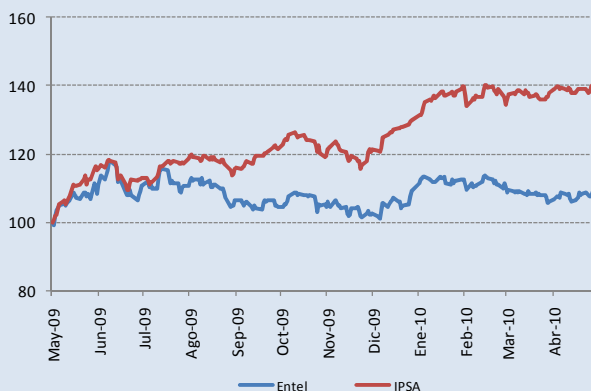


5 de Mayo de 2010

Pamela Auszenker  
 pauszen@bci.cl  
 (56 2) 692 8928

Christopher Baillarie  
 cbailla@bci.cl  
 (56 2) 692 8968

## EVOLUCIÓN ACCIONARIA ENTEL VS IPSA



	Información Bursátil
Entel	Sobreponderar
Precio Actual (\$)	7.445
Precio Máx 12M (\$)	7.938
Precio Mín 12M (\$)	6.674
Retorno 2010	1,5%
Market Cap MMUS\$	3.331
Beta	0,9
P/U (veces)	12,4
P/EBITDA (veces)	4,1
Div Yield (%)	6,0
B/L (veces)	2,7
EV/EBITDA (veces)	4,8

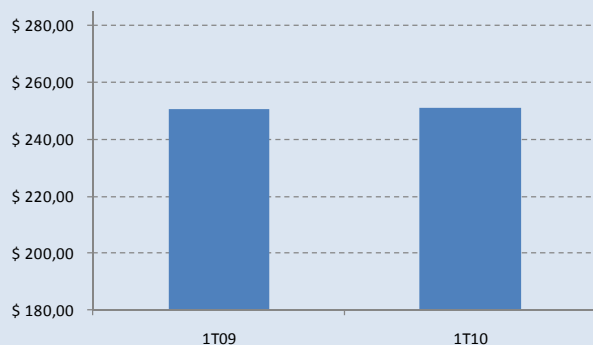
Fuente: Bloomberg, BCI Corredor de Bolsa.

## Entel – Ebitda aumenta 3,7% el 1T10

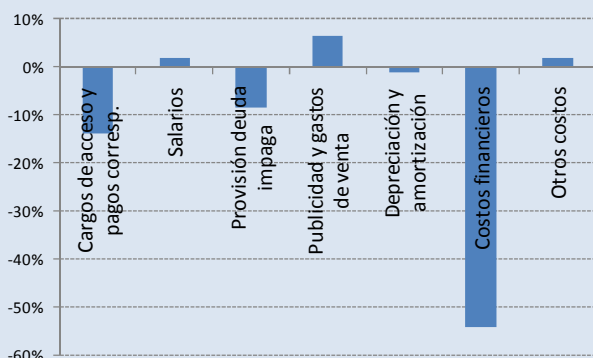
- Mejores a lo esperado fueron los resultados de Entel del 1T10. Un 3,7% fue el alza que registró el Ebitda del periodo, mientras que las utilidades crecieron un 18,3%.
- Ingresos relativamente planos con respecto al 1T09. Sin embargo este nulo crecimiento va acompañado de menores costos, al no renovar negocios con escaso o cero margen, con lo que existe un mayor margen para igual nivel de ingresos. Costos de comercialización aumentan 7%, en línea con la renovación de la marca y la mayor captación de clientes.
- Adicionalmente, menores de lo que se esperaba fueron las pérdidas del terremoto sobre la compañía y todos los costos asociados con esta catástrofe están ya incluidos en los resultados de este trimestre.
- Positivos resultados en términos generales. Mantenemos buenas perspectivas para la compañía en el corto y mediano plazo. No obstante, a más largo plazo, habrá que evaluar en su momento la intensidad de competencia con que entren al mercado VTR y Nextel.

