

	May. 2022	May. 2023
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2021	2022	Mar-23*
Margen Operacional	19,6%	17,4%	14,5%
Margen Bruto	80,2%	79,8%	79,9%
Margen Ebitda aj.	39,3%	37,5%	34,2%
Endeudamiento total	1,4	1,4	1,4
Endeudamiento financiero	0,8	0,8	0,8
Ebitda aj. / Gastos financieros	19,3	19,4	19,2
Deuda financiera / Ebitda aj.	1,3	1,3	1,3
Deuda financiera neta / Ebitda aj.	1,3	1,3	1,3
FCNOA / Deuda financiera	87,2%	84,2%	89,0%
Liquidez corriente	1,1	0,8	0,8

*Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda ajustado = Ebitda + Otras ganancias y pérdidas

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Diversificación de servicios					
Industria competitiva e intensiva en inversiones					
Exposición a cambios regulatorios					

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y márgenes					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y bonos de Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. (Telsur) reflejan su perfil de negocio clasificado como "Satisfactorio" y una posición financiera clasificada como "Sólida".

Telsur es la empresa líder en telecomunicaciones en las regiones de Los Lagos, de Los Ríos y Aysén, donde registra altas participaciones de mercado. En la actualidad, tiene cobertura desde Rancagua hasta Coyhaique. En la región de Aysén entrega servicios a través de su filial Telefónica de Coyhaique (Telcoy).

La propiedad de Telsur recae en el grupo de empresas GTD, con un 98,6% de las acciones.

La compañía ofrece un portafolio diversificado de servicios de telecomunicaciones a personas naturales, hogares y empresas, enfocando su estrategia a tecnologías basadas en fibra óptica, donde ha realizado importantes inversiones y posee ventajas competitivas frente a otros participantes de la industria.

A marzo de 2023, los ingresos de Telsur presentan un crecimiento de 3,1% respecto del mismo trimestre del año anterior, llegando a un total de \$40.401 millones, explicado por un aumento en los servicios de internet y transmisión de datos a clientes empresas, además de mayores ingresos por infraestructura.

En cuanto a los costos y gastos de operación, a la misma fecha, se incrementaron en un 6,4% anual hasta alcanzar los \$34.530 millones, impulsado principalmente por el reajuste de las remuneraciones al IPC. Con todo, la generación de Ebitda ajustado de Telsur alcanzó los \$13.844 millones al cierre de marzo de 2023, representando una disminución de 4,6% respecto de igual periodo 2022, evidenciando las menores eficiencias en costos de venta y gastos administrativos.

De esta manera, el margen Ebitda ajustado del periodo se situó en un 34,3%, ligeramente inferior al promedio de 38,0% registrado en el periodo 2018-2022.

A fines del primer trimestre de 2023, la capacidad de pago de la sociedad, medida a través del indicador de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera, fue de 89,0%, indicador por sobre el 85,9% registrado durante marzo de 2022, dado el efecto conjunto entre menores obligaciones financieras y el crecimiento del FCNOA, ligado a la mayor recaudación de clientes.

La deuda financiera de la compañía durante el periodo analizado ha presentado variaciones marginales, manteniéndose en rangos estables. Así, a marzo de 2023, los pasivos financieros de Telsur alcanzaban los \$78.804 millones, exhibiendo un leve decrecimiento de 1,7% anual respecto a fines de 2022, gracias al pago de créditos bancarios efectuados durante el trimestre.

Telsur mantiene, a marzo de 2023, sólidos indicadores de cobertura, con *ratios* de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado y Ebitda ajustado sobre gastos financieros de 1,3 veces y 19,2 veces, respectivamente, sin registrar variaciones importantes desde fines de 2021.

A marzo de 2023, la liquidez de Telsur está calificada como "Sólida", la cual contempla una caja y equivalentes por \$196 millones junto a un FCNOA esperado a 12 meses en torno a los \$70.000 millones. A esto se suman líneas de crédito no comprometidas cercanas a los \$30.000 millones y un buen acceso al mercado de capitales y financiamiento. Con ello, la compañía puede cumplir con sus vencimientos en los próximos 12 meses de \$14.021 millones, con su conservadora política de dividendos y financiar su plan de inversiones.

Analista: Thyare Garín
thyare.garin@feller-rate.com

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Las perspectivas de Feller Rate consideran que la compañía mantendrá sus conservadoras políticas financieras, con una alta y estable generación de flujos operacionales y que, frente a sus actuales requerimientos de inversión, mantendrá un buen nivel de liquidez y sólidos indicadores de cobertura, con un ratio de deuda financiera sobre Ebitda ajustado en torno a las 1,5 veces de forma estructural.

ESCENARIO DE BAJA: Si bien Feller Rate estima poco probable este escenario, eventuales presiones desde su controlador sobre la liquidez de la compañía o un plan de inversiones más agresivo podrían gatillar una baja en las clasificaciones, en cuanto impliquen el incremento de sus niveles de endeudamiento actuales.

