

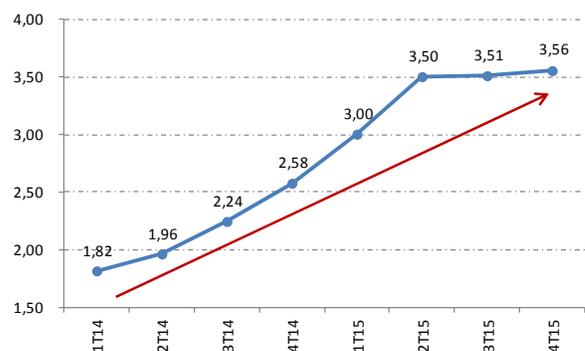
Flash Bursátil: Entel anuncia Aumento de Capital por \$350.000 millones, materializando riesgo bajista sobre la acción.

- Entel anuncia un aumento de capital por aproximadamente US\$520 millones, condición necesaria para enfrentar dura carrera en la que está participando en Perú.
- Importante grado de requerimientos de capital, que han conllevado a que ratios de endeudamiento de la compañía se vean cada vez más estresados, en conjunto con futuras inversiones de gran magnitud en el vecino país, precisamente por proceso de subasta de la banda de 700 MHz a materializarse durante el 1S16, más que justifican el anuncio realizado por la compañía.
- La compañía aún no da a conocer cuál será el precio al cual se materializará dicho aumento de capital. Estimamos preliminarmente que Plan de Financiamiento anunciado se traduzca en una dilución en torno a 6%-8%. Si bien desde un punto de vista fundamental la compañía cuenta con perspectivas de crecimiento bastante positivas una vez que expansión en Perú se normalice. Ponemos nuestra recomendación En Revisión hasta que se conozca el grado de dilución concreto asociado a la operación, así como también el destino concreto del capital a recaudar.

Evolución Precio Acción YTD



Evolución Ratio Deuda Neta/Ebitda



Cristián Ashwell A.
cashwel@bci.cl

Marcelo Catalán G.
mcatalg@bci.cl

17 de marzo, 2016

1. Operación en Perú ha significado un esfuerzo significativo en términos de inversión para la compañía. Si bien se ha logrado de manera sistemática cumplir con los objetivos planteados en términos de captación de nuevos suscriptores y liderato a nivel de portabilidad, los requerimientos de capital llevaron en una primera instancia a que los ratios de endeudamiento empeoraran sustancialmente desde el inicio de la operación, donde se comenzó con un DN/Ebitda en torno a 2,57x, hasta llegar a 3,55x a finales de 2015, generando señales de alerta entre los inversionistas desde el 2T15. Si bien, situación delicada en términos de ratios de endeudamiento y costo de captación de clientes otorgaba señales de alarma respecto de un posible aumento de capital, la probabilidad de ocurrencia aún no era del todo certera, sin embargo, luego de que en febrero de 2016 se anunciara en Perú que durante el primer semestre se realizará una subasta por la banda de 700 MHz, separada en 3 bloques con un precio mínimo de entrada de US\$250 millones c/u, se dejó en evidencia la inminente necesidad de un aumento de capital en Entel. Esto, considerando que dicha licitación corresponde a un factor irrenunciable para Entel por cuanto los deseos de continuar brindando un servicio de calidad y sustentable –ahora con red 4G– a sus suscriptores.

2. En esta dimensión, los US\$520 millones que Entel busca recaudar está ligado, desde nuestro punto de vista, a 2 factores: (i) Mejorar ratios de endeudamiento; y (ii), financiar la subasta de uno de los bloques de la banda de 700 MHz a realizarse durante el 1S16. Ahora, hay que tomar en consideración que la subasta establece un precio mínimo de entrada por bloque de US\$250 millones, por lo que precio ofrecido puede superar con creces dicho monto, tal como sucedió durante la subasta realizada el 2013. Es por esto que realizamos una sensibilización de cómo evolucionaría el ratio DN/Ebitda una vez conocido el precio resultante del bloque licitado. Tal como se puede apreciar en la Tabla 1, de mantenerse el precio mínimo como precio licitado final –factor que estimamos poco probable–, la compañía será capaz de aliviar su ratio de endeudamiento desde los 3,56x actuales a 3,0x, pudiendo mejorar así su capacidad de financiamiento.

3. Otro factor importante a tener en consideración corresponde al grado de dilución que significará para la compañía esta operación de financiamiento. Nuestras estimaciones consideran un descuento de 10% sobre el precio determinado como base, para lo cual realizamos una sensibilización utilizando el precio de cierre al 16 de marzo, 2016 y los precios promedio de mercado de la última semana,



Tabla 1: Sensibilización Subasta 700 MHz.

Subasta 700 Mhz en Perú (MMUS\$)	Remanente Aum de Capital (MMUS\$)	DN/Ebitda
250	269	3,05x
300	219	3,14x
350	169	3,24x
400	119	3,33x
450	69	3,42x
500	19	3,52x

últimas 3 semanas y último mes. En dicha dimensión, estimamos que grado de dilución para los accionistas se ubique en torno a 6% y 8%.

4. Es por lo anterior, que si bien estimamos que las perspectivas fundamentales de crecimiento de largo plazo de la compañía se ubican por el lado positivo, logrando un impresionante ritmo de captación de nuevos suscriptores y crecimiento en Perú, importante grado de dilución asociada a este nuevo Plan de Financiamiento por \$350.000 millones (US\$520 millones), puede afectar de manera sustancial nuestra recomendación sobre los títulos de la compañía, por lo que colocamos los títulos de Entel En Revisión, a medida que se conozca el grado de dilución efectivo que se materializará una vez realizado el Aumento de Capital.

Tabla 2: Sensibilización Dilución Post Aumento de Capital.

Espectro	Precio Promedio	Precio Aumento de Capital (-10%)	Descuento según cierre 16/03/2016	Nuevas Acciones Emitidas (MM)	Dilución Estimada	Nuevo PO según última Valorización
1D	5.708,5	5.137,7	-10,0%	68,1	7,3%	7.157,5
1W	5.776,6	5.199,0	-8,9%	67,3	7,0%	7.176,5
3W	5.873,0	5.285,7	-7,4%	66,2	6,7%	7.202,7
1M	5.981,9	5.383,7	-5,7%	65,0	6,3%	7.231,5



Pamela Auszenker, CFA

**Subgerente
Equity Research**

Marcelo Catalán

Jefe Equity Research

Eléctrico

Gustavo Catalán

Analista

Bancos y AFP

Moritz Bernhard

Analista

Bebidas

Verónica Pérez

Analista Senior

Retail

Ana Carolina Santos

Analista

*Commodities y
Forestal*

Cristian Ashwell

Analista

*Transporte, Telecom y
Eléctrico*

Recomendación	Definición
Sobreponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es superior en 2,5% 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 +/-2,5% 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 2,5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
S.R.	Sin Recomendación.
E.R.	Precio en Revisión.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de BCI Equity Research.

Riesgo alto/medio/bajo de recomendación de inversión implica una alta/media/baja sensibilidad a cambios en las principales variables que determinan el upside potencial de la acción. Asimismo, el análisis respectivo contempla tanto factores cuantitativos como cualitativos.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corporate & Investment Banking. 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 este Departamento 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 Corporate & Investment Banking 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.

