

Recomendación: En Estudio

Septiembre 2 de 2009

ETB S.A. ESP

Resultados 2T09. Altas Utilidades netas por recuperaciones, pero operación débil.

Los Ingresos por telefonía local y larga distancia siguen presentando caídas importantes, mientras que Datos e Internet continúa su senda de crecimiento, pero apenas alcanza a compensar la disminución de las otras líneas. La ETB sigue mostrando debilidad en sus ingresos, lo que se vio reflejado en menores utilidades operacionales y EBITDA

La utilidad Neta del periodo fue de \$190.572, acorde a nuestras expectativas La cifra se encuentra muy por encima de trimestres anteriores, esto se debe a la recuperación de \$246.041 millones por el pleito con Telefónica y no a mejoras operacionales de la compañía.

En los últimos días ha aumentado la negociación de la acción debido a la especulación sobre el proceso de consecución de un socio estratégico. El mercado está descontando que se dará una puja entre grandes jugadores, donde podrían participar Telmex y Telefónica, compañías multinacionales que cuentan con una amplia presencia en Latinoamérica, ambas ya tienen presencia en Colombia.

La administración presentó sus resultados aclarando algunos puntos del proceso tales como el dividendo extraordinario y la forma de asociación. El reglamento del proceso de vinculación del socio estratégico menciona que los accionistas recibirán un dividendo extraordinario, el mercado ha especulado al respecto, pero la compañía no confirmó cual podría ser ese valor o como se definiría. Informó que la capitalización deberá realizarse con efectivo. Se aclaró que el nuevo socio podrá hacer una oferta para obtener el control operativo, información que ya estaba incluida en el reglamento.

Debido al proceso de vinculación del socio estratégico Nuestra recomendación se encuentra en Estudio. Por esa 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	41,61	41,61

Multiplos	2007	2008	2009E	2010E
P/E	17,0	20,1	13,2	29,6
P/BV	1,8	1,6	1,5	1,5
Div. Yield	3,2%	3,6%	3,6%	3,6%
EV/EBITDA	5,7	5,8	6,2	6,3

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

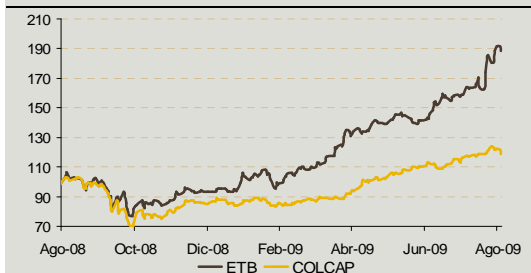
David Peláez Gómez
dpelaez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext 223

Informacion de Mercado

Precio (01 Sep 09)	1.155
Precio Objetivo YE 09	N.D.
Potencial Valorización	N.D.
Yield 2009E	0,0%
Rentabilidad Esperada	N.D.
52-Wk Range	\$470 - \$1.125
Capitalización de Mercado (Millones de COP\$)	4.098.708
Acciones en Circ. (Millones de acciones)	3.549
Vol. Prom.Diario 2008 (Miles de acciones)	1.938
Vol. Prom.Diario 2009 (Miles de acciones)	3.288
Vol. Prom.Diario 2008 (Millones de COP\$)	1.143
Vol. Prom.Diario 2009 (Millones de COP\$)	2.566

Figura 1

ETB vs. COLCAP (Base 100 = Ago 2009)



Precios de Cierre del 1 de Septiembre de 2009

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 2T09

1.1 Ingresos

Los Ingresos por telefonía fueron de \$319.588 Millones, un 5% por debajo de los \$336.252 Millones reportados en el 2T08. La caída se debe principalmente a los menores ingresos por telefonía local y larga distancia que mostraron caídas del 15% y 36% respectivamente frente al 2T08, los menores ingresos se encuentran muy por debajo de los \$182.364 millones y \$41.349 millones que estimábamos respectivamente. Sin embargo, se presentó un aumento en los ingresos por Datos e Internet del 35%, lo que confirma la tendencia de los últimos años en la consolidación de este negocio.

