



VALORACIÓN DE LA EMPRESA ENTEL

Mediante Método de Múltiplos

VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS

Alumna: Antonia Concha Díaz

Profesor guía: Carlos Maquieira Villanueva

Santiago, Junio, 2024.

Dedicatoria

Para Pelé.

Índice

0. Resumen Ejecutivo	5
1. Valoración por Múltiplos	6
1.1. Metodología	6
1.1.1. Principales métodos de valoración	6
1.1.2. Método de múltiplos	6
1.1.2.1. Múltiplos de ganancias	7
1.1.2.2. Múltiplos de valor libro	7
1.1.2.3. Múltiplos de ventas	7
1.2 Descripción de la empresa e industria	8
1.2.1 Descripción de la empresa	8
1.2.2. Antecedentes del negocio e historia	8
1.2.3. Análisis del Negocio	10
1.2.4. Principales accionistas	13
1.2.5. Filiales	14
1.2.6 Descripción de la industria	16
1.2.6.1 Estado actual	16
1.2.6.2 Regulación y fiscalización	18
1.2.6.3 Empresas comparables	19
1.3. Financiamiento de la empresa.	25
1.4. Estructura de capital de la empresa	27
1.4.1. Deuda Financiera	27
1.4.2. Patrimonio Económico	27
1.4.3. Valor Económico de la empresa	28
1.4.4. Estructura de capital objetivo	28
1.4.5. Estimación del Beta Patrimonial de la empresa	30
1.4.6. Estimación del costo de capital promedio ponderado de la empresa	31
1.4.6.1. Costo de la Deuda (K_b):	31
1.4.6.2. Beta de la Deuda (b):	32
1.4.6.3. Tasa Libre de riesgo	32
1.4.6.4. Premio por riesgo de mercado (PRM)	32
1.4.6.5. CAPM	33
1.4.7 - Beta de la Acción ($p_{C/D}$):	33
1.4.8 - Beta Patrimonial sin deuda ($p_{S/D}$):	33
1.4.9. Beta Patrimonial con deuda ($p_{C/D}$):	35
1.5. Estimación del Costo Patrimonial y del Costo de Capital de la empresa.	36
1.5.1. Costo patrimonial:	36
1.5.2. Costo de Capital	36
1.6. Valoración Por Múltiplos	37
1.6.1 Análisis de empresas comparables	37

1.6.2 Múltiplos de la industria	41
1.6.3 Valor de Entel en base a los múltiplos de la industria	42
1.6.4 Análisis de los resultados	44
2. Valoración por Flujo de Caja Descontado	45
2.1. Metodología	45
2.2 Descripción de la empresa e industria	47
2.2.1 Descripción de la empresa	47
2.2.2. Antecedentes del negocio e historia	47
2.2.3. Análisis del Negocio	48
2.2.4. Principales accionistas	51
2.2.5 - Filiales	52
2.2.6 Descripción de la industria	54
2.2.6.1 Estado actual	54
2.2.6.2 Regulación y fiscalización	56
2.2.6.3 Empresas comparables	57
2.3. Análisis Operacional del Negocio e Industria	63
2.3.1. Estados Financieros de Entel	63
2.3.2. Entel Chile	67
2.3.3. Entel Perú	70
2.3.4 Análisis de Costos y Gastos operacionales de la empresa	71
2.3.5 Análisis del resultado no operacional de la empresa	74
2.3.6 - Análisis de márgenes de la empresa	76
2.3.7 Análisis de activos de la empresa	79
2.3.7.1 Activos Operacionales y No Operacionales	79
2.3.7.2 Capital de Trabajo Operativo Neto	80
2.3.7.3 Inversiones	82
2.3.8 Análisis de Crecimiento de la Industria	83
2.3.8.1. Chile	83
2.3.8.2. Perú	90
2.4. Proyección Estado de Resultado	96
2.4.1. Líneas de Negocio Proyectadas	96
2.4.1.1. Proyección Entel Hogar - Chile	97
2.4.1.2. Modelo Proyección Telefonía Móvil - Chile	99
2.4.1.3. Proyección Servicio Otros Operadores - Chile	108
2.4.1.4. Call center y otros - Chile	109
2.4.1.5. Líneas de Negocio Perú	109
2.4.2. Costos y gastos operacionales proyectados	116
2.4.3. Resultado no operacional proyectado	116
2.4.3.1. Otros Ingresos	116
2.4.3.2. Otros gastos por naturaleza	117
2.4.3.3. Otras ganancias (pérdidas)	117
2.4.3.4. Depreciación, Amortización y Deterioros.	118
2.4.3.5. Ingresos No operacionales:	119

