

Recomendación: En Estudio

Febrero 25 de 2010

ETB S.A. ESP

Resultados 4T09. Pérdidas en el trimestre por \$63 mil millones por el Resultado No Operacional.

La ETB publicó sus resultados financieros de 2009 registrando una Utilidad Neta por \$202 mil millones, ubicándose muy por debajo de nuestras expectativas de \$311 mil millones. Las ganancias reportadas son menores en un 0,6% frente a las registradas en 2008.

Los resultados del 4T09 no cumplen nuestras expectativas al presentar una pérdida por \$63 mil millones, cuando esperábamos una utilidad por \$37 mil millones. La diferencia frente a nuestras proyecciones está en los gastos no operacionales, estos ascendieron a \$202 mil millones cuando calculábamos \$33 mil millones. Estos incluyen pérdidas de Colombia Móvil de períodos anteriores que ahora la empresa debe incluir debido a cambios en normas contables.

El resultado operacional también se ubicó por debajo de lo esperado, la utilidad operacional fue \$72 mil millones, un 7,6% frente a nuestras expectativas. La utilidad no presentó el comportamiento esperado, debido a que los ingresos se ubicaron un 1,7% por debajo de nuestro presupuesto mientras que los costos lo hicieron tan sólo en un 0,2%.

Adicionalmente la Junta Directiva aprobó el proyecto de distribución de utilidades, donde se propone no distribuir dividendos, hecho que el mercado puede tomar como muy negativo. Tradicionalmente la compañía repartía una suma importante de sus utilidades en dividendos, la acción era vista como una buena alternativa de inversión debido al alto yield que esta podría ofrecer. Por esto consideramos que esta decisión toma por sorpresa al mercado.

Debido al proceso de vinculación del socio estratégico Nuestra recomendación se encuentra en Estudio. Por esta razón no presentamos precio objetivo.

Balance General (Millones de COP\$)	2007	2008	2009E	2010E
Activos	4.675.346	5.049.429	5.025.499	5.020.129
Caja e Inversiones Temporales	204.026	231.680	202.422	108.998
Pasivos	2.371.637	2.477.742	2.303.616	2.307.426
Deuda Fra	240.357	400.774	400.774	480.774
Patrimonio	2.303.709	2.571.687	2.721.883	2.712.703
Valor Intrínseco (COP\$)	649,18	724,69	767,02	764,43

Estado de Resultados (Millones de COP\$)	2007	2008	2009E	2010E
Ingresos	1.502.299	1.483.542	1.468.187	1.483.504
EBITDA	790.188	770.046	722.368	711.582
Margen EBITDA	52,6%	51,9%	49,2%	48,0%
Utilidad Neta	240.789	204.136	311.262	138.480
UPA	67,85	57,52	87,71	39,02
Dividendo	36,88	41,61	0,00	0,00

Multiplos	2007	2008	2009E	2010E
P/E	14,2	16,8	11,0	24,7
P/BV	1,5	1,3	1,3	1,3
Div. Yield	3,8%	4,3%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	5,1	5,2	5,5	5,6

Fuente: ETB; Calculos: Bolsa y Renta

Mauricio Restrepo Del Toro
mrestrepo@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext 156

Carlos Eduardo González Tabares
cegonzalez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext 170

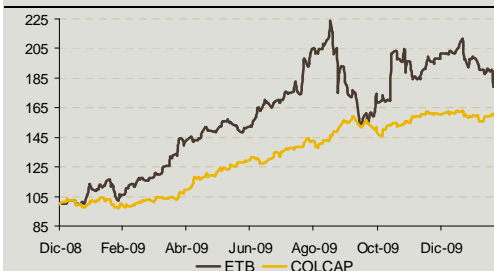
David Peláez Gómez
dpelaez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext 223

Informacion de Mercado

Precio (24 Feb 2010)	1.060
Precio Objetivo YE 10	N.D.
Potencial Valorización	N.D.
Rentabilidad Esperada	N.D.
52-Wk Range	\$585 - \$1.280
Capitalización de Mercado (Millones de COP\$)	3.761.585
Acciones en Circ. (Millones de acciones)	3.549
Vol. Prom.Diario 2009 (Miles de acciones)	6.698
Vol. Prom.Diario 2010 (Miles de acciones)	7.704
Vol. Prom.Diario 2009 (Millones de COP\$)	6.657
Vol. Prom.Diario 2010 (Millones de COP\$)	8.557

Figura 1

ETB vs. COLCAP (Base 100 = Ene 2009)



Precios de Cierre del 24 de febrero de 2010

Fuente: Bloomberg

Los inversionistas deben tomar el contenido de este documento sólo como un elemento en el proceso de la toma de sus decisiones de inversión. Para mayor información con respecto a nuestras recomendaciones de inversión y a nuestros productos, favor comunicarse con alguno de nuestros asesores comerciales.

www.bolsayrenta.com

1. Resultados 4T09

La ETB publicó sus resultados financieros de 2009 registrando una Utilidad Neta por \$202 mil millones, ubicándose muy por debajo de nuestras expectativas de \$311 mil millones. Las ganancias reportadas son menores en un 0,6% frente a las registradas en 2008.