ESCENARIO DE ALZA: Feller Rate estima que es poco probable.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Fuerte posición de mercado de sus servicios entre las regiones del Biobío y Aysén.
- Buena diversificación de servicios.
- Participación en una industria altamente competitiva, intensiva en inversiones y expuesta a cambios tecnológicos.
- Exposición a cambios en las regulaciones de la industria de telecomunicaciones.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Mantención de una sólida posición de liquidez.
- Buena y estable capacidad de generación de flujos operacionales.
- Bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La propiedad de Telsur recae en el grupo de empresas GTD, con un 98,6% de las acciones, las cuales posee mediante las sociedades GTD Teleductos S.A., GTD Telesat S.A., GTD Intesis S.A e Inmobiliaria e Inversiones El Coigüe Ltda.

PERFIL DE NEGOCIOS

| SATISFACTORIO

La Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. (Telsur) tuvo sus orígenes en la ciudad de Valdivia, Región de Los Ríos, a mediados de 1893, de la mano de un grupo de empresarios oriundos de la zona.

En 1990, adquirió su filial Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. (Telcoy), a través de la cual presta servicios de telecomunicaciones en la región de Aysén.

En 2010, el grupo GTD adquirió una participación mayoritaria en la compañía, transformándose en el nuevo grupo controlador.

En la actualidad, Telsur presta directamente servicios de telecomunicaciones en las regiones de O'Higgins, Maule, Ñuble, Biobío, la Araucanía, Los Ríos y de Los Lagos. Durante 2021, la compañía mantuvo un fuerte énfasis en inversión en infraestructura, expandiendo su red de fibra óptica a nuevas localidades como Chile Chico y Cochrane, además de adjudicarse el proyecto de Fibra Óptica en Complejos Fronterizos (FOCF) que se encuentra aún en ejecución a la fecha de este informe.

FUERTE POSICIÓN DE MERCADO SUSTENTADA EN CALIDAD DEL SERVICIO Y SATISFACCIÓN DE LOS USUARIOS

Telsur es la empresa líder en telecomunicaciones en las regiones de Los Lagos, de Los Ríos y de Aysén, donde registra altas participaciones de mercado. A partir de 1997, la compañía expandió su cobertura geográfica a la ciudad de Temuco en la Región de la Araucanía y, en el 2000, a Concepción en la Región del Biobío, zonas en que ha logrado importantes penetraciones; y durante 2018 comenzaron a operar en Rancagua.

Las participaciones de mercado de la compañía varían según el tiempo en que la compañía se ha posicionado en cada localidad, exhibiendo una mayor presencia en las ciudades sureñas, con oportunidades de expansión hacia la zona central de Chile, en particular dada su infraestructura de fibra óptica desde Santiago hasta Coyhaique.

Como parte de su plan de expansión hacia el centro sur, la compañía actualmente ofrece sus servicios en ciudades de la zona como Chillán, Concepción, Los Ángeles, Curicó, Talca y Rancagua.

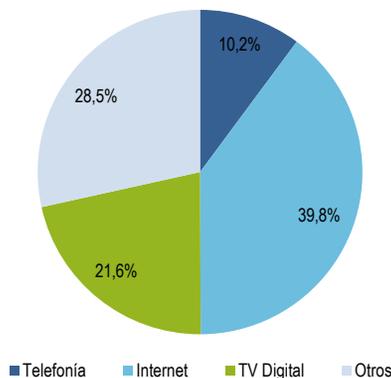
Tanto Telsur como su matriz, GTD Teleductos, se han destacado por su fuerte inversión en infraestructura de redes, siendo una de las pioneras en la habilitación de redes de fibra óptica en regiones. Esto le ha permitido mantener un alto nivel de calidad de servicio a nivel de grupo, reflejado en una tasa de reclamos inferior al total global en el Ranking de Reclamos de Telecomunicaciones para el periodo 2022, presentado por la Subsecretaría de Telecomunicaciones (Subtel) en enero de 2023.

SATISFACTORIA DIVERSIFICACIÓN POR SERVICIOS

Los servicios de Telsur se ofrecen a clientes residenciales, comerciales y corporativos. La compañía ha impulsado una estrategia de crecimiento vegetativo dentro de sus zonas de operación, priorizando la expansión a áreas donde actualmente no tengan cobertura, debido a que esto permite llegar niveles más altos de potenciales nuevos clientes, mientras que las ciudades en las que ya operan no hay grandes posibilidades de aumento de clientes.