2.4.3.6. Costos no operacionales	120
2.4.4. Impuesto corporativo proyectado	121
2.4.5. Estado de resultados proyectado	122
2.5. Proyección de los Flujos de Caja Libre	123
2.5.1. Inversión en reposición	123
2.5.2. Nuevas inversión en Activo Fijo e Intangible (CAPEX)	124
2.5.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto	126
2.5.4. Flujos de caja libre proyectados	128
2.6 Valoración Económica de la Empresa y su Precio de la Acción	129
2.6.1. Principales Conclusiones Flujo de Caja Descontado	135

0. Resumen Ejecutivo

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

Para evaluar mediante la metodología de múltiplos, se considerarán como comparables a América Móvil SAB de CV (Claro Chile): Claro Chile, una filial de América Móvil, una empresa de origen mexicano. Telefónica Chile SA (Movistar): Una empresa de telecomunicaciones del Grupo Telefónica, cuyo accionista mayoritario es Inversiones Telefónica International Holding SA, subsidiaria indirecta. Liberty Latin America (VTR Chile): Una empresa de telecomunicaciones estadounidense, formada en 2018 como una división independiente. Para esta comparación, se utilizó el EV (Enterprise Value), considerado el múltiplo más representativo para la industria, que muestra valores más cercanos al precio real. Según los datos, el precio de la acción de Entel observado en diciembre de 2022 fue de \$2.930 según la Bolsa de Santiago. Los resultados considerados para las empresas comparables oscilaron entre \$1.273 y \$4.889, con una media de \$3.301, aproximadamente un 12.66% mayor que el precio observado.

1. Valoración por Múltiplos

1.1. Metodología

1.1.1. Principales métodos de valoración

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

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

1.1.2. Método de múltiplos

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

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

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

1.1.2.1. Múltiplos de ganancias

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

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

1.1.2.2. Múltiplos de valor libro

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

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

1.1.2.3. Múltiplos de ventas

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

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

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

1.2 Descripción de la empresa e industria

1.2.1 Descripción de la empresa

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

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

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

1.2.2. Antecedentes del negocio e historia

a) Historia

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

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

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

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

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

1.2.3. Análisis del Negocio

RIESGOS DEL NEGOCIO

Los principales factores de riesgo a nivel de industria son:

Avances tecnológicos: Para los distintos actores de la industria la evolución constante de la tecnología puede significar un riesgo, ya que implica la necesidad de revisión permanente de los proyectos de inversión y de la infraestructura con la que cuentan. Si bien esto puede ser también una oportunidad, es necesario que Entel sea capaz de responder rápidamente a las nuevas necesidades del mercado que nacen con los avances tecnológicos.

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

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

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

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

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

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

una política de liquidez que gestione adecuadamente los activos y pasivos de la compañía para cumplir con sus compromisos a corto y mediano plazo.

Operaciones De Entel

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

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

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

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

Cuadro 1: Ingresos y EBITDA de Entel S.A¹

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

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

1.2.4. Principales accionistas

Cuadro 2. Antecedentes de Entel

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: Memoria Entel (2022)

1.2.5. Filiales

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

de equipos de telecomunicaciones. Para el caso de Entel Perú S.A, el 54.1225% de la propiedad se encuentra a manos de Entel S.A, mientras que Entel Internacional SpA concentra el 44.8847% y Entel Inversiones SpA el 0.9928%.

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

El siguiente cuadro resume la información anterior:

Cuadro 3: Filiales de Entel

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

Fuente: Creación propia datos extraídos de Memoria Entel 2022.

1.2.6 Descripción de la industria

1.2.6.1 Estado actual

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

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

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

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

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

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

Cuadro 4: Participación de Mercado Internet Móvil

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

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

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

Cuadro 5: Participación de Mercado Telefonía Móvil

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

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

1.2.6.2 Regulación y fiscalización

Los principales entes reguladores que fiscalizan a Entel son:

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

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

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

1.2.6.3 Empresas comparables

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

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

Cuadro 6: Antecedentes de Telefónica Chile S.A.

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

Fuente: Elaboración Propia

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

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

Fuente: Elaboración Propia

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

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

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

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

Fuente: Elaboración Propia

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

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

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

Fuente: Elaboración Propia

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

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

Fuente: Elaboración Propia

Liberty Latin América (VTR Chile):

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

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

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

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

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

Fuente: Elaboración Propia

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

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

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

Fuente: Elaboración Propia con información recopilada de Estados Financieros.

