



VALORACIÓN EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A. (ENTEL)

Método de Flujos de Caja Descontados

TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE

Magíster en Finanzas

Alumnas: Natalia Paz Morgan Agurto

Profesor Guía: Carlos Maquieira Villanueva

Santiago, junio 2024

TABLA DE CONTENIDO

1. RESUMEN EJECUTIVO	7
2. METODOLOGÍA	9
2.1. Principales métodos de valoración	9
2.1.1. Método de flujos de caja descontados	9
3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	12
3.1. Descripción de la empresa	12
3.1.1. Antecedentes del negocio e historia	15
3.1.2. Principales accionistas	19
3.1.3. Filiales	20
3.2. Descripción de la industria	22
3.2.1. Estado actual	22
3.2.2. Regulación y fiscalización	24
3.2.3. Empresas comparables	26
4. ANÁLISIS DEL NEGOCIO	30
4.1. Análisis de crecimiento de la empresa	30
4.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	35
4.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa	37
4.4. Análisis de márgenes de la empresa	41
4.5. Análisis de los activos de la empresa	44
4.5.1. Activos operacionales y no operacionales	44
4.5.2. Capital de trabajo operativo neto	45
4.5.3. Inversiones	46
4.6. Análisis de crecimiento de la industria	48
5. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	57
5.1. Ingresos operacionales proyectados	57
5.2. Costos y gastos operacionales proyectados	61
5.3. Resultado no operacional proyectado	62
5.4. Impuesto corporativo proyectado	62
5.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF	63
5.6. Estado de resultados proyectado porcentual	64
6. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	66

6.1. Inversión en reposición	66
6.2. Nuevas inversiones de capital	66
6.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto	67
6.4 Valor terminal	68
6.5. Flujos de caja libre proyectados	68
7. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO	70
7.1. Valor presente de los flujos de caja libre	70
7.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	70
7.3. Activos prescindibles y otros activos	71
7.4. Valorización económica de la empresa	72
7.5. Análisis de sensibilidad	73
ANEXOS	74
Anexo I: Estado de resultados en cifras	74
Anexo II: Estado de resultados como porcentaje de los ingresos de actividades ordinarias	75
BIBLIOGRAFÍA	76

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Antecedentes de Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.	12
Cuadro 2. Segmentos de operación de Entel.	13
Cuadro 3. Ingresos y EBITDA de Entel.	15
Cuadro 4. Principales accionistas de Entel.	20
Cuadro 5. Filiales de Entel y participación de la compañía en ellas.	21
Cuadro 6. Detalle de la operación de las Filiales de Entel.	21
Cuadro 7. Detalle de la distribución de mercado de Perú.	23
Cuadro 8. Detalle de la distribución de mercado de Chile.	23
Cuadro 9. Antecedentes de América Móvil, S.A.B de C.V.	27
Cuadro 10. Ingresos de América Móvil, S.A.B de C.V.	27
Cuadro 11. Antecedentes de Telefónica S.A.	28
Cuadro 12. Ingresos de Telefónica S.A.	28

Cuadro 13. Antecedentes de Tim S.A.	29
Cuadro 14. Ingresos de Tim S.A.	29
Cuadro 15. Ingresos operacionales por segmento, incluyendo venta de negocio Data Center.	30
Cuadro 16. Proporción de ingresos por segmento en función al total de ingresos operacionales.	30
Cuadro 17. Ingresos operacionales por segmento, sin incluir venta de negocio Data Center.	31
Cuadro 18. Proporción de ingresos por segmento en función al total de ingresos operacionales.	31
Cuadro 19. Promedio de proporción de ingresos por segmento en función al total de ingresos operacionales.	31
Cuadro 20. Ingresos operacionales por país, incluyendo venta de negocio Data Center.	32
Cuadro 21. Proporción de ingresos por país, en función al total de ingresos operacionales.	32
Cuadro 22. Ingresos operacionales por país, sin incluir venta de negocio Data Center.	33
Cuadro 23. Proporción de ingresos por país, en función al total de ingresos operacionales.	33
Cuadro 24. Promedio de proporción de ingresos por país en función al total de ingresos operacionales.	33
Cuadro 25. Costos y gastos operacionales.	35
Cuadro 26. Otros gastos.	36
Cuadro 27. Costos y gastos operacionales como proporción del total de gastos operacionales.	36
Cuadro 28. Costos y gastos operacionales como proporción del total de ingresos.	37
Cuadro 29. Costos y gastos operacionales como proporción del total de ingresos sin incluir ingresos no recurrentes.	37
Cuadro 30. Resultado no operacional de Entel.	38
Cuadro 31. Proporción de cuentas en función del resultado no operacional.	38
Cuadro 32. Promedio de proporción de cuentas en función al resultado no operacional.	38
Cuadro 33. Proporción de cuentas en función de los ingresos operacionales.	39
Cuadro 34. Ingresos Financieros de Entel.	39

Cuadro 35. Costos Financieros de Entel.	39
Cuadro 36. Diferencias de Cambio de Entel.	40
Cuadro 37. Resultados por Unidades de Reajuste de Entel.	40
Cuadro 38. Estado de resultado histórico.	42
Cuadro 39. Margen bruto, EBITDA, EBIT y Resultado Neto como porcentaje de los ingresos de actividades ordinarias.	43
Cuadro 40. Clasificación de activos.	44
Cuadro 41. Capital de trabajo operativo neto histórico de Entel.	45
Cuadro 42. Inversiones históricas de Entel.	46
Cuadro 43. Inversiones históricas de Entel considerando ingresos operacionales recurrentes.	48
Cuadro 44. CAGR 2018-2022.	57
Cuadro 45. Expectativa de crecimiento de ingresos operacionales de Entel.	58
Cuadro 46. Proyección de ingresos operacionales de Entel, clasificados por país de operación y servicio.	59
Cuadro 47. Proyección de ingresos operacionales de Entel, clasificados por país de operación.	59
Cuadro 48. Proyección de ingresos operacionales de Entel.	60
Cuadro 49. Expectativa de crecimiento real de ingresos operacionales de Entel.	61
Cuadro 50. Proyección de costos y gastos operacionales de Entel.	61
Cuadro 51. Proyección de resultado no operacional de Entel.	62
Cuadro 52. Proyección de impuesto corporativo de Entel.	63
Cuadro 53. Proyección de Estado de Resultados de Entel.	63
Cuadro 54. Proyección de Estado de Resultados de Entel.	64
Cuadro 55. Cálculo de inversión en reposición.	66
Cuadro 56. Cálculo de nuevas inversiones de capital.	67
Cuadro 57. Cálculo de inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto.	67
Cuadro 58. Cálculo de flujo de caja libre y valor terminal.	68
Cuadro 59. Cálculo de factor de descuento por período.	70
Cuadro 60. Cálculo de valor presente de los flujos de caja descontados.	70
Cuadro 61. Cálculo de déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto.	70
Cuadro 62. Activos prescindibles y otros activos.	71

Cuadro 63. Valorización económica de la empresa y valor estimado de su acción.	72
Cuadro 64. Análisis de sensibilidad del precio de la acción de Entel.	73
Cuadro 65. Estado de resultado histórico.	74
Cuadro 66. Estado de resultado histórico como porcentaje de las actividades ordinarias.	75

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Abonados por Empresa y Participación de Mercado.	49
Gráfico 2. Participación de Mercado de telefonía móvil en Perú.	50
Gráfico 3. Abonados por Empresa y penetración de mercado por cada 100 habitantes.	51
Gráfico 4. Conexiones móviles y penetración de mercado por cada 100 habitantes.	52
Gráfico 5. Abonados de telefonía móvil y penetración de mercado por cada 100 habitantes.	53
Gráfico 6. Escenario base: cobertura urbana y suburbana	55
Gráfico 7. Escenario de máxima: cobertura nacional III	55

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo, tiene como objetivo valorizar a la Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A (Entel S.A) al 30 de junio de 2023, la cual se ha realizado utilizando dos enfoques principales: el flujo de caja descontado (FCD) y la valoración por múltiplos. Para el FCD, se modelaron y descontaron los flujos de caja libre a valor presente, mientras que en la valoración por múltiplos se compararon ratios financieros con empresas similares.

Entel S.A. es una empresa líder de tecnología y telecomunicaciones que opera en Chile y Perú. Ofrece diversos servicios de conectividad móvil y fija, y soluciones de TI y digitales para los segmentos de personas, empresas y corporaciones. Esta empresa ha demostrado un crecimiento sostenido desde su fundación en 1964, adaptándose a las dinámicas cambiantes del mercado y a las innovaciones tecnológicas.

A junio de 2023 contaba con 302.017.113 acciones de serie única que cotizan en la Bolsa de Santiago de Chile. Al finalizar el año 2022 la propiedad de la compañía se encontraba distribuida entre 1.759 inversionistas, siendo Inversiones Altel Ltda. el accionista controlador, con un 54,86% de la propiedad de la empresa.

La valoración por flujo de caja descontados se basa en proyectar los flujos futuros de la empresa que son descontados a la tasa WACC. Para proyectar los ingresos operacionales de la empresa se utilizó información histórica y proyecciones de crecimiento de la industria de telecomunicaciones, tanto en Chile como en Perú, mientras que las cuentas no operacionales, depreciación y amortización, inversión en reposición, nuevas inversiones y capital de trabajo operativo neto se proyectaron en base a información histórica.

La estructura de capital de Entel muestra una tendencia hacia un mayor uso de deuda en su financiamiento. Por ejemplo, la proporción de deuda financiera en relación con el valor económico total de la empresa ha mostrado un incremento, con la relación deuda/patrimonio subiendo de 1,12 en 2018 a 2,51 en 2022.

En cuanto al costo de capital, se ha estimado detalladamente, considerando factores como el costo de la deuda y el patrimonio. Se utilizó como estructura de capital objetivo el promedio de los años 2018 a 2022.

Se estimó el costo de la deuda en UF+2,9% al 30 de junio de 2023, tomando como referencia el bono emitido por Entel en 2019, con un plazo a 20 años y una tasa de colocación UF+1,34%. Este cálculo es crucial para entender el costo de financiamiento de la empresa y su impacto en la valoración total.

Respecto a la tasa impositiva, se utilizó el impuesto corporativo de Chile de 27%.

En la sección 9.4 del informe, encontramos el análisis detallado del valor del patrimonio económico y el precio estimado de la acción de Entel al 30 de junio de 2023. El valor presente de los Flujos de Caja Libre (FCL) se estimó en 68.385 MUF, y el patrimonio económico en 32.023 MUF. El precio estimado de la acción se calculó en 3.827 CLP, lo cual supera al precio real observado de 3.225 CLP, mostrando una diferencia de 18,65% y sugiriendo que la acción podría estar subvalorada.

La sección 10.3 presenta la valorización de la empresa por el método de los múltiplos, considerando tres empresas comparables: la empresa brasileña Tim S.A., la española Telefónica S.A. y la empresa mexicana América Móvil S.A.B. de C.V., todas pertenecientes al sector de las telecomunicaciones y prestan servicios fijos y móviles al igual que Entel. Si bien se analizaron 7 múltiplos, solo dos de ellos son representativos en la industria de telecomunicaciones. Estos son Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) y Enterprise Value to sales ratio (EVS).

Con el múltiplo EV/EBITDA se obtuvo un precio de \$2.869, un 11% menor al valor real, mientras que con el múltiplo EVS se calculó un valor de acción de \$5.899, un 83% mayor al precio real de la acción. Aunque la literatura señala que los múltiplos anteriormente mencionados son representativos, en el caso de nuestra evaluación el múltiplo relacionado con las ventas entregó un valor significativamente mayor, lo cual se atribuye a que, en el último tiempo, el incremento en los niveles de competencia y la creciente demanda por nuevos productos tienen como consecuencia que las empresas traten de expandir su base de clientes y aumentar su participación de mercado ofreciendo nuevos servicios. Por este motivo, se consideró que, en el contexto actual, donde se realizan agresivas campañas de captación de clientes, un ratio relacionado con las ventas, como Enterprise Value to Sales, no es un buen indicador para valorar la empresa.

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; Palepu 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.

2.1.1. 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, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos 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; Palepu 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 hablamos 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, hablamos 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; Palelu 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 usando FCD con WACC. Lo recomendable es utilizar 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, 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).

3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

3.1. Descripción de la empresa

La Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (en adelante, “Entel” o “la empresa”), identificada comercialmente bajo el nombre de fantasía Entel-Chile S.A., se constituye como una sociedad anónima abierta. Su ámbito de operación se circunscribe al sector de tecnología y telecomunicaciones, desarrollando sus operaciones tanto en Chile como Perú. En dichos países, la empresa ostenta una base de suscriptores móviles que supera los 20 millones, generando ingresos consolidados anuales ascendentes a la suma de \$3.137.710 millones de pesos chilenos al cierre de diciembre de 2022.

Entel se distingue por ofrecer una gama de servicios que abarcan tanto la conectividad móvil como la fija, además de brindar servicios de tecnologías de la información (TI) y digitales dirigidos a los segmentos de personas, empresas y grandes corporaciones. Cabe destacar que, en ambos países, la compañía despliega sus actividades en calidad de proveedor mayorista y presta servicios de centro de llamadas (call center). En el cuadro 1 se presenta información base de Entel:

Cuadro 1. Antecedentes de Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.

Razón Social	Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.
RUT	92.580.000-7
Industria	Telecomunicaciones
Ticker o Nemo-técnico	ENTEL
Clase de acción	Ordinaria
Derechos de cada clase	No existen derechos, privilegios y/o restricciones correspondientes a clases de acciones
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa (profile)	Entel es una compañía de telecomunicaciones que opera en Chile y Perú, ofreciendo una amplia variedad de servicios, incluyendo telefonía móvil y fija, redes de fibra óptica, servicios de TI, dispositivos electrónicos, planes multimedia y de banda ancha móvil, así como soluciones digitales con tecnologías como IoT, Big Data Analytics, AI y Cloud. La empresa abastece a particulares, empresas, corporaciones y diversos canales de distribución. Fundada en 1964, tiene su

	sede en Santiago de Chile y actúa como subsidiaria de Inversiones Altel Limitada.
Rubros y países donde opera	La empresa desempeña sus operaciones tanto en el territorio chileno como en el peruano. Su actividad principal se centra en la prestación de servicios del sector de las telecomunicaciones, dirigidos a distintos segmentos, abarcando tanto a personas como a empresas y corporaciones.

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Entel 2022

Operaciones y rubros en los que opera

Las operaciones de Entel y rubros en los cuales opera se pueden clasificar de acuerdo con lo que se expone en el cuadro 2 a continuación:

Cuadro 2. Segmentos de operación de Entel.

Segmento	Productos/Servicios
Personas	<p>Telefonía móvil (con o sin datos): Pospago; Prepago; Roaming internacional; Internet móvil (BAM); Internet móvil hogar; Banda ancha fija inalámbrica; Telefonía inalámbrica.</p> <p>Hogar: Servicios fibra: voz, internet y IPTV.</p> <p>Servicios inalámbricos: voz e internet; Entel TV.</p> <p>Equipos y accesorios: Teléfonos inteligentes; Parlantes, audífonos, relojes inteligentes, SMS multioperador.</p> <p>Carrier billing: Netflix; Spotify; Google Play.</p> <p>Carrier larga distancia internacional: Fijo y móvil.</p> <p>Servicios financieros y seguros: Tarjeta Entel Visa; Equipos, viajes, SOAP.</p>
Empresas	<p>Soluciones móviles: Planes multimedia; Planes banda ancha móvil; Roaming de equipos.</p> <p>Soluciones fijas: Internet dedicado; Telefonía fija + internet banda ancha; Servicios de red local administrada; Telefonía avanzada para grandes clientes; Larga distancia internacional; Redes privadas de datos; Firewalls y ciberseguridad; Banda ancha fija inalámbrica; Internet dedicado; SD-WAN.</p> <p>Soluciones tecnológicas: Infraestructura cloud (Entel Secure Cloud; Servicios Azure); Aplicaciones (Office 365; G Suite); Digital Market; Internet de las cosas (IoT) (Gestión de flotas (GPS); Conectividad M2M); Videoanalítica.</p> <p>Equipos: Venta de equipos; Accesorios; Seguros para equipos.</p> <p>Soluciones digitales: Cloud computing; Soluciones de ciberseguridad; Seguridad gestionada; Servicios de ciberinteligencia; Servicios multicloud; Aplicaciones de productividad (Office 365, Microsoft Teams, MDM, Yasta, Rollbox).</p>
Corporaciones	<p>Soluciones móviles: Servicio de voz y datos móviles ilimitados, con servicios de colaboración, contactabilidad y georreferenciación; Banda ancha móvil; Roaming internacional; MDM (mobile device management); Plataforma e-commerce exclusiva para trabajadores de las corporaciones, con oferta de planes, equipos y accesorios; Factura fácil: plataforma para administrar facturación de cuentas móviles B2B.</p> <p>Soluciones fijas: Redes de datos: redes móviles privadas, internet dedicado, coberturas dedicadas, redes privadas MPLS, SD-WAN, conectividad hacia nubes públicas; Monitoreo de infraestructura y procesos de negocio; Comunicaciones unificadas: telefonía, voz y colaboración, telefonía IP bajo demanda, videoconferencia, UCaaS; Telefonía pública: Telefonía local, larga distancia internacional.</p> <p>Soluciones tecnológicas: Soluciones TI: outsourcing, housing, servicios SAP, end user services, renovación tecnológica, Entel Secure Cloud; Entel Ocean (Plataforma de IoT Reef; Plataforma de analítica Kamal; Plataforma de nube Entel Secure Cloud;</p>

	Plataforma de contactabilidad Touch; Plataforma MarketPlace); Entel CyberSecure: gestión de seguridad de endpoints, evaluaciones, seguridad inteligente, centro de ciberinteligencia, escudo de protección en la nube.
Mayorista	<p>Roaming internacional: Servicios entre operadores móviles internacionales que permiten a clientes de Entel acceder a todos sus servicios móviles en el extranjero, así como a clientes de operadores móviles internacionales hacer uso de sus servicios móviles en Chile utilizando la red de Entel; Servicios de valor agregado para operadores y clientes internacionales tales como mensajería internacional A2P, tráfico de datos M2M-IoT y servicios de IMSI Sponser.</p> <p>Servicios a operadores móviles: Servicios de roaming nacional y RAN sharing a operadores móviles para cubrir zonas en las que no poseen cobertura o la poseen parcialmente, servicios de roaming nacional para operadores entrantes al mercado y servicios de roaming ante emergencias; Prestaciones de red, infraestructura y otros servicios necesarios para que empresas que no poseen red propia (OMV) puedan operar en la industria móvil chilena.</p> <p>Arriendo de redes: Servicios satelitales y de transporte de datos sobre fibra óptica, últimas millas de fibra óptica y servicios de tránsito IP; Servicios de terminación de tráfico de voz en Chile y todo el mundo; Servicios de telepuerto satelital para operadores de TV y operadores satelitales nacionales e internacionales.</p>
Call Center	<p>Servicios omnicanal: Servicios multimedia, redes sociales, chat, plataformas únicas o complementarias a la atención remota existente.</p> <p>Service desk: Mesas de ayuda técnica para empresas; Servicios back office; Implementación de servicios complementarios a la atención a clientes a través de ciclo cerrado.</p> <p>Campañas de ventas: Servicios de venta consultiva, telemarketing y cobranza, con servicio delivery.</p> <p>Atención a clientes: Modelos de atención inbound, con soluciones tecnológicas como IVR, CRM y flujos de atención de acuerdo con el negocio.</p> <p>Cloud contact center: Implementación de plataformas bajo demanda.</p> <p>Servicio de consultorías: Análisis de voz bajo demanda; Auditorías de calidad y administración de personal; Instalación y soporte técnico en terreno; Servicio para clientes residenciales (internet, telefonía y TV cable); Asistencia a los colaboradores de clientes de Corporaciones.</p>

Fuente: Memoria Anual Integrada Entel 2022

Fuentes de ingresos

En el ejercicio del año 2022, la empresa generó ingresos operacionales por un total de \$3.137.707 millones de pesos, por sus operaciones en Chile y Perú. La mayor contribución provino de Chile, representando el 51,7% del total, mientras que los ingresos provenientes de Perú representaron un 28,7% del total de ingresos. Estos ingresos ordinarios alcanzaron los \$2.540.680 millones de pesos, representando el 81% del total de los ingresos operacionales, mientras que los ingresos no ordinarios (otros ingresos) ascendieron a \$597.027 millones de pesos, equivalentes al 19%.