Figura 2

Ingresos no Operacionales

(Cifras en Millones de COP\$)	2T08	2T09	2T09E
Local	201.096	171.565	182.364
Larga Distancia	49.439	31.866	41.349
Datos e Internet	85.717	116.157	103.218
Ingresos por Telefonía	336.252	319.588	326.932
Cargos de acceso	7.858	9.572	9.268
Ingresos Mnutos internacionales	12.150	15.204	15.000
Directorio, facturación, enlaces y otros	11.524	6.863	12.000
Otros Ingresos por serv. Telecomun.	31.532	31.639	36.268
Ingresos Totales	367.904	354.136	363.200

Fuente: ETB; Cálculos: Bolsa y Renta

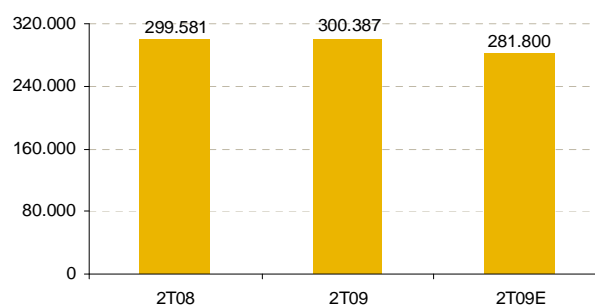
Los ingresos por telefonía local fueron por \$171.565 millones, larga distancia \$31.866 millones y por Datos e Internet 103.218 millones. Si bien la telefonía local sigue siendo la mayor fuente de ingresos de ETB, para el periodo 2T09, Datos e Internet representó un 32% de los ingresos por telefonía cuando en el 2T08 sólo representaba un 25%, se puede ver claramente como se ha venido consolidando ése negocio y como los otros continúan perdiendo terreno, lo que explica los pobres resultados operacionales.

1.2 Costos y Gastos

Los costos y gastos ascendieron a \$300.387 millones presentando un crecimiento del 0,3%. Si bien los costos y gastos se mantienen estables frente al 2T08, éstos resultaron un 6,6% por encima de nuestros estimados, básicamente por mayores costos asociados a depreciaciones, provisiones y contribuciones.

Figura 3

Costos y Gastos



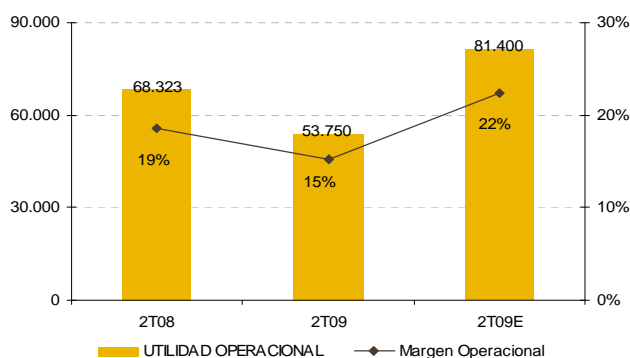
Fuente: ETB; Cálculos: Bolsa y Renta

1.3 Utilidad y Margen Operacional

La utilidad operacional fue de \$53.750 millones, la cual es un 21% inferior frente a la del 2T08 y un 34% por debajo de nuestros estimados. Los ingresos por telefonía cayeron un 5.5%, mientras que los costos y gastos, si bien fueron estables, presentaron un crecimiento del 0.3% lo que afectó de forma negativa la utilidad y el margen operacional de la compañía. Esperábamos un Margen Operacional del 22%, un 3% superior al del 2T08, sin embargo, el margen se redujo a 15%, lo que ratifica el efecto negativo que las tendencias del sector de telecomunicaciones tienen sobre la compañía.