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

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

Fuente: Elaboración Propia con información recopilada de Estados Financieros.

1.3. Financiamiento de la empresa.

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

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

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

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

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

Cuadro 14. Bonos Emitidos

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

Fuente: Risk America

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

1.4. Estructura de capital de la empresa

1.4.1. Deuda Financiera

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

Cuadro 15. Evolución deuda Financiera

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

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

*Valores en UF

1.4.2. Patrimonio Económico

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

Cuadro 16: Evolución del patrimonio de la empresa

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

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

*Valores en UF

1.4.3. Valor Económico de la empresa

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

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

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

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

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

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

*Valores en UF

1.4.4. Estructura de capital objetivo

Para el cálculo de la estructura de capital objetivo se estimó la estructura de capital de cada año desde 2018 a 2022, donde se obtienen los ratios Deuda Financiera/Valor de la Empresa, Patrimonio Económico/Valor de la Empresa y ratio Deuda/Patrimonio respectivamente. Los resultados arrojaron que desde 2021, la deuda de su estructura de capital aumentó considerablemente, y se mantuvieron ratios muy similares en 2022, la explicación de porqué el ratio deuda/patrimonio aumentó, es debido a

que el patrimonio bajó considerablemente en estos años tal como se puede observar en el cuadro anterior.

Cuadro 18: Evolución de la estructura de capital de Entel

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

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

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

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

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

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

	<i>Coefficientes</i>		<i>Coefficientes</i>		<i>Coefficientes</i>		<i>Coefficientes</i>
Intercepción	-0,004	Intercepción	-0,004	Intercepción	-0,002	Intercepción	-0,002
Variable β	0,657	Variable β	0,964	Variable β	1,010	Variable β	1,023

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

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

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

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

1.4.6. Estimación del costo de capital promedio ponderado de la empresa

1.4.6.1. Costo de la Deuda (K_b):

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

Figura:TIR bono serie Q



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

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

1.4.6.2. Beta de la Deuda (β_b):

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

1.4.6.3. Tasa Libre de riesgo

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

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

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

1.4.6.4. Premio por riesgo de mercado (PRM)

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

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

1.4.6.5. CAPM

Con los datos adjuntos, utilizando CAPM :

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

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

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

Sumando en la ecuación (7) y se obtiene:

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

Dividiendo:

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

Finalmente el beta de la deuda es 0.146

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

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

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

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

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

Para obtener la tasa de impuestos corporativos de largo plazo se utilizó 27% que es el impuesto corporativo para Chile. Esto debido a que existe un acuerdo tributario entre Chile y Perú para evitar la doble imposición en las empresas y así, prevenir la evasión fiscal en relación al impuesto a la renta y al patrimonio² en donde se declara residente sólo del Estado con el que tenga relaciones económicas

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

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

Cuadro 20. Ponderación de ingresos de Chile y Perú

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

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

Entonces se obtiene:

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

Aplicando Rubinstein:

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

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

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

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

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

Resolviendo:

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

Se obtiene el beta desapalancado:

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

El beta sin deuda de Entel es 0,526

1.4.9. Beta Patrimonial con deuda ($\beta_p^{C/D}$):

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

Los supuestos utilizados:

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

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

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

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

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

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

Resolviendo:

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

Se obtiene finalmente:

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

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

1.5. Estimación del Costo Patrimonial y del Costo de Capital de la empresa.

1.5.1. Costo patrimonial:

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

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

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

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

Luego:

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

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

1.5.2. Costo de Capital

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

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

Para este cálculo se utiliza la estructura de capital objetivo de Entel, es decir la media armónica de los últimos 5 años, del ratio Patrimonio/Valor desde 2018 a 2022, de esta manera se le calcula el

promedio de los inversos de los ratios obtenidos cada año y se le da mayor ponderación a los años de valores más bajos en donde no se estuvo afectado por shocks macroeconómicos temporales y no permanentes:

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

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

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

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

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

Resolviendo:

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

1.6. Valoración Por Múltiplos

1.6.1 Análisis de empresas comparables

América Móvil S.A.V (Claro Chile):

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

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

América Móvil cuenta con distintas subsidiarias, mediante las cuales ofrece servicios de telefonía, internet, televisión y otros servicios relacionados a las telecomunicaciones y empresas. Dentro de las más importantes se encuentran Telcel (México), Claro (Brasil, Argentina, Chile, Colombia, Ecuador,

El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Puerto Rico, República Dominicana y Uruguay), Embratel (Brasil) y Telmex (México).