En el cuadro 3 presentado a continuación se puede observar el detalle del origen de los ingresos de Entel, a diciembre de 2022:

Cuadro 3. Ingresos y EBITDA de Entel.

Países y rubros donde opera Para el año 2022	Ingresos (en MUF)	% del total
Chile	46.224	51,72%
Móvil	33.232	37,19%
Fijo y TI	11.237	12,57%
Servicios a Otros Operadores y Negocio de Tráficos	1.755	1,96%
Perú	25.618	28,67%
Móvil	24.607	27,54%
Fijo y TI	741	0,83%
Servicios a Otros Operadores y Negocio de Tráficos	271	0,30%
Call Center y Otros	519	0,58%
Total Ingresos Ordinarios	72.361	80,97%
Otros ingresos	17.004	19,03%
Total Ingresos Operacionales	89.365	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Entel 2022

Respecto al EBITDA de Entel, a diciembre de 2022, este asciende a 36.513 MUF, de las cuales 29.770 MUF corresponden a las operaciones realizadas en Chile, lo que representa un 81,53% del total. Por otro lado, 6.539 MUF corresponden al EBITDA generado por las operaciones realizadas en Perú, lo cual equivale a un 17,91% del total. Finalmente, el 0,56% restante del EBITDA corresponde al segmento de Otros Ingresos.

3.1.1. Antecedentes del negocio e historia

Los orígenes de Entel se remontan al año 1964, los cuales fueron marcados por la necesidad imperante de establecer un sistema de telecomunicaciones moderno y seguro para Chile, evidenciada por el devastador terremoto de 1960. El 30 de diciembre de dicho año, la sociedad Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A., conocida como Entel, fue constituida por decreto del Ministerio de Hacienda. Su

propósito inicial era proporcionar servicios de telefonía de larga distancia, tanto a nivel nacional como internacional, así como servicios telegráficos.

En el transcurso de su evolución, Entel alcanzó hitos significativos. En 1968, se erigió la primera estación satelital de Chile y Latinoamérica en Longovilo. La antena Longovilo 1, destinada a la transmisión y recepción de señales internacionales, marcó un hito en 1969 al permitir la transmisión en vivo por televisión del histórico evento del hombre en la luna.

En 1994, el sistema multicarrier se abrió al mercado, permitiendo a los usuarios seleccionar la compañía para realizar llamadas de larga distancia nacional e internacional. Posteriormente, en 2006, Entel se convirtió en el primer operador de Latinoamérica en lanzar comercialmente una red de telefonía móvil 3G.

Para el año 2010, Entel había consolidado su presencia con cinco data centers en Chile, destacando el centro Ciudad de los Valles, medido según el estándar internacional Power User Effectiveness (PUE), situándolo entre los data centers más eficientes globalmente, con 8.500 metros cuadrados de salas TI y cerca de 25.000 servidores.

En 2014, Entel amplió sus operaciones al mercado peruano. Dos años después, en 2016, la compañía logró ser parte del Dow Jones Sustainability Index Chile, demostrando su compromiso con la sostenibilidad.

Finalmente, en 2022, Entel alcanzó nuevos logros al convertirse en la primera empresa en completar la primera etapa de despliegue de la red 5G en Chile. Además, marcó un hito al realizar la venta de cuatro de sus data centers (tres en Chile y uno en Perú) a la multinacional norteamericana Equinix, consolidando su posición como un referente en el ámbito de las telecomunicaciones.

Riesgos del negocio

De acuerdo con la Memoria Anual Integrada de Entel correspondiente al año 2022, la compañía ha identificado diversos riesgos que requieren atención y gestión. Estos podemos clasificarlos de acuerdo con lo siguiente:

Riesgos Comunes a la Industria de Telecomunicaciones y Estrategias de Mitigación de Entel:

1. Evolución Tecnológica:

- a. Descripción: La constante evolución tecnológica exige una revisión continua de los proyectos de inversión para alinearse con las demandas cambiantes del mercado, resultado tanto de modificaciones en los patrones de consumo como de avances en formas de conectividad.
- b. Impacto: La inversión en nuevas tecnologías puede quedar obsoleta más rápido de lo previsto en la etapa inicial de inversión, lo que podría desviar las estimaciones iniciales de rentabilidad.
- c. Estrategia de Administración: Dado que este riesgo es inherente a los sectores donde opera Entel, la empresa considera crítico mantenerse a la vanguardia en el desarrollo tecnológico y gestionar activamente este riesgo tecnológico.

2. Riesgo Regulatorio:

- a. Descripción: La regulación de los servicios de telecomunicaciones en Chile se basa en la Ley General de Telecomunicaciones, sus reglamentos y normativa técnica complementaria, que establecen un régimen de Libre Competencia con concesiones otorgadas según normativas preestablecidas y objetivas.
- b. Impacto: Modificaciones en la legislación, nuevas leyes complementarias, regulaciones sectoriales adicionales o recomendaciones y obligaciones de órganos reguladores pueden influir en el desarrollo comercial de la compañía, la infraestructura y las condiciones competitivas del mercado.
- c. Estrategia de Administración: Participar activamente en la discusión legislativa, normativa sectorial y revisiones de mercado realizadas por órganos reguladores permite a Entel prepararse para nuevos escenarios sectoriales, adaptarse a la regulación, minimizar riesgos y explorar

oportunidades para mantener su posición en diversos mercados y expandir servicios.

3. **Liquidez:**

- a. Descripción: Entel mantiene una política de liquidez consistente con la gestión eficiente de activos y pasivos, asegurando el cumplimiento de compromisos de pago a corto y mediano plazo.
- b. Impacto: La falta de cumplimiento de compromisos de pago puede impactar negativamente en la empresa.
- c. Estrategia de Administración: Se monitorea diariamente el cobro de cuentas de clientes para detectar desviaciones en relación con el flujo de ingresos esperado. Además, la empresa gestiona activamente las cuentas por pagar a proveedores de insumos y servicios de deuda para garantizar la puntualidad en el cumplimiento de compromisos y optimizar los excedentes de efectivo.

Riesgos Propios de la Actividad de Entel y Estrategias de Mitigación:

1. **Tipo de Cambio:**

- a. Descripción: La mayoría de los pasivos de Entel están denominados en moneda extranjera debido a créditos bancarios y bonos emitidos en mercados internacionales de deuda. Además, algunos proveedores generan obligaciones en moneda extranjera.
- b. Impacto: Las fluctuaciones en las tasas de cambio afectan diariamente el valor de los pasivos, con un impacto económico en los estados financieros.
- c. Estrategia de Administración: Para mitigar estas volatilidades, Entel utiliza contratos de corto y largo plazo en moneda extranjera (derivados de cobertura) para inmunizar el balance ante las variaciones del tipo de cambio, eliminando así el riesgo de fluctuación.

2. **Tasa de Interés:**

- a. Descripción: Existe una correlación positiva entre el negocio de Entel, el ciclo económico y las tasas de interés, lo que genera una cobertura

natural entre los flujos del negocio y los gastos financieros. Sin embargo, pueden surgir desfases temporales.

- b. Impacto: La fluctuación potencial del gasto financiero se gestiona a través de una Política de Cobertura de Riesgo de Tasa de Interés, que asegura un nivel de cobertura del gasto financiero para garantizar un desempeño adecuado y predecible del negocio.
- c. Estrategia de Administración: Entel utiliza contratos de permuta financiera, como el Cross Currency Swap y FRA, para reducir la variabilidad de los intereses generados por deudas a tasa variable, como la LIBO, TAB y Cámara.

3. Riesgo de Crédito:

- a. Descripción: Este riesgo está relacionado con los saldos en bancos, instrumentos financieros, valores negociables y derivados, y se gestiona de acuerdo con políticas para mantener el capital invertido.
- b. Impacto: Las condiciones del mercado pueden dar lugar a que contrapartes financieras no cumplan con las obligaciones.
- c. Estrategia de Administración: Para reducir este riesgo, Entel ha establecido políticas que diversifican el riesgo a través de límites predefinidos según días de colocaciones, porcentaje por institución, riesgo de la institución y de los instrumentos en los que se invierte. Las cuentas por cobrar originadas en operaciones comerciales están cubiertas por políticas de deterioro. Además, Entel busca anticiparse a los futuros vencimientos y considera alternativas de mercado para asegurar las obligaciones financieras en forma oportuna.

3.1.2. Principales accionistas

Al cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2022, el capital social de Entel se encuentra distribuido en un total de 302.017.113 acciones de una única serie, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas por un total de 1.759 accionistas.

El grupo Almendral S.A., a través de su vehículo Almendral Telecomunicaciones S.A., mantiene el control de Entel a través de su filial Inversiones Altel Ltda.

A continuación, en el cuadro 4, se presentan los 12 principales accionistas de Entel S.A., el número de acciones en posesión de cada uno y su porcentaje de participación:

Cuadro 4. Principales accionistas de Entel.

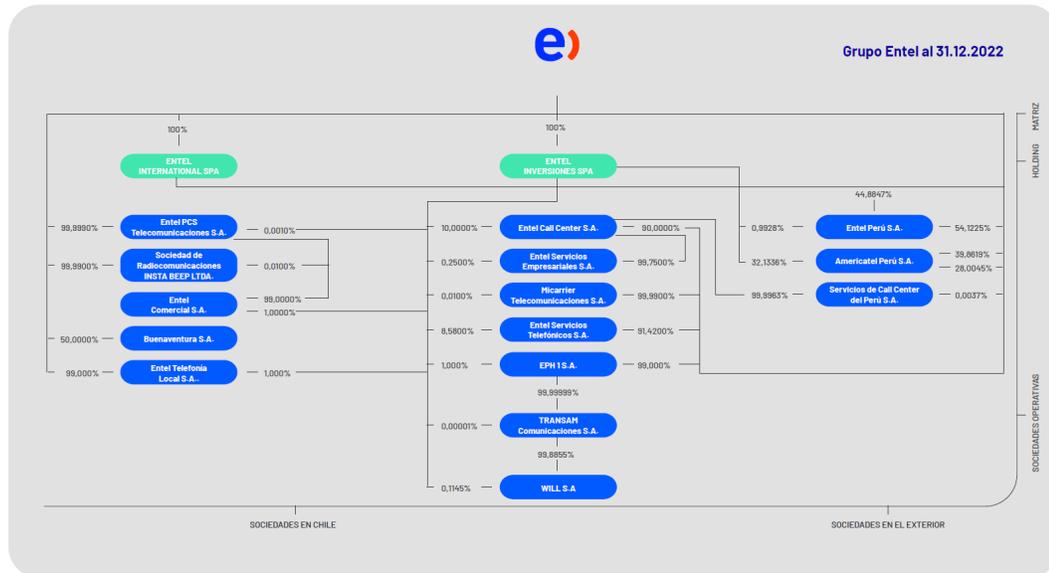
RUT	Nombre	N° Acciones	Porcentaje de la Propiedad
76.242.520-3	Inv. Altel Ltda.	165.674.102	54,86%
98.000.100-8	AFP Habitat S.A.	15.611.766	5,17%
97.004.000-5	Banco de Chile por cuenta de State Street	14.321.371	4,74%
76.265.736-8	AFP Provida S.A.	11.295.633	3,74%
97.004.000-5	Banco de Chile por cuenta de Citi Na New York Clie	10.745.082	3,56%
98.000.000-1	AFP Capital S.A.	7.937.103	2,63%
97.036.000-K	Banco Santander por cuenta de Inv. Extranjeros	7.831.928	2,59%
96.571.220-8	Banchile Corredores de Bolsa S.A.	6.588.646	2,18%
97.004.000-5	Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	4.558.070	1,51%
80.537.000-9	Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	4.503.671	1,49%
98.001.200-K	AFP Plan Vital S.A.	3.073.007	1,02%
76.762.250-3	AFP Modelo S.A.	2.853.131	0,94%
	Otros	47.023.603	15,57%
	Total	302.017.113	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual Integrada Entel 2022

3.1.3. Filiales

A continuación, en la figura 1, se presenta gráficamente la estructura corporativa de la compañía, luego de lo cual se presenta en el cuadro 5 el detalle de las participaciones directas e indirectas que tiene Entel en cada una de ellas:

Figura 1. Estructura corporativa de Entel.



Fuente: Memoria Anual Integrada Entel 2022

Cuadro 5. Filiales de Entel y participación de la compañía en ellas.

RUT	Nombre Sociedad	País de origen	Porcentaje de participación		
			Directo	Indirecto	Total
96.806.980-2	Entel PCS Telecomunicaciones S.A.	Chile	100,00%	0,00%	100,00%
76.479.460-5	Entel Comercial S.A.	Chile	-	100,00%	100,00%
96.561.790-6	Entel Inversiones SpA.	Chile	99,99%	0,01%	100,00%
96.554.040-7	Entel Servicios Telefónicos S.A.	Chile	91,42%	8,58%	100,00%
96.563.370-K	Entel Call Center S.A.	Chile	90,00%	10,00%	100,00%
96.697.410-9	Entel Telefonía Local S.A.	Chile	99,00%	1,00%	100,00%
77.088.124-2	EPH1 S.A.	Chile	99,00%	1,00%	100,00%
96.548.490-6	Micarrier Telecomunicaciones S.A.	Chile	99,99%	0,01%	100,00%
96.672.640-7	Entel Servicios Empresariales S.A.	Chile	-	100,00%	100,00%
79.637.040-8	Soc. de Telecomunicaciones Instabeep Ltda.	Chile	99,99%	0,01%	100,00%
96.652.650-5	Transam Comunicaciones S.A.	Chile	-	100,00%	100,00%
96.833.480-8	Will S.A.	Chile	-	100,00%	100,00%
76.942.869-0	Entel Internacional SpA.	Chile	100,00%	-	100,00%
0-E	Americatel Perú S.A.	Perú	28,01%	72,00%	100,00%
0-E	Servicios de Call Center del Perú S.A.	Perú	0,00%	100,00%	100,00%
0-E	Entel del Perú S.A.	Perú	54,12%	45,88%	100,00%

Fuente: Memoria Anual Integrada Entel 2022

A continuación, se presenta el cuadro 6, que contiene más detalle de las operaciones de cada filial:

Cuadro 6. Detalle de la operación de las Filiales de Entel.

Razón Social	Operaciones
Entel PCS Telecomunicaciones S.A. y Filiales	Se dedica al estudio, construcción y operación de un sistema para ofrecer servicios de telecomunicaciones móviles, incluyendo transmisión, conmutación, comunicación, medición, facturación y cobranzas. Además, se involucra en la importación, exportación, comercialización y arrendamiento de equipos necesarios para estos servicios. Su alcance abarca actividades generales relacionadas con las telecomunicaciones móviles y la celebración de contratos para su prestación.
Entel Telefonía Local S.A.	Tiene como objetivo principal satisfacer las necesidades de comunicación telefónica, multimedia e infraestructura para usuarios de alto consumo. Además, se enfoca en la comercialización y representación de equipos, así como cualquier negocio vinculado con las telecomunicaciones.
EPH1 S.A. y Filiales	Busca satisfacer las demandas de comunicación telefónica, multimedia e infraestructura para usuarios de alto consumo, así como participar en la comercialización y representación de equipos y cualquier negocio asociado con las telecomunicaciones.
Entel Servicios Telefónicos o Entelfónica S.A.	Tiene como objetivo principal ofrecer servicios de telecomunicaciones, así como participar en la comercialización, distribución y representación de equipos, abarcando cualquier actividad vinculada con las telecomunicaciones.
ENTEL Call Center S.A. y filiales	Se dedica al desarrollo, instalación, operación y explotación de plataformas de medios de telecomunicaciones, tanto propias como de terceros, a nivel nacional e internacional. Además, abarca la prestación de servicios mediante equipos o instalaciones de telecomunicaciones, gestionados por operadoras o de manera automática.
Micarrier Telecomunicaciones S.A. o Micarrier S.A.	Su objetivo es instalar, operar, explotar y prestar servicios de telecomunicaciones públicos y privados, en el país y en el extranjero, directamente o por intermedio de otras personas.
ENTEL Internacional S.p.A.	Se enfoca en realizar operaciones de comercio exterior en moneda extranjera, prestar diversos servicios hacia el extranjero y llevar a cabo inversiones en el ámbito internacional.
ENTEL Inversiones S.p.A.	Busca realizar inversiones estratégicas alineadas con los objetivos corporativos, ya sea vinculadas o no al negocio de las telecomunicaciones.
ENTEL Perú S.A.	Se dedica a prestar servicios finales y de valor añadido en el ámbito de las telecomunicaciones, abarcando servicios troncalizados, de búsqueda de personas unidireccional y bidireccional, transmisión, almacenamiento y procesamiento de datos, conforme a la legislación peruana. Además, realiza actividades vinculadas a la adquisición, instalación, venta y mantenimiento de equipos de telecomunicaciones y la provisión de servicios relacionados.