Figura 4

Utilidad y Margen Operacional

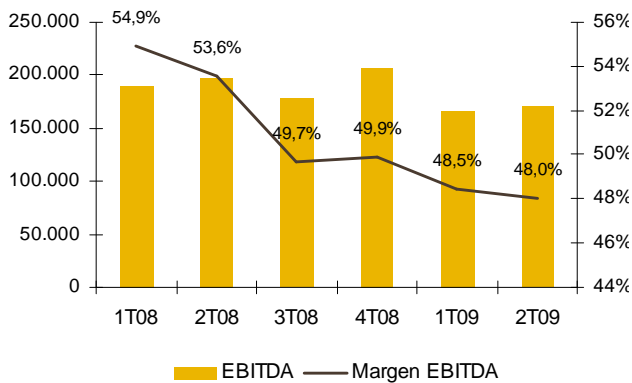


Fuente: ETB; Cálculos: Bolsa y Renta

1.4 EBITDA y Margen EBITDA

El EBITDA presenta una caída del 13,7% frente al 2T08, debido a los menores ingresos operacionales. El EBITDA del periodo fue \$170.024 millones, cifra inferior a los \$181.400 que esperábamos debido a que los costos y gastos estuvieron un 6.6% por encima.

Figura 7
EBITDA y Margen EBITDA Trimestral



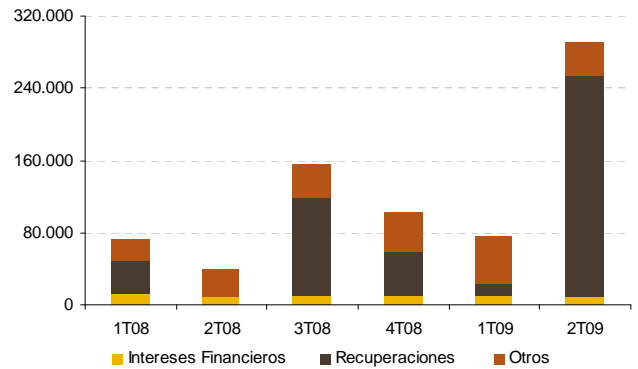
Fuente: ETB; Cálculos: Bolsa y Renta

Por su parte el Margen EBITDA se ubicó en el 48%, disminuyendo frente al 53,6% del año anterior. Consideramos negativo la disminución en el EBITDA y Margen EBITDA de la compañía, el cual podría estar presionado nuevamente en futuros períodos debido a la alta competencia que se presenta en el sector.

1.6 Ingresos no Operacionales

Los ingresos no operacionales fueron \$291.999 millones, debido en gran parte a \$246.041 Millones en Recuperaciones del pleito con Telefónica. La Recuperación por el pleito con Telefónica explica los resultados atípicos del periodo y fue el factor que más pesó en el incremento de la utilidad Neta.

Figura 7
Ingresos no Operacionales

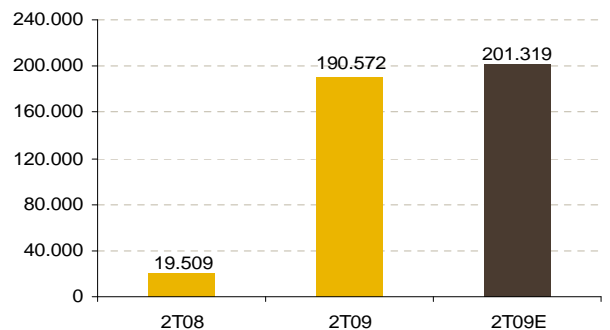


Fuente: ETB; Cálculos: Bolsa y Renta

1.6 Utilidad Neta

La Utilidad Neta presenta mejores resultados que el 2T08 y frente al 1T09, debido a los \$246.041 Millones en recuperaciones por el pleito con Telefónica. La Utilidad Neta cerró el trimestre en \$190.572 millones, un 5,3% por debajo de nuestros estimados, explicado por los menores ingresos por telefonía y los mayores costos. Aunque la cifra es aparentemente muy alta, ésta no hubiera sido así de no ser por las recuperaciones.

Figura 8
Utilidad Neta



Fuente: ETB
Cifras en COP\$ Millones

2. Recomendación

En los últimos días ha aumentado la negociación de la acción debido a la especulación sobre el proceso de consecución de un socio estratégico. El mercado está descontando que se dará una puja entre grandes jugadores, donde podrían participar Telmex y Telefónica, compañías multinacionales que cuentan con una amplia presencia en Latinoamérica, ambas ya tienen presencia en Colombia.

