.531	89.331.812	91.585.804	93.958.141

Fuente: Elaboración propia en base a EERR de Entel

\*Valores expresados en UF

En resumen, los resultados proyectados van al alza bajo una perspectiva conservadora de crecimiento basada en las inversiones hechas por línea de negocio, se observa una tasa de crecimiento mayor en Perú que en Chile, dado que en ese mercado no existe una competitividad, ni rivalidad de la industria tan alta como en Chile (razón por la cual el IHH es más alto en Chile que en Perú). El grupo Entel se desenvuelve en un mercado altamente competitivo, en donde constantemente se debe estar invirtiendo e innovando, estrategias que la compañía tiene muy claras, y se reflejan en las declaraciones hechas en su última memoria anual. Por esta razón es que Entel ha logrado posicionarse cómo líder en el mercado de las telecomunicaciones en Chile y se espera que en los próximos años logre el mismo posicionamiento en Perú.

### 6.3 - Costos y gastos operacionales proyectados

En el cuadro 55 se encuentra el detalle de los costos operacionales de 2018 a 2022.

#### Cuadro 60. Costos Operacionales

Proyecciones Costos en UF	2023	2024	2025	2026	2027
Gastos por beneficios a los empleados	-10.523.088	-10.708.589	-10.947.596	-11.223.822	-11.514.552
Gasto por depreciación y amortización	-13.055.498	-14.299.859	-15.433.853	-16.429.573	-17.318.411
Pérdidas por deterioro de valor (Neto)	-2.849.580	-3.244.506	-3.318.793	-3.405.841	-3.501.349
Otros gastos, por naturaleza	-49.322.893	-50.192.362	-51.312.613	-52.607.316	-53.969.998
<b>Total Costos Operación</b>	<b>-75.751.058</b>	<b>-78.445.315</b>	<b>-81.012.854</b>	<b>-83.666.553</b>	<b>-86.304.309</b>

Fuente: Elaboración propia

\*Valores en UF

Los supuestos para proyectar cada cuenta son:

- Gasto por Beneficio a los empleados: -12,25% de los ingresos operacionales
- Gasto por depreciación y amortización: suma de las depreciaciones analizadas anteriormente
- Pérdidas por deterioro de valor: calculada a partir de las CxC y PPE
- Otros gastos por naturaleza: son el -56,74% de los ingresos operacionales

### 6.4 - Resultado no operacional proyectado

#### 7.0.1 - Otros Ingresos

No son parte de la operación principal del negocio, pero sí son recurrentes las cuentas de intereses de clientes y reembolsos de gastos de cobranza, subarriendo de locales y puntos de venta y reembolso de distribuidores por pérdidas de equipos.

La cuenta “otros ingresos” está disponible en la quinta fila de la tabla adjunta, lo que se considera como recurrente pero no tiene relación con la operación del negocio, por lo que en promedio la cuenta otros ingresos representa el 0,83% de los ingresos operacionales entre 2018 y 2022.

### Cuadro 61. Otros Ingresos

Otros Ingresos UF	2018	2019	2020	2021	2022
Intereses de Clientes y Reembolso Gastos de Cobranza	50.152	67.103	46.502	606.914	1.009.611
Subarriendo de Locales y Puntos de Venta	153.918	163.781	274.616	130.983	168.959
Reembolso de Distribuidores por Pérdidas de Equipos	83.359	101.005	61.835	77.132	39.710
Otros Ingresos	70.781	73.460	73.005	169.137	264.565
<b>Total Otros ingresos UF</b>	<b>358.210</b>	<b>405.349</b>	<b>455.957</b>	<b>984.166</b>	<b>1.482.845</b>

Fuente:.. Elaboración propia

### 7.0.2 - Otros gastos por naturaleza

Se considera no operacional la cuenta otros de los gastos por naturaleza , sin embargo es de carácter recurrente y es relevante considerar, el promedio en monto de los últimos 5 años es 3.280.636 y el promedio con respecto a los ingresos operacionales es de 4,54%

### Cuadro 62. Otros gastos por naturaleza

Otros gastos por naturaleza	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Otros	-3.100.855	-3.385.288	-3.261.053	-3.314.804	-3.341.181	-3.280.636
<b>Otros / ingresos operacionales</b>	<b>-4,47%</b>	<b>-4,84%</b>	<b>-4,53%</b>	<b>-4,23%</b>	<b>-4,62%</b>	<b>-4,54%</b>

Fuente:.. Elaboración propia

### 7.0.3 - Otras ganancias (pérdidas)

Estas cuentas son ganancias extraordinarias y no son de carácter recurrente. Incorpora las ganancias (pérdidas) resultantes de la venta de propiedad, planta y equipo incluida la venta de data center en 2022 y la venta de Torres de telefonía móvil en 2019 , 2020 y 2021 respectivamente. Posterior a la venta de estos activos fijos, se firmaron contratos de leaseback en donde se acordó el posterior arrendamiento de estos activos a largo plazo. La venta del data center representa un 1,96% de PPE en 2022 y genera el 1% de los ingresos operacionales de Entel.

### Cuadro 63. Otras ganancias (pérdidas).

	2018	2019	2020	2021	2022
Ganancia en Venta Data Centers (1)	0	0	0	-	15.514.343
Ganancia en Venta Torres de Telefonía Móvil	0	7.101.721	1.469.586	407.285	-
Ganancia (Pérdida) en Venta Otras Propiedades, Planta y Equipos	-3.229	219.929	-39.077	14.974	3.271
Ganancia (Pérdida) en Venta Intangibles	0	0	0	249.903	-
Ganancia (Pérdida) en Valor Razonable Otras Inversiones	0	0	0	-692	4.004
<b>Total Otras ganancias UF</b>	<b>-3.229</b>	<b>7.321.649</b>	<b>1.430.509</b>	<b>671.469</b>	<b>15.521.617</b>

### 7.0.4 - Depreciación, Amortización y Deterioros.

En la tabla adjunta se observa el detalle de las cuentas Depreciación, Amortización y deterioros. La tabla se encuentra subdividida en 4 partes, en el primer panel se encuentra el detalle de Activo intangible y su respectiva amortización al final del periodo de cada año, en el segundo panel está el detalle de la Planta Propiedad y equipo con su respectiva depreciación y deterioro, se ve que la depreciación de PPE viene disminuyendo desde 2020, en el tercer panel existe el detalle de arriendos según la norma NIIF 16 y la respectiva depreciación por periodo. Finalmente, en el cuarto panel se encuentran las Cuentas por cobrar y su deterioro al final del periodo.