Sociedad de Telecomunicaciones Instabeep Ltda.	Se dedica a realizar negocios vinculados con la ingeniería eléctrica y electrónica, con énfasis en el establecimiento, operación y explotación de servicios de comunicaciones, así como cualquier otra actividad relacionada acordada por los socios.
--	---

Fuente: Elaboración Memoria Anual Integrada Entel 2022

3.2. Descripción de la industria

3.2.1. Estado actual

En el contexto actual de la industria de las telecomunicaciones, en Chile y Perú se ofrecen tres principales categorías de servicios: Internet, Telefonía y Televisión de pago. Tanto Internet como telefonía se subdividen en segmentos fijos y móviles.

En ambos países la tendencia predominante en el ámbito de la telefonía es el uso de líneas móviles. En el año 2022, en Chile, la proporción era de aproximadamente de 133 líneas móviles por cada 100 habitantes, en comparación con solo 11 líneas fijas por cada 100 habitantes. Por otro lado, en Perú, el número de líneas móviles promediaba alrededor de 124 por cada 100 habitantes, mientras que las líneas fijas eran un total de 5 por cada 100 habitantes.

Tanto Chile como Perú cuentan con diversos operadores de servicios de telecomunicaciones, lo que fomenta la competencia y tiene como consecuencia una mejora en la oferta y calidad de los servicios para los consumidores. Comparando los cuadros 7 y 8 a continuación, se observa que, en los sectores de telefonía e internet, Entel tiene mayor penetración de mercado en Chile que en Perú.

Cuadro 7. Detalle de la distribución de mercado de Perú.

	Telefonía		Internet		TV Pago
	Móvil	Fija	Móvil	Fija	
Movistar	30,05%	58,20%	24,00%	51,90%	54,90%
Claro	29,74%	32,60%	40,00%	25,90%	11,20%
Entel	23,04%	3,50%	18,00%	2,70%	
Bitel	16,70%		18,00%		
Win				8,90%	
Wow				4,30%	
Directv					18,40%
Otros	0,45%	5,80%		6,30%	15,50%

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Osiptel 2022

Cuadro 8. Detalle de la distribución de mercado de Chile.

	Telefonía		Internet		TV Pago
	Móvil	Fija	Móvil	Fija	
Movistar	25,70%	35,60%	21,20%	31,10%	20,70%
VTR	0,90%	21,34%	1,20%	25,20%	28,30%
Claro	18,20%	7,27%	16,90%	7,70%	9,60%
Grupo GTD		14,17%		7,50%	1,07%
Mundo				16,90%	11,00%
Entel	32,90%	19,03%	34,70%	6,90%	3,57%
Virgin	0,30%		0,60%		
WOM	21,60%		25,40%		
Directv					19,90%
Otros	0,30%	2,60%	0,30%	4,70%	5,86%

Fuente: Elaboración propia en base a Estadísticas históricas Subtel

Las estadísticas de Chile muestran que en lo que respecta a los accesos a Internet en los últimos 12 meses hasta junio 2023, la conexión a internet fija experimentó un crecimiento de 0,8%, mientras que, en el mismo periodo, el acceso a Internet fija a través de fibra óptica registra un crecimiento de 13,3%. Las conexiones mediante fibra óptica equivalen a un 68,9% del total de conexiones fijas, consolidándose como la tecnología dominante en el ámbito de Internet fija. A junio de 2023, un 62,6% de los hogares tiene Internet fija¹.

En cuanto al tráfico de datos de Internet, durante el primer semestre de 2023 el tráfico acumulado en conexiones fijas alcanzó un total de 14,57 ExaBytes, lo que representa un incremento anual de 24,2%. Durante el mismo periodo, el tráfico acumulado en conexiones móviles llegó a 2,91 ExaBytes, lo que equivale a un aumento anual de 27,4%.

En el ámbito de la telefonía, el tráfico de voz acumulado durante el primer semestre de 2023, en conexiones fijas y móviles, presentó una disminución del 12,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

En cuanto a la telefonía, en términos de líneas y abonados, los abonados móviles (servicio de voz) a junio de 2023 ascienden a 131,7 abonados por cada 100 habitantes, con un total de 26,3 millones de abonados. Las líneas fijas totales (servicio de voz) han

¹ Porcentaje de conexiones de internet fija residencial calculado sobre una proyección de hogares del Censo 2017 a junio 2023.

experimentado una disminución del 13,1% en los últimos 12 meses, mientras que las líneas fijas residenciales cayeron en un 18,3% en el mismo período. Actualmente, existen más líneas de telefonía fija de tipo comercial que residencial.

Respecto a la televisión de pago, la penetración de hogares alcanzó un 49,8% en junio de 2023, aunque el número de suscriptores ha disminuido en un 5,5% en los últimos 12 meses².

3.2.2. Regulación y fiscalización

En Chile, la industria de las telecomunicaciones se rige principalmente por la Ley General de Telecomunicaciones (Ley 18.168) y sus normas complementarias, donde se establece un régimen de acceso abierto y equitativo a las telecomunicaciones.

La Subsecretaría de Telecomunicaciones (Subtel), organismo que depende del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, es responsable de aplicar la Ley 18.168, y la encargada de coordinar, promover, fomentar y desarrollar las telecomunicaciones en el país. Entre sus principales funciones están proponer políticas nacionales en materias de telecomunicaciones, ejercer la dirección y control de su puesta en práctica, y supervisar a las empresas que prestan servicios de telecomunicaciones, velando por el cumplimiento de las leyes, reglamentos y normativas aplicables.

Entel es una empresa listada en bolsa, por lo que está sujeta a las regulaciones de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). La CMF es un servicio público de carácter técnico, cuya principal función es velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero. La empresa debe presentar informes financieros trimestrales y anuales auditados, deben comunicar cualquier información relevante que afecte a la empresa, y entregar información de gobierno corporativo, entre otras.

En Perú, el Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones (MTC) es el órgano rector del sector, y el Organismo Supervisor de la Inversión Privada en Telecomunicaciones

² Porcentaje de hogares con televisión de pago calculado sobre una proyección de hogares del Censo 2017 a junio 2023.

(OSIPTEL) el regulador. Las principales normas que rigen el sector son la Ley de Telecomunicaciones y su reglamentación, la Ley Marco de Organismos Regulatorios, la Ley de Desarrollo de las Funciones y Facultades de Osiptel, Lineamientos de Política de Apertura del Mercado y los Lineamientos de Consolidación de la Competencia y Expansión de Infraestructura.

Este marco normativo establece las competencias de las autoridades sectoriales, establece pautas generales y políticas para la concesión de servicios regulando el acceso al mercado, la asignación de recursos limitados como el espectro radioeléctrico y la numeración, la promoción del acceso universal, la interconexión entre los servicios proporcionados por diversas empresas, la promoción de una competencia justa y la libertad en la fijación de tarifas, entre otras.

3.2.3. Empresas comparables

Como comparables se seleccionaron empresas que pertenecen a la misma industria y que cotizan en bolsa, de manera de poder acceder a información pública.

En Chile, los principales competidores de Entel en el segmento de internet móvil son Movistar, Claro y Wom, mientras que el segmento de Internet fijo son Movistar, VTR, Mundo y Claro. En telefonía móvil los competidores son Movistar, Claro y WOM, en telefonía fija son Telefónica, GTD, VTR y Claro, mientras que en televisión pagada VTR, Movistar, Claro y Directv. Por lo tanto, las empresas con más similitudes a Entel son Claro, VTR y Movistar.

Al igual que en Chile, en Perú, Entel compite con Claro y Movistar.

Claro no cotiza en bolsa, pero sí la que fue su matriz consolidada hasta 2022, América Móvil, una empresa de telecomunicaciones que presta servicios de voz, datos, banda ancha y televisión de pago.

Adicionalmente se consideró como empresa comparable Tim Brasil, una compañía de telecomunicaciones que opera en Brasil y ofrece servicios móviles y de banda ancha.

Sin embargo, Movistar no fue seleccionada como comparable. Movistar es la marca comercial que tiene los productos de Telefónica Móviles Chile S.A y los de Telefónica Chile S.A., ambos pertenecientes al Grupo Telefónica.

Las acciones de Telefónica Chile S.A. se transan en la Bolsa de Comercio de Santiago con el código nemotécnico “CTC”. La empresa presta servicios de telefonía fija y banda ancha, y servicios de televisión y videos, pero no cuenta con servicios de telefonía móvil.

El accionista mayoritario de Telefónica Chile S.A. es Telefónica Móviles Chile S.A., empresa que presta servicios de telefonía, sin embargo, no es una sociedad abierta a la bolsa. Por los motivos anteriormente descritos no se seleccionó a Movistar y Telefónica Chile como empresas comparables, en su lugar, se analizó la matriz del grupo telefónica, es decir, Telefónica S.A, que opera en Europa y América Latina.

A continuación, en el cuadro 9, se presentan información de los antecedentes generales de la empresa América Móvil y en el cuadro 10 los datos de sus ingresos del año 2022:

Cuadro 9. Antecedentes de América Móvil, S.A.B de C.V.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	BMV: AMXB NYSE: AMX
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa Mexicana de Valores (BMV) Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE)
Descripción de la empresa (profile)	Sociedad anónima bursátil de capital variable constituida de conformidad con las leyes de México. Ofrece una amplia gama de servicios de telecomunicaciones, que incluyen telefonía fija y móvil, internet, televisión de pago, servicios de IT. La principales marcas bajo las que opera son Claro, Telcel, Telmex y A1.
Rubros y países donde opera	Telecomunicaciones y servicios de IT en 22 países y ocupa una posición y liderazgo en América Latina. Opera en México, Brasil, Colombia, Cono Sur (Argentina, Paraguay, Uruguay), Región Andina (Ecuador y Perú), Centroamérica (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua), Caribe (República Dominicana y Puerto Rico), Europa (Austria, Bielorrusia, Bulgaria, Croacia, Eslovenia, Macedonia del Norte y Serbia). Hasta 2022 en Chile operaba a través de Claro
Clasificación de riesgo	Fitch Ratings: AAA

Fuente: Elaboración propia en base a sitio web corporativo a América Móvil

Cuadro 10. Ingresos de América Móvil, S.A.B de C.V.

Países donde opera	Ingresos (en millones de MXN)	%
México	345.884	39,39%
Brasil	170.880	19,46%
Colombia	71.300	8,12%
Cono Sur	38.725	4,41%
Región Andina	55.498	6,32%
Centroamérica	47.215	5,38%
Caribe	42.714	4,86%
Europa	105.956	12,07%
Total	878.172	100,00%

Fuente: Reporte Anual 2022

Sin incluir las eliminaciones de ingresos intercompañías, los ingresos equivalen a MXN 878.172 millones. Considerando las eliminaciones, los ingresos son MXN 884.501 millones y el EBITDA de 2022 fue MXN 329.505 millones.

En el cuadro 11 a continuación se observan los antecedentes generales de Telefónica y en el cuadro 12 se presentan los ingresos por país y rubro donde la compañía opera.

Cuadro 11. Antecedentes de Telefónica S.A.

Antecedentes	
Ticker o Nemo-técnico	BME: TEF.MC
	NYSE: TEF
	BVL: TEF
Mercado donde transa sus acciones	Bolsas Españolas (BME): Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao
	Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE)
	Bolsa de Valores de Lima (BVL)
Descripción de la empresa (profile)	Empresa multinacional de telecomunicaciones. Telefónica es la marca institucional y lidera las comunicaciones corporativas e institucionales a nivel global. Para la comercialización de sus productos y servicios Telefónica tiene tres marcas comerciales: Movistar para España e Hispanoamérica, O2 en Europa y Vivo en Brasil.
Rubros y países donde opera	Rubro: prestación de servicios de telecomunicaciones como tráfico, cuotas de conexión, cuotas periódicas por la utilización de la red, interconexión, alquiler de redes y equipos, venta de equipos y terminales, televisión de pago y los servicios de valor añadido o el mantenimiento. Opera en Europa en países como España, Alemania y en América Latina en Argentina, Chile, Perú, Colombia, México, Venezuela, Ecuador, Brasil y Uruguay.
Clasificación de riesgo	Fitch Ratings: BBB Moody's: Baa3 S&P: BBB-

Fuente: Elaboración propia en base a sitio web corporativo

Cuadro 12. Ingresos de Telefónica S.A.

Países y rubros donde opera Para el año 2022		Ingresos (en Millones de euros)	% por país	% por Rubro por país
España	Fijo			
	Móvil			
	Otros y elimns			
	Total	12.497	31,25%	100,00%
Alemania	Fijo	806		9,80%
	Móvil	7.394		89,91%
	Otros y elimns	24		0,29%
	Total	8.224	20,56%	99,71%
Brasil	Fijo	2.764		31,16%
	Móvil	6.106		68,84%
	Otros y elimns			
	Total	8.870	22,18%	100,00%
Hispanoamérica	Fijo	3.138		34,33%
	Móvil	6.003		65,67%
	Otros y elimns			
	Total	9.141	22,86%	100,00%
Otros y eliminaciones entre segmentos	Fijo			
	Móvil			
	Otros y elimns	1.261		100,00%
	Total	1.261	3,15%	100,00%
Total		39.993	100,00%	

Fuente: Elaboración propia en base a sitio web corporativo

El EBITDA 2022 de Telefónica S.A. fue de 12.434 millones de euros.

En el cuadro 13 se presentan antecedentes de Tim S.A., y en el cuadro 14 sus ingresos separados por servicio.

Cuadro 13. Antecedentes de Tim S.A.

Antecedentes	
Ticker o Nemo-técnico	B3: TIMS3.A NYSE: TIMB
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de valores de Sao Paulo (B3) Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE)
Descripción de la empresa (profile)	Proveedor brasileño de Telecomunicaciones que presta servicios de telefonía móvil y fija e internet y plataformas digitales. Fue la primera compañía que estuvo presente en todos los estados brasileños y fue pionera en la activación de redes 5G.
Rubros y países donde opera	Telecomunicaciones. Brasil
Clasificación de riesgo	Fitch ratings: AAA

Fuente: Elaboración propia en base a sitio web corporativo de Tim S.A.

Cuadro 14. Ingresos de Tim S.A.

Ingresos para el año 2022	Ingresos (en MM R\$)	%
Ingresos por servicios móviles	26.499	89,18%
Ingresos por servicios fijos	1.896	6,38%
Bienes vendidos	1.318	4,44%
Total	29.713	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Earnings Release 4thQTR2022

El EBITDA total de la compañía de 2022 fue de MM R\$ 10.213.

4. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

4.1. Análisis de crecimiento de la empresa

A continuación, en los cuadros 15 y 16, se presenta el detalle de los ingresos consolidados de la compañía, separados por segmentos de negocios, así como la proporción de estos sobre el total de ingresos operacionales:

Cuadro 15. Ingresos operacionales por segmento, incluyendo venta de negocio Data Center.

Ingresos Operativos, en MUF	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Personas	31.244	29.639	31.254	34.507	31.324	14.634
Empresas	10.209	9.128	8.548	8.591	7.556	5.845
Corporaciones	8.155	8.024	8.135	8.082	7.184	1.653
Telef. Móvil y Fija Perú	18.628	24.941	23.397	25.911	26.534	11.202
Otros Negocios	30.881	34.111	32.151	30.877	32.642	17.056
Sin Asignar	-	-	-	-	15.642	-

Eliminaciones	-29.359	-28.220	-29.612	-28.588	-31.516	-16.279
Total Grupo	69.759	77.624	73.872	79.380	89.365	34.111

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Cuadro 16. Proporción de ingresos por segmento en función al total de ingresos operacionales.

Ingresos Operativos, en %	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Personas	44,79%	38,18%	42,31%	43,47%	35,05%	42,90%
Empresas	14,63%	11,76%	11,57%	10,82%	8,46%	17,14%
Corporaciones	11,69%	10,34%	11,01%	10,18%	8,04%	4,85%
Telef. Móvil y Fija Perú	26,70%	32,13%	31,67%	32,64%	29,69%	32,84%
Otros Negocios	44,27%	43,94%	43,52%	38,90%	36,53%	50,00%
Sin Asignar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	17,50%	0,00%
Eliminaciones	-42,09%	-36,35%	-40,09%	-36,01%	-35,27%	-47,72%
Total Grupo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Es posible observar que en el año 2022 se presenta un ingreso operacional que no ha sido asignado a ninguno de los segmentos de negocio definidos. Dicho ingreso corresponde a la venta del negocio de Data Center, el cual formaba parte de los segmentos Corporaciones, y Telefonía Móvil y Fija Perú.

A continuación, en los cuadros 17 y 18, se presenta información de los ingresos operacionales por segmento, y sus respectivas proporciones por sobre el total de ingresos, sin considerar la venta del negocio de Data Center, esto con el objetivo de observar las tendencias operacionales orgánicas de los ingresos del negocio:

Cuadro 17. Ingresos operacionales por segmento, sin incluir venta de negocio Data Center.

Ingresos Operativos, en MUF	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Personas	31.244	29.639	31.254	34.507	31.324	14.634
Empresas	10.209	9.128	8.548	8.591	7.556	5.845
Corporaciones	8.155	8.024	8.135	8.082	7.184	1.653
Telef. Móvil y Fija Perú	18.628	24.941	23.397	25.911	26.534	11.202
Otros Negocios	30.881	34.111	32.151	30.877	32.642	17.056
Eliminaciones	-29.359	-28.220	-29.612	-28.588	-31.516	-16.279
Total Grupo	69.759	77.624	73.872	79.380	73.724	34.111

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Cuadro 18. Proporción de ingresos por segmento en función al total de ingresos operacionales.