INGRESOS POR TIPO DE SERVICIOS

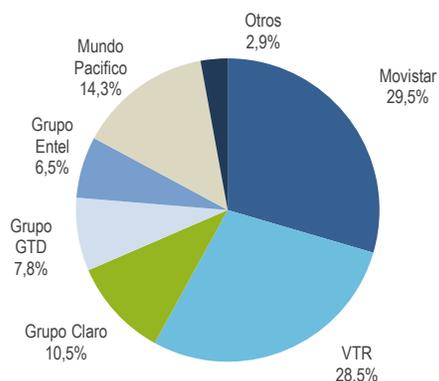
Al 31 de marzo de 2023



(*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía

PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN SERVICIO DE INTERNET

Al 31 de diciembre de 2022



(*) Fuente: elaboración propia en base a estadísticas públicas de la Subsecretaría de Telecomunicaciones

La compañía agrupa sus servicios en las categorías de Telefonía, Internet, TV Digital y Otros, donde se encuentra la telefonía móvil, servicios de data center, datos, televigilancia, etc.

— INTERNET

Al 31 de marzo de 2023, los servicios agrupados bajo el concepto de Internet representaban un 39,8% de los ingresos de la compañía, experimentando un crecimiento constante año a año.

El servicio de internet de la compañía se entrega a través de la modalidad "Fiber to the House" (FCA o Fibra a la casa). Esta tecnología permite entregar anchos de banda superiores, además de proveer la mejor calidad de transmisión de información, pero el gasto en inversión asociado a su instalación e implementación es mayor al de otras tecnologías. Actualmente, la compañía ofrece velocidades que van desde los 600 Mbps hasta los 2 Gbps. Cabe destacar que esta misma tecnología permite proveer a los clientes servicios paquetizados de Voz, Internet y Televisión.

La compañía mantiene una fuerte inversión en sus redes, continuando con la expansión de su red de fibra óptica y reforzando la ya existente, con el objetivo de mantener la calidad del servicio y evitar cortes o intermitencias.

Según estadísticas entregadas por la Subtel, al cierre de diciembre de 2022 la compañía tenía 234.400 conexiones a internet fija, de las cuales el 95,5% se entrega a través de fibra óptica, mientras que el porcentaje restante se suministra mediante ADSL. Al observar a los principales competidores en el segmento, Movistar posee un 96,2% de conexiones a través de fibra óptica, mientras que las conexiones de VTR ascienden al 100% a través de HFC (Híbrido Fibra Coaxial).

En términos de participación de mercado, la compañía posee el 4,8% de las conexiones a internet a nivel nacional, incluyendo las conexiones de su filial Telcoy.

— TELEFONÍA

El área de negocios de Telefonía se encarga de prestar servicio telefónico y otros servicios relacionados, a clientes hogares y empresas desde Rancagua a Coyhaique.

A marzo de 2023, los servicios de telefonía representaron un 10,2% de los ingresos de la compañía, manteniendo la tendencia decreciente de los últimos años.

La disminución en el número de conexiones y los ingresos por concepto de telefonía responde a una tendencia global de la industria, que tiende a la diversificación hacia los servicios basados en datos, ya sea como ISP o bien con líneas de negocios como los data center o servicios de TI.

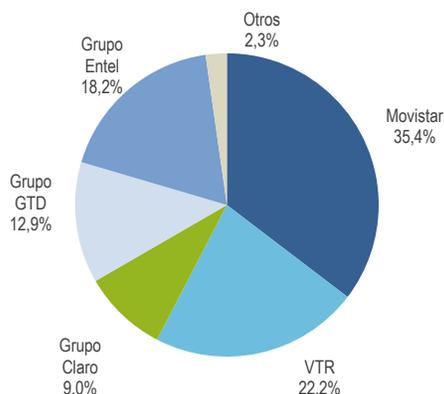
Telsur ofrece la mayoría de sus servicios telefónicos en la modalidad fija, teniendo 95.575 líneas telefónicas al cierre de 2022, mientras que poseía menos de 4.500 líneas telefónicas móviles. De estas líneas móviles, cabe destacar que más del 99,7% corresponden a clientes con planes, mientras que el porcentaje restante corresponde a clientes prepago.

Durante 2016, la compañía habilitó el proceso de portabilidad total, entregando a los clientes la posibilidad de portar sus números entre compañías y modalidades (red fija o móvil).

La sociedad mantiene una baja participación de mercado tanto en telefonía fija como móvil. Así, al cierre de 2022 - alcanzaba el 4,3% de todas las líneas telefónicas fijas a nivel nacional (incluyendo las pertenecientes a Telcoy) y solo el 0,02% de las líneas móviles.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN SERVICIO DE TELEFONÍA FIJA

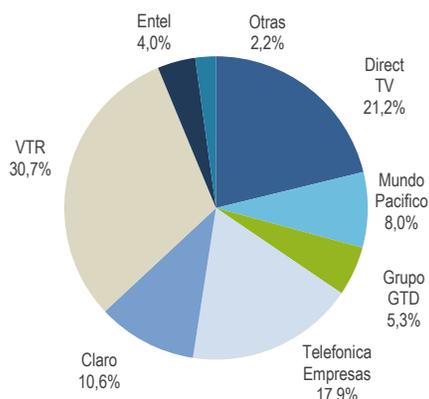
Al 31 de diciembre de 2022



(*) Fuente: elaboración propia en base a estadísticas públicas de la Subsecretaría de Telecomunicaciones

PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN SERVICIO DE TV DE PAGO

Al 31 de diciembre de 2022



(*) Fuente: elaboración propia en base a estadísticas públicas de la Subsecretaría de Telecomunicaciones

— TV DIGITAL

Los servicios de TV Digital representaron, a marzo de 2023, un 21,6% de los ingresos de Telsur en el período.