### Cuadro 64. Depreciación, Amortización y Deterioro.

Depreciación, Amortización y Deterioro UF	2018	2019	2020	2021	2022
Activo Intangible	11.426.005	11.736.978	9.662.157	12.521.096	11.102.100
Amortización	-378.529	-409.548	-424.997	-330.304	-414.146
Planta Propiedad y Equipo	73.828.219	72.160.256	66.746.468	66.148.215	57.454.121
Depreciación PPE	-11.649.635	-12.089.509	-12.928.952	-12.325.536	-11.619.348
Deterioro PPE	-161.138	-135.750	-148.851	-361.246	-181.870
Arriendos	13.594.169	13.629.904	12.466.692	14.266.156	13.466.781
Depreciación Arriendos	0	-2.430.382	-2.725.528	-2.409.249	-2.720.672
CxC corriente	15.916.096	17.964.401	16.830.165	20.020.565	18.383.738
CxC no corriente	434.108	282.899	261.674	280.018	359.865
Deterioro CxC	-2.326.888	-2.341.549	-2.592.228	-2.819.860	-2.853.674

Elaboración propia a partir de los EERR de Entel, Valores en UF

Las depreciaciones son aplicadas en forma lineal, considerando los años de vida útil para cada tipo de bienes, de conformidad con estudios técnicos de Entel. El deterioro por PPE incluye pérdidas como incendios en 2019. La depreciación por arriendos se vió aumentada de 2021 a 2022 debido a la norma

NIIF 16 dada la firma de contratos por arriendo de largo plazo, lo mismo de 2019 a 2020. Existe un leve incremento por aumento en el deterioro por CxC al segmento personas y empresas respectivamente.

Posteriormente se calcula el valor de los flujos como porcentaje de la diferencia mostradas en el balance, la amortización es calculada como porcentaje del activo intangible del periodo anterior, la depreciación y deterioro como porcentaje de la Propiedad, Planta y Equipo del periodo anterior, la depreciación de arriendo, como porcentaje del valor de los activos por arriendo del periodo anterior y en la última columna el deterioro como porcentaje de las cuentas por cobrar del periodo anterior. El detalle se encuentra adjunto en la siguiente tabla.

**Cuadro 65. Depreciación, Amortización y Deterioro como % de cuentas**

Depreciación , Amortización y Deterioro %	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Amortización (t) / activo intangible (t-1)	-	-3,58%	-3,62%	-3,42%	-3,31%	-3,48%
Depreciación PPE (t) / PPE ( t-1)	-	-16,38%	-17,92%	-18,47%	-17,57%	-17,58%
Deterioro PPE (t) / PPE ( t-1)	-	-0,18%	-0,21%	-0,54%	-0,27%	-0,30%
Depreciación Arriendos (t) / Arriendos (t-1)	0	-17,88%	-20,00%	-19,33%	-19,07%	-19,07%
Deterioro CxC (t) / CxC (t-1)	-14,23%	-12,83%	-15,17%	-13,89%	-15,22%	-14,28%

Elaboración propia a partir de los EERR de Entel, Valores en UF

#### 6.4.1 - Ingresos No operacionales:

Incluye aquellos ingresos que devengan intereses, los supuestos utilizados son:

- Intereses sobre Depósitos a Plazo - Activos a Costo Amortizado: en 2023 corresponde al promedio de los últimos 5 años ( 228.028 UF) para posteriormente crecer a la tasa de crecimiento del PIB de Chile.
- Intereses, sobre Arrendamientos Financieros Otorgados : se eliminó esta cuenta por no ser de carácter recurrente en los EERR de la compañía.
- Intereses Devengados (Netos) - IRS: en 2023 corresponde al promedio de los últimos 5 años ( 38,68 UF) para posteriormente crecer a la tasa de crecimiento del PIB de Chile.
- Variación del Valor Razonable Derivados - IRS: se eliminó esta cuenta por no ser de carácter recurrente en los EERR de la compañía.

### Cuadro 66. Ingresos no operacionales proyectados.

Proyección Ingresos Financieros UF	2023	2024	2025	2026	2027
Intereses sobre Depósitos a Plazo - Activos a Costo Amortizado	433.974,84	442.176,96	451.860,64	461.575,64	472.699,61
Intereses Devengados (Netos) - IRS	38,68	39,41	40,28	41,14	42,13
<b>crecimiento PIB Chile</b>	<b>-%</b>	<b>1,89%</b>	<b>2,19%</b>	<b>2,15%</b>	<b>2,41%</b>
<b>Total ingresos Financieros</b>	<b>434.013,52</b>	<b>442.216,38</b>	<b>451.900,91</b>	<b>461.616,78</b>	<b>472.741,75</b>

Fuente: Elaboración propia

#### 6.4.2 - Costos no operacionales

Incluye los costos Financieros por no ser parte de la operación principal del negocio, se utilizó el promedio ponderado de estas cuentas con respecto a los ingresos operacionales y se tomó la media aritmética del ponderador histórico de las cuentas/ ingresos de la operación desde 2018 a 2022, en promedio esta cuenta es -5,14% los ingresos operacionales, se eliminaron las cuentas liquidez por contratos derivados y derivados ajuste razonable por ser cuentas no recurrentes en los últimos 5 años, y al no ser recurrente, no se pueden proyectar. los supuestos utilizados para las cuentas proyectadas son:

- Gastos por intereses, préstamos: un -0,393% del ingreso operacional.
- Gastos por intereses de Bonos: constantes en 2023 siendo el promedio de los últimos 5 años, pero presentan se proyecta una baja en 2024, esto debido a la finalización del bono emitido por Entel en 2013, un -3,271% del ingreso operacional
- Gastos relativos: -0,21% de ingresos operacionales.
- Cobertura de tasas de interés (CSS): un -0,09% del ingreso operacional.
- Gastos por intereses de arrendamientos: se usa el promedio ponderado de los últimos 3 años y no de los 5, porque desde hace 3 años que se empezó a vender activos para su posterior arriendo, y desde 2020 que esta cuenta bordea el 1 % de los ingresos operacionales.
- Gasto por Intereses por planes Beneficios post empleo : -0,041% del ingreso operacional.
- Gasto por intereses, Otros : -0,111% del ingreso operacional.
- Otros Costos financieros: -0,238% del ingreso operacional.
- Total costos financieros: es la suma de todos los costos no operacionales mencionados anteriormente.