Ingresos Operativos, en %	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Personas	44,79%	38,18%	42,31%	43,47%	42,49%	42,90%

Empresas	14,63%	11,76%	11,57%	10,82%	10,25%	17,14%
Corporaciones	11,69%	10,34%	11,01%	10,18%	9,74%	4,85%
Telef. Móvil y Fija Perú	26,70%	32,13%	31,67%	32,64%	35,99%	32,84%
Otros Negocios	44,27%	43,94%	43,52%	38,90%	44,28%	50,00%
Eliminaciones	-42,09%	-36,35%	-40,09%	-36,01%	-42,75%	-47,72%
Total Grupo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	82,50%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

A continuación, se presenta el cuadro 19, que muestra el promedio y la mediana de proporción de ingresos de cada segmento sobre el total de ingresos operacionales. Se presentan ambas medidas de estadística descriptiva a fin de demostrar su similitud, sin embargo, para efectos de proyección se utilizará la medida del promedio de cada segmento.

Cuadro 19. Promedio de proporción de ingresos por segmento en función al total de ingresos operacionales.

Ingresos Operativos, en %	Promedio	Mediana
Personas	42,36%	42,69%
Empresas	12,70%	11,67%
Corporaciones	9,64%	10,26%
Telef. Móvil y Fija Perú	32,00%	32,39%
Otros Negocios	44,15%	44,11%
Eliminaciones	-40,84%	-41,09%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

La información histórica nos permite concluir que los ingresos de la compañía, antes de eliminaciones, provienen principalmente de los segmentos de Personas, y de Otros Negocios.

El segmento Personas está representado por personas naturales, usuarias terminales de los servicios y equipos transados. Servicios relevantes del segmento, son los de telefonía móvil voz, datos y equipos, larga distancia internacional, internet, telefonía fija y fija inalámbrica y televisión, estos últimos asociados al segmento Hogar.

Por otro lado, el segmento Otros Negocios corresponde básicamente a servicios de infraestructura de redes prestados a ciertas sociedades filiales y a otras empresas operadoras de telecomunicaciones, tanto nacionales como internacionales y negocios de tráfico.

Se observa una tendencia estable en los ingresos por segmento, lo cual se evidencia en la similitud presentada entre el promedio de ingresos por segmento con su mediana.

Respecto del detalle de ingresos por país, este se presenta en los cuadros 20 y 21, a continuación:

Cuadro 20. Ingresos operacionales por país, incluyendo venta de negocio Data Center.

Ingresos Operativos, en MUF	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Chile	80.490	80.903	80.087	82.057	78.706	39.188
Perú	18.628	24.941	23.397	25.911	26.534	11.202
Sin Asignar	-	-	-	-	15.642	-
Eliminaciones	-29.359	-28.220	-29.612	-28.588	-31.516	-16.279
Total Grupo	69.759	77.624	73.872	79.380	89.365	34.111

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Cuadro 21. Proporción de ingresos por país, en función al total de ingresos operacionales.

Ingresos Operativos, en %	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Chile	115,38%	104,22%	108,41%	103,37%	88,07%	114,88%
Perú	26,70%	32,13%	31,67%	32,64%	29,69%	32,84%
Sin Asignar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	17,50%	0,00%
Eliminaciones	-42,09%	-36,35%	-40,09%	-36,01%	-35,27%	-47,72%
Total Grupo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Al igual que en el caso anterior, donde se describía el detalle de los ingresos por segmento, en el año 2022 se observa un ingreso operacional que no ha sido asignado a ninguno de los países en los que opera Entel. Dicho ingreso corresponde a la venta del negocio de Data Center, el cual formaba parte de los segmentos Corporaciones, y Telefonía Móvil y Fija Perú, por lo que el ingreso por la enajenación no fue asignado o dividido en los países de operación en los Estados Financieros Consolidados de la compañía.

A continuación, en los cuadros 22, 23 y 24, se presenta información de los ingresos operacionales por país, sus respectivas proporciones por sobre el total de ingresos, y el promedio y mediana de los datos observados, sin considerar la venta del negocio de Data Center, esto con el objetivo de observar las tendencias operacionales orgánicas de los ingresos del negocio:

Cuadro 22. Ingresos operacionales por país, sin incluir venta de negocio Data Center.

Ingresos Operativos, en MUF	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Chile	80.490	80.903	80.087	82.057	78.706	39.188
Perú	18.628	24.941	23.397	25.911	26.534	11.202
Eliminaciones	-29.359	-28.220	-29.612	-28.588	-31.516	-16.279
Total Grupo	69.759	77.624	73.872	79.380	73.724	34.111

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Cuadro 23. Proporción de ingresos por país, en función al total de ingresos operacionales.

Ingresos Operativos, en %	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Chile	115,38%	104,22%	108,41%	103,37%	106,76%	114,88%
Perú	26,70%	32,13%	31,67%	32,64%	35,99%	32,84%
Eliminaciones	-42,09%	-36,35%	-40,09%	-36,01%	-42,75%	-47,72%
Total Grupo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	82,50%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Cuadro 24. Promedio de proporción de ingresos por país en función al total de ingresos operacionales.

Ingresos Operativos, en %	Promedio	Mediana
Chile	108,84%	107,59%
Perú	32,00%	32,39%
Eliminaciones	-40,84%	-41,09%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

La información histórica nos permite concluir que los ingresos de la compañía, antes de eliminaciones, provienen principalmente de las operaciones en Chile.

En relación con los elementos que inciden en la generación de ingresos operativos de Entel, la compañía, dentro de un mercado que exhibe una mayor madurez y caracterizado por una competencia intensa, evidencia una continua progresión en la captación de clientes de telefonía móvil de alto valor. Este avance se respalda en la profundización de la penetración de datos móviles, respaldado por niveles significativos de reconocimiento de marca, una infraestructura superior con experiencia multicanal para el cliente, la consolidación de la oferta de planes de datos, y un liderazgo destacado en la participación de los ingresos en la industria.

En el ámbito de los servicios móviles, que representan el 80% de los ingresos orgánicos a diciembre de 2022, la marca "Entel" conserva un sólido posicionamiento,

gozando de alta preferencia por parte de los usuarios. Esto se atribuye a su destacada infraestructura de red y a un elevado grado de innovación, que se traduce en la oferta de una experiencia multicanal para sus clientes. Hasta la fecha, estos factores han sido cruciales en la formulación de las políticas de participación en el mercado y en la composición de la cartera de clientes, tanto en el segmento de postpago como en el de prepago.

Las estrategias de mercado implementadas han resultado exitosas al conceder una atención especial a los suscriptores bajo la modalidad de postpago. Estos clientes exhiben niveles superiores de utilización de servicios y un ingreso promedio (ARPU) más elevado en comparación con los abonados bajo la modalidad de prepago.

Por otro lado, la empresa ha extendido su cobertura residencial mediante la implementación de fibra óptica a través de "Entel Hogar".

La empresa ha ampliado sus servicios, al permitir a sus clientes acceder a plataformas de contenido digital, como Android, Google Play y Spotify, facturadas a través del servicio mensual. Esta oferta se alinea con la tendencia de crecimiento exponencial en el consumo de datos móviles.

La actividad del segmento empresarial ha experimentado una recuperación, en parte mitigada por desconexiones en el acceso móvil, respaldando modelos de trabajo híbridos adoptados especialmente en el sector educativo debido a la flexibilización de las restricciones de movilidad.

En relación con los servicios vinculados a la red fija, destaca la implementación de fibra óptica en el segmento de clientes empresariales. Esta fibra óptica se utiliza especialmente para la oferta de soluciones integradas de voz, datos e Internet, así como para la prestación de servicios de tecnología de la información (TI) y soluciones digitales.

4.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

Los costos y gastos operacionales son todos aquellos costos incurridos por la empresa que permiten llevar a cabo sus actividades operativas. Los elementos que componen los gastos operacionales de Entel se muestran en el cuadro 25, a continuación:

Cuadro 25. Costos y gastos operacionales.

En MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Gastos por Beneficios a los Empleados	9.438	9.190	8.826	8.303	8.434	4.313
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	2.488	2.477	2.741	3.181	3.035	2.131
Otros Gastos	42.507	38.879	38.916	43.332	41.565	18.775
Total	54.433	50.547	50.484	54.817	53.034	25.220

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

La cuenta Gastos por Beneficios a los empleados está compuesta por gastos por sueldos y salarios, e indemnizaciones al personal por años de servicio. Este beneficio se aplica a los trabajadores socios de la “Corporación Mutual Entel-Chile” luego de alcanzar 8 años de servicio continuo, además de beneficios a corto plazo como bonos y beneficios por terminación, que puede ser por el retiro antes de la fecha formal de jubilación o indemnizaciones en caso de renuncia voluntaria. Hasta el año 2021, Entel mantenía una tasa de aumento salarial del 3,0%, la cual se incrementó al 3,5% a partir de 2022.

Pérdidas por Deterioro (Reversiones) Neto es una cuenta compuesta por pérdidas por deterioro de Propiedades Planta y Equipo y deterioro de cuentas por cobrar comerciales. Históricamente, el deterioro de cuentas por cobrar comerciales representa más de un 89% de los montos de esta cuenta. Las pérdidas por deterioro de Propiedades, Planta y Equipo se originan por retiro de equipos por obsolescencias tecnológicas.

La cuenta Otros Gastos representa en promedio el 77,33% de los gastos operacionales de Entel, e incluye outsourcing y materiales, publicidad, venta de equipos, arriendos y mantenciones, consultoría, entre otros. En el cuadro 26 se muestra el importe por concepto de la cuenta otros gastos. Históricamente, el mayor gasto está asociado a publicidad, comisiones y costo de venta de equipos, dado que la publicidad y las

campañas de marketing son uno de los principales canales de comunicación, por lo que es consistente que esta cuenta sea la que representa el mayor gasto.

Cuadro 26. Otros gastos.

En MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Cargos de Acceso y Participaciones a Corresponsales	5.039	3.336	3.141	2.716	2.419	1.048
Outsourcing y Materiales	1.878	2.001	2.005	2.196	2.320	1.107
Publicidad, Comisiones y Costo de Venta de Equipos	19.662	20.528	19.463	24.376	22.158	8.811
Arriendos y Mantenciones	7.856	4.848	5.508	4.980	5.612	2.873
Participaciones a Otros Operadore de Servicios	1.763	1.504	1.597	2.061	1.908	911
Servicios Profesionales y Consultoría	1.897	1.693	2.152	1.982	1.967	1.055
Energía y Otros Consumos	1.311	1.585	1.789	1.708	1.839	1.115
Otros	3.101	3.385	3.261	3.315	3.341	1.855
Total	42.507	38.879	38.916	43.332	41.565	18.775

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

En el cuadro 27 se observa que la estructura de gastos de Entel se ha mantenido estable en el tiempo, donde en promedio los gastos por beneficios a empleados representan el 16,86% de los gastos, las pérdidas por deterioro el 5,81% y otros gastos el 77,33%.

Cuadro 27. Costos y gastos operacionales como proporción del total de gastos operacionales.

En %	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	Promedi o histórico
Gastos por Beneficios a los Empleados	17,34 %	18,18 %	17,48 %	15,15 %	15,90 %	17,10 %	16,86%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	4,57%	4,90%	5,43%	5,80%	5,72%	8,45%	5,81%
Otros Gastos	78,09 %	76,92 %	77,09 %	79,05 %	78,37 %	74,45 %	77,33%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

El cuadro 28 muestra los gastos operacionales como porcentaje de los ingresos operacionales. Históricamente, los gastos operacionales equivalían a más de un 65% de los ingresos, tendencia que no se cumple en el año 2022. Es importante destacar que el cambio de 2022 se debe a que los ingresos operacionales consideran la venta de los data center, lo cual representa un 17% de los ingresos.

Cuadro 28. Costos y gastos operacionales como proporción del total de ingresos.

En %	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	Promedio histórico
Gastos por Beneficios a los Empleados	13,53 %	11,84%	11,95%	10,46 %	9,44%	12,64 %	11,64%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	3,57%	3,19%	3,71%	4,01%	3,40%	6,25%	4,02%
Otros Gastos	60,93 %	50,09 %	52,68 %	54,59 %	46,51 %	55,04 %	53,31%
Total gastos operacionales	78,03 %	65,12 %	68,34 %	69,06 %	59,35 %	73,93 %	68,97%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

En el cuadro 29, se muestran los gastos operacionales como porcentaje de los ingresos, sin incluir los ingresos asociados a la venta de torres y datacenter.

Cuadro 29. Costos y gastos operacionales como proporción del total de ingresos sin incluir ingresos no recurrentes.

En %	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	Promedio histórico
Gastos por Beneficios a los Empleados	13,53 %	13,07 %	12,18 %	10,55 %	11,42%	12,64 %	12,23%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	3,57%	3,52%	3,78%	4,04%	4,11%	6,25%	4,21%
Otros Gastos	60,93 %	55,30 %	53,72 %	55,05 %	56,29 %	55,02 %	56,05%
Total gastos operacionales	78,03 %	71,90 %	69,69 %	69,65 %	71,82 %	73,91 %	72,50%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Los gastos por depreciación y amortización no están considerados como costos operacionales.

4.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

A continuación, en los cuadros 30 y 31, se presenta detalle de las cuentas de resultado no operacional de la compañía, el cual incluye Ingresos Financieros, Costos Financieros, Diferencias de Cambio y Resultado por Unidades de Reajuste:

Cuadro 30. Resultado no operacional de Entel.

En MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Ingresos Financieros	69	309	375	159	757	278
Costos Financieros	-2.819	-3.446	-3.527	-3.677	-3.238	-1.546
Diferencias de Cambio	-36	161	-4	8	-10	-28
Resultados por Unidades de Reajuste	-594	-687	-920	-2.161	-3.713	-702
Resultado No Operacional	-3.380	-3.663	-4.077	-5.671	-6.205	-1.997

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Cuadro 31. Proporción de cuentas en función del resultado no operacional.

En %	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Ingresos Financieros	-2,03%	-8,43%	-9,19%	-2,80%	-12,19%	-13,91%
Costos Financieros	83,40%	94,07%	86,52%	64,84%	52,19%	77,40%
Diferencias de Cambio	1,07%	-4,39%	0,10%	-0,14%	0,16%	1,38%
Resultados por Unidades de Reajuste	17,57%	18,75%	22,58%	38,10%	59,84%	35,13%
Resultado No Operacional	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

En el cuadro 32 a continuación se presenta las medidas de estadística descriptiva (promedio y mediana) de las cuentas que componen el resultado operacional:

Cuadro 32. Promedio de proporción de cuentas en función al resultado no operacional.

En %	Promedio	Mediana
Ingresos Financieros	-8,09%	-8,81%
Costos Financieros	76,40%	80,40%
Diferencias de Cambio	-0,30%	0,13%
Resultados por Unidades de Reajuste	32,00%	28,85%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Es posible observar, en los cuadros nros. 30, 31 y 32 expuestos anteriormente, que la cuenta de resultado que tiene una mayor contribución al resultado no operacional

corresponde a la cuenta de Costos Financieros, con un promedio de 76,40%, dentro de la cual, como se puede observar en el cuadro nro. 35, el gasto por intereses de los bonos emitidos por la compañía se lleva la mayor participación.

En el cuadro 33 a continuación, se presenta la importancia o proporción del resultado operacional y las cuentas que lo componen sobre el total de ingresos operacionales, dentro de lo cual se puede observar una tendencia estable en la proporción de la cuenta de costos financieros sobre el total de dichos ingresos:

Cuadro 33. Proporción de cuentas en función de los ingresos operacionales.

En %	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Ingresos Financieros	0,10%	0,40%	0,51%	0,20%	1,03%	0,81%
Costos Financieros	-4,04%	-4,44%	-4,77%	-4,63%	-4,39%	-4,53%
Diferencias de Cambio	-0,05%	0,21%	-0,01%	0,01%	-0,01%	-0,08%
Resultados por Unidades de Reajuste	-0,85%	-0,88%	-1,25%	-2,72%	-5,04%	-2,06%
Resultado No Operacional	-4,85%	-4,72%	-5,52%	-7,14%	-8,42%	-5,85%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

A continuación, en los cuadros 34 y 35, se presenta un detalle de la composición de cada una de las cuentas de resultado no operacional:

Cuadro 34. Ingresos Financieros de Entel.

Ingresos Financieros, en MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Intereses sobre Depósitos a Plazo - Activos a Costo Amortizado	41	49	183	111	757	278
Intereses, sobre Arrendamientos Financieros Otorgados	-	-	-	-	-	-
Intereses Devengados (Netos) - IRS	28	0	192	-	-	-
Variación del Valor Razonable Derivados - IRS	-	260	-	-	-	-
Coberturas de Tasas de Interés (CCS)	-	-	-	47	-	-
Ingresos Financieros	69	309	375	159	757	278

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Cuadro 35. Costos Financieros de Entel.

Costos Financieros, en MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Gasto por Intereses, Préstamos - Pasivos a Costo Amortizado	-367	-421	-83	-61	-313	-192
Gasto por Intereses, Bonos - Pasivos a Costo Amortizado	-1.890	-2.157	-2.479	-2.162	-1.857	-777
Amortización de Gastos Relativos a Contratos de Préstamo	-78	-142	-102	-173	-168	-76
Coberturas de Tasas de Interés (CCS)	-195	-32	-9	-1	-62	-118

Derivados Ajuste Valor Razonable - IRS	-83	-	-	-	-	-
Liquidación Contratos Derivados Cobertura	-	-	-	-	-74	-
Gasto por Intereses, Arrendamientos Financieros	-2	-	-	-	-	-
Gasto por Intereses, Arrendamientos	-	-499	-662	-635	-595	-302
Gasto por Intereses por Planes de Beneficios post Empleo	-27	-29	-29	-26	-21	-16
Gasto por Intereses, Otros	-68	-60	-59	-29	-60	-34
Otros Costos Financieros	-110	-106	-104	-589	-88	-32
Costos Financieros	-2.819	-3.446	-3.527	-3.677	-3.238	-1.546

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Cuadro 36. Diferencias de Cambio de Entel.