La administración presentó sus resultados aclarando algunos puntos del proceso tales como el dividendo extraordinario y la forma de asociación. El reglamento del proceso de venta que se conoce desde hace unas semanas menciona que los accionistas recibirán un dividendo extraordinario, el mercado ha especulado al respecto, pero la compañía no confirmó cual podría ser ese valor o como se definiría. Además informó que la capitalización deberá realizarse con efectivo, no se aceptarían activos para realizar la operación. Se aclaró que el nuevo socio podrá hacer una oferta para obtener el control operativo, información que ya estaba incluida en el reglamento.

Debido al proceso de vinculación del socio estratégico Nuestra recomendación se encuentra en Estudio. Por esa razón, no presentamos Precio Objetivo.

Figura 10

ESTADO DE RESULTADOS 2T08 – 2T09

(Cifras en Millones de COP\$)	2T08	2T09	Var(\$)	Var (%)
Local	201.096	171.565	-29.531	-15%
Larga Distancia	49.439	31.866	-17.573	-36%
Datos e Internet	85.717	116.157	30.440	36%
INGRESOS POR TELEFONIA	336.252	319.588	-16.664	-5%
Cargos de acceso	7.858	9.572	1.714	22%
Ingresos Minutos internacionales	12.150	15.204	3.054	25%
Directorio, facturación, enlaces y otros	11.524	6.863	-4.661	-40%
OTROS INGRESOS POR SERV. TELECOMUN.	31.532	31.639	107	0%
VENTA DE BIENES		2.909	2.909	
COSTO DE BIENES VENDIDOS			0	
INGRESOS TOTALES	367.904	354.136	-13.768	-4%
Personal	57.892	57.385	-507	-1%
Depreciación	81.105	70.156	-10.949	-13%
Cargos de Acceso y capacidad de transporte	21.606	19.710	-1.896	-9%
Amortización	20.486	21.029	543	3%
Publicidad y Promoción	7.575	9.254	1.679	22%
Provisiones	27.156	25.089		0%
Mantenimiento y Materiales	16.335	25.396		0%
Call Center y otros	17.659	17.776	117	1%
Contribuciones	4.864	6.495	1.631	34%
Seguros	3.262	3.454	193	6%
Alquiler	8.606	9.485	878	10%
Servicios Públicos	6.517	7.426	909	14%
Impuestos	7.310	5.334	-1.977	-27%
Entrega de Facturas y procesamiento	3.468	2.461	-1.007	-29%
Honorarios	5.015	6.267	1.252	25%
Vigilancia	2.741	3.470	729	27%
Arrendamiento	4.842	6.482	1.640	34%
Otros	3.140	3.718	578	18%
COSTOS Y GASTOS	299.581	300.387	806	0%
UTILIDAD OPERACIONAL	68.323	53.750	-14.574	-21%
Margen Operacional	19%	15%	-3%	-18%
Intereses Financieros	7.672	8.474	802	10%
Recuperaciones	1.634	246.041	244.407	14954%
Otros	29.549	37.484	7.935	27%
INGRESOS NO OPERACIONALES	38.855	291.999	253.143	652%
PENSIONES DE JUBILACION	41.170	52.067	10.896	26%
Intereses Financieros	8.309	11.061	2.752	33%
Perdida por el metodo de participacion	0		0%	
Otros	10.973	6.007	-4.965	-45%
GASTOS NO OPERACIONALES	19.282	17.069	-2.213	-11%
OTROS INGRESOS Y GASTOS	2.444	-2.316	-4.760	-195%
			0	
UTILIDAD ANTES DE IMPTO DE RENTA	49.170	272.724	223.553	455%
Provisión Imporrenta	29.662	-124.038	-153.700	-518%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	19.509	190.572	171.063	877%
	5,3%		-0,05302628	-100%
EBITDA	197.069	170.024	-27.046	-14%
Margen EBITDA	53,57%	48,01%	-5,55%	-10%