### Cuadro 67. Costos no operacionales proyectados.

Proyección Costos financieros	2023	2024	2025	2026	2027
Gastos por intereses, préstamos - Pasivos a Costo Amortizado	-411.607	-413.223	-414.845	-416.473	-418.108
Gasto por Intereses, Bonos - Pasivos a Costo Amortizado	-2.369.200	-2.446.695	-2.526.725	-2.609.372	-2.694.723
Amortización de Gastos Relativos a Contratos de Préstamo	-220.912	-221.374	-221.836	-222.300	-222.765
Coberturas de Tasas de Interés (CCS)	-81.371	-81.447	-81.522	-81.598	-81.674
Liquidez Contratos Derivados Cobertura	0	0	0	0	0
Derivados Ajuste Valor Razonable - IRS	0	0	0	0	0
Gasto por Intereses, Arrendamientos	-743.934	-751.404	-758.948	-766.568	-774.265
Gasto por Intereses por Planes de Beneficios post Empleo	-28.017	-28.029	-28.040	-28.052	-28.063
Gasto por Intereses, Otros	-78.055	-78.142	-78.229	-78.316	-78.402
Otros Costos Financieros	-115.515	-115.863	-116.213	-116.564	-116.916
<b>Total Costos Financieros</b>	<b>-4.048.612</b>	<b>-4.136.176</b>	<b>-4.226.358</b>	<b>-4.319.243</b>	<b>-4.414.916</b>

Fuente: Elaboración propia

## 6.5 - Impuesto corporativo proyectado

Bajo el supuesto del tratado de Doble tributación entre Chile y Perú en donde se tributa aquel país que tenga más peso relativo, es que se utilizó el supuesto que el impuesto corporativo proyectado es un 27% de los ingresos tributables desde el 23 hasta el infinito para el resultado consolidado

## 6.6 - Estado de resultados proyectado

**Cuadro 68. Estado de resultados proyectado.**

Estado de Resultado	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos de actividades ordinarias	85.867.845	87.381.531	89.331.812	91.585.804	93.958.141
Gasto por Beneficio a los empleados	-10.523.088	-10.708.589	-10.947.596	-11.223.822	-11.514.552
Depreciación y amortización	-13.055.498	-14.299.859	-15.433.853	-16.429.573	-17.318.411
Pérdidas por deterioro de Valor	-2.849.580	-3.244.506	-3.318.793	-3.405.841	-3.501.349
Otros Gastos, por naturaleza	-49.322.893	-50.192.362	-51.312.613	-52.607.316	-53.969.998
<b>Resultado Operacional</b>	<b>10.116.786</b>	<b>8.936.215</b>	<b>8.318.958</b>	<b>7.919.251</b>	<b>7.653.832</b>
<b>Otros Ingresos</b>	545.572	555.190	567.581	581.902	596.975
Ingresos Financieros	370.272	376.799	385.209	394.928	405.158
Costos financieros	-4.048.612	-4.136.176	-4.226.358	-4.319.243	-4.414.916
Diferencias de cambio	-2.089	-2.126	-2.173	-2.228	-2.286
Resultados por unidades de reajuste	-1.844.214	-1.876.724	-1.918.611	-1.967.021	-2.017.972
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>5.137.715</b>	<b>3.853.178</b>	<b>3.124.605</b>	<b>2.607.590</b>	<b>2.220.790</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	-1.387.183	-1.040.358	-843.643	-704.049	-599.613
<b>Ganancia (pérdida ) UF</b>	<b>3.750.532</b>	<b>2.812.820</b>	<b>2.280.962</b>	<b>1.903.540</b>	<b>1.621.177</b>

Fuente: Elaboración propia.

\*Valores en UF

### Supuestos:

**Diferencias de cambios:** representa un 0,01% de los ingresos ordinarios, esta es la media aritmética de los últimos 5 años.

**Resultados por unidades de reajuste:** Representan un -2,15% de los ingresos ordinarios , históricamente este es el promedio que pesa esta cuenta en los últimos 5 años



## 6.6. Estado de Resultados proyectado porcentual

Se encuentran tendencias similares a las históricas entre 2018 y 2022 por lo que se encuentran justificados todos los supuestos utilizados.

**Cuadro 69. Estado de Resultados proyectado (porcentual)**

Estado de Resultado	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Gasto por Beneficio a los empleados	-12,25%	-12,25%	-12,25%	-12,25%	-12,25%
Depreciación y amortización	-15,20%	-16,36%	-17,28%	-17,94%	-18,43%
Pérdidas por deterioro de Valor	-3,32%	-3,71%	-3,72%	-3,72%	-3,73%
Otros Gastos, por naturaleza	-57,44%	-57,44%	-57,44%	-57,44%	-57,44%
<b>Resultado Operacional</b>	11,78%	10,23%	9,31%	8,65%	8,15%
<b>Otros Ingresos</b>	0,64%	0,64%	0,64%	0,64%	0,64%
Ingresos Financieros	0,43%	0,43%	0,43%	0,43%	0,43%
Costos financieros	-4,71%	-4,73%	-4,73%	-4,72%	-4,70%
Diferencias de cambio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultados por unidades de reajuste	-2,15%	-2,15%	-2,15%	-2,15%	-2,15%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	5,98%	4,41%	3,50%	2,85%	2,36%
Gasto por impuestos a las ganancias	-1,62%	-1,19%	-0,94%	-0,77%	-0,64%
<b>Ganancia (pérdida ) UF</b>	4,37%	3,22%	2,55%	2,08%	1,73%

Fuente: Elaboración propia

## 7 - Proyección de los Flujos de Caja Libre

### 7.1. Inversión en reposición

La inversión en reposición busca reponer los activos imprescindibles para que el negocio mantenga su producción actual. El supuesto principal para proyectar esta cuenta es que la inversión en reposición debiese ser el 111,02% de la depreciación y amortización, la justificación está basada en la data histórica de los últimos 5 años, en donde siempre se invierte como mínimo la depreciación y amortización de activo fijo, a excepción del 2020 y 2021 en donde Entel fue más conservador en sus inversiones, hecho que se supone no se repetirá de acá a los próximos años dada la información detallada al inicio de la sección 6.1,

Corresponde a un porcentaje de la depreciación de activo fijo y amortización del activo intangible, este monto es calculado como una parte del CAPEX, y ya fue considerado en la proyección de ingresos ordinarios, está incluido en la inversión. La razón de este cálculo es que la proyección de ingresos corresponde al activo fijo bruto y no el neto, por lo tanto el presente modelo toma en consideración toda nueva inversión y no sólo aquella relativa al aumento de capacidad neto. El detalle se encuentra a continuación.

La proyección de inversión en reposición está disponible en el siguiente cuadro.

### Cuadro 70. Inversión en Reposición

Medido en UF	2023	2024	2025	2026	2027
Inversión en reposición	-14.494.083	-15.875.560	-17.134.508	-18.239.947	-19.226.727
Depreciación y amortización	-13.055.498	-14.299.859	-15.433.853	-16.429.573	-17.318.411
<b>Inversiones / Dep. y Amort</b>	<b>111,02%</b>	<b>111,02%</b>	<b>111,02%</b>	<b>111,02%</b>	<b>111,02%</b>
Ingresos Operacionales	85.867.845	87.381.531	89.331.812	91.585.804	93.958.141
<b>Inversiones / Ingresos</b>	<b>-16,88%</b>	<b>-18,17%</b>	<b>-19,18%</b>	<b>-19,92%</b>	<b>-20,46%</b>

Fuente: Elaboración propia

La inversión en reposición al mismo tiempo representa un 20,13% del total de los ingresos operacionales, lo cual es sostenible en el tiempo al analizar la data histórica de los últimos 5 años.