La compañía se ha orientado a expandir el producto TV digital con 39 canales en alta definición y nuevas parrillas de canales, las que entregan una amplia gama de posibilidades ajustadas a las necesidades del cliente.

Lo anterior, basado en una estrategia de comercialización de paquetización, consistente en vender TV a clientes que ya contaban con servicio de telefonía o captar clientes nuevos mediante ventas de internet y telefonía.

Cabe mencionar que, a inicios de 2023, la compañía incorporó en su oferta de servicios la televisión por *streaming* a través de "GTD TV", donde los clientes pueden acceder a la televisión en vivo vía internet sin la necesidad de decodificadores ni cableado.

La participación de Telsur en este segmento, a nivel nacional, alcanza el 3,6% al cierre de diciembre de 2022, según datos proporcionados por la Subtel.

— OTROS SERVICIOS

Dentro del concepto "Otros Servicios" se agrupan aquellos como Transmisión de Datos, Data Center, TI y Televigilancia.

Al tercer trimestre de 2023, estos servicios en conjunto representan un 28,5% de los ingresos de la compañía.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA E INTENSIVA EN INVERSIONES

Debido a las características intrínsecas de las telecomunicaciones a nivel global, la industria chilena presenta un alto nivel de competitividad, presionando a las compañías a realizar esfuerzos comerciales y económicos para mantener sus posiciones competitivas y participaciones de mercado.

Por otra parte, las características de la industria exponen a las compañías incumbentes a realizar fuertes inversiones para mantener su competitividad, asociadas tanto a mantener la calidad y cobertura de sus redes, como a implementar nuevos productos y tecnologías explotables comercialmente y explorar las distintas áreas de desarrollo futuro.

EXPOSICIÓN A CAMBIOS REGULATORIOS

Una de las características relevantes de la industria de telecomunicaciones, a nivel global, es la evolución constante, lo cual se ha traducido en la aparición de nuevas regulaciones e instancias normativas.

Actualmente, los cambios normativos que enfrenta la industria apuntan principalmente a un mayor nivel de competitividad, calidad de servicio y mejoras tecnológicas. Entre estos cambios se puede destacar:

— PORTABILIDAD NUMÉRICA

En diciembre de 2010, se publicó la Ley N° 20.471, que creó el organismo implementador de la portabilidad numérica, la cual permite al usuario mantener su número telefónico pese al cambio de una compañía a otra.

Dicha ley introdujo nuevas disposiciones en la Ley General de Telecomunicaciones, obligando a todo concesionario de servicio público a implementar un sistema de portabilidad. Adicionalmente, la ley estableció que la administración de la base de datos de la numeración estaría a cargo de un Organismo Administrador de la Portabilidad, el cual sería designado mediante una licitación efectuada por los concesionarios. El reglamento de dicha licitación fue aprobado por el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, a través del decreto N° 16 del 01 de febrero de 2011, publicado en el Diario Oficial, con fecha 18 de marzo de 2011.

Este cambio normativo ha facilitado la movilidad entre compañías de teléfonos, incrementando la competencia y orientando a éstas a mejores niveles de servicio para retener a sus clientes.

El efecto para Telsur ha sido marginal dada su baja exposición a telefonía móvil y al menor peso que la telefonía en general ha adquirido con el tiempo en su mix de productos.

— REGLAMENTO DEL SERVICIO DE TELECOMUNICACIONES

Mediante Decreto N° 18 de 2014, publicado en el Diario Oficial con fecha 13 de febrero de 2014, el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, a través de la Subsecretaría de Telecomunicaciones, dictó el Reglamento del Servicio de Telecomunicaciones, el cual tiene por objeto principal regular los derechos y obligaciones tanto de los suscriptores y/o usuarios como de los proveedores respecto de los servicios de telecomunicaciones.

Dentro de lo más relevante que incorpora este Reglamento, destaca el hecho que además del servicio telefónico (voz), reglamenta los servicios de acceso a Internet y de Televisión.

Se espera mayores costos en servicios e información al cliente, debido a que se limitan los beneficios asociados a la paquetización de productos y a la contratación de varios servicios en forma conjunta.

El Reglamento del Servicio de Telecomunicaciones, entró en vigencia 13 de junio de 2014 y el efecto sobre las operaciones de Telsur ha resultado marginal.