Diferencias de Cambio, en MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Otros Activos	100	13	-293	243	-187	-19
Acreedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	-187	33	-151	-403	281	260
Obligaciones con el Público - Bonos	-5.225	-3.432	2.340	-7.742	-907	2.432
Préstamos que Devengan Intereses	-671	-261	142	-187	20	120
Instrumentos Derivados - efecto tasas de cierre (FW)	1.310	392	631	571	-44	-316
Instrumentos Derivados - efecto tasas de cierre (CCS)	4.645	3.421	-2.340	7.768	898	-2.518
Instrumentos Derivados - efecto valor razonable (FW)	-96	-66	-48	-8	-197	-77
Otros Pasivos	89	61	-286	-233	129	90
Diferencias de Cambio	-36	161	-4	8	-10	-28

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Cuadro 37. Resultados por Unidades de Reajuste de Entel.

Resultados por Unidades de Reajuste, en MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Otros Activos	57	12	23	81	202	47
Instrumentos derivados - efecto tasas de cierre (CCS)	-456	-431	-436	-1.030	-1.661	-267
Obligaciones con el Público - Bonos	-194	-267	-422	-993	-1.868	-401
Otros Pasivos	-0	-2	-86	-219	-387	-81
Resultados por Unidades de Reajuste	-594	-687	-920	-2.161	-3.713	-702

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Respecto de los Ingresos Financieros, cuyo detalle se presenta en el cuadro nro. 34, no se observa un comportamiento estable en su valor o en su composición, a diferencia de lo observado en los costos financieros (cuadro nro. 35) que sí muestra una tendencia estable en su valor y composición.

Respecto de la cuenta de Diferencias de Cambio y Resultados por Unidades de Reajuste (cuadros nros. 36 y 37), no muestran un comportamiento estable, aunque sí es recurrente en todos los períodos estudiados.

4.4. Análisis de márgenes de la empresa

Para analizar los márgenes de la empresa se revisaron los estados de resultado históricos que se presentan en el cuadro 38, y posteriormente se analizaron como porcentaje de los ingresos operacionales.

El margen bruto de Entel se compone de Ingresos por Actividades Ordinarias, Otros Ingresos, como por ejemplo, Intereses de Clientes y Reembolso de Gastos de Cobranza, Subarriendo de Locales y Puntos de Venta, Gastos por Beneficios a Empleados y Otros Gastos.

Hasta el año 2021 Entel mantenía una tendencia al alza en su margen bruto. En 2022 dicha tendencia experimenta un quiebre debido a una disminución en los ingresos por telefonía móvil en Chile, que bajaron un 7,6% con respecto al año anterior.

El incremento del margen bruto entre los años 2018 y 2019 se atribuye principalmente a una disminución de la cuenta denominada Otros Gastos y a un incremento en Otros Ingresos, mientras que en los años 2020 y 2021 se atribuye al aumento en los Ingresos por Actividades Ordinarias.

A diferencia del margen bruto, el EBITDA no sigue una tendencia. Ha tenido variaciones tanto al alza como a la baja. Comparando los años 2018 y 2019, el margen bruto creció un 24,8% y el EBITDA un 76,7%. El aumento en el EBITDA del año 2019 se debe principalmente a la venta de torres de telefonía en Chile y Perú, que se materializó en diciembre de dicho año.

La caída en el EBITDA de 2020 se explica principalmente por una menor venta de torres. En 2019 se vendieron 1.089 torres, mientras que en 2020 solo se vendieron 124 torres.

El alza en el EBITDA de 2021 se atribuye al aumento de los ingresos de las actividades ordinarias, y en 2022 a la venta de los Data Centers en Chile y Perú.

En relación con el resultado neto del ejercicio, solamente en 2018 se presenta pérdidas.

Cuadro 38. Estado de resultado histórico.

En MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Ingresos de Actividades Ordinarias	69.404	69.897	71.986	78.318	72.361	33.490
Otros ingresos	358	405	456	390	1.483	632
Otros Gastos	-42.507	-38.879	-38.916	-43.332	-41.565	-18.775
Margen bruto	27.255	31.423	33.525	35.376	32.280	15.346
Gastos por Beneficios a los Empleados	-9.438	-9.190	-8.826	-8.303	-8.434	-4.313
Otras ganancias	-3	7.322	1.431	671	15.521	-10
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	-2.488	-2.477	-2.741	-3.181	-3.035	-2.131
EBITDA	15.326	27.078	23.388	24.563	36.331	8.892
Gasto por Depreciación y Amortización	-12.028	-14.929	-16.079	-15.065	-14.754	-6.872
Margen operacional (EBIT)	3.298	12.148	7.309	9.498	21.578	2.020
Ingresos Financieros	69	309	375	159	757	278
Costos Financieros	-2.819	-3.446	-3.527	-3.677	-3.238	-1.546
Diferencias de Cambio	-36	161	-4	8	-10	-28
Resultados por Unidades de Reajuste	-594	-687	-920	-2.161	-3.713	-702
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-774	-3.040	-326	-1.409	-2.363	681
Resultado Neto	-857	5.445	2.906	2.419	13.010	703

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

El cuadro 39 se muestran las métricas anteriormente analizadas como porcentaje de los Ingresos de Actividades Ordinarias. Durante el periodo comprendido entre 2018 y junio de 2023, se evidencia una estabilidad en el margen bruto con respecto a los ingresos de actividades ordinarias, manteniéndose, en promedio, en un 44,40%.

En relación al ratio que vincula el EBITDA con los Ingresos de Actividades Ordinarias, no se identifica una tendencia. Este ha sido fuertemente influenciado por los conceptos

Otros Ingresos y Otras Ganancias, entre los que destacan los ingresos obtenidos por venta de torres y, en 2022, por venta del negocio de Data Center en Chile y Perú.

El margen operacional se calcula restando los gastos por depreciación y amortización del EBITDA. Estos últimos, expresados como porcentaje de los ingresos operacionales, han mantenido un promedio constante del 20%. En consecuencia, la variabilidad del EBIT con respecto a los ingresos se atribuye principalmente al EBITDA.

Al igual que el EBITDA y que el EBIT, históricamente el resultado del ejercicio no tiene una relación directa con respecto a los ingresos de actividades ordinarias.

Cuadro 39. Margen bruto, EBITDA, EBIT y Resultado Neto como porcentaje de los ingresos de actividades ordinarias.

En %	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Margen Bruto	39,27%	44,96%	46,57%	45,17%	44,61%	45,82%
EBITDA	22,08%	38,74%	32,49%	31,36%	50,21%	26,55%
Margen operacional (EBIT)	4,75%	17,38%	10,15%	12,13%	29,82%	6,03%
Ganancia (Pérdida)	-1,23%	7,79%	4,04%	3,09%	17,98%	2,10%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

4.5. Análisis de los activos de la empresa

4.5.1. Activos operacionales y no operacionales

A junio de 2023, el total de activos de Entel equivale a 148.623 MUF, distribuidos entre 133.589 MUF de activos operacionales y 15.034 MUF en activos no operacionales. Los activos operacionales corresponden a los que están relacionados directamente con las actividades de la empresa y son la principal fuente de ingresos asociados al negocio de la compañía, mientras que los activos no operacionales, si bien pueden generar ingresos, no son indispensables para la operación del negocio. En el cuadro 40 se muestra la clasificación de los activos de la empresa.

Cuadro 40. Clasificación de activos.

Tipo de activos (En MUF)	Al 30/jun/23	Operacional	No operacional
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	2.376		x
Otros Activos Financieros Corrientes	3.603		x
Otros Activos No Financieros Corrientes	2.836	x	
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	15.860	x	
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	10	x	
Inventarios	2.927	x	
Activos por Impuestos Corrientes	5.098	x	
Activos No Corrientes Clasificados Como Mantenidos Para la Venta	3.634		x
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	36.343		
ACTIVOS NO CORRIENTES	-		
Otros Activos Financieros No Corrientes	5.421		x
Otros Activos No Financieros No Corrientes	1.820	x	
Cuentas por Cobrar No Corrientes	317	x	
Activos Intangibles	10.496	x	
Plusvalía	1.311	x	

Propiedades, Planta y Equipo	56.745	x	
Derechos de Usos por Arriendos	12.863	x	
Activos por Impuestos, No Corrientes	-	x	
Activos por Impuestos Diferidos	23.308	x	
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	112.280		
TOTAL ACTIVOS	148.623		

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de junio 2023.

A continuación, se detallan las razones por las cuales los activos se clasificaron como no operacionales.

El activo denominado Efectivo y Equivalentes al Efectivo está compuesto por el efectivo en caja, saldos en bancos, depósitos a plazo con vencimientos menores a 90 días y fondos mutuos de renta fija. Si bien el efectivo se utiliza para el funcionamiento de la empresa, y los depósitos y fondos mutuos generan ingresos, no están directamente relacionados con las fuentes de generación de ingresos operacionales y no son esenciales para la operación diaria. Por este motivo se clasifica como un activo no operacional de carácter prescindible.

Los Otros Activos Financieros Corrientes están compuestos por derivados no cobertura, derivados cobertura destinados a mitigar la exposición al riesgo cambiario y de tasas de interés y depósitos a plazo mayores a 90 días. Estas partidas no están destinadas a la operación diaria.

Activos No Corrientes Clasificados Como Mantenidos Para la Venta corresponden a todos aquellos activos para los cuales se han iniciado gestiones para su venta y se estima que existe una alta probabilidad de que la operación de venta se concretará.

Otros Activos Financieros No Corrientes corresponden a derivados cobertura, que están destinados a coberturas de tipo de cambio y tasas de interés.

4.5.2. Capital de trabajo operativo neto

A continuación, en el cuadro 41, se presenta el detalle del cálculo y composición del Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON):

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

En MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Activos operacionales:	26.14	24.93	26.52	27.73	28.11	26.730
	4	8	3	7	5	
Otros Activos No Financieros Corrientes	3.952	3.124	2.957	3.000	3.088	2.836
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	15.91	17.96	16.83	20.02	17.86	15.860
	6	4	0	0	8	
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	14	16	10	7	20	10
Inventarios	4.362	2.918	2.674	3.908	3.430	2.927
Activos por Impuestos Corrientes	1.901	915	4.052	802	3.709	5.098
Pasivos operacionales:	20.09	23.33	22.79	24.09	19.81	17.143
	9	3	9	8	2	
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	20.08	23.32	22.78	24.07	19.78	17.065
	8	7	8	9	9	
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	11	6	11	20	23	77
CTON	6.046	1.605	3.724	3.639	8.303	9.588
Ingresos operacionales	69.76	77.62	73.87	79.38	89.36	73.625
	2	4	2	0	5	
RCTON (en %)	8,67%	2,07%	5,04%	4,58%	9,29%	13,02%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Para el caso del período a junio de 2023, se utilizó como ingreso operacional el observado en los últimos 12 meses, esto con el objetivo de disminuir la distorsión en el cálculo del CTON sobre el total de ingresos operacionales (RCTON).

Respecto de las cuentas de activo y pasivo utilizadas en el cálculo del CTON, fueron considerados aquellos activos y pasivos operativos relevantes para el cálculo del capital de trabajo, es decir, sólo fueron incorporados aquellos en su categoría o plazo corriente.

Es posible observar que no existe una tendencia estable en el RCTON, mostrando este indicador un mínimo de 2,07% en 2019 y un máximo de 13,02% a junio de 2023. El promedio de este ratio asciende a 7,11%.

4.5.3. Inversiones

A continuación, se analizan las inversiones históricas de Entel en Propiedad, Planta y Equipo, y las compras de activos intangibles. El cuadro 42 presenta de manera detallada la distribución y evolución de estas inversiones.

Cuadro 42. Inversiones históricas de Entel.

En MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Compras de propiedad, planta y equipos	18.439	16.858	13.846	9.841	16.993	8.474
Compras de activos intangibles	21	44	30	3.254	-	1
Total inversiones	18.461	16.902	13.876	13.095	16.993	8.475
Ingresos operacionales	69.759	77.624	73.872	79.380	89.365	34.111
% inversiones sobre los ingresos	26,46%	21,77 %	18,78%	16,50%	19,02 %	24,84%
Depreciación y amortización	12.028	14.929	16.079	15.065	14.754	6.872
% dep. y amor. sobre inversiones	65,16%	88,33 %	115,88%	115,04%	86,82 %	81,09%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Históricamente, las inversiones de Entel estaban concentradas en Propiedad, Planta y Equipo, que representaban anualmente más de un 99,7% del total de inversiones. Sin embargo, el año 2021 marcó un quiebre en esta tendencia, con un aumento en las compras por concepto de Activos Intangibles relacionados con la adjudicación de la banda de 3,5 GHz destinada al desarrollo de la tecnología 5G en Chile.

Hasta el año 2021 hubo una tendencia a la baja en el monto invertido en compra de PPE. La disminución entre los años 2020 y 2021 se asocia principalmente a una menor inversión por concepto de equipamiento de tecnologías de información.

Al analizar la relación entre el nivel total de inversiones y los ingresos operacionales hasta el año 2021, se observa una tendencia decreciente anual en dicha proporción. En los años 2020 y 2021, no hay una diferencia significativa en el total de inversiones, sin embargo, al compararlo con respecto a los ingresos operacionales se observa una caída en el porcentaje de inversiones sobre ingresos. Es importante destacar que los ingresos operacionales en ambos años consideran las ganancias por concepto de venta de torres de telefonía móvil.

Las partidas que integran el rubro Propiedad, Planta y Equipo son las siguientes: construcción en curso, terrenos, edificios, plantas y equipos, equipamiento de tecnología de la información, instalaciones fijas y accesorios, vehículos de motor, mejoras de bienes arrendados y otras propiedades plantas y equipos, el aumento de inversiones del año 2022 con respecto a 2021, se debe principalmente a la partida plantas y equipos relacionados al despliegue de la red 5G en Chile, red 4G móvil en Chile y red móvil en Perú que correspondió principalmente a infraestructura de red. Considerando que los ingresos operacionales del año 2022 incluyen la ganancia en

venta de Data Centers por un monto equivalente a 15.514 MUF, el porcentaje de inversión sobre los ingresos aumentó entre 2021 y 2022.

En el cuadro 43 a continuación, se muestra el porcentaje de inversiones sobre ingresos, sin incluir ingresos generados por las ventas de torres de telefonía y data centers, donde se observa que, sin incluir dichos ingresos, las tendencias descritas anteriormente se mantienen.

Cuadro 43. Inversiones históricas de Entel considerando ingresos operacionales recurrentes.

En MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Compras de propiedad, planta y equipos	18.439	16.858	13.846	9.841	16.993	8.474
Compras de activos intangibles	21	44	30	3.254	-	1
Total inversiones	18.461	16.902	13.876	13.095	16.993	8.475
Ingresos operacionales	69.762	70.303	72.442	78.708	73.844	34.121
% inversiones sobre los ingresos	26,46%	24,04%	19,15%	16,64%	23,01%	24,84%
Depreciación y amortización	12.028	14.929	16.079	15.065	14.754	6.872
% dep. y amor. sobre inversiones	65,16%	88,33%	115,88%	115,04%	86,82%	81,09%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

La depreciación sobre inversiones tiene una tendencia creciente. Entre los años 2018 y 2019 el incremento se debe principalmente a la aplicación de NIIF16 en el concepto de arriendos y al aumento de la red 4G y fibra óptica. El incremento del año 2020 se debe principalmente a la expansión de fibra óptica al hogar, las instalaciones en clientes en Chile y al desarrollo de Tecnologías de la Información (TI) en Perú, específicamente en relación con la transformación digital, el año 2021. La caída de la depreciación sobre inversiones en el año 2022 se debe a un incremento en el nivel de inversiones.

Con respecto al plan de inversión en Chile, está enfocado en el negocio móvil y hogar. Las inversiones en negocio móvil están orientadas al robustecimiento de redes 4G y 5G, para lo cual se destinarán 7.784 MUF (US \$350 millones). El negocio hogar tendrá

una inversión de 1.779 MUF (US\$ 80 millones) destinados a la conexión de hogares a fibra óptica, con esta inversión, el objetivo de Entel es alcanzar entre 25% y 30% de participación de mercado en el negocio de internet del hogar. En Perú se destinarán 3.336 MUF (US \$150 millones) para aumentar la capacidad y calidad de las redes 4G y 5G.

4.6. Análisis de crecimiento de la industria

En la industria móvil, tanto en Chile como en Perú, se observa un elevado dinamismo competitivo, caracterizado por una penetración que supera la población, aunque ligeramente inferior a la registrada durante la pandemia, y una constante migración de usuarios de prepago hacia postpago.

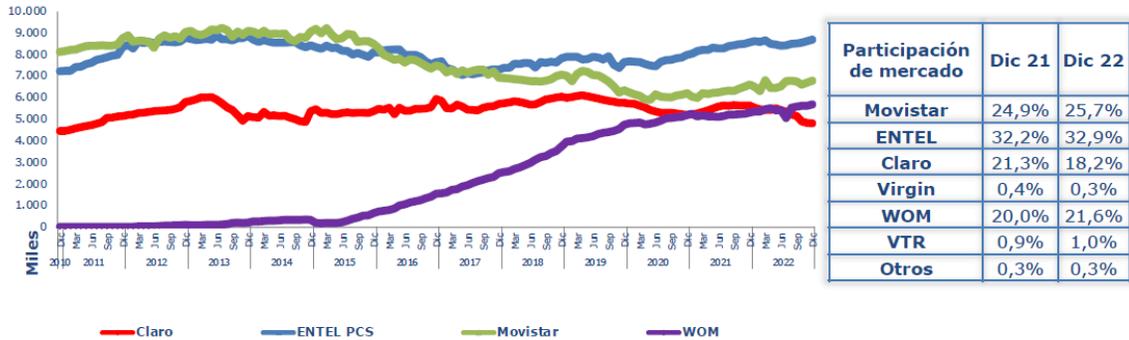
La industria de las telecomunicaciones en Chile se destaca por su amplitud, contando con 58,8 millones de servicios activos a diciembre de 2022, lo que representa casi tres servicios por habitante. Este crecimiento se vio impulsado significativamente por el aumento en el tráfico de internet móvil, el desarrollo de la fibra óptica y la expansión de la infraestructura y operaciones de las redes 5G.