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

Cuadro 81. Múltiplos América Móvil

Tipo	Ratio	dic - 22	dic - 21	Promedio
<i>De Ganancia</i>	<i>Price-Earnings Ratio (PER)</i>	273,90	485,81	379,86
	<i>Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)</i>	5,23	6,48	5,86
	<i>Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)</i>	10,24	13,43	11,84
<i>De Valor Libro</i>	<i>Price to Book Equity (PBV)</i>	60,04	69,27	64,66
	<i>Value to Book Ratio (VBR)</i>	0,85	0,98	0,92
<i>De Ingresos</i>	<i>Price to Sales Ratio (PS)</i>	26,46	37,03	31,75
	<i>Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)</i>	1,97	2,23	2,10

Fuente: Elaboración propia

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

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

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

Liberty Latin América (VTR):

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

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

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

A continuación se presentan los múltiplos obtenidos:

Cuadro 82. Múltiplos Liberty Latin América

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

Fuente: Elaboración propia

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

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

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

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

Telefónica Chile S.A. (Movistar):

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

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

Cuadro 83. Múltiplos Telefónica Chile S.A.

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

<i>De Ingresos</i>	<i>Price to Sales Ratio (PS)</i>	0,43	0,46	0,45
	<i>Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)</i>	1,16	0,94	1,05

Fuente: Elaboración propia

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

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

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

1.6.2 Múltiplos de la industria

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

Cuadro 84. Múltiplos de la Industria

Tipo	Ratio	América Móvil	Liberty Latin América	Telefónica Chile S.A	Promedio	Mediana
<i>De Ganancia</i>	<i>Price-Earnings Ratio (PER)</i>	379,86	-7,63	4,75	125,66	4,75
	<i>Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)</i>	5,86	5,86	5,71	5,81	5,86

	<i>Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)</i>	11,84	13,44	23,10	16,13	13,44
<i>De Valor Libro</i>	<i>Price to Book Equity (PBV)</i>	64,66	0,95	0,51	22,04	0,95
	<i>Value to Book Ratio (VBR)</i>	0,92	0,44	0,32	0,56	0,44
<i>De Ingresos</i>	<i>Price to Sales Ratio (PS)</i>	31,75	0,35	0,45	10,85	0,45
	<i>Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)</i>	2,10	1,71	1,05	1,62	1,71

Fuente: Elaboración propia

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

1.6.3 Valor de Entel en base a los múltiplos de la industria

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

Cuadro 85. Indicadores Financieros Entel

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

Fuente: Elaboración propia

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

Cuadro 86. Valoración por Múltiplos Entel

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

Fuente: Elaboración propia

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

1.6.4 Análisis de los resultados

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

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

Anexos

Anexo 1.-

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

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

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

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

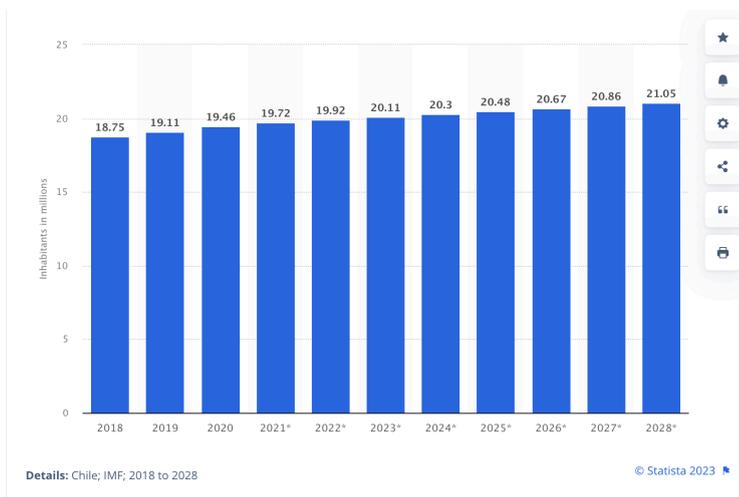
Anexo 2. Análisis del crecimiento de los costos operacionales

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

Anexo 3.-

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

Anexo 4.- Proyección Población en Chile hasta 2028.



Anexo 5.-



Anexo 6.-Proyección de de IHH Perú

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

Anexo 7.-Análisis de Sensibilidad

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

Bibliografía

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

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

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

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

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

Cengage learning.

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

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

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