— PROCESOS TARIFARIOS

Al primer semestre de 2020 finalizó el estudio de fijación tarifaria de los servicios afectos prestados por Telefónica del Sur S.A. para el periodo 2019 - 2024 y en Compañía de Teléfonos de Coyhaique para el periodo 2020-2025.

El nuevo decreto tarifario de Telsur se publicó a finales de diciembre de 2020, y la reliquidación por esto se realizó durante abril de 2021. El decreto tarifario para Telcoy fue publicado en marzo de 2022, y sus tarifas fueron reliquidadas en la facturación de octubre del mismo año.

— VELOCIDAD MÍNIMA DE INTERNET

En noviembre de 2017, se promulgó la Ley N° 21.046 que estableció la obligación, por parte de las compañías de telecomunicaciones, de garantizar una velocidad mínima para el servicio de acceso a internet.

Dicha ley introdujo modificaciones a la Ley General de Telecomunicaciones, y estableció que los proveedores deben garantizar un porcentaje de las velocidades promedio de acceso a internet para los distintos tramos horarios, y a la vez poner a disposición de los usuarios un sistema que permita corroborar el cumplimiento de lo ofrecido en el contrato. Esta obligación comenzará a ser aplicada a partir de 6 meses de publicada la norma técnica.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Una de las características relevantes de la industria de telecomunicaciones, a nivel global, es la evolución constante, lo cual se ha traducido en la aparición de nuevas regulaciones e instancias normativas.

— AMBIENTALES

La sociedad, en general, no se ve afectada por conceptos relacionados con el mejoramiento o inversión de procesos, verificación y control de cumplimiento de ordenanzas y leyes relativas a procesos industriales que pudieran afectar en forma a la protección del medioambiente.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

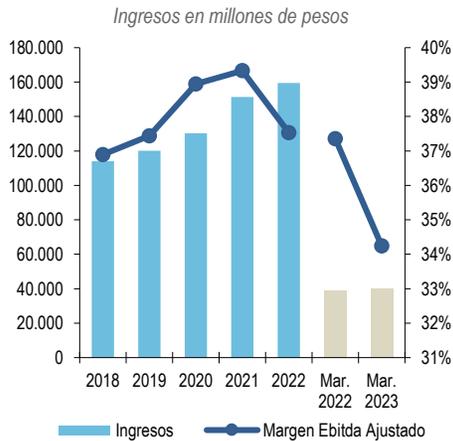
A su vez, respecto de las comunidades en su entorno, la empresa mantiene la línea de contribuir al desarrollo de estas, según lo establecido en su Código de Ética.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 7 miembros, elegidos por un periodo de 3 años, pudiendo ser reelegidos.

Respecto de la disponibilidad de información, la empresa publica en su sitio web para inversionistas sus estados financieros y análisis razonados.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



POSICION FINANCIERA

SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mantiene una alta y estable generación de flujos

Debido a las características de competencia y desarrollo de la industria de telecomunicaciones, la evolución de los ingresos de Telsur depende, principalmente, de la incorporación de nuevos mercados, servicios y productos, generando valor agregado para sus clientes y la expansión de sus redes a localidades donde tienen poca o nula presencia.

Si bien los servicios relacionados a telefonía fija habían mostrado ingresos decrecientes en los últimos años, el fuerte crecimiento de sus otros negocios (principalmente internet fijo) ha significado que los ingresos totales de la compañía se mantengan crecientes, con márgenes ebitda relativamente estables.

A marzo de 2023, los ingresos de Telsur presentan un crecimiento de 3,1% respecto del mismo trimestre del año anterior, llegando a un total de \$40.401 millones, explicado por un aumento en los servicios de internet y transmisión de datos a clientes empresas, además de mayores ingresos por infraestructura.

En cuanto a los costos y gastos de operación, a la misma fecha, se incrementaron en un 6,4% anual hasta alcanzar los \$34.530 millones. Este aumento está impulsado principalmente por el reajuste de las remuneraciones al IPC; por mayores desembolsos relacionados a costos de operación, mantenimiento y ventas; y mayores gastos asociados a la implementación de nuevos negocios y enlaces asociados a expansión territorial.

Con todo, la generación de Ebitda ajustado de Telsur alcanzó los \$13.844 millones al cierre de marzo de 2023, representando una disminución de 4,6% respecto de igual periodo 2022, evidenciando las menores eficiencias en costos de venta y gastos administrativos.

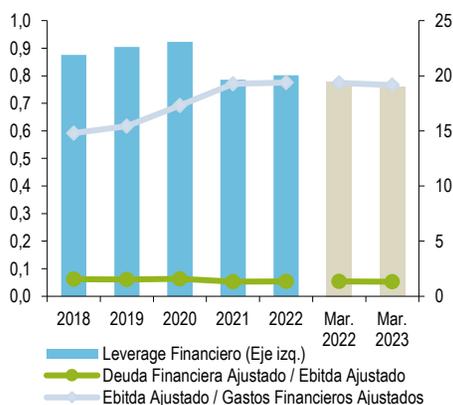
De esta manera, el margen Ebitda ajustado del periodo se situó en un 34,3%, ligeramente inferior al promedio de 38,0% registrado en el periodo 2018-2022.