### 7.2. Nuevas inversión en Activo Fijo e Intangible ( CAPEX )

El CAPEX son las inversiones en activo fijo e intangibles que están destinadas a incrementar la capacidad productiva de la compañía. En 2022 La compañía vendió Activos no estratégicos y posteriormente generó contratos de arrendamiento, conocido como lease back<sup>4</sup>, generando 515.147 millones de pesos en 2022, en octubre de 2022 se generaron acuerdos para una de las más grandes inversiones en Servicios de Conectividad de Fibra Óptica en Entel en los últimos 5 años, junto a InfraCo SpA, equivalente a 10,300,000 UF, La inversión total fue repartida, un 25,1% en red móvil, 21,1% negocio Hogar, 18,7% negocio fijo y TI (para Chile y Perú) 17,7% red móvil Perú y 17,4% en 5G que se espera se dividan de la misma manera para los próximos años, la aprobación de la operación de concentración que conlleva la Transacción por parte de la Fiscalía Nacional Económica (“FNE”), lo que se estima ocurrirá dentro del primer semestre del año 2023. Ver Anexo 7.2

<sup>4</sup> Se generó un acuerdo marco de compraventa de activos en cuya virtud se acordó enajenar en favor de tales sociedades sustancialmente todos los activos que componen la línea de negocios de data centers de la Compañía en Chile y Perú, el que incluyó un acuerdo de prestación de servicios a largo plazo por el que ENTEL pasaría a ser cliente del negocio de data centers transferido.

## Proyección PPE

En el primer periodo 2023, representa el 93.25% de los ingresos operacionales al igual que el promedio de los últimos 5 años, supone que esta proporción se mantenga al inicio del periodo, posterior a esto se suman las compras en PPE equivalente al 19.75% de los ingresos operacionales del periodo<sup>5</sup> y crece a una tasa de 1.35%<sup>6</sup>, se le resta la depreciación y el deterioro detallados en el apartado anterior.

### Cuadro 71. Proyección PPE

Proyección Activo Fijo UF	2023	2024	2025	2026	2027
Planta Propiedad y Equipo inicio periodo	57.454.121	64.134.648	69.868.738	74.805.705	79.091.653
Compras PPE	16.954.808	17.182.874	17.414.008	17.648.251	17.885.645
Depreciación PPE	-10.101.011	-11.275.515	-12.283.625	-13.151.593	-13.905.106
Deterioro	-173.270	-173.270	-193.417	-210.709	-225.598
<b>Planta propiedad y Equipo final periodo</b>	<b>64.134.648</b>	<b>69.868.738</b>	<b>74.805.705</b>	<b>79.091.653</b>	<b>82.846.594</b>

Fuente: Elaboración propia

\*Valores en UF

## Proyección Intangibles:

Las cuentas de activos intangibles corresponden a licitaciones de redes, históricamente representa el 15.60% de los ingresos operacionales y se crea el supuesto que el 50% de esta inversión será repartido en partes iguales en los próximos 4 años. (10.3 millones de UF)

### Cuadro 72. Proyección Activo intangible

Proyección Activo Intangible	2023	2024	2025	2026	2027
Activo Intangible Inicio Periodo	11.102.100	11.969.179	12.806.058	13.613.790	14.393.390
Amortización Activo Intangible	-386.671	-416.871	-446.018	-474.150	-501.303
Compras Activo Intangible	1.253.750	1.253.750	1.253.750	1.253.750	0
<b>Activo intangible Final del periodo (UF )</b>	<b>11.969.179</b>	<b>12.806.058</b>	<b>13.613.790</b>	<b>14.393.390</b>	<b>13.892.087</b>

Fuente: Elaboración propia

<sup>5</sup> Monto recuperado de la media armónica de compras en PPE con respecto a los ingresos operacionales.

<sup>6</sup> Crecimiento basado en el crecimiento histórico de esta cuenta en los últimos 5 años.

### Inversión en Activo Fijo e Intangible (CAPEX)

Corresponde la inversión de compras en PPE y en activos intangibles, se encuentra que representa una proporción estable del 21.033% de los ingresos del periodo anterior.

Se asume un supuesto de crecimiento On Net Fibra: dispone de toda la red de fibra necesaria para ser el soporte de la evolución y crecimiento del 5G en Chile<sup>7</sup>, al cierre de los presentes Estados Financieros y pasó de UF 10.03 millones, lo cual supone que el total será utilizado en nuevas inversiones en activos intangibles (incluidas las inversiones en 5G) que buscan posicionar a Entel con una cuota de mercado de entre el 25 y 30% en los próximos 4 años. La proyección se detalla en partes iguales por los próximos 4 años a continuación.

### Cuadro 73. Inversión en CAPEX

Medido en UF	2023	2024	2025	2026	2027
Compras PPE	16.954.808	17.182.874	17.414.008	17.648.251	17.885.645
Compras Activos Intangibles	2.507.500	2.507.500	2.507.500	2.507.500	0
<b>Inversión PPE e Intangibles</b>	<b>19.462.308</b>	<b>19.690.374</b>	<b>19.921.508</b>	<b>20.155.751</b>	<b>17.885.645</b>
Inversión en Reposición	-14.494.083	-15.827.082	-17.035.308	-18.092.915	-19.034.382
<b>incremento CAPEX</b>	<b>4.968.225</b>	<b>3.863.293</b>	<b>2.886.200</b>	<b>2.062.836</b>	<b>0</b>

Fuente: Elaboración propia

#### Supuestos:

- Compras Activos intangibles: representan los US\$358 millones traspasados de la inversión total del año 2022, equivalentes a 10,03 M UF que se reparten en partes iguales entre 2023 y 2026, y finalmente es 0 en 2027.
- Inversión en reposición: es un 111.02% de los gastos de depreciación y amortización proyectados.

### 7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

El capital de trabajo operativo neto es la diferencia entre activos corrientes y pasivos corrientes que no devengan intereses. De los resultados históricos, existe un capital de trabajo operativo neto negativo, a excepción de 2018 y 2022, un CTON positivo el último año, indica que la compañía tuvo una buena

<sup>7</sup>Recuperado de:

<https://www.onnetfibra.com/noticias/empieza-una-nueva-etapa-para-la-industria-de-las-telecomunicaciones-en-chile>

gestión de inventarios, y de activos corrientes frente a sus principales pasivos corrientes, posterior a esto se analiza el CTON como porcentaje de los ingresos operacionales de los últimos 5 años, adjunto en el siguiente cuadro.

**Cuadro 74. Inversión en CTON**

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Inventario	6,29%	4,18%	3,71%	4,86%	4,07%	4,62%
Cuentas por cobrar	22,97%	25,72%	23,39%	24,90%	21,82%	23,76%
Cuentas por Pagar	-28,98%	-33,38%	-31,67%	-29,97%	-23,49%	-29,50%
RCTON	0,28%	-3,48%	-4,56%	-0,20%	2,40%	-1,11%

Fuente: Elaboración propia

Para el caso del CTON, éste toma valores negativos para gran parte de los años, exceptuando 2018 y 2022, quiere decir que los pasivos operacionales son mayores a los activos, entonces existe una liberación de capital de trabajo.