Mayores a lo esperado estuvieron los resultados que Entel reportó para el 1T10. Las utilidades aumentaron 18,3% a/a, mientras que el Ebitda lo hizo en 3,7% a/a, alcanzando los \$102.945 millones. Una leve caída de 0,2% presentaron los ingresos ordinarios con respecto a igual periodo del año pasado. Los efectos del terremoto sobre los resultados de la compañía fueron bastante menores a lo que se había estimado en primera instancia. Los resultados presentados para este trimestre incluyen todos los costos que el terremoto significó para Entel, los que son el pago de deducibles de seguros, gastos de reparación y reposición de equipos y gastos de compensación a clientes, principalmente. Es por esto que es sorprendente ver buenos resultados con números que incluyen todos estos gastos extraordinarios.

Los ingresos ordinarios del periodo se mantuvieron relativamente planos, con una baja muy leve, de 0,2% a/a. Sin embargo, este plano resultado no es tan preocupante, pues se debe principalmente a la no renovación de contratos con márgenes muy bajos o nulos, los cuales reportaban grandes ingresos (pero igualmente elevados costos). En telefonía móvil, la base de clientes registró un alza de 11%, llegando a 6.592.617 suscriptores –desde los 5.939.141 que habían en 1T09–, pero sin el consecuente aumento de los ingresos, debido a la reducción de las tarifas promedio efectivas a fines de enero 2009. Este efecto, sin embargo, fue parcialmente compensado por un aumento en el tráfico promedio por cliente (MOU), de 170 a 192, y un aumento en los servicios de valor agregado (VAS) en 38%, gracias al fuerte impulso que tomó el sector de internet móvil, el cual logró duplicar su base de clientes. En la firma mantienen las buenas expectativas con respecto a este segmento y esperan volver a duplicar la base, gracias al fuerte mejoramiento de las velocidades de navegación y planes con cláusulas de uso “justo”. Asimismo, continúa aumentando el porcentaje de clientes de post-pago (con mayor margen asociado), pasando de un 30,5% en 1T09 a 32,2% en 1T10. Los ARPU, por su parte, cayeron con respecto a 1T09 debido al efecto de los cambios tarifarios, sin embargo, se han mantenido bastante estables con respecto a los tres trimestres inmediatamente anteriores que ya tenían incorporado este efecto. Esperamos que esto se mantenga relativamente estable, aunque con leves variaciones estacionales.

**INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS (EN MILLONES DE PESOS)**


Fuente: Reportes de Entel; Bci Corredor de Bolsa

**CAMBIO PORCENTUAL EN LOS PRINCIPALES COSTOS, DE 1T09 A 1T10**


Fuente: Reportes de Entel; Bci Corredor de Bolsa

**Los costos operacionales, por su parte, decrecieron 2,52% en comparación al 1T09.** Destacan en esta materia la reducción de las provisiones por deuda impaga (-8%) y la reducción en los cargos de acceso y pagos correspondientes (-14%). No obstante, los costos de ventas y comercialización registraron un alza de 7%, lo que va acorde con el lanzamiento de la nueva imagen de marca y el aumento de captura en el segmento de internet móvil. Los costos financieros experimentaron una mejora de 54%, debido a una menor tasa de interés y a la apreciación cambiaria.

**La reducción en los cargos de acceso de fines de enero de 2009 impactó también de manera negativa los resultados,** pues los resultados de 2009 incluyen un poco menos de un mes con tarifas notablemente mayores, lo que implica una base de comparación con cifras más altas. Este efecto no se verá sobre ningún otro resultado, pues es el último trimestre cuya base de comparación presenta tarifas notablemente superiores.