La generación de flujos de Telsur se ha caracterizado por su estabilidad a lo largo del tiempo, creciendo a medida que la compañía continúa con su expansión a nuevas zonas de operación. Esto ha permitido que la compañía no presente grandes necesidades de financiamiento para la ejecución de su plan de inversiones.

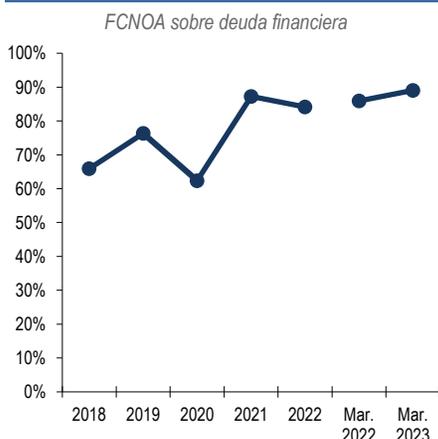
A fines del primer trimestre de 2023, la capacidad de pago de la sociedad, medida a través del indicador de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera, fue de 89,0%, indicador por sobre el 85,9% registrado durante marzo de 2022, dado el efecto conjunto entre menores obligaciones financieras y el crecimiento del FCNOA, ligado a la mayor recaudación de clientes.

Feller Rate espera que la compañía mantenga una generación de flujos estable que le permita financiar parte de su plan de inversiones y realizar los pagos de dividendos sin necesidad de aumentar fuertemente su nivel de endeudamiento.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA

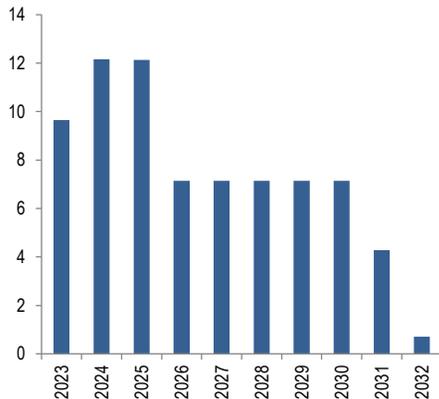


INDICADORES DE COBERTURA



PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en millones de pesos



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, al cierre de marzo de 2023, de \$196 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Reparto de dividendos en línea con una política de dividendos en torno al 30% de las utilidades del ejercicio.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Niveles de endeudamiento se mantienen estables, con la deuda financiera concentrada en el largo plazo

La deuda financiera de la compañía durante el periodo analizado ha presentado variaciones marginales, manteniéndose en rangos estables. Así, a marzo de 2023, los pasivos financieros de Telsur alcanzaban los \$78.804 millones, exhibiendo un leve decrecimiento de 1,7% anual respecto a fines de 2022, gracias al pago de créditos bancarios efectuados durante el trimestre.

A la misma fecha, la deuda financiera se encontraba compuesta en un 80,1% por obligaciones con el público, en un 15,9% por préstamos bancarios y en el resto por arrendamientos financieros. El 82,2% del total de la deuda se encontraba concentrado en el largo plazo.

Respecto de la exposición a variaciones en la tasa de interés, este está totalmente mitigado debido a que Telsur mantiene el 100% de sus obligaciones a tasa fija. Tampoco se observa riesgo de tipo de cambio, al no existir deuda financiera en moneda extranjera.

La entidad ha presentado en los últimos periodos indicadores de endeudamiento financiero y de endeudamiento financiero neto en niveles de 0,8 veces al cierre del primer trimestre de 2023.

Telsur mantiene, a marzo de 2023, sólidos indicadores de cobertura, con *ratios* de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado y Ebitda ajustado sobre gastos financieros de 1,3 veces y 19,2 veces, respectivamente, sin registrar variaciones importantes desde fines de 2021.

Feller Rate espera que la compañía mantenga sus políticas financieras conservadoras, y continúe con su plan de reducción de deuda financiera, manteniendo un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado, con un máximo de 1,5 veces de forma estructural durante los próximos trimestres.

LIQUIDEZ: SÓLIDA

A marzo de 2023, la liquidez de Telsur está calificada como "Sólida", la cual contempla una caja y equivalentes por \$196 millones junto a un FCNOA esperado a 12 meses en torno a los \$70.000 millones. A esto se suman líneas de crédito no comprometidas con diversas instituciones financieras cercanas a los \$30.000 millones y un buen acceso al mercado de capitales y financiamiento.

El uso de fondos considera un plan de inversiones en torno a los \$32.000 millones, similar a lo observado en años anteriores y el cual se espera sea financiado principalmente por recursos propios y deuda financiera adicional, además de vencimientos financieros por \$14.021 millones dentro de los próximos 12 meses y el pago de dividendos.