**Cuadro 75. Inversión en CTON Proyectado**

	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos de actividades ordinarias	85.867.845	87.381.531	89.331.812	91.585.804	93.958.141
Inventario	3.968.223	4.038.175	4.128.304	4.232.468	4.342.101
Cuentas por cobrar	18.833.165	18.817.410	19.251.806	19.746.664	20.260.304
Cuentas por Pagar	-25.330.152	-25.776.674	-26.351.987	-27.016.892	-27.716.708
CTON	-2.528.764	-2.921.089	-2.971.877	-3.037.760	-3.114.302
Variación CTON	-392.325	-50.789	-65.883	-76.542	-

Fuente: Elaboración propia

Luego, se proyecta la inversión en capital de trabajo operativo neto el cual es necesario para cubrir las operaciones de los siguientes períodos. Se puede observar que en todos los años el CTON es negativo por lo que para efectos de esta valoración se toma que la inversión en capital de trabajo es 0.

## 7.5. Flujos de caja libre proyectados

**Cuadro 76. Flujo de Caja Libre Proyectado**

	2023	2024	2025	2026	2027
Ganancia (pérdida ) UF	4.295.273	3.384.332	2.900.327	2.570.441	2.334.375
Depreciación y Amortización	13.055.498	14.256.192	15.344.499	16.297.134	17.145.158
Perdidas por deterioro	173.270	193.417	210.649	225.496	238.395
Costos Financieros ( Despues de Impuestos)	2.955.487	3.019.408	3.085.242	3.153.047	3.222.889
Otros ingresos ( despues de impuestos)	-398.268	-405.288	-414.334	-424.788	-435.792
Ingresos Financieros ( después de impuestos)	-270.299	-275.063	-281.203	-288.298	-295.765
Diferencias de cambio	2.089	2.126	2.173	2.228	2.286
Resultado por unidad de reajuste	548.997	558.675	571.144	585.555	600.722
<b>Flujo de caja Bruto</b>	<b>20.362.047</b>	<b>20.733.799</b>	<b>21.418.497</b>	<b>22.120.816</b>	<b>22.812.269</b>
Inversión en reposición	-14.494.214	-15.827.225	-17.035.462	-18.093.079	-19.034.554
Nuevas inversiones	-4.968.225	-3.863.293	-2.886.200	-2.062.836	0
Cambios en el Capital de trabajo operativo neto	0	0	0	0	0
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>899.608</b>	<b>1.043.282</b>	<b>1.496.834</b>	<b>1.964.902</b>	<b>3.777.714</b>
Valor terminal ( WACC=4,56%)					82.896.931
Valor Presente FCL	860.398	954.321	1.309.522	1.644.093	69.362.378

Fuente: Elaboración propia

### 7.5 Valor terminal

Mediante la fórmula de perpetuidad, se procede a calcular el valor terminal de la empresa. Así, se utiliza la tasa de capital promedio ponderado WACC la cual toma el valor de 4,56%, donde además se agrega el supuesto de que desde el 2027 hasta el infinito, dado este se obtiene un valor para el último periodo de UF 80.965.181

## 8. Precio de la acción estimado

### 8.1. Valor presente de los flujos de caja libre

Luego, el valor presente de los flujos de caja libre fueron calculados con la misma tasa de descuento (WACC 4,56%). El valor terminal fue descontado a la tasa WACC y se obtiene un valor total estimado de los flujos de caja de 74.130.712 valorados al 31 de diciembre de 2022.

Valor presente total	74.130.712
----------------------	------------

### 8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

En promedio el RCTON es -1,11% de los ingresos operacionales, cómo es negativo, sabemos que existe una liberación de capital de trabajo

#### Cuadro 77. Déficit o exceso de CTON

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Inventario	6,29%	4,18%	3,71%	4,86%	4,07%	4,62%
Cuentas por cobrar	22,97%	25,72%	23,39%	24,90%	21,82%	23,76%
Cuentas por Pagar	-28,98%	-33,38%	-31,67%	-29,97%	-23,49%	-29,50%
RCTON	0,28%	-3,48%	-4,56%	-0,20%	2,40%	-1,11%

Fuente: Elaboración propia

Se liberan 2.978.244 UF por exceso de capital de trabajo operativo neto, el detalle se encuentra adjunto en el siguiente cuadro.

Ventas 2023	85.867.845
CTON 2022	2.021.075
% RCTON	-1,11%
CTON 2023	-957.169
Liberación CTON	2.978.244

### 8.3. Activos prescindibles y otros activos

Corresponde a los activos que no son operacionales, pero que sin embargo, son prescindibles para la valoración de la compañía y para el desarrollo del negocio. Activos financieros corrientes y no corrientes, los cuales corresponden principalmente a instrumentos de cobertura como seguros, forwards y otros activos derivados.

#### Cuadro 78 Activos prescindibles y otros activos

<b>Activos Prescindibles al 31/12/2022</b>	
Otros activos financieros corrientes	4.760.678
Otros activos financieros no corrientes	2.200.932
<b>Liberacion capital de trabajo</b>	<b>2.978.244</b>
<b>Valor total Activos prescindibles</b>	<b>9.939.854</b>

#### Valor de la Deuda Financiera

Como fue detallado en las primeras secciones, a diciembre de 2022 la deuda financiera del Grupo Entel toma un valor de UF 63.256.556, de los cuales aproximadamente el 87% de este valor corresponde a deuda de largo plazo.

<b>Deuda Financiera al 31/12/2022</b>	
Corriente	7.836.388
No corriente	55.420.168
<b>Valor total Deuda</b>	<b>63.256.556</b>



## 8.4. Valorización económica de la empresa

El valor económico de la compañía es el valor presente del flujo de caja libre, más los activos sumado a los activos prescindibles y restando la deuda se obtiene el patrimonio.

### Cuadro 79. Valorización económica de la empresa

Valor Presente de FCL	74.130.712
Efectivo y efectivo equivalente	5.313.084
Activos Prescindibles	9.939.854
Valor total Activos	89.383.651
Valor Deuda	63.256.556
Valor Patrimonio	26.127.095
<b>Acción UF</b>	<b>0,08650865617</b>

Número de Acciones	302.017.113
Precio de la acción CLP	\$3.037
Precio acción en bolsa	\$2.930
Diferencia CLP	\$107
Diferencia (%)	3,67%

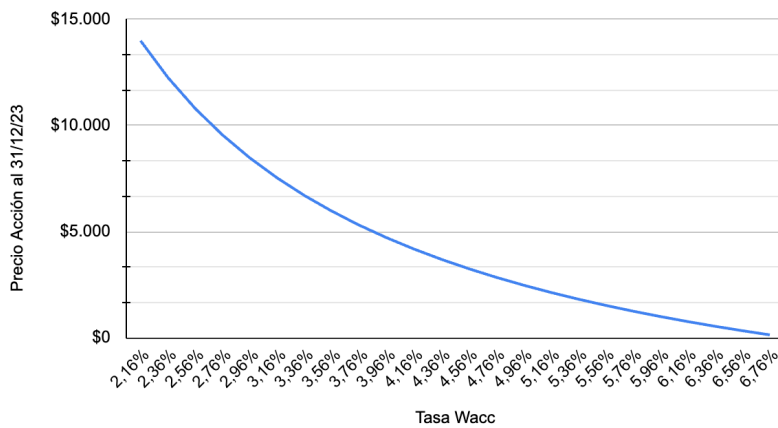
De acuerdo a los resultados presentados, el precio de la acción en bolsa vale 3.037 CLP, está subvalorado en un 3,67% en relación a la valorización económica obtenida de la empresa, lo cual se encuentra dentro de los márgenes de error esperados.