Figura 11

ESTADO DE RESULTADOS 2T09 – 2T09E

(Cifras en Millones de COP\$)	2T09	2T09E	Var(\$)	Var (%)
Local	171.565	182.364	10.799	6%
Larga Distancia	31.866	41.349	9.483	30%
Datos e Internet	116.157	103.218	-12.939	-11%
INGRESOS POR TELEFONIA	319.588	326.932	7.343	2%
Cargos de acceso	9.572	9.268	-304	-3%
Ingresos Minutos internacionales	15.204	15.000	-204	-1%
Directorio, facturación, enlaces y otros	6.863	12.000	5.137	75%
OTROS INGRESOS POR SERV. TELECOMUN.	31.639	36.268	4.629	15%
VENTA DE BIENES	2.909		-2.909	-100%
COSTO DE BIENES VENDIDOS				
INGRESOS TOTALES	354.136	363.200	9.064	3%
Personal	57.385	59.400	2.015	4%
Depreciación	70.156	65.000	-5.156	-7%
Cargos de Acceso y capacidad de transporte	19.710	21.000	1.290	7%
Amortización	21.029	22.500	1.471	7%
Publicidad y Promoción	9.254	8.100	-1.154	-12%
Provisiones	25.089	12.500	-12.589	-50%
Mantenimiento y Materiales	25.396	22.750	-2.646	-10%
Call Center y otros	17.776	17.230	-545	-3%
Contribuciones	6.495	5.284	-1.211	-19%
Seguros	3.454	3.483	29	1%
Alquiler	9.485	8.533	-952	-10%
Servicios Públicos	7.426	6.782	-644	-9%
Impuestos	5.334	7.378	2.044	38%
Entrega de Facturas y procesamiento	2.461	2.835	374	15%
Honorarios	6.267	5.602	-666	-11%
Vigilancia	3.470	2.932	-538	-16%
Arrendamiento	6.482	5.861	-621	-10%
Otros	3.718	4.630	912	25%
COSTOS Y GASTOS	300.387	281.800	-18.587	-6%
UTILIDAD OPERACIONAL	53.750	81.400	27.651	51%
Margen Operacional	15%	22%		48%
Intereses Financieros	8.474	12.000	3.526	42%
Recuperaciones	246.041	250.000	3.959	2%
Otros	37.484	20.000	-17.484	-47%
INGRESOS NO OPERACIONALES	291.999	282.000	-9.999	-3%
PENSIONES DE JUBILACION	52.067	42.802	-9.265	-18%
Intereses Financieros	11.061	13.000	1.939	18%
Perdida por el metodo de participacion				
Otros	6.007	20.000	13.993	233%
GASTOS NO OPERACIONALES	17.069	33.000	15.931	93%
OTROS INGRESOS Y GASTOS	-2.316		2.316	-100%
UTILIDAD ANTES DE IMPTO DE RENTA	272.724	287.598	14.874	5%
Provisión Imporrenta	-124.038	86.279	210.317	-170%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	190.572	201.319	10.747	6%
EBITDA	170.024	181.400	11.377	7%
Margen EBITDA	48,01%	49,95%		4%

Figura 12

ESTADO DE RESULTADOS 2009E

(Cifras en Millones de COP\$)