Según datos proporcionados por la Subsecretaría de Telecomunicaciones (Subtel), los usuarios en Chile buscan conexiones más robustas para satisfacer sus necesidades de comunicación, entretenimiento y trabajo, demandando mayor estabilidad y menor tiempo de respuesta.

En Chile, donde la base de abonados móviles asciende a 26,4 millones, Entel sigue liderando en la participación de la industria, estimándose en un 32,9% para 2022.

En el gráfico nro. 1 a continuación, se puede observar la participación de mercado de las grandes compañías de telecomunicaciones en Chile, respecto del segmento de telefonía móvil, donde se muestra que a partir de 2018 Entel ha mantenido su posición líder en el mercado.

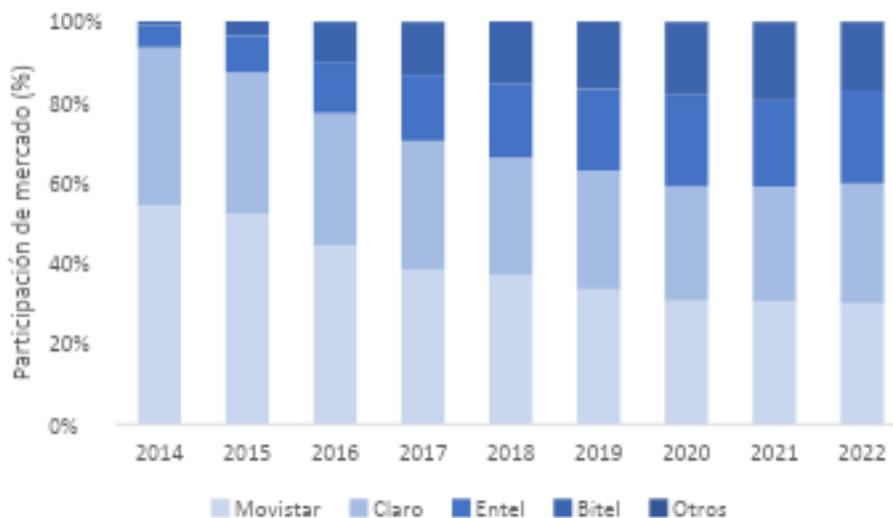
Gráfico 1. Abonados por Empresa y Participación de Mercado.



Fuente: Subtel – División Política Regulatoria y Estudios

En el gráfico nro.2 se muestra la participación de mercado de telefonía móvil en Perú. En el año 2014 Claro y Movistar poseían más del 93,5% de participación total, dejando a Entel y Bitel un 6,3%. En los últimos años estas empresas experimentaron un crecimiento significativo logrando aumentar participación conjunta al 39,7 % mientras que Claro alcanzó un 29,7% y Movistar un 30,1% a fines de 2022.

Gráfico 2. Participación de Mercado de telefonía móvil en Perú.



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas Osiptel

En Perú, la base de abonados móviles de Entel llegó a los 10,0 millones en diciembre de 2022, alcanzando un 24,8% de participación de mercado, un aumento de 1,4 puntos porcentuales con respecto al año anterior. Este incremento se atribuye principalmente a campañas con ofertas de segundas líneas móviles, permitiendo a la compañía expandir su base de clientes pospago en un 3,9%. A pesar de la disminución del segmento de prepago en un 0,4%, destaca el crecimiento del 9,6% en los ingresos por servicios de este segmento.

En lo que respecta al segmento de negocio Hogar en Chile, aunque se observó un dinamismo moderado en el mercado, inferior al periodo de la pandemia, la migración hacia servicios basados en tecnología de fibra se mantuvo. Esto se reflejó en que, del total de conexiones a internet fija en Chile, la fibra óptica aumentó su representación del 56,6% en diciembre de 2021 al 66,0% al cierre de 2022.

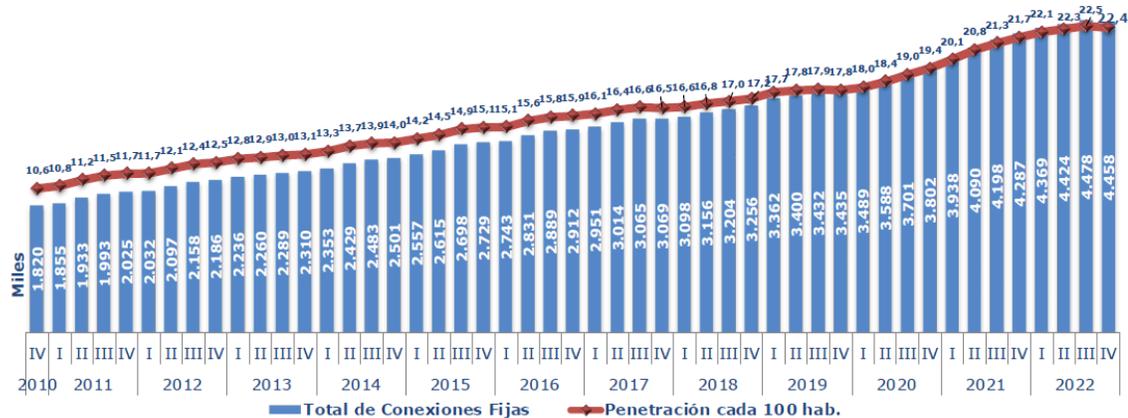
Internet fijo

Al cierre del ejercicio de 2022, se contabilizaron 4,46 millones de conexiones fijas en Chile, lo que representa un aumento del 4% en comparación con los doce meses anteriores. La tasa de penetración alcanzó el 22,4 por cada 100 habitantes, experimentando un incremento de 0,7 puntos porcentuales en el transcurso del último año. Del total de conexiones, el 89,4% correspondió a accesos residenciales, mientras que el 10,6% restante estuvo destinado a usuarios comerciales.

En el ámbito residencial, se observa un significativo aumento en la adopción de conexiones fijas, con un 62,6% de los hogares chilenos contando con algún tipo de conexión a internet fija, en comparación con el 47,37% registrado en 2017. La fibra óptica se mantiene como la tecnología predominante en este segmento, representando el 66% del parque fijo con un total de 2.942.250 conexiones. Le sigue el cable coaxial (HFC), con una participación del 29,3%.

En el gráfico nro. 3 se puede observar el total de conexiones fijas y la tasa de penetración de mercado por cada 100 habitantes, para los últimos 13 años:

Gráfico 3. Abonados por Empresa y penetración de mercado por cada 100 habitantes.



Fuente: Subtel – División Política Regulatoria y Estudios

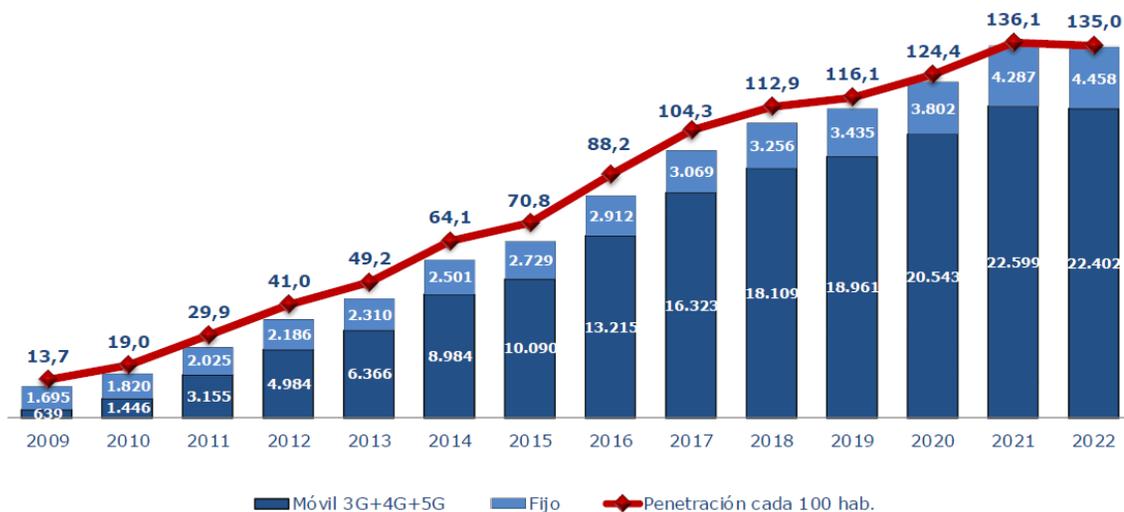
Internet móvil

En diciembre de 2022, el 83,4% del total de accesos a internet se realizó a través de dispositivos móviles, alcanzando la cifra de 22,4 millones. Este fenómeno está directamente relacionado con la introducción de la red 5G, que ha registrado un total de 2.040.071 conexiones hasta dicho periodo. Se evidencia, asimismo, una transición de las conexiones 3G hacia la adopción de redes y planes 4G y 5G.

El 94,4% de los accesos móviles correspondió a la navegación mediante smartphones, registrando un incremento del 0,6% en los últimos 12 meses. En conjunto, la penetración total de la internet móvil alcanzó la cifra de 112,6 accesos por cada 100 habitantes. Este crecimiento sustancial subraya la creciente relevancia de la conectividad móvil en la vida cotidiana, respaldada por la expansión de tecnologías de última generación como la red 5G.

En el gráfico nro. 4 se puede observar el total de conexiones de internet móvil y la tasa de penetración de mercado por cada 100 habitantes, para los últimos 13 años:

Gráfico 4. Conexiones móviles y penetración de mercado por cada 100 habitantes.



Fuente: Subtel – División Política Regulatoria y Estudios

Telefonía

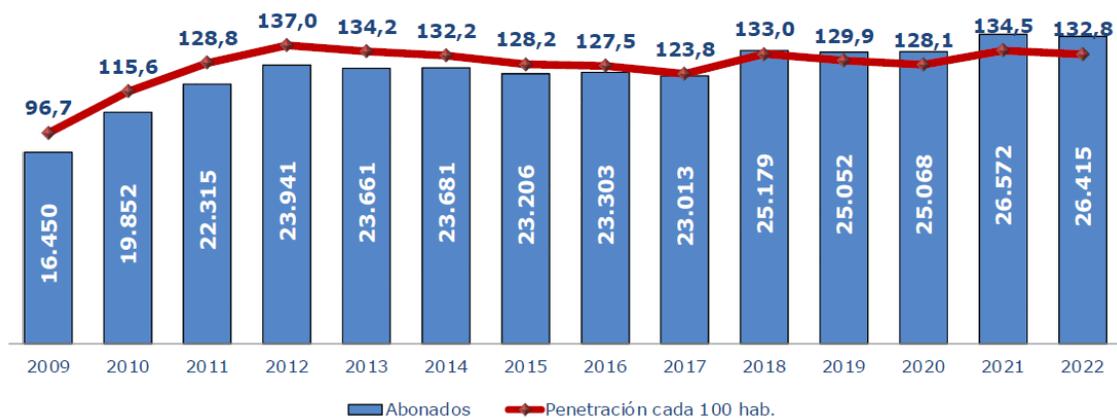
En diciembre de 2022, el número de abonados de telefonía móvil alcanzó la cifra de 26.415 millones. Dentro de este total, el 69,7% corresponde a usuarios de postpago, totalizando 18.428 millones, lo que representa un aumento del 5,5% en comparación con los últimos doce meses. En contraste, los usuarios de prepago experimentaron una disminución anual del 12,5%, llegando a 7,9 millones. La penetración de la telefonía móvil se situó en 132,8 por cada 100 habitantes.

En relación con la telefonía fija, se observa una continuación en la tendencia a la baja que la ha caracterizado en los últimos tiempos, con una penetración de 11,1 líneas por cada 100 habitantes en 2022, frente a la cifra de 12,7 registrada en 2021. Este descenso refleja la preferencia creciente por servicios de comunicación móvil,

marcando un cambio significativo en los patrones de uso y preferencias de los consumidores.

En el gráfico nro. 5 se puede observar el total de abonados de telefonía móvil y la tasa de penetración de mercado por cada 100 habitantes, para los últimos 13 años:

Gráfico 5. Abonados de telefonía móvil y penetración de mercado por cada 100 habitantes.



Fuente: Subtel – División Política Regulatoria y Estudios

Perspectivas de la industria

Conforme a las consideraciones vertidas en el informe titulado "Tecnologías digitales para un nuevo futuro" (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2021), se vislumbra que la quinta generación de redes móviles (5G) se presenta como un factor de disrupción significativo en el ámbito de la organización industrial y los paradigmas de producción. Este impacto se sustenta en sus atributos técnicos distintivos, tales como velocidades de transmisión notablemente superiores, alcanzando hasta 20 Gbps, una latencia ultraconfiable inferior a un milisegundo, fortalecimiento de la seguridad de la red, comunicaciones masivas entre máquinas y una mayor eficiencia energética en los dispositivos.

El despliegue de estas redes 5G, consecuentemente, propiciará la expansión de los servicios inalámbricos de banda ancha más allá del ámbito de la Internet móvil, abarcando complejos sistemas de Internet de las cosas. Este avance se distingue por la baja latencia y la alta confiabilidad inherentes, factores esenciales para respaldar aplicaciones críticas en todos los sectores económicos.

La adopción de la tecnología 5G presenta una perspectiva propicia para los Operadores de Servicios de Telecomunicaciones (OST), dado que habilita la virtualización de funciones de red con una reducción substancial de los costos operativos. Esta innovación, además, facilita la automatización y flexibilización de los procesos, generando una escalabilidad consiguiente y una mayor agilidad en la administración de la red. En consecuencia, los operadores de red se perfilan como proveedores de servicios digitales, provocando una alteración sustancial en el modelo de negocios que caracteriza al sector.

La transformación digital catalizada por las infraestructuras 5G se anticipa como un agente de impacto económico considerable, si bien, se encuentra condicionada a inversiones de magnitud considerable. El despliegue progresivo de las modalidades evolutivas de la tecnología 4G hacia la 5G podría traducirse en un aumento potencial del Producto Interno Bruto (PIB) de América Latina, situándose en una franja estimada entre 229.000 y 293.000 millones de dólares para el año 2030. Este resultado se desprende de la contemplación de dos escenarios: uno de despliegue urbano-suburbano, con foco en centros metropolitanos de primer y segundo nivel, caracterizados por velocidades y capacidades de red consistentemente inferiores en las áreas rurales; y otro escenario nacional de máxima, donde se busca una experiencia más uniforme en velocidad y calidad de servicios en las áreas que concentran el 95% de la población.

A continuación, se presentan los gráficos nros. 6 y 7, donde se observa el impacto de la expansión móvil en el PIB para el año 2030:

Gráfico 6. Escenario base: cobertura urbana y suburbana



Fuente: "Tecnologías digitales para un nuevo futuro" (CEPAL, 2021)

Gráfico 7. Escenario de máxima: cobertura nacional III



Fuente: "Tecnologías digitales para un nuevo futuro" (CEPAL, 2021)

La información entregada por la publicación citada nos permite concluir que existen perspectivas positivas de crecimiento para la industria, tanto en Chile como en Perú.

En la actualidad en Chile y Perú, se está experimentando una transformación digital en diversos sectores industriales, como la salud, educación y comercio, que necesitan tener redes confiables, rápidas y eficientes. Las tecnologías que permiten la transformación digital están en constante evolución y crece la demanda en servicios basados en el uso de datos, algunas las principales tendencias tecnológicas que

exigen un intensivo uso de datos son las experiencias inmersivas, inteligencia artificial, Internet de las cosas y Blockchain, , por lo que resulta imperativo que la infraestructura de redes evolucione de manera paralela, por lo tanto, en las industria de las telecomunicaciones la actualización tecnológica de las redes móviles es fundamental.

Con el objetivo de optimizar el espectro y mejorar la eficiencia en el uso de las redes, la tendencia global apunta hacia el desuso progresivo de las redes 2G. Esta iniciativa se materializará en Chile a partir del segundo semestre de 2024. Con el propósito de concentrar sus esfuerzos en el desarrollo de tecnologías más avanzadas como 4G y 5G, Entel llevará a cabo un apagado gradual de su red 2G. Este proceso se iniciará en las regiones con menor cantidad de usuarios conectados a dicha red, asegurando una transición efectiva y minimizando impactos en la conectividad, sin embargo, el apagado definitivo de la red no se podrá llevar a cabo hasta que en todo el país esté disponible una red 4G o 5G, por lo que es crucial que la industria se enfoque en seguir expandiendo las redes.

5. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

5.1. Ingresos operacionales proyectados

La proyección se realizó en base a datos históricos y proyecciones de ingreso en la industria de las Telecomunicaciones en Chile y Perú publicadas por el portal Statista.

Los Estados Financieros de Entel, clasifican los ingresos en los conceptos Chile, Perú y Call Center y otros. Para realizar la proyección de ingresos operacionales por país,

utilizamos como antecedente el comportamiento histórico de estos en la compañía y en la industria.

Los datos históricos de la industria originalmente expresados en dólares, se convirtieron a pesos chilenos utilizando el tipo de cambio correspondiente al cierre de cada año publicado por el Banco Central de Chile y luego se convirtieron a Unidades de Fomento (UF) utilizando el valor de la UF al cierre de cada año, finalmente, se calculó la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) histórica por país y tipo de servicio. La tasa de crecimiento histórica de Entel se calculó en base a la información publicada en sus Estados Financieros.

Las tasas de crecimiento reales anuales compuestas para el período 2018-2022 se muestran en el cuadro 44, a continuación:

Cuadro 44. CAGR 2018-2022.

País	Industria	Entel	Diferencia
Perú	2,06%	9,38%	7,32%
Chile - Servicios móviles	5,18%	-2,21%	-7,39%
Chile - Servicios fijos	3,67%	-2,70%	-6,37%

Fuente: Elaboración propia

Como se mencionó anteriormente, la proyección de ingresos tanto en Chile como en Perú para los años 2023-2028 se encuentra en dólares estadounidenses, por lo tanto, se realizó una estimación del valor de UF y del tipo de cambio dólar a peso chileno para poder calcular las tasas de crecimiento.