**En términos generales, la compañía reportó resultados bastante buenos, dadas las circunstancias.** El hecho de que gran parte de los costos que afectaron el presente trimestre fueron de carácter excepcional, apoya nuestras estimaciones de las buenas perspectivas futuras de Entel, lo que se ve reforzado por el crecimiento de 18,3% en las utilidades. Esperamos que durante lo que resta del año la compañía se mantenga entregando buenos resultados, de la mano del fuerte plan de inversiones, de la solidez financiera y por cómo han venido llevando a cabo los negocios

**Quizás el mayor riesgo con respecto a los resultados futuros es cómo podría cambiar el mercado tras la irrupción de Nextel y VTR. Sin embargo, los montos invertidos por ambas compañías son aún bastante bajos como para representar una real amenaza en el corto plazo.** Es por esto que nuestra recomendación para la empresa en un plazo de 12 a 18 meses se mantiene en Sobreponderar, pues esperamos que durante este periodo la firma presente un buen desempeño. Ahora bien, a más largo plazo, estos resultados serán susceptibles a la intensidad de competencia con la que entren finalmente estos dos nuevos competidores.

**ESTADO DE RESULTADOS TRIMESTRAL Y ACUMULADO**

MM\$	1T10	1T09	Var (%)
Ingresos Ordinarios	250.786	251.259	-0,2%
Otros Ingresos de Operación	466	1.026	-54,6%
<b>Ingresos de Explotación</b>	<b>251.252</b>	<b>252.285</b>	<b>-0,4%</b>
<b>Gastos de Personal</b>	<b>-24.811</b>	<b>-24.370</b>	<b>1,8%</b>
Depreciación y Otros Gastos	-179.916	-185.717	-3,1%
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>46.525</b>	<b>42.198</b>	<b>10,3%</b>
<i>Margen Operacional</i>	<i>18,5%</i>	<i>16,7%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>102.945</b>	<b>99.272</b>	<b>3,7%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>41,0%</i>	<i>39,3%</i>	
Participación en Ganancia de Asociadas	-	-	
Participación en Ganancia de Negocios Conjuntos	-	-	
Otros Ingresos y Gastos	-2.584	1.630	-258,5%
Diferencia de Cambio	299	-6.767	-
Resultado Antes Impuestos	44.240	37.062	19,4%
Impuestos	-7.246	-5.859	23,7%
Otros ítems	-	-	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>36.994</b>	<b>31.203</b>	<b>18,6%</b>
<i>Margen Neto</i>	<i>14,7%</i>	<i>12,4%</i>	
<b>Ganancia Atribuible a Controladores</b>	<b>36.994</b>	<b>31.203</b>	<b>18,6%</b>
Ganancia Atribuible a Participación Minoritaria	-	-	
<b>Utilidas por Acción (\$)</b>	<b>156,2</b>	<b>132,0</b>	<b>18,3%</b>

Fuente: Reportes de la Compañía; BCI Corredor de Bolsa

**Economista Jefe**

**Jorge Selaive**  
jselaiv@bci.cl  
(56 2) 692 8915

**Subgerente Renta Variable**

**Pamela Auszenker**  
pauszen@bci.cl  
(56 2) 692 8928

**Analistas**

**Christopher Baillarie**  
Bebidas; Telecom y Transporte  
cbailla@bci.cl  
(56 2) 692 8968

**María Jesús Bofill**

Economía  
mbofill@bci.cl  
(56 2) 383 9752

**Marcelo Catalán**

Eléctrico  
mcatalg@bci.cl  
(56 2) 383 5431

**Rubén Catalán**

Financiero, Economía  
rhcatal@bci.cl  
(56 2) 383 9010

**Jorge Kehdy**

Retail  
jkehdy@bci.cl  
(56 2) 383 9671

**Rodrigo Mujica**

Recursos Naturales  
rmujica@bci.cl  
(56 2) 692 8922



Recomendación	Definición
Sobreponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es superior en 5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Neutral	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero se encuentra entre +/-5% respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Subponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es inferior en 5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
S.R.	Sin Recomendación.
E.R.	Precio en Revisión.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corredor de Bolsa S.A. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite la Gerencia de Estudios respecto de los instrumentos financieros que analizan responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa y apoyado en las mejores herramientas disponibles. No obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corredor de Bolsa S.A. y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados en este informe y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.