	1T09E	2T09E	3T09E	4T09E	2009E
Local	184.364	182.364	179.364	176.364	722.457
Larga Distancia	41.349	41.349	39.282	39.282	161.262
Datos e Internet	99.248	103.218	107.347	118.082	427.895
INGRESOS POR TELEFONIA	324.962	326.932	325.993	333.728	1.311.614
Cargos de acceso	9.268	9.268	9.268	9.268	37.073
Ingresos Minutos internacionales	15.000	15.000	15.000	15.000	60.000
Directorio, facturación, enlaces y otros	5.500	12.000	9.000	33.000	59.500
OTROS INGRESOS POR SERV. TELECOI	29.768	36.268	33.268	57.268	156.573
VENTA DE BIENES					0
COSTO DE BIENES VENDIDOS					0
INGRESOS TOTALES	354.730	363.200	359.261	390.996	1.468.187
Personal	59.400	59.400	59.400	69.120	247.320
Depreciación	65.000	65.000	65.000	65.000	260.000
Cargos de Acceso y capacidad de transport	21.000	21.000	21.000	21.000	84.000
Amortización	22.500	22.500	22.500	35.000	102.500
Publicidad y Promoción	8.100	8.100	8.100	17.000	41.300
Provisiones	12.500	12.500	12.500	12.500	50.000
Mantenimiento y Materiales	22.750	22.750	22.750	22.750	90.999
Call Center y otros	17.230	17.230	17.230	17.230	68.922
Contribuciones	5.284	5.284	5.284	5.284	21.137
Seguros	3.483	3.483	3.483	3.483	13.933
Alquiler	8.533	8.533	8.533	8.533	34.133
Servicios Públicos	6.782	6.782	6.782	6.782	27.129
Impuestos	7.378	7.378	7.378	7.378	29.511
Entrega de Facturas y procesamiento	2.835	2.835	2.835	2.835	11.339
Honorarios	5.602	5.602	5.602	5.602	22.406
Vigilancia	2.932	2.932	2.932	2.932	11.727
Arrendamiento	5.861	5.861	5.861	5.861	23.446
Otros	4.630	4.630	4.630	4.630	18.519
COSTOS Y GASTOS	281.800	281.800	281.800	312.920	1.158.319
UTILIDAD OPERACIONAL	72.930	81.400	77.462	78.076	309.868
Margen Operacional	21%	22%	22%	20%	21,1%
Intereses Financieros	12.000	12.000	12.000	12.000	48.000
Recuperaciones	20.000	250.000	20.000	20.000	310.000
Otros	20.000	20.000	20.000	20.000	80.000
INGRESOS NO OPERACIONALES	52.000	282.000	52.000	52.000	438.000
PENSIONES DE JUBILACION	42.802	42.802	42.802	42.802	171.209
Intereses Financieros	13.000	13.000	13.000	13.000	52.000
Perdida por el metodo de participacion					
Otros	20.000	20.000	20.000	20.000	80.000
GASTOS NO OPERACIONALES	33.000	33.000	33.000	33.000	132.000
UTILIDAD ANTES DE IMPTO DE RENTA	49.128	287.598	53.659	54.274	444.660
Provisión Imporrenta	14.738	86.279	16.098	16.282	133.398
UTILIDAD DEL EJERCICIO	34.390	201.319	37.562	37.992	311.262

Figura 13

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

(Cifras en Millones de COP\$)

	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
Telefonía Local	779.981	722.457	708.008	693.847	673.032
Total LD Entrante y Saliente	246.720	221.262	206.037	198.076	193.430
Datos e internet	360.172	427.895	485.661	519.657	556.033
Cargos de acceso	38.219	37.073	37.073	37.073	37.073
Directorio y otros	58.451	59.500	46.726	47.112	47.467
Total Ingresos	1.483.542	1.468.187	1.483.504	1.495.766	1.507.035
Costos y Gastos	-1.267.371	-1.158.319	-1.184.422	-1.166.703	-1.149.061
Utilidad Operacional	216.172	309.868	299.082	329.063	357.974
Margen Operacional	14,6%	21,1%	20,2%	22,0%	23,8%
Pensiones y aportes al ISS	-160.008	-171.209	-179.769	-188.758	-198.195
Otros Ingresos (Gastos) Neto	232.596	306.000	78.516	65.144	71.362
Utilidad Antes de Impuestos	288.760	444.660	197.829	205.449	231.140
Total Impuesto Renta	-84.624	-133.398	-59.349	-61.635	-69.342
Utilidad Neta	204.136	311.262	138.480	143.815	161.798
Margen Neto	13,8%	21,2%	9,3%	9,6%	10,7%
Utilidad Operacional	216.172	309.868	299.082	329.063	357.974
Depreciaciones	258.626	260.000	260.000	260.000	260.000
Amortizaciones	99.419	102.500	102.500	102.500	102.500
Provisiones	195.831	50.000	50.000	40.000	30.000
EBITDA	770.048	722.368	711.582	731.563	750.474
Margen EBITDA	51,9%	49,2%	48,0%	48,9%	49,8%

