

InterBolsa

ETB

(Precio Actual: P\$663)

Colombia – Telecomunicaciones

A continuación presentamos un análisis comparativo de nuestras expectativas para el primer trimestre de 2008 de ETB con respecto a lo reportado:

Luego de examinar los resultados de la compañía se llega a la conclusión de que a pesar de la resistencia que se ha presentado en los ingresos tradicionales y de los ajustes en costos y gastos, los mejores números tienen factores que no son sostenibles más allá de 2008 como son las recuperaciones y las menores provisiones de impuestos.

De igual forma encontramos que ETB continúa con el reto de cumplir con sus metas en el negocio de internet, las cuales no se alcanzaron este trimestre.

Cuadro 1. Resultados ETB 1T 2008 vs 1T 2008E

| CUENTAS | 1Q 2008 E | 1Q 2008 | Var (%) |
|--------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------|
| INGRESOS | 320,648,573 | 344,792,312 | 7.53% |
| INGRESOS POR TELEFONIA E INTERNET | 293,285,882 | 312,678,447 | 6.61% |
| Local | 190,748,724 | 200,294,269 | 5.00% |
| Larga Distancia | 22,564,475 | 44,403,126 | 96.78% |
| Datos e Internet | 79,972,683 | 67,981,052 | -14.99% |
| OTROS INGRESOS POR SERV. TELECOMUN. | 27,362,691 | 32,113,865 | 17.36% |
| Ingresos Minutos internacionales | 8,087,805 | 16,544,785 | 104.56% |
| Otros diferentes LD Entrante | 19,274,886 | 15,569,080 | -19.23% |
| COSTOS Y GASTOS | 280,743,219 | 284,942,886 | 1.50% |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 39,905,354 | 59,939,912 | 50.21% |
| EBITDA | 146,249,012 | 189,373,886 | 29.49% |
| UTILIDAD DEL EJERCICIO | 6,957,631 | 41,665,647 | 498.85% |

Fuente: Interbolsa

- **Rubros operativos:** en términos operativos la compañía logró una ligera mejoría a pesar de que los ingresos totales disminuyeron por efecto del deterioro del negocio de larga distancia internacional entrante, una situación que se ha presentado desde finales de 2007 ante la reducción de la tarifa de dicho servicio.

Como se observa en el cuadro 2 el deterioro que se presentó en este negocio fue compensado por los avances en los ingresos de telefonía e internet (5,13%) y una disminución en los costos y gastos (-3.74%).

Pero si bien es destacable que los ingresos tradicionales lograron mantenerse e incluso mejorar respecto al año pasado, es igualmente un punto a reflexionar que los ingresos de internet y datos hayan presentado un incremento tan moderado, 4,41% respecto al mismo trimestre del año anterior. Esto, puesto que es en este negocio en el que la compañía tiene concentrados todos sus esfuerzos ya que es su motor de crecimiento hacia futuro.

Lo anterior toma mucha más relevancia si se considera que las proyecciones que al respecto realiza la compañía eran bastante superiores incluso a las nuestras. En el primer trimestre de 2008 los ingresos de ETB en el negocio de internet y datos ascendieron a \$67,981 millones, nuestro pronóstico era de \$79,972 millones, la compañía esperaba \$90,658 millones.

Venta

Precio objetivo Dic-08:
P\$ 576

Perfil de la compañía

ETB es una empresa integrada de comunicaciones con operación en Colombia. La compañía provee los servicios de telefonía fija local y de larga distancia, internet conmutado y banda ancha, transferencia de datos y telefonía pública. La compañía posee el 24,9% de Colombia Móvil una empresa de telefonía móvil cuyos otros dueños son EPM (UNE) y Millicom.

Con respecto a los ingresos tradicionales y algunos otros factores no operativos resaltamos lo siguiente:

- **Telefonía local:** Los ingresos de este negocio \$200.294 millones fueron 5% superiores a nuestros estimados. La razón para este incremento es el buen resultado del programa de empaquetamientos "Combos" que la compañía ha venido realizando, situación que da cuenta de un importante esfuerzo por fortalecer las líneas tradicionales pero que no permite esperar agregación significativa de valor hacia futuro.
- **Larga distancia nacional e internacional saliente:** Este rubro es quizá uno de los que mayor desviación presenta frente a nuestros estimativos ya que anticipábamos un deterioro más pronunciado. Al igual que con la telefonía local el sostenimiento de estos ingresos se debe a los empaquetamientos. Sin embargo, continuamos pensando que es posible que posteriormente pueda empezar a presentarse el deterioro pronosticado ya que la compañía no posee una estrategia específica para fortalecer estos ingresos. Por el contrario las cifras muestran una reducción de cerca \$3.600 millones en los gastos de publicidad, gastos que generalmente dan impulso a los ingresos de este negocio.
- **Larga distancia internacional entrante:** Si bien la reducción de la tarifa permitía anticipar una caída de los mismos finalmente el deterioro fue menor. Nuestro estimativo era de ingresos por \$8,000 millones. La compañía esperaba que éstos fueran cercanos a los \$10,000 millones.
- **Internet y datos:** Tal y como se mencionó anteriormente aunque hubo una mejoría respecto al mismo trimestre del año anterior lo que se evidencia es un crecimiento muy moderado con respecto a nuestras expectativas y las metas de la compañía. Esto preocupa dado el contexto actual de competencia y la importancia de este negocio para el futuro de ETB.
- **Factores no operativos:** En nuestra estimación de resultados no fue considerado el efecto que sobre la utilidad neta tuvieron unas mayores recuperaciones y una menor provisión del impuesto de renta.