### 8.5. Análisis de sensibilidad

Se realizaron pruebas de sensibilidad al método de flujo de caja descontado, aplicando cambios porcentuales al WACC frente a la variación del precio de la acción, obteniendo 24 posibles precios de la acción ante cambios de 0.02% a la tasa de descuento.

**Figura 33. Análisis de Sensibilidad**

Variación Precio de la acción



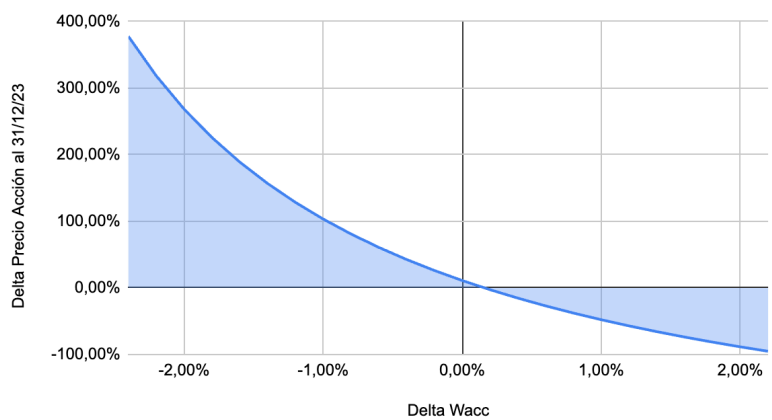
Esta tasa incluye el premio por riesgo de mercado, la tasa libre de riesgo y la estructura de capital objetivo, sin embargo incluye supuestos únicamente basados en Chile, sin considerar que aproximadamente el 30% de los ingresos de la operación provienen de Perú, por lo que esta tasa puede no estar capturando adecuadamente todos los riesgos ni PRM donde opera el Grupo Entel.

Fuente: Elaboración Propia

**Figura 34. Variaciones Porcentuales ante cambios en Wacc**

También se analizaron las variaciones porcentuales ante cambios en la tasa Wacc, en donde se observó que ante cambios en -2% de la tasa de descuento, el precio de la acción sube en un 268% y frente a un +2% extra a la tasa, el precio baja un -95% del precio real al 31/12/23.

Delta Precio Acción al 31/12/23 frente a Delta Wacc



Fuente: Elaboración Propia

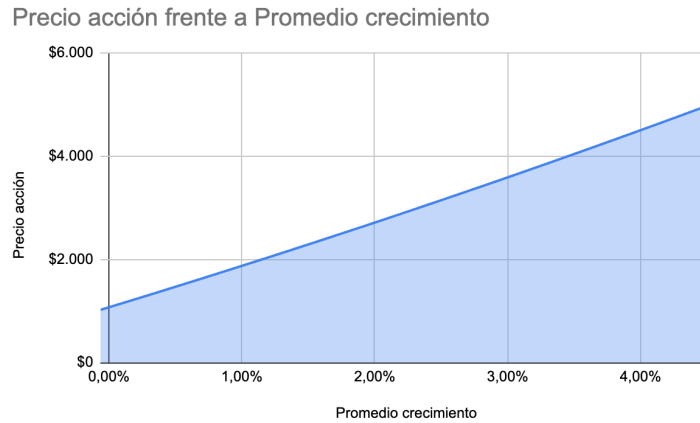
Se realizaron pruebas de sensibilidad al método de flujo de caja descontado, aplicando cambios porcentuales al promedio de tasa de crecimiento de la Telefonía Móvil en Chile, los resultados obtenidos nos arrojaron un total de 25 posibles precios de la acción a diferencias desde los -65% hasta un 71,03% más que el precio observado al 1/12/2022. los resultados obtenidos son los siguientes:

### Cuadro 80. Análisis de sensibilidad

Delta tasas	Promedio crecimiento	Precio acción	Diferencia
-2,40%	-0,06%	\$1.022	-65,13%
-2,20%	0,14%	\$1.179	-59,76%
-2,00%	0,34%	\$1.338	-54,34%
-1,80%	0,54%	\$1.498	-48,87%
-1,60%	0,74%	\$1.660	-43,36%
-1,40%	0,94%	\$1.823	-37,79%
-1,20%	1,14%	\$1.987	-32,18%
-1,00%	1,34%	\$2.153	-26,52%
-0,80%	1,54%	\$2.320	-20,81%
-0,60%	1,74%	\$2.489	-15,04%
-0,40%	1,94%	\$2.659	-9,23%
-0,20%	2,14%	\$2.831	-3,37%
0,00%	2,34%	\$3.005	2,54%
0,10%	2,44%	\$3.092	5,52%
0,30%	2,64%	\$3.267	11,51%
0,50%	2,84%	\$3.444	17,55%
0,70%	3,04%	\$3.623	23,64%
0,90%	3,24%	\$3.803	29,79%
1,00%	3,34%	\$3.893	32,88%
1,20%	3,54%	\$4.076	39,11%
1,40%	3,74%	\$4.260	45,38%
1,60%	3,94%	\$4.445	51,72%
1,80%	4,14%	\$4.632	58,10%
2,00%	4,34%	\$4.821	64,54%
220,00%	4,54%	\$5.011	71,03%

Fuente: Elaboración propia

**Figura 35. Análisis de Sensibilidad ante cambios en Crecimiento Telefonía Chile**

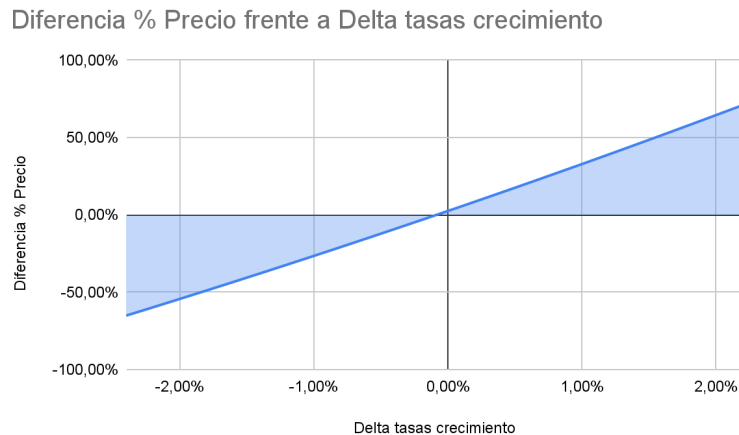


Fuente: Elaboración Propia

Esta tasa incluye el crecimiento histórico , el PIB y el número de abonados, por lo que ante cambios o shocks macroeconómicos o sociales en cuanto a las líneas móviles en chiles , el precio de la acción debiese verse afectado en un 50% del total, observamos una curva creciente, pero no exponencial como ante cambios en el WACC.

