

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Oct-25	AA	Estables
Línea Bonos 633, 666 - K, L, Línea		
Oct-25	AA	Estables

FELLER RATE ASIGNA "AA" A LA SOLVENCIA DE GTD MANQUEHUE Y RATIFICA EN "AA" LOS BONOS PROVENIENTES DE TELSUR . PERSPECTIVAS "ESTABLES".

3 OCTOBER 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" la clasificación de los bonos y las líneas de bonos provenientes de Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. alojados en el nuevo emisor GTD Manquehue S.A., asignando "AA" a la solvencia de este último. Las perspectivas de la clasificación son Estables.

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y los bonos de GTD Manquehue refleja su perfil de negocio "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

A partir de octubre de 2024, el Grupo GTD comenzó un proceso de reestructuración societaria con el objetivo de simplificar su plana administrativa y operacional. En primera instancia, el grupo decidió fusionar las compañías GTD Intesis S.A. con GTD Telesat S.A., así como GTD Manquehue S.A. con Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. y Blue Two Chile (dejando de consolidar dentro de Telsur).

En la misma línea, el 30 de abril de 2025 se materializó la absorción de Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. por GTD Manquehue S.A, estableciéndose esta última como la sociedad continuadora y disolviendo Telsur. Cabe mencionar que se les dio continuidad a ambas marcas comerciales (Telsur y GTD).

Tras la fusión, GTD Manquehue ofrece servicios de telecomunicaciones en la totalidad del territorio nacional, dirigidos 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. En la actualidad, la entidad tiene cobertura en la totalidad del territorio nacional.

Para entendimiento del análisis, el balance a junio de 2025 considera todas las empresas fusionadas, mientras que, a diciembre de 2024, sólo GTD Manquehue, Telcoy y Blue Two. El estado de resultados y estado de flujos de efectivo considera, a junio de 2025, las operaciones de GTD Manquehue, Telcoy y Blue Two por seis meses, más Telsur por mayo y junio de 2025; en tanto, a junio de 2024, contienen solo a GTD Manquehue individual. No obstante, se debe tomar en consideración que, debido a la fusión realizada el 30 de abril de 2025, los estados financieros al 30 de junio de 2025, en el formato tradicional, no permiten una comparación directa; por ello, se presentan estados financieros proforma en el análisis financiero en las páginas 12 y 13 del informe de GTD Manquehue.

A junio de 2025, los ingresos operacionales se situaron en los \$59.623 millones, registrando un aumento del 95,3% respecto al periodo anterior (\$30.535 millones a junio de 2024), lo cual se asocia principalmente a mayores ingresos en clientes empresas. Lo anterior fue compensado, en parte, por una disminución de ingresos en el segmento residencial, que mostró un crecimiento en la base de clientes.

A la misma fecha, los costos de operación aumentaron en un 70,7% hasta alcanzar los \$51.084 millones, debido a mayores costos en remuneraciones y en programación de televisión, además de considerar mayores costos en depreciación. Los gastos de administración, a junio de 2025, aumentaron respecto al periodo anterior, llegando a \$7.096 millones, producto de alzas en gastos de marketing y sistemas internos.

De esta manera, el Ebitda alcanzó los \$12.962 millones a junio de 2025, aumentando en relación con el mismo periodo de 2024, dado el efecto conjunto entre el alza de los ingresos (dado el incremento de ingresos por el segmento de clientes empresas) y la disminución de los costos.

En base al análisis proforma, la generación de Ebitda a junio de 2025 llegó a los \$29.128 millones (\$27.049 millones de junio de 2024). Así, el margen Ebitda proforma se situó en un rango entre un 25% a 30% para el periodo analizado.

Al quedar GTD Manquehue como continuadora legal *post* fusión, incorpora todos los activos del negocio de telecomunicaciones y deuda asociada proveniente de Telsur, lo que considera los bonos y las líneas de bonos clasificadas por Feller Rate (bonos N°633 y N°666, junto con bonos serie K y serie L). Así, La deuda financiera de la compañía, a junio de 2025, alcanzó los \$65.370 millones, estando concentrada en un 79,8% en el largo plazo.

La base patrimonial de la entidad llegó a \$167.963 millones a junio de 2025. De esta manera, tanto el endeudamiento financiero y como el endeudamiento financiero neto se situaron en 0,4 veces a la misma fecha.

Por su parte, los indicadores crediticios exhibidos por la compañía se han mantenido en rangos estables, con un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda de 2,5 veces y una cobertura de gastos financieros de 31,6 veces a junio de 2025. Complementando dichas métricas con el análisis proforma, se observan indicadores altamente estables para los mismos ratios, en torno a las 1,2 veces y 11,4 veces, respectivamente

A junio de 2025, la liquidez de GTD Manquehue está clasificada en "Sólida", la cual contempla una caja y equivalentes por \$504 millones, junto a una generación de Ebitda esperado anual en torno a los \$50.000 millones. A esto se suman líneas de crédito no comprometidas con diversas instituciones financieras, además de vencimientos financieros por \$13.213 millones dentro de los próximos 12 meses.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Las perspectivas consideran que la compañía mantendrá su conservadora política financiera, con una alta y estable generación de flujos operacionales. Asimismo, incorporan que, frente a sus actuales requerimientos de inversión, conservará un buen nivel de liquidez y sólidos indicadores de cobertura, con un ratio de deuda financiera sobre Ebitda en torno a las 1,5 veces de forma estructural.

ESCENARIO DE BAJA: Si bien Feller Rate estima poco probable este escenario, se podría gatillar una baja ante eventuales presiones desde su controlador sobre la liquidez de la compañía o la existencia un plan de inversiones más demandante, de forma que impliquen un incremento de sus niveles de endeudamiento actuales. También considera niveles de competencia más agresivos por sobre lo establecido en el escenario base, que pudieran presionar tanto su perfil de negocios como su actual posición financiera.

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

EQUIPO DE ANÁLISIS

Esteban Sánchez – Analista Principal

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Esteban Sánchez - Tel. 56 2 2757 0400