Telsur ha mantenido históricamente una política de dividendos conservadora, con un reparto en torno al 30% de las utilidades liquidas del ejercicio.

Respecto del plan de inversiones, se estima que este corresponderá a cerca del 20% de los ingresos proyectados para el año. Además, del monto total destinado a inversiones, alrededor del 70% será utilizado en inversiones relacionadas al crecimiento natural de los clientes tanto residenciales como corporativos, otro 20% relacionado a proyectos de infraestructura, y el porcentaje restante en sistemas.

	30 May. 2016	31 May. 2017	31 May. 2018	31 May. 2019	29 May. 2020	28 May. 2021	31 May. 2022	31 May. 2023
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA
Lin. Ef. Comercio	Nivel 1+/AA-	Nivel 1+/AA-	Nivel 1+/AA-	Nivel 1+/AA-	-	-	-	-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Mar-22	Mar-23
Ingresos Operacionales	97.271	105.527	114.106	120.093	130.365	151.344	159.530	39.172	40.401
Ebitda ⁽¹⁾	37.215	41.478	42.056	45.033	50.785	59.588	59.977	14.662	13.982
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	37.163	40.984	42.100	44.961	50.768	59.525	59.880	14.633	13.834
Resultado Operacional	12.611	16.361	20.461	22.800	24.772	29.668	27.688	6.726	5.870
Ingresos Financieros	1.772	1.710	1.707	1.394	1.175	1.530	1.684	685	472
Gastos Financieros	-3.220	-3.002	-2.845	-2.913	-2.933	-3.090	-3.089	-772	-766
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	8.105	10.443	13.800	15.157	16.353	19.059	17.722	4.488	3.719
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	41.690	43.489	43.264	52.421	50.220	69.016	67.451	14.039	16.751
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	41.690	43.489	43.264	52.421	50.220	69.016	67.451	14.039	16.751
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	39.041	40.748	41.378	53.798	47.327	65.965	69.917	13.809	16.522
Inversiones en Activos Fijos Netas	-29.147	-32.502	-28.243	-35.636	-42.829	-44.492	-37.948	-10.166	-8.690
Inversiones en Acciones	-5	-49		-4					-8
Flujo de Caja Libre Operacional	9.889	8.196	13.135	18.158	4.497	21.473	31.969	3.643	7.823
Dividendos Pagados	-1.388	-2.441	-10.373	-13.732	-4.555	-4.930	-19.087		
Flujo de Caja Disponible	8.501	5.755	2.762	4.425	-58	16.543	12.882	3.643	7.823
Movimiento en Empresas Relacionadas			6.300	3.390		-7.036	2.533	-20.616	-3.204
Otros Movimientos de Inversiones	-5.538	-5.339	-5.726	-6.851	-8.138	-8.454	-7.210	-1.931	-1.651
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	2.963	416	3.336	965	-8.196	1.053	8.205	-18.905	2.968
Variación de Capital Patrimonial									
Variación de Deudas Financieras	-3.863	-3.883	-3.439	-4.358	9.930	-6.875	-8.205	-342	-2.903
Otros Movimientos de Financiamiento	-6	10	-7	22	0				
Financiamiento con Empresas Relacionadas							9	19.190	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-907	-3.456	-110	-3.371	1.734	-5.821	9	-57	65
Caja Inicial	12.054	11.147	7.691	7.580	4.210	5.944	122	122	132
Caja Final	11.147	7.691	7.580	4.210	5.944	122	132	65	196
Caja y Equivalentes	11.147	7.691	7.580	4.210	5.944	122	132	65	196
Cuentas por Cobrar Clientes	14.812	17.225	24.365	23.855	22.248	24.687	26.464	27.715	27.753
Inventario	4.722	6.087	7.186	8.999	9.207	14.792	12.282	17.149	10.372
Deuda Financiera ⁽³⁾	70.294	67.414	65.679	68.703	80.515	79.102	80.131	80.906	78.804
Activos Clasificados para la Venta							304		304
Activos Totales	168.126	177.358	183.145	194.641	214.674	243.461	244.305	277.770	251.667
Pasivos Totales	102.915	104.964	108.162	118.661	127.406	142.711	144.300	173.872	147.948
Patrimonio + Interés Minoritario	65.211	72.394	74.983	75.980	87.268	100.750	100.006	103.898	103.720

* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEFF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Ebitda ajustado = Ebitda + Otras ganancias y pérdidas.