También se analizaron las variaciones porcentuales ante cambios en la tasa promedio de crecimiento siendo 0% la tasa que refleja las tasas actuales, observamos que ante un -2,2% promedio menos de las tasas de crecimiento de telefonía móvil , el precio de la acción es un -59% más barato que el precio observado real al 31/12/23.

**Figura 33. Análisis de Sensibilidad ante cambios en tasa de crecimiento Telefonía Chile**



Fuente: Elaboración Propia

## 8.2 Principales Conclusiones Flujo de Caja Descontado

Entel no vale sólo por sus activos, si no que para valorar adecuadamente se incluye el valor de las oportunidades de crecimiento. Por esta misma razón es que la valoración económica del Grupo Entel bajo el método de Flujo de caja descontado da un precio de \$3.037 CLP, el cual es \$117 CLP mayor al precio en bolsa al 31/12/22 de CLP\$2.920. Es decir, el precio de la acción se encuentra subvalorado en un 3,67% , esto puede estar explicado porque el mercado no esta viendo las oportunidades de crecimiento que tiene la compañía y que sin embargo si están siendo consideradas en la valoración actual.

Pese a que se están usando supuestos conservadores dentro de esta valoración y sumandolo a la incertidumbre política económica de Chile y Perú, Entel ha demostrado su capacidad de generar Flujos de Caja positivo pese a las dificultades de los años de estudios, por lo mismo es que el grupo tiene la capacidad de genera confianza en el mercado.

Entel se ha mantenido líder en la industria de las telecomunicaciones en Chile, y al mismo tiempo ha logrado un buen posicionamiento en el mercado Peruano con una cuota de mercado que redondea el 20% el último año. El principal desafío de la compañía está en posicionar a Entel Perú como una empresa líder en las telecomunicaciones, justificando así la gran inversión e inyección de capital que se tiene en este país. Es importante mencionar que existe la posibilidad que 5 años no logren captar el valor del negocio Entel Perú pues es un negocio que aún se encuentra en temprana edad. En Perú aún predomina el Servicio de Telefonía Móvil de Prepago, y es ahí donde Entel tiene una ventaja competitiva y know how sobre cómo potenciar las ventas del Servicio Pospago.



## Anexos.

### Anexo 1.-

Beta de la acción con Benchmark el IPSA.- Elaboración propia en base a datos recuperado de la bolsa de Santiago y del Banco Central, a partir de una muestra de 264 datos semanales desde 2018- 2022.

Resumen a 2 años ( 2021-2022)								
<b>Estadísticas de la regresión</b>								
Coefficiente de	0,361291956							
Coefficiente de	0,130531878							
R <sup>2</sup> ajustado	0,12200768							
Error típico	0,052708761							
Observaciones	104							
<b>ANÁLISIS DE VARIANZA</b>								
	<b>Grados de libertad</b>	<b>Suma de cuadrados</b>	<b>Promedio cuadrados</b>	<b>F</b>	<b>Valor crítico de F</b>			
Regresión	1	0,042543059	0,042543059	15,3130991	0,000164531			
Residuos	102	0,28337778	0,002778214					
Total	103	0,325920839						
	<b>Coefficientes</b>	<b>Error típico</b>	<b>Estadístico t</b>	<b>Probabilidad</b>	<b>Inferior 95%</b>	<b>Superior 95%</b>	<b>Inferior 95,0%</b>	<b>Superior 95,0%</b>
Intercepción	-0,004362163	0,005194745	-0,839726105	0,40302589	-0,014665914	0,00594159	-0,0146659	0,00594159
Variable X 1	0,657362835	0,167986198	3,913195511	0,00016453	0,324163008	0,99056266	0,32416301	0,99056266

Resumen a 3 años (2020-2022)								
<b>Estadísticas de la regresión</b>								
Coefficiente de	0,5778199							
Coefficiente de	0,33387583							
R <sup>2</sup> ajustado	0,32957826							
Error típico	0,05116314							
Observaciones	157							
<b>ANÁLISIS DE VARIANZA</b>								
	<b>Grados de libertad</b>	<b>Suma de cuadrados</b>	<b>Promedio cuadrados</b>	<b>F</b>	<b>Valor crítico de F</b>			
Regresión	1	0,203364808	0,203364808	77,6893512	2,31447E-15			
Residuos	155	0,4057383	0,002617666					
Total	156	0,609103109						
	<b>Coefficientes</b>	<b>Error típico</b>	<b>Estadístico t</b>	<b>Probabilidad</b>	<b>Inferior 95%</b>	<b>Superior 95%</b>	<b>Inferior 95,0%</b>	<b>Superior 95,0%</b>
Intercepción	-0,0036232	0,004087834	-0,886336707	0,3768092	-0,011698252	0,00445186	-0,0116983	0,00445186
Variable X 1	0,96370418	0,109335953	8,814156296	2,3145E-15	0,747723344	1,17968501	0,74772334	1,17968501

Resumen a 4 años (2019 -2022)								
<b>Estadísticas de la regresión</b>								
Coefficiente de	0,59007674							
Coefficiente de	0,34819056							
R <sup>2</sup> ajustado	0,34507186							
Error típico	0,04676313							
Observaciones	211							
<b>ANÁLISIS DE VARIANZA</b>								
	<b>Grados de libertad</b>	<b>Suma de cuadrados</b>	<b>Promedio cuadrados</b>	<b>F</b>	<b>Valor crítico de F</b>			
Regresión	1	0,244146105	0,244146105	111,645865	3,48557E-21			
Residuos	209	0,457039193	0,00218679					
Total	210	0,701185297						
	<b>Coefficientes</b>	<b>Error típico</b>	<b>Estadístico t</b>	<b>Probabilidad</b>	<b>Inferior 95%</b>	<b>Superior 95%</b>	<b>Inferior 95,0%</b>	<b>Superior 95,0%</b>
Intercepción	-0,0021807	0,003220225	-0,677203568	0,4990257	-0,008529033	0,00416754	-0,008529	0,00416754
Variable X 1	1,00970615	0,095559459	10,56626068	3,4856E-21	0,821322199	1,19809011	0,8213222	1,19809011