Como valor de UF al cierre del año 2023, se consideró el valor de la UF al 30 de junio 2023 y utilizando el objetivo de inflación del Banco Central de Chile equivalente a un 3% anual se proyectó el valor de la UF al cierre de cada año.

Para la proyección del tipo de cambio entre el dólar y el peso chileno, se asumió que el valor del dólar al cierre del año 2023 sería equivalente al registrado el 30 de junio de 2023 y posteriormente considerando un objetivo de inflación de 3% para Chile y 2,1% para Estados Unidos se estimó el valor del dólar al cierre de cada año.

Posteriormente se aplicaron las proyecciones de tipo de cambio y UF a los datos presentados por Statista y se calcularon las tasas de crecimiento anuales compuestas proyectadas para la industria. Finalmente, las tasas de crecimiento utilizadas para Entel, corresponden a la proyección de la industria más la diferencia histórica.

Los “Servicios a Otros Operadores y Negocios de Tráficos” en Chile se proyectaron con su tasa de tasa de crecimiento anual compuesta histórica, CAGR 2018-2022 de -4,54%. Para proyectar los ingresos por “Call center y otros” se utilizó la tasa de crecimiento anual compuesta histórica, CAGR 2018-2022 de 0,21%.

Las expectativas de crecimiento de ingresos operacionales utilizadas son las que se exponen en el cuadro 45 a continuación:

Cuadro 45. Expectativa de crecimiento de ingresos operacionales de Entel.

Crecimiento en %	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tasa crecimiento real Chile – Servicios móviles	-9,53%	-9,53%	-9,53%	-9,53%	-9,53%	-9,53%
Tasa crecimiento real Chile – Servicios fijos	-6,29%	-6,29%	-6,29%	-6,29%	-6,29%	-6,29%
Tasa crecimiento real Chile – Servicios otros operadores	-4,54%	-4,54%	-4,54%	-4,54%	-4,54%	-4,54%
Tasa crecimiento real Perú	7,10%	7,10%	7,10%	7,10%	7,10%	7,10%
Tasa crecimiento real Call Center y otros	0,21%	0,21%	0,21%	0,21%	0,21%	0,21%

Fuente: Elaboración propia

Para estimar los ingresos correspondientes al año 2023, se aplicaron las tasas del cuadro 45 a los ingresos del año 2022, con esto se obtuvo la proyección de 12 meses, y luego se restó el ingreso real del periodo enero 2023 – junio 2023.

Respecto de los ingresos operacionales clasificados por país de operación y servicio, podemos observar su proyección en el cuadro 46 a continuación:

Cuadro 46. Proyección de ingresos operacionales de Entel, clasificados por país de operación y servicio.

Ingresos operacionales en MUF	Jul-Dic-23	2024	2025	2026	2027	2028	CAGR
Chile							
Móvil	14.173	27.199	24.606	22.261	20.139	18.219	-9,53%
Fijo y TI	4.916	9.868	9.247	8.665	8.120	7.610	-6,29%

Servicios a Otros Operadores y Negocio de Tráficos	741	1.599	1.526	1.457	1.391	1.328	-4,54 %
Perú							
Perú	16.611	29.385	31.470	33.705	36.097	38.660	7,10%
Call Center y Otros	296	521	522	524	525	526	0,21%
Total Ingresos Ordinarios	36.737	68.571	67.373	66.611	66.272	66.342	-1,13 %

Fuente: Elaboración propia.

El total de ingresos por país Los ingresos por categoría se muestran en el cuadro 47.

Cuadro 47. Proyección de ingresos operacionales de Entel, clasificados por país de operación.

Ingresos operacionales en MUF	Jul-Dic-23	2024	2025	2026	2027	2028	CAGR
Chile	19.830	38.666	35.380	32.383	29.650	27.156	-8,47%
Perú	16.611	29.385	31.470	33.705	36.097	38.660	7,10%
Call Center y Otros	296	521	522	524	525	526	0,21%
Total Ingresos Ordinarios	36.737	68.571	67.373	66.611	66.272	66.342	-1,13%

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con lo explicado anteriormente, la tasa de crecimiento proyectada fue aplicada exclusivamente a los ingresos por actividades ordinarias. Esto debido a que las otras clasificaciones de ingresos operacionales (Otros Ingresos, y Otras Ganancias (Pérdidas)), no presentan un comportamiento histórico constante. Considerando lo anterior, los cálculos realizados nos entregan el siguiente resultado sobre los ingresos operacionales, expuesto en el cuadro 48 a continuación:

Cuadro 48. Proyección de ingresos operacionales de Entel.

Ingresos operacionales en MUF	Jul-Dic-23	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos de Actividades Ordinarias	36.737	68.571	67.373	66.611	66.272	66.342
Otros Ingresos	851	1.483	1.483	1.483	1.483	1.483
Total ingresos operacionales	37.588	70.054	68.855	68.094	67.755	67.825

Fuente: Elaboración propia.

La línea de Otros Ingresos corresponde a subarriendo de locales y puntos de venta, intereses de clientes y reembolso de gastos por cobranza, por lo que es un ingreso de carácter recurrente. La tasa de crecimiento promedio ponderada de estos ingresos entre los años 2018 y 2022 es de 43%. Utilizar este crecimiento no es representativo, debido a que se debe principalmente a que en 2022 estos ingresos amentaron un 280% con respecto a 2021. A junio de 2023 estos ingresos representaban un 43% del total registrado en 2022 para este concepto. Por este motivo, se decidió mantener el valor de 2022 para todo el periodo proyectado.

En 2022 Entel firmó un acuerdo de compraventa de activos con InfraCo SpA, que opera bajo el nombre de fantasía “OnNet Fibra”, en el cual Entel vendió los activos asociados a la línea de negocios de infraestructura de fibra óptica y acordó con dicha compañía suscribir un contrato de prestación de servicios. El monto total de la transacción es de UF 10,03 millones y se espera que el pago se materialice en 2023, por lo que fue incluido para dicho año en la línea Otras Ganancias (Pérdidas).

Entre los años 2019 y 2021 la mayor parte de los ingresos provenientes de la línea Otras Ganancias (Pérdidas) se originaron por la venta de Torres de Telefonía Móvil e intangibles. Para el año 2022, estos se originaron por la venta de los Data Centers de la compañía y, como se detalló anteriormente, se estima que en 2023 se reciba el ingreso proveniente de la venta de la infraestructura de fibra óptica, el valor neto de esta venta será clasificado como otros activos. Como no existe información respecto de que Entel tenga algún plan de venta de activos para el futuro, no se proyectaron ingresos asociados a esta partida para los años 2024 a 2028.

De acuerdo con los antecedentes expuestos, podemos concluir que aplicando las tasas de crecimiento del cuadro 45 a los ingresos de actividades ordinarias, y considerando los supuestos utilizados para las cuentas Otros Ingresos y Otras Ganancias, la tasa de crecimiento real para los ingresos operacionales sería la siguiente, expuesta en el cuadro 49 a continuación:

Cuadro 49. Expectativa de crecimiento real de ingresos operacionales de Entel.

Crecimiento en %	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tasa crecimiento real	-19,77%	-2,29%	-1,71%	-1,11%	-0,50%	0,10%

Fuente: Elaboración propia.

Los ingresos operacionales registrados en el año 2022 consideran la venta de los data centers de la compañía, lo que abulta dicha cuenta. Por tanto, al calcular el crecimiento del año 2023 sobre el 2022, se observa una caída.

En el cuadro 49 se observa que el si bien se proyecta un decrecimiento en los ingresos, el porcentaje de decrecimiento disminuye anualmente, esto se debe a que, en 2022, el mayor porcentaje de ingresos operativos se originan en Chile. A medida que los ingresos chilenos se proyectan a la baja y los de Perú aumentan, la relevancia de Perú va en aumento cada año, en 2028, la disminución en los ingresos chilenos se compensa con el aumento en Perú, generando un incremento en los ingresos totales de la compañía

5.2. Costos y gastos operacionales proyectados

En el cuadro 50 a continuación se presenta la proyección de costos y gastos operacionales de la compañía, para el período 2023 a 2028:

Cuadro 50. Proyección de costos y gastos operacionales de Entel.

Costos y gastos operacionales en MUF	Jul-Dic-23	2024	2025	2026	2027	2028
Gastos por Beneficios a los Empleados	4.459	8.569	8.423	8.330	8.288	8.297
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	889	2.951	2.900	2.868	2.854	2.857
Otros Gastos	21.421	39.268	38.596	38.169	37.979	38.018
Total gastos operacionales	26.769	50.788	49.919	49.367	49.121	49.172

Fuente: Elaboración propia.

Como se detalló en la sección 6.2, Entel presenta una estructura de costos y gastos que se mantiene constante en relación con los ingresos operacionales a lo largo del tiempo. Los ingresos operacionales históricos incluyen elementos no recurrentes vinculados a la venta de torres de telefonía y datacenter. Por consiguiente, la

proyección de costos y gastos se llevó a cabo considerando los ingresos operacionales, excluyendo dichos elementos no recurrentes (se consideran las líneas de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos del Estado de Resultados). La estimación de costos se realizó mediante el uso del promedio histórico de costos como un porcentaje de los ingresos.

5.3. Resultado no operacional proyectado

En el cuadro 51 a continuación se presenta la proyección del resultado no operacional de la compañía:

Cuadro 51. Proyección de resultado no operacional de Entel.

Resultado no operacional en MUF	Jul-Dic-23	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos Financieros	92	361	355	351	350	350
Costos Financieros	-1.729	-3.199	-3.144	-3.109	-3.094	-3.097
Diferencias de Cambio	38	10	10	10	10	10
Resultados por Unidades de Reajuste	-844	-1.510	-1.484	-1.467	-1.460	-1.461
Resultado No Operacional	-2.442	-4.337	-4.263	-4.216	-4.195	-4.199

Fuente: Elaboración propia.

La proyección fue realizada en función al comportamiento promedio histórico que presentaban las cuentas de resultado no operacional en función a los ingresos operacionales. Al igual que en el caso de la proyección de costos y gastos operacionales, respecto de los ingresos operacionales solamente fueron considerados los Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos. No fue considerada la cuenta Otras Ganancias (Pérdidas), ya que esta contempla ingresos no recurrentes que afectan a los cálculos históricos.

5.4. Impuesto corporativo proyectado

En el cuadro 52 a continuación se presenta la proyección del impuesto corporativo de la compañía:

Cuadro 52. Proyección de impuesto corporativo de Entel.

Determinación de impuesto en MUF	Jul-Dic-23	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos operacionales	37.588	70.054	68.855	68.094	67.755	67.825
Gastos operacionales	-26.769	-50.788	-49.919	-49.367	-49.121	-49.172
Depreciación y Amortización	-7.886	-14.418	-14.171	-14.014	-13.944	-13.959
EBIT	2.933	4.849	4.766	4.713	4.689	4.694
Resultado no operacional	-2.442	-4.337	-4.263	-4.216	-4.195	-4.199
Resultado antes de impuestos	491	512	503	497	495	495
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-133	-138	-136	-134	-134	-134

Fuente: Elaboración propia.

Con el propósito de proyectar la carga tributaria sobre las utilidades, se aplicó una tasa del 27%, correspondiente al Impuesto de Primera Categoría vigente en Chile. Se optó por utilizar la tasa de impuesto corporativo chileno en lugar de la peruana dado la existencia de un acuerdo para evitar la doble tributación entre ambas naciones, el cual se encuentra en vigor desde el 1 de enero de 2004.

5.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF

En el cuadro 53 a continuación, se presenta el Estado de Resultados proyectado de la compañía en miles de UF, para el período de 2023 a 2028.

Cuadro 53. Proyección de Estado de Resultados de Entel.

Estado de Resultados en MUF	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos ordinarios	70.227	68.571	67.373	66.611	66.272	66.342
Otros ingresos ordinarios	1.483	1.483	1.483	1.483	1.483	1.483
Costo de venta	-40.196	-39.268	-38.596	-38.169	-37.979	-38.018
Resultado bruto	31.514	30.786	30.259	29.925	29.776	29.806
Gastos de administración	-8.772	-8.569	-8.423	-8.330	-8.288	-8.297
Otros gastos por función	-3.020	-2.951	-2.900	-2.868	-2.854	-2.857
Otras ganancias (pérdidas)	-10	-	-	-	-	-
EBITDA	19.711	19.266	18.936	18.727	18.634	18.653
Depreciación y Amortización	-14.758	-14.418	-14.171	-14.014	-13.944	-13.959
EBIT	4.953	4.849	4.766	4.713	4.689	4.694
Ingresos financieros	370	361	355	351	350	350
Costos financieros	-3.275	-3.199	-3.144	-3.109	-3.094	-3.097
Diferencias de cambio	10	10	10	10	10	10
Resultado por reajustes	-1.545	-1.510	-1.484	-1.467	-1.460	-1.461
Resultado antes de impuestos	514	512	503	497	495	495
Impuesto a las ganancias	-139	-138	-136	-134	-134	-134
Resultado neto	375	374	367	363	361	362

Fuente: Elaboración propia.

En cuadro 53 se observa que, si bien el resultado neto es positivo, entre 2023 y 2027 hay una disminución, pasando de 375 MUF 361 MUF y en 2028 el resultado aumenta, como se explicó en la sección 7.1, a partir de ese año, el incremento en los ingresos de Perú compensa la baja de los ingresos en Chile.

5.6. Estado de resultados proyectado porcentual

En el cuadro 54 a continuación, se presenta el Estado de Resultados proyectado de la compañía como porcentaje de los ingresos ordinarios, para el período de 2023 a 2028.

Cuadro 54. Proyección de Estado de Resultados de Entel.

Estado de Resultados en %	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos ordinarios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Otros ingresos ordinarios	2,11%	2,16%	2,20%	2,23%	2,24%	2,24%
Costo de venta	-57,24%	-57,27%	-57,29%	-57,30%	-57,31%	-57,31%
Resultado bruto	44,87%	44,90%	44,91%	44,92%	44,93%	44,93%
Gastos de administración	-12,49%	-12,50%	-12,50%	-12,50%	-12,51%	-12,51%
Otros gastos por función	-4,30%	-4,30%	-4,30%	-4,31%	-4,31%	-4,31%
Otras ganancias (pérdidas)	-0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBITDA	28,07%	28,10%	28,11%	28,11%	28,12%	28,12%
Depreciación y Amortización	-21,02%	-21,03%	-21,03%	-21,04%	-21,04%	-21,04%
EBIT	7,05%	7,07%	7,07%	7,08%	7,08%	7,08%
Ingresos financieros	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%
Costos financieros	-4,66%	-4,67%	-4,67%	-4,67%	-4,67%	-4,67%
Diferencias de cambio	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Resultado por reajustes	-2,20%	-2,20%	-2,20%	-2,20%	-2,20%	-2,20%
Resultado antes de impuestos	0,73%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Impuesto a las ganancias	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%
Resultado neto	0,53%	0,54%	0,54%	0,55%	0,55%	0,55%

Fuente: Elaboración propia.

Al comparar el comportamiento proyectado (2023-2028) con el histórico (2018-2022), podemos realizar algunas conclusiones relevantes:

- Costos de Venta y Resultado Bruto: el promedio de proporción de costo de venta sobre ingresos ordinarios para el período 2018-2022 ascendía a 56,74%, el cual aumenta a 57,28% para el período 2023-2028. Sin embargo, aunque los costos de venta se incrementan como porcentaje de los ingresos ordinarios, el

resultado bruto aumenta levemente, pasando de un promedio de 44,12% a 44,91%, lo que indica una eficiencia en la gestión de los costos.

- Gastos de Administración y Pérdidas por Deterioro: Los gastos de administración aumentan ligeramente como porcentaje de los ingresos, pasando de un promedio de 12,25% a 12,50%, lo que sugiere una gestión menos eficiente de los costos operativos. Respecto a las pérdidas por deterioro, se observa un aumento, pasando de un promedio de 3,84% a 4,30%.
- Otras Ganancias (Pérdidas) y EBITDA: La presencia de otras ganancias en el período 2018-2022 contribuye significativamente al EBITDA, mostrando un crecimiento sustancial. Sin embargo, en el período 2023-2028, estas ganancias disminuyen, afectando negativamente a dicho margen.
- EBIT: Este presenta una gran variabilidad en el período histórico, pasando de 4,75% en 2018 a 29,82% en 2022, influenciado principalmente por la línea de Otras Ganancias, que registra el ingreso de venta de los data centers de la compañía. Para el período proyectado, el EBIT se mantiene alrededor del 7,07% de los ingresos ordinarios, porque no se incluyen ingresos no recurrentes como en los años anteriores
- Resultado no operacional: Las cuentas de ingreso y gasto no operacional presentan un comportamiento estable entre el período histórico y el proyectado, representando en promedio un 1,26% y 1,27% respectivamente.
- Impuestos: La carga fiscal se mantiene en niveles relativamente constantes en ambos períodos, aunque hay fluctuaciones, especialmente en el período 2018-2022.
- Resultado Antes de Impuestos: La proporción del resultado antes de impuestos respecto a los ingresos ordinarios es más baja en el período 2023-2028 en comparación con el período 2018-2022, pasando de un promedio de 8,53% a 0,74%, lo que se debe principalmente a la ausencia de ingresos en la línea Otras Ganancias.
- Resultado Neto: Se observa un resultado constante que representa entre un 0,53% y un 0,55% de los ingresos ordinarios del período 2023-2028, en comparación a un 6,33% observado en el período 2018-2022, lo que se explica por la ausencia de ingresos no recurrentes como en los años anteriores.

6. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

6.1. Inversión en reposición

La inversión de reposición corresponde a la cantidad de dinero que debe invertir la empresa para mantener y reemplazar los activos que se desgastan con el tiempo. Por tanto, el monto que invertirá la compañía para dichos efectos asciende al cálculo de la depreciación y amortización de intangibles de cada período, el cual se expone en el cuadro nro. 55, a continuación:

Cuadro 55. Cálculo de inversión en reposición.