(3) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Mar-22	Mar-23
Margen Bruto (%)	74,7%	76,2%	81,1%	81,5%	80,0%	80,2%	79,8%	79,7%	79,9%
Margen Operacional (%)	13,0%	15,5%	17,9%	19,0%	19,0%	19,6%	17,4%	17,2%	14,5%
Margen Ebitda (%)	38,3%	39,3%	36,9%	37,5%	39,0%	39,4%	37,6%	37,4%	34,6%
Margen Ebitda Ajustado (%)	38,2%	38,8%	36,9%	37,4%	38,9%	39,3%	37,5%	37,4%	34,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,4%	14,4%	18,4%	19,9%	18,7%	18,9%	17,7%	18,2%	16,3%
Costo/Ventas	25,3%	23,8%	18,9%	18,5%	20,0%	19,8%	20,2%	20,3%	20,1%
Gav/Ventas	61,7%	60,7%	63,1%	62,5%	61,0%	60,6%	62,4%	62,6%	65,4%
Días de Cobro	54,8	58,8	76,9	71,5	61,4	58,7	59,7	64,4	62,1
Días de Pago									
Días de Inventario									
Endeudamiento Total	1,6	1,4	1,4	1,6	1,5	1,4	1,4	1,7	1,4
Endeudamiento Financiero	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,9	1,6	1,6	1,5	1,6	1,3	1,3	1,4	1,3
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)	1,9	1,6	1,6	1,5	1,6	1,3	1,3	1,4	1,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	1,6	1,4	1,4	1,4	1,5	1,3	1,3	1,4	1,3
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)	1,6	1,5	1,4	1,4	1,5	1,3	1,3	1,4	1,3
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	11,6	13,8	14,8	15,5	17,3	19,3	19,4	19,4	19,2
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados	11,5	13,7	14,8	15,4	17,3	19,3	19,4	19,3	19,2
FCNOA / Deuda Financiera (%)	59,3%	64,5%	65,9%	76,3%	62,4%	87,2%	84,2%	85,9%	89,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	70,5%	72,8%	74,5%	81,3%	67,3%	87,4%	84,3%	86,0%	89,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	1,2	1,3	0,9	1,1	1,1	0,8	1,0	0,8

* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEEF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Ebitda ajustado = Ebitda + Otras ganancias y pérdidas.

(2) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LÍNEAS DE BONOS

	633	666
Fecha de inscripción	26-05-2010	26-05-2010
Monto de la línea	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Plazo de la línea	30 años	30 años
Series históricas inscritas al amparo de la línea	K	L
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Covenants	Patrimonio mínimo superior a \$ 42.905 millones y nivel de endeudamiento menor o igual a 2,02 veces	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	K	L
Al amparo de la Línea de bonos	633	666
Monto	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Fecha vencimiento	21 años	21 años
Amortización del capital	21 años con 10 años de gracia	21 años con 10 años de gracia
Tasa de interés	4,20% anual	4,00% anual
Amortización Extraordinaria	Contempla	Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

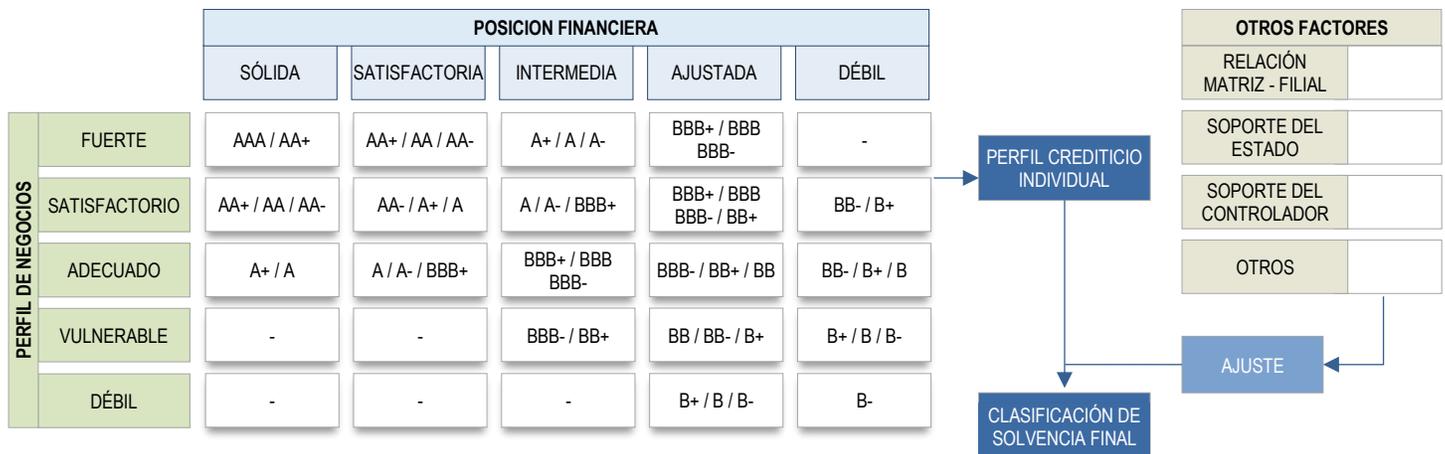
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Sólida:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Intermedia:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Débil:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista Principal
- Esteban Sánchez – Analista Secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.