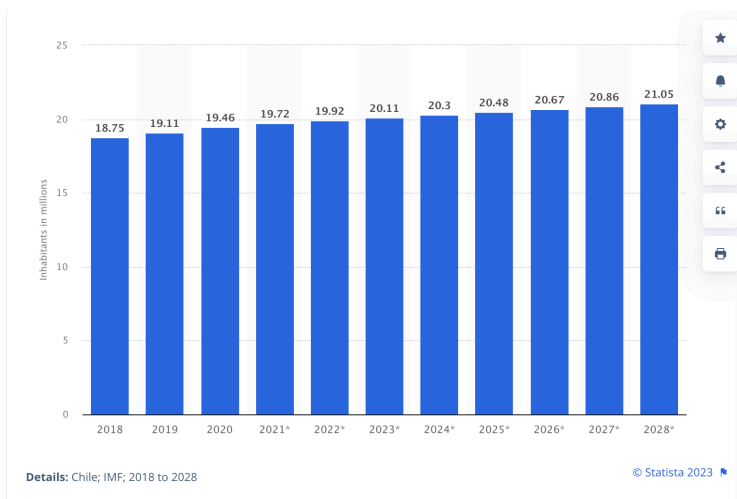
## Anexo 2. Análisis del crecimiento de los costos operacionales

Costos en UF	2018	2019	2020	2021	2022	Media	mediana	Desviación	% de ingreso operacional
Gastos por beneficios a los empleados	1,50%	-2,62%	-3,96%	-5,92%	1,57%	-1,89%	-2,62%	3,34%	12,25%
Gasto por depreciación y amortización	2,04%	24,12%	7,70%	-6,31%	-2,06%	5,10%	2,04%	11,83%	20,13%
Pérdidas por deterioro de valor (Neto)	27,99%	-0,43%	10,65%	16,05%	-4,58%	9,94%	10,65%	13,06%	3,84%
Otros gastos, por naturaleza	-6,68%	-8,53%	0,10%	11,35%	-4,08%	-1,57%	-4,08%	7,92%	56,74%
<b>Total Costos Operación</b>	<b>-3,09%</b>	<b>-1,48%</b>	<b>1,66%</b>	<b>4,99%</b>	<b>-3,00%</b>	<b>-0,18%</b>	<b>-1,48%</b>	<b>3,47%</b>	<b>92,96%</b>

### Anexo 3.-

Supuesto: los maps de 500 MM de inyección de capital por la venta de los Data Center en 2021, le agrega valor a la cuenta, según declara el ER de 2022, “los activos traspasados representan un 1,96% del total de PPE y un 1% del total de ingresos operacionales” (Entel, 2022)

### Anexo 4.- Proyección Población en Chile hasta 2028.





**Anexo 5.-**



**Anexo 6.-Proyección de de IHH Perú**

Fecha	IHH	tasa	Fecha	IHH	tasa
1Q-2017	3203		1Q-2023	2598	1,16%
2Q-2017	3071	-4,13%	2Q-2023	2613	0,59%
3Q-2017	3012	-1,94%	3Q-2023	2599	-0,57%
4Q-2017	2931	-2,68%	4Q-2023	2598	-0,03%
1Q-2018	2881	-1,71%	1Q-2024	2591	-0,25%
2Q-2018	2921	1,41%	2Q-2024	2585	-0,25%
3Q-2018	2886	-1,23%	3Q-2024	2578	-0,25%
4Q-2018	2799	-3,00%	4Q-2024	2572	-0,25%
1Q-2019	2791	-0,29%	1Q-2025	2556	-0,60%
2Q-2019	2769	-0,78%	2Q-2025	2541	-0,60%
3Q-2019	2722	-1,69%	3Q-2025	2526	-0,60%
4Q-2019	2680	-1,56%	4Q-2025	2511	-0,60%
1Q-2020	2645	-1,29%	1Q-2026	2496	-0,60%
2Q-2020	2604	-1,55%	2Q-2026	2481	-0,60%
3Q-2020	2587	-0,67%	3Q-2026	2466	-0,60%
4Q-2020	2581	-0,22%	4Q-2026	2452	-0,60%
1Q-2021	2588	0,26%	1Q-2027	2437	-0,60%
2Q-2021	2590	0,08%	2Q-2027	2423	-0,60%
3Q-2021	2577	-0,51%	3Q-2027	2408	-0,60%
4Q-2021	2569	-0,31%	4Q-2027	2394	-0,60%
1Q-2022	2598	1,16%			
2Q-2022	2614	0,59%			
3Q-2022	2599	-0,57%			
4Q-2022	2598	-0,03%			

**Anexo 7.-Análisis de Sensibilidad**

Delta Tasa	Tasa Wacc	Precio Acción	Variación Real
-2,40%	2,16%	\$13.996	377,67%
-2,20%	2,36%	\$12.261	318,48%
-2,00%	2,56%	\$10.799	268,57%
-1,80%	2,76%	\$9.550	225,92%
-1,60%	2,96%	\$8.470	189,07%
-1,40%	3,16%	\$7.527	156,90%
-1,20%	3,36%	\$6.697	128,58%
-1,00%	3,56%	\$5.961	103,46%
-0,80%	3,76%	\$5.304	81,03%
-0,60%	3,96%	\$4.714	60,88%
-0,40%	4,16%	\$4.181	42,68%
-0,20%	4,36%	\$3.697	26,17%
0,00%	4,56%	\$3.256	11,11%
0,20%	4,76%	\$2.852	-2,67%
0,40%	4,96%	\$2.481	-15,32%
0,60%	5,16%	\$2.139	-26,98%
0,80%	5,36%	\$1.823	-37,77%
1,00%	5,56%	\$1.531	-47,76%
1,20%	5,76%	\$1.258	-57,06%
1,40%	5,96%	\$1.004	-65,72%
1,60%	6,16%	\$767	-73,81%
1,80%	6,36%	\$545	-81,39%
2,00%	6,56%	\$337	-88,49%
2,20%	6,76%	\$142	-95,17%

---

## Bibliografía

Aswath D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.

Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.

Entel S.A (2022). *Memoria Anual Entel S.A y Filiales*

Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.

Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu. Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*.

Cengage learning.

Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.

Instituto Nacional de Estadísticas (INE, 2018) Estimaciones y Proyecciones de la población de Chile de . Recuperado de <http://www.censo2017.cl/descargas/proyecciones/sintesis-estimaciones-y-proyecciones-de-la-poblacion-chile-1992-2050.pdf>

Tasa Libre de Riesgo (rf) - Tasa bonos BCU - 20 años . fuente: Banco Central . Recuperado de : [https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_TASA\\_INTERES/MN\\_TASA\\_INTERES\\_09/TMS\\_16/T312?cbFechaDiaria=2022&cbFrecuencia=BUSINESS&cbCalculo=NONE&cbFechaBase=](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312?cbFechaDiaria=2022&cbFrecuencia=BUSINESS&cbCalculo=NONE&cbFechaBase=)