Valores en MUF	Jul-dic 2023	Dic-20 24	Dic-20 25	Dic-20 26	Dic-20 27	Dic-20 28
Total inversiones	8.404	15.663	15.394	15.224	15.148	15.164
Ingresos operacionales	37.588	70.054	68.855	68.094	67.755	67.825
% inversiones sobre los ingresos	22,36%	22,36%	22,36%	22,36%	22,36%	22,36%
Depreciación y amortización (Inv. de reposición)	7.736	14.418	14.171	14.014	13.944	13.959
% dep. y amor. sobre inversiones	92,05%	92,05%	92,05%	92,05%	92,05%	92,05%

Fuente: Elaboración propia.

Para proyectar las cifras de Inversión en Reposición utilizamos la información expuesta en el cuadro 52 de la sección 7.4. Impuesto corporativo proyectado, en la cual se presentó el cálculo de depreciaciones y amortizaciones desde el año 2023 hasta el 2028.

6.2. Nuevas inversiones de capital

La proyección del total de inversiones indicada en el cuadro 56 a continuación, fue calculada como el 22,36% de los ingresos operacionales, lo cual corresponde al promedio histórico observado para los períodos de diciembre de 2018 a junio de 2023.

El monto total de inversiones está compuesto por dos elementos: una parte destinada a la inversión de reposición y otra orientada a nuevas inversiones. En consecuencia, el cálculo de las nuevas inversiones de capital se realiza tomando la diferencia entre el total de inversiones y la inversión de reposición.

El cuadro 56 a continuación detalla la proyección de nuevas inversiones de capital para los períodos que abarcan desde julio de 2023 hasta el cierre del año 2028:

Cuadro 56. Cálculo de nuevas inversiones de capital.

Valores en MUF	Jul-dic 2023	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Total inversiones	8.404	15.663	15.394	15.224	15.148	15.164
Inversión de reposición	7.736	14.418	14.171	14.014	13.944	13.959
Nuevas inversiones	668	1.245	1.224	1.210	1.204	1.205

Fuente: Elaboración propia.

6.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

El capital de trabajo operativo neto (CTON) corresponde a la diferencia entre los activos operacionales corrientes (Otros Activos No Financieros Corrientes, Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Inventarios, y Activos por Impuestos Corrientes) y los pasivos operacionales corrientes (Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar, y Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas).

En el cuadro 57 a continuación, se muestra la proyección del Capital de Trabajo Operativo Neto. El RCTON de 7,11% corresponde al promedio del período histórico del stock de CTON respecto de los ingresos operacionales de la compañía, el cual ha sido utilizado en este apartado para calcular la proyección mencionada, así como también la variación en el CTON:

Cuadro 57. Cálculo de inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto.

Valores en MUF	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025	Dic-2026	Dic-2027	Dic-2028
Ingresos operacionales	71.710	70.054	68.855	68.094	67.755	67.825
RCTON (%)	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%
CTON	5.100	4.982	4.897	4.843	4.819	4.824
Variación	-118	-85	-54	-24	5	-

Fuente: Elaboración propia.

Entre los años 2023 y 2027 se observa una variación negativa de capital de trabajo, lo que implica que se realiza una liberación de recursos, mientras que a partir de 2027 se debe realizar una inversión en capital de trabajo, esto se debe a que en el año 2028 los

ingresos operacionales aumentan. En 2028, la ausencia de variación se explica porque no existe un incremento proyectado en las ventas para el año 2029. Dado que la inversión en capital de trabajo se lleva a cabo en el año t-1 para respaldar las ventas del año t, la falta de cambios en las ventas tiene implica que no se requieran ajustes en el capital de trabajo.

6.4 Valor terminal

Se utiliza el supuesto de que la compañía no presentará crecimiento en sus ingresos operacionales a perpetuidad luego del período de 5 años de proyección, por tanto, el valor terminal se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\text{Valor terminal} = \frac{FCL_{2028}}{WACC} = \frac{3.427}{4,71\%} = 72.705 \text{ MUF}$$

6.5. Flujos de caja libre proyectados

Como se mencionaba en la sección 8.4 precedente, con el objetivo de proyectar el valor de los flujos de caja libre, se realizó el supuesto de que los ingresos operacionales de la compañía no presentarán un crecimiento perpetuo posterior al período de proyección. Con esto, y considerando una tasa de impuestos corporativa de largo plazo en Chile de un 27%, las Depreciaciones y Amortizaciones calculadas, así como la Inversión de reposición y Nuevas inversiones, y la variación en el CTON inversiones proyectadas, se procede a calcular el Flujo de Caja Libre proyectado, de acuerdo con lo expuesto en el cuadro 58 a continuación:

Cuadro 58. Cálculo de flujo de caja libre y valor terminal.

Valores en MUF	Jul-Dic-23	Dic-2024	Dic-2025	Dic-2026	Dic-2027	Dic-2028
EBIT (después de impuestos)	2.141	3.539	3.479	3.440	3.423	3.427
+ Depreciación y amortización	7.736	14.418	14.171	14.014	13.944	13.959
- Inversión de reposición	-7.736	-14.418	-14.171	-14.014	-13.944	-13.959
- Nuevas inversiones	-668	-1.245	-1.224	-1.210	-1.204	-
+/- Liberación (Inversión) de CTON	-	-	-	-	-5	-
Flujos de caja libre	1.473	2.295	2.255	2.230	2.214	3.427
Valor terminal						72.705
FCL + valor terminal	1.473	2.295	2.255	2.230	2.214	76.132

Fuente: Elaboración propia.

El valor de Nuevas Inversiones en el año 2028 presentado en el cuadro 58, difiere del valor mostrado en el cuadro 56. A partir del año 2029, se adopta el modelo de perpetuidades sin crecimiento, lo que implica que los ingresos de dicho año serán idénticos a los del año anterior. Dado que no se proyecta un aumento en las ventas, no se requiere la realización de nuevas inversiones. En consecuencia, el valor asignado a las inversiones planificadas para el año 2028 se considera igual a cero. Lo mismo ocurre con la variación de CTON, los datos mostrados en el cuadro 57 son diferentes a los del cuadro 58, esto se debe a que en los años en que existe una liberación de capital de trabajo se asumió que no existe variación, por lo tanto, el monto es cero.

7. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

7.1. Valor presente de los flujos de caja libre

Con un WACC de 4,71%, hemos calculado un factor de descuento para cada período proyectado, de acuerdo con lo que se expone en el cuadro 59 a continuación:

Cuadro 59. Cálculo de factor de descuento por período.

	Jul-Dic-23	Dic-2024	Dic-2025	Dic-2026	Dic-2027	Dic-2028
Períodos de descuento	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5
Factor de descuento	0,98	0,93	0,89	0,85	0,81	0,78

Fuente: Elaboración propia.

Luego, con el factor de descuento calculado, se procede a calcular el valor presente de los flujos de caja libre proyectados, de acuerdo con lo que se observa en el cuadro 60 a continuación:

Cuadro 60. Cálculo de valor presente de los flujos de caja descontados.

Valores en MUF	Jul-Dic-23	Dic-24	Dic-25	Dic-26	Dic-27	Dic-28
Flujos de caja libre	1.473	2.295	2.255	2.230	2.214	3.427
Valor terminal						72.705
FCL + valor terminal	1.473	2.295	2.255	2.230	2.214	76.132
Valor presente del FCL + valor terminal	1.440	2.141	2.010	1.898	1.800	59.096
Valor presente total	68.385					

Fuente: Elaboración propia.

7.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

En el cuadro 61 a continuación se detalla el exceso o déficit de capital de trabajo operativo neto al 30 de junio del año 2023:

Cuadro 61. Cálculo de déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto.

Valores en MUF	Jul-Dic-23
CTON real al 30 de junio 2023	9.588
CTON proyectado al 30 de junio de 2023	5.100

Exceso o Déficit de CTON	4.488
---------------------------------	--------------

Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar el cuadro 61 anterior que existe un exceso de CTON de 4.488 MUF, lo que implica que se deberán liberar recursos para cubrir las necesidades operativas de la compañía.

7.3. Activos prescindibles y otros activos

Los activos prescindibles y otros activos son aquellos activos de una empresa que pueden ser identificados como no esenciales para la operación principal o el núcleo del negocio, y activos que posee la empresa en efectivo o en inversiones financieras.

El cuadro 62 a continuación detalla los activos prescindibles de Entel al 30 de junio de 2023:

Cuadro 62. Activos prescindibles y otros activos.

Activos prescindibles y otros activos en MUF	Al 30/06/2023
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	2.376
Otros Activos Financieros Corrientes	3.603
Otros Activos Financieros No Corrientes	5.421
Venta Infraestructura de fibra óptica	7.322
Total	18.721

Fuente: Elaboración propia.

En secciones anteriores se mencionó que en el segundo semestre de 2023 espera recibir los ingresos por venta de los activos pertenecientes a infraestructura de fibra óptica para servicios de Internet al Hogar de Entel en Chile, por lo tanto, si se incluyen los ingresos, se debe considerar la enajenación de dicho activo.

De acuerdo con los estados financieros a junio 2023, el monto de la transacción asciende a UF 10,03 millones. Los activos equivalen a un 6,4% del total de la cuenta contable "Propiedades, plantas y equipos", y el costo de estos activos se encuentra en la cuenta de "Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta". Por este motivo, el cuadro 62 incluye la línea "Venta Infraestructura de fibra óptica" que considera el valor neto de la venta, es decir el valor de venta menos los impuestos

pagados por la ganancia y no se consideró el monto de la cuenta Activos No Corrientes Clasificados Como Mantenidos Para la Venta.

7.4. Valorización económica de la empresa

En el cuadro 63 a continuación, se detalla la valorización económica estimada de Entel al 30 de junio de 2023:

Cuadro 63. Valorización económica de la empresa y valor estimado de su acción.

Al 30 de junio de 2023	
Valor presente FCL (en MUF)	68.385
Exceso (déficit) CTON (en MUF)	4.488
Activos prescindibles y otros activos (en MUF)	18.721
Valor total de activos (en MUF)	91.594
Deuda financiera (en MUF)	59.572
Patrimonio económico (en MUF)	32.023
Número de acciones	302.017.113
Precio acción estimado (en UF)	0,11
Precio acción estimado en pesos chilenos (CLP)	3.827
Precio acción real en CLP	3.225
Diferencia de precios (en %)	18,65%

Fuente: Elaboración propia.

Se observa un precio estimado de 3.827 pesos chilenos (CLP), el cual es superior al precio real observado al 30 de junio de 2023, el cual ascendía a 3.225 CLP, lo que implica una diferencia de 18,65%, por lo que la acción se encontraba subvalorada.

Estimamos que la diferencia calculada se debe a las proyecciones de ingresos y a la incertidumbre que se presentaba en la compañía al 30 de junio de 2023, respecto de la aprobación por parte de la Fiscalía Nacional Económica de la venta de la infraestructura de fibra óptica de Entel a la empresa OnNet Fibra. Entel tenía la expectativa de que el ingreso de dicha venta ingresara en el segundo semestre del año 2023, de acuerdo con lo indicado en su memoria del 2022, sin embargo, a la fecha de cierre y valorización de su acción para el presente informe, no se contaba con mayores antecedentes respecto de la fecha exacta.

Para efectos de valoración, el ingreso por la venta de la infraestructura de fibra óptica sí fue considerado.

7.5. Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad en la valoración por Flujos de Caja Descontados se realiza para evaluar cómo los cambios en ciertos parámetros o supuestos afectan el valor de la empresa. Este tipo de análisis es valioso porque proporciona información sobre la sensibilidad de la valoración a variaciones en factores clave.

El cuadro 64 a continuación detalla la diferencia en el precio de la acción estimado, frente a cambios en la ponderación de ingresos operacionales y la tasa de descuento de costo de capital. En el caso de la ponderación de ingresos operacionales, se utilizó cambios de 500 puntos base, mientras que, para la tasa de costo de capital, se aplicó variaciones de 50 puntos base:

Cuadro 64. Análisis de sensibilidad del precio de la acción de Entel.

WACC	Ingresos	85,00%	90,00%	95,00%	100,00%	105,00%	110,00%	115,00%
3,21%		8.012	7.961	7.910	7.860	7.809	7.759	7.709
3,71%		6.282	6.238	6.195	6.151	6.108	6.065	6.022
4,21%		4.964	4.926	4.888	4.850	4.813	4.775	4.738
4,71%		3.927	3.893	3.860	3.827	3.793	3.760	3.727
5,21%		3.090	3.060	3.030	3.000	2.971	2.941	2.912
5,71%		2.401	2.374	2.347	2.320	2.293	2.267	2.240
6,21%		1.824	1.799	1.775	1.750	1.726	1.702	1.678

Fuente: Elaboración propia.

ANEXOS

Anexo I: Estado de resultados en cifras

Cuadro 65. Estado de resultado histórico.

En MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Ingresos de Actividades Ordinarias	69.404	69.897	71.986	78.318	72.361	33.490
Otros ingresos	358	405	456	390	1.483	632
Otros Gastos	-42.507	-38.879	-38.916	-43.332	-41.565	-18.775
Margen bruto	27.255	31.423	33.525	35.376	32.280	15.346
Gastos por Beneficios a los Empleados	-9.438	-9.190	-8.826	-8.303	-8.434	-4.313
Otras ganancias	-3	7.322	1.431	671	15.521	-10
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	-2.488	-2.477	-2.741	-3.181	-3.035	-2.131
EBITDA	15.326	27.078	23.388	24.563	36.331	8.892
Gasto por Depreciación y Amortización	-12.028	-14.929	-16.079	-15.065	-14.754	-6.872
Margen operacional (EBIT)	3.298	12.148	7.309	9.498	21.578	2.020
Ingresos Financieros	69	309	375	159	757	278
Costos Financieros	-2.819	-3.446	-3.527	-3.677	-3.238	-1.546
Diferencias de Cambio	-36	161	-4	8	-10	-28
Resultados por Unidades de Reajuste	-594	-687	-920	-2.161	-3.713	-702
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	-774	-3.040	-326	-1.409	-2.363	681
Resultado Neto	-857	5.445	2.906	2.419	13.010	703

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

Anexo II: Estado de resultados como porcentaje de los ingresos de actividades ordinarias

Cuadro 66. Estado de resultado histórico como porcentaje de las actividades ordinarias.

En MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Ingresos de Actividades Ordinarias	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00%
Otros ingresos	0,52%	0,58%	0,63%	0,50%	2,05%	1,89%
Otros Gastos	-61,25%	-55,62%	-54,06%	-55,33%	-57,44%	-56,06%
Margen bruto	39,27%	44,96%	46,57%	45,17%	44,61%	45,82%
Gastos por Beneficios a los Empleados	-13,60%	-13,15%	-12,26%	-10,60%	-11,66%	-12,88%
Otras ganancias	0,00%	10,47%	1,99%	0,86%	21,45%	-0,03%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	-3,58%	-3,54%	-3,81%	-4,06%	-4,19%	-6,36%
EBITDA	22,08%	38,74%	32,49%	31,36%	50,21%	26,55%
Gasto por Depreciación y Amortización	-17,33%	-21,36%	-22,34%	-19,24%	-20,39%	-20,52%
Margen operacional (EBIT)	4,75%	17,38%	10,15%	12,13%	29,82%	6,03%
Ingresos Financieros	0,10%	0,44%	0,52%	0,20%	1,05%	0,83%
Costos Financieros	-4,06%	-4,93%	-4,90%	-4,69%	-4,48%	-4,62%
Diferencias de Cambio	-0,05%	0,23%	-0,01%	0,01%	-0,01%	-0,08%
Resultados por Unidades de Reajuste	-0,86%	-0,98%	-1,28%	-2,76%	-5,13%	-2,10%
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	-1,12%	-4,35%	-0,45%	-1,80%	-3,27%	2,03%
Resultado Neto	-1,23%	7,79%	4,04%	3,09%	17,98%	2,10%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros de 2018 a Junio-2023.

BIBLIOGRAFÍA

América Móvil, S.A.B de C.V. (2023). América Móvil reporte financiero y operativo del cuarto trimestre de 2022. Disponible en <https://www.americamovil.com/Spanish/relacion-con-inversionistas/informes-financieros/reportes-trimestrales/default.aspx>.

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.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2021). *Tecnologías digitales para un nuevo futuro*. Santiago.

Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (2020). Estados Financieros Grupo Entel Correspondientes a los períodos anuales terminados al 31 de Diciembre del 2019 y 2018. Disponible en <https://informacioncorporativa.entel.cl/inversionistas/informacion-financiera>

Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (2021). Estados Financieros Grupo Entel Correspondientes a los períodos anuales terminados al 31 de Diciembre del 2020 y 2019. Disponible en <https://informacioncorporativa.entel.cl/inversionistas/informacion-financiera>

Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (2022). Estados Financieros Grupo Entel Correspondientes a los períodos anuales terminados al 31 de Diciembre del 2021 y 2020. Disponible en <https://informacioncorporativa.entel.cl/inversionistas/informacion-financiera>

Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (2023). Estados Financieros Grupo Entel Correspondientes al período intermedio terminado al 30 de Junio del 2023. Disponible en <https://informacioncorporativa.entel.cl/inversionistas/informacion-financiera>

- Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (2022). Memoria Integrada 2021. Disponible en <https://informacioncorporativa.entel.cl/inversionistas/memoria-anual>
- Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (2023). Memoria Integrada 2022. Disponible en <https://informacioncorporativa.entel.cl/inversionistas/memoria-anual>
- Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: *cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.
- Liberty Latin America Ltd. (2023). Liberty Latin America Reports Q4 & FY 2022 Results. Disponible en <https://investors.lla.com/financials/quarterly-results/default.aspx>
- Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.
- Osiptel. (2023). Memoria 2022. Disponible en <https://repositorio.osiptel.gob.pe/handle/20.500.12630/846>
- 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.
- Subsecretaría de Telecomunicaciones de Chile. (2023). Informe Anual del Sector Telecomunicaciones 2022. Disponible en <https://www.subtel.gob.cl/estudios-y-estadisticas/informes-sectoriales-anuales/>
- Subsecretaría de Telecomunicaciones de Chile. (2023). Informe Semestral del Sector Telecomunicaciones-Primer Semestre 2023. Disponible en <https://www.subtel.gob.cl/estudios-y-estadisticas/informes-sectoriales-anuales/>
- TIM S.A. (2023). Earnings Release 4thQTR2022. Disponible en <https://ri.tim.com.br/en/>