E = Estimaciones realizadas por Bolsa y Renta

Fuente: ETB, Investigaciones de Bolsa y Renta

Figura 14

BALANCE GENERAL PROYECTADO

(Cifras en Millones de COP\$)

	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
Activos					
Disponible e Inversiones Temporales	231.680	202.422	108.998	107.136	131.545
Cartera Comercial	419.508	405.399	416.631	420.074	423.546
Deudores varios y recaudo de terceros	226.575	103.154	106.012	106.889	107.772
Inventarios	12.196	11.786	12.112	12.213	12.314
Gastos pagados por anticipado	10.029	9.692	9.960	10.043	10.126
Total Activo Corriente	899.989	732.453	653.713	656.354	685.303
Propiedad planta y equipo	1.954.252	2.054.708	2.085.584	2.044.737	1.915.722
Inversiones a largo plazo	156.176	156.176	156.176	156.176	156.176
Deudores	1.013.313	1.078.963	1.143.956	1.214.799	1.292.018
Intangibles	194.847	172.347	149.847	127.347	104.847
Diferidos y Otros	370.463	370.463	370.463	370.463	370.463
Valorizaciones	460.389	460.389	460.389	460.389	460.389
Total Activo No Corriente	4.149.440	4.293.046	4.366.415	4.373.911	4.299.615
Total Activo	5.049.429	5.025.499	5.020.129	5.030.265	4.984.918
Pasivos					
Oblig. Financieras Nacionales	113.168	113.168	113.168	113.168	113.168
Operadores y Proveedores	128.959	124.622	128.074	129.133	130.200
Dividendos Decretados	1.957	-	-	-	-
Acreedores varios	94.177	91.010	93.531	94.304	95.084
Impuestos, Contribuciones y Otros	130.649	202.974	130.264	132.960	141.081
Pensiones de Jubilación	119.831	119.831	119.831	119.831	119.831
Provisiones y Contingencias	103.035	103.035	103.318	103.035	103.318
Otros pasivos	99.168	99.168	86.566	99.168	86.566
Total Pasivo Corriente	790.944	853.808	774.751	791.599	789.247
Obligaciones Financieras Nacionales	287.606	287.606	367.606	367.606	307.606
Deuda pública Externa	522	546	546	546	546
Pensiones de Jubilación - Apropriado	860.932	860.932	860.696	860.932	860.696
Cesantías	10.390	10.390	6.640	10.390	6.640
Contingencias	302.913	72.913	72.913	72.913	72.913
Otros pasivos	217.422	217.422	224.275	217.422	224.275
Total Pasivo Largo Plazo	1.686.798	1.449.808	1.532.675	1.529.808	1.472.675
Total Pasivo	2.477.742	2.303.616	2.307.426	2.321.408	2.261.922
Capital	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923
Prima en colocacion de acciones	262.061	262.061	262.061	262.061	262.061
Reservas	982.140	1.020.926	1.184.527	1.175.348	1.171.502
Revalorización del Patrimonio	660.921	665.206	665.206	665.206	665.206
Superávit por Valoriz, Donaciones, Part P	460.504	460.504	460.504	460.504	460.504
Resultado del Presente Ejercicio	204.137	311.262	138.480	143.815	161.798
Patrimonio	2.571.687	2.721.883	2.712.703	2.708.858	2.722.996
Total Pasivo y Patrimonio	5.049.429	5.025.499	5.020.129	5.030.265	4.984.918
Valor Intrínseco (COP\$)	725	767	764	763	767

E = Estimaciones realizadas por Bolsa y Renta
Fuente: ETB, Investigaciones de Bolsa y Renta

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

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

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

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

Sebastián Toro Calle
storo@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 189

BOGOTA

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

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

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

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