En cuanto a las recuperaciones se refiere, el rubro fue \$24.341 millones superior, como resultado de la reversión de una porción de la provisión realizada para el pago del litigio con Comcel tras una reducción en la remuneración de los operadores móviles según cambios regulatorios de finales de 2007. Por su parte la menor provisión para el impuesto de renta (\$15.686 millones inferior) se presenta como resultado del beneficio tributario que podría obtenerse en caso de que la compañía pagara intereses en el litigio de Comcel. Es importante destacar que estos intereses fueron provisionados también en el primer trimestre de 2008 por cerca \$33.000 millones.

Se espera que el impacto positivo que tuvieron estos factores en el neto no operativo no se refleje más allá de 2008 ya que se originan en factores no recurrentes.

Cuadro 2. Resultados ETB 1T 2008 vs 1T 2007

| CUENTAS | 1T 2007 | 1T 2008 | Variación |
|--------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------|
| INGRESOS | 352,342,172 | 344,792,312 | -2.14% |
| INGRESOS POR TELEFONIA E INTERNET | 297,420,057 | 312,678,447 | 5.13% |
| Local | 189,254,014 | 200,294,269 | 5.83% |
| Larga Distancia | 43,056,795 | 44,403,126 | 3.13% |
| Datos e Internet | 65,109,248 | 67,981,052 | 4.41% |
| OTROS INGRESOS POR SERV. TELECOMUN. | 54,913,633 | 32,113,865 | -41.52% |
| Ingresos Minutos internacionales | 36,190,485 | 16,544,785 | -54.28% |
| Otros diferentes LD Entrante | 18,723,148 | 15,569,080 | -16.85% |
| COSTOS Y GASTOS | 296,023,367 | 284,942,886 | -3.74% |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 56,318,805 | 59,939,912 | 6.43% |
| EBITDA | 159,042,610 | 189,373,886 | 19.07% |
| UTILIDAD DEL EJERCICIO | 8,667,950 | 41,665,647 | 380.69% |

Fuente: Interbolsa

| Calificación de la Acción | Definición |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Compra | Se espera que la acción retorne más del 15% en términos de pesos en los próximos 12 meses. |
| Mantener | Se espera que la acción retorne entre el 0% y el 15% en términos de pesos en los próximos 12 meses. |
| Venta | Se espera que la acción retorne menos del 0% en términos de pesos en los próximos 12 meses. |

Investigaciones y Negocios Internacionales

Equipo de Investigaciones

Andres Jimenez

Director de Investigación y Negocios
 Analista sector Construcción
aj@interbolsa.com
 (574) 315 9804

Jose Fernando Restrepo

Analista Sector Financiero
jr@interbolsa.com
 (574) 3199415

Juan Camilo Dauder

Analista sectores Servicios Públicos y Minero Energético
jd@interbolsa.com
 (574) 3199416

Jairo Julian Agudelo

Analista sector Textil, Fibras Sintéticas, Alimentos y Comercio
ja@interbolsa.com
 (574) 3197800

Equipo de Negocios Internacionales

Rupert James Stebbings

Director de Negocios Internacionales
rs@interbolsa.com

Juan Pablo Vieira

Trader Internacional
jv@interbolsa.com
 (574) 3197800

Bogotá:

Edificio InterBolsa. Av 82 # 12 - 18, Piso 3
 Tel: (571) 3256540
 Fax: 3256544

Medellín:

Edificio BVC, Cra. 43 a No. 1-50, piso 5 - Torre 3
 Tel: (574) 3197800
 Fax: 3199444 - 3199410

Cali:

Av. 4 norte #. 6n- 67. Edificio Siglo XXI Of 201
 Tel: (572) 685 32 00
 Fax: 6853201

Manizales:

Cra 23 #64b - 33. Edificio Casa Luker
 Tel: (576) 8756161
 Fax: 8756150

Bucaramanga

Calle 36 # 26 - 48. Int. 110
 Oficina: 201, Centro Empresarial Suramericana
 Tel: (577) 6320080

Barranquilla:

Calle 76 #54 - 11. Edificio World Trade Center Of 1501
 Tel: (575) 3695800
 Fax: 3695800

El analista certifica que las opiniones expresadas en este informe reflejan exactamente su opinión personal sobre la compañía en cuestión. Además, el analista certifica que él no ha recibido, no está recibiendo, y no recibirá ninguna remuneración directa o indirecta a cambio de expresar una recomendación específica en este informe.

Interbolsa S.A. está comprometida a proporcionar investigación independiente y objetiva para todas las compañías dentro del universo de cobertura. En el curso normal del negocio, Interbolsa S.A se propone buscar la remuneración por los servicios de inversión bancarios de todas las compañías dentro del universo de la cobertura. La remuneración del analista se basa, en parte, en la rentabilidad de la firma, que incluye banca de inversión e ingresos de ventas. El analista investigador no tiene posición en las titularizaciones de esta compañía cubierta y no presta servicios en ninguna capacidad a la compañía. El analista investigador no ha participado en ninguna transacción de banca de inversión de la compañía en cuestión. Interbolsa S.A no estaba haciendo un mercado en las titularizaciones de la compañía en cuestión cuando este informe fue publicado. En el plazo de los últimos doce meses, Interbolsa S.A no recibió, ni está autorizado para recibir, remuneración por servicios de inversión bancarios, servicios relacionados con titularización de banca de no inversión, o servicios no titularizados proporcionados a la compañía en cuestión. Sin embargo, Interbolsa S.A intenta hacer negocio con las compañías cubiertas en este informe. Consecuentemente, los inversionistas deben estar enterados que la firma puede tener un conflicto del interés que podría afectar la objetividad de este informe. Por lo tanto, los inversionistas deben considerar este informe como solamente un factor para tomar su decisión de inversión.