Figura 2

Resultados 2009E Vs. 2009

(Cifras en COP\$ Millones)	2009E	2009	Var \$	Var %
INGRESOS TOTALES	1.468.187	1.437.700	-30.487	-2,1%
COSTOS Y GASTOS	1.158.319	1.185.343	27.025	2,3%
UTILIDAD OPERACIONAL	309.868	252.356	-57.512	-18,6%
INGRESOS NO OPERACIONALES:	438.000	537.242	99.242	22,7%
PENSIONES DE JUBILACION	171.209	194.760	23.552	13,8%
GASTOS NO OPERACIONALES	132.000	272.778	140.778	106,6%
UTILIDAD ANTES DE IMPTO	444.660	322.061	-122.599	-27,6%
IMPUESTOS	133.398	122.736	-10.662	-8,0%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	311.262	202.957	-108.305	-34,8%

Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

Los resultados del 4T09 no cumplen nuestras expectativas al presentar una pérdida por \$63 mil millones, cuando esperábamos una utilidad por \$37 mil millones. La diferencia frente a nuestras proyecciones está en los gastos no operacionales, estos ascendieron a \$202 mil millones cuando calculábamos \$33 mil millones. Estos incluyen pérdidas de Colombia Móvil de períodos anteriores que ahora la empresa debe incluir debido a cambios en normas contables.

Figura 3

Resultados 4T09E Vs. 4T09

(Cifras en COP\$ Millones)	4T09E	4T09	Var \$	Var %
INGRESOS TOTALES	390.996	384.522	-6.474	-1,7%
COSTOS Y GASTOS	312.920	312.355	-564	-0,2%
UTILIDAD OPERACIONAL	78.076	72.166	-5.910	-7,6%
INGRESOS NO OPERACIONALES:	52.000	119.149	67.149	129,1%
PENSIONES DE JUBILACION	42.802	34.985	-7.817	-18,3%
GASTOS NO OPERACIONALES	33.000	202.126	169.126	512,5%
UTILIDAD ANTES DE IMPTO	54.274	-46.055	-100.329	-184,9%
IMPUESTOS	16.282	18.010	1.728	10,6%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	37.992	-63.694	-101.686	-267,7%

Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

El resultado operacional también se ubicó por debajo de lo esperado, la utilidad operacional fue \$72 mil millones, un 7,6% frente a nuestras expectativas. La utilidad no presentó el comportamiento esperado, debido a que los ingresos se ubicaron un 1,7% por debajo de nuestro presupuesto mientras que los costos lo hicieron tan sólo en un 0,2%.

Adicionalmente la Junta Directiva aprobó el proyecto de distribución de utilidades, donde se propone no distribuir dividendos, hecho que el mercado puede tomar como muy negativo. Tradicionalmente la compañía repartía una suma importante de sus utilidades en dividendos, la acción era vista como una buena alternativa de inversión debido al alto yield que esta podría ofrecer. Por esto consideramos que esta decisión toma por sorpresa al mercado.

Debido al proceso de vinculación del socio estratégico Nuestra recomendación se encuentra en Estudio. Por esta razón no presentamos precio objetivo.

Condiciones de Uso

Los títulos valores mencionados en este reporte no se ajustan a todos los perfiles de los inversionistas. Bolsa y Renta recomienda a los inversionistas evaluar independientemente las posibles inversiones y estrategias e invita a los inversionistas a buscar la asesoría de un analista financiero.

Bolsa y Renta realiza recomendaciones de inversión de las compañías que se cubren en este informe y adicionalmente realiza compras y ventas de acciones a sus clientes en el mercado de valores.

Los informes que realizan los analistas de Bolsa y Renta se construyen a partir de información que está disponible al público. Bolsa y Renta realiza un esfuerzo para que la información utilizada sea real, confiable y completa, pero no puede garantizar que así lo sea.

Los inversionistas deben tener en cuenta que el valor e ingreso de sus inversiones puede variar como consecuencia de los cambios en las tasas de interés, tasas de cambio, precios de los activos o de índices, condiciones financieras y operacionales de la compañía, entre otros factores. El desempeño pasado de los activos no es necesariamente una guía para prever el comportamiento futuro. Las estimaciones del desempeño futuro de los activos están basadas en supuestos que posiblemente no logren cumplirse.

Este reporte o cualquier porción de éste no se debe vender o distribuir sin el consentimiento de Bolsa y Renta.

Contactos Comerciales

MEDELLÍN

Juan Rafael Pérez Vélez
jrperez@bolsayrenta.com
574 – 4484300 Ext. 143

Luz Stella Vargas Patiño
lsvargas@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 141

Rafael Ignacio López Duque
rilopez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 120

Camilo Aristizábal Vélez
caristizabal@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 134

Felipe Escobar Navarro
fescobar@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 145

Juan Camilo Velásquez Vásquez
jcvelasquez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 135

Esteban Gaviria López
egaviria@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 240

Luis Germán Velasquez Ramirez
gvelasquez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 192

Olga Lucía Ochoa Acosta
olochoa@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 227

Carlos Eduardo Sanchez Gallego
cesanchez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 126

Patricia Mejía Hernández
pmejia@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 235

Claudia Andrea Ocampo Ángel
cocampo@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 213

Diego Fernando Bravo Muñoz
dbravo@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 219

Juliana Arriola Gross
jarriola@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 228

Lina María Angel Roldán
lmangel@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 148

Luis Fernando Jaramillo Bolívar
lfjaramillo@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 186

Natalia Faciolince Berrocal
nfaciolince@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 178

Natalia Molina Arcila
nmolina@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 189

Juan Andrés Gutiérrez Bacci
jgutierrez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 316

BOGOTÁ

Jose Pablo Mesa Ramírez
jpmesa@bolsayrenta.com
571 – 3078090 00 Ext. 317

Alejandro Vélez Ortiz
avelez@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 316

Daniel Villegas Restrepo
davillegas@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 320

Felix Buendía Anjel
fbuendia@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 318

Guillermo Rico Grillo
grico@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 319

Javier Galvis Moreno
jgalvis@bolsayrenta.com
571 – 3078090 00 Ext. 314

Marcela Navarrete Torres
mnavarrete@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 312

Miguel Andrés Carrillo
macarrillo@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 326

Olga Lucía Vargas Baez
ovargas@bolsayrenta.com
571 – 3078090 Ext. 322