

Stanford Bolsa y Banca

Análisis de Empresas

Vicepresidencia Técnica
 Álvaro Camaro
acamaro@stanfordeagle.com
 (571) 7 56 00 00 Ext. 51534



Inicio de Cobertura

Telecomunicaciones

Analistas

Cesar Tovar
ctovar@stanfordeagle.com
 (571) 7 56 00 00 Ext. 51535

Edgar Jiménez
erjimenez@stanfordeagle.com
 (571) 7 56 00 00 Ext. 51647

La Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá es una compañía dedicada a prestar el servicio de telefonía local, telefonía IP, larga distancia, Internet y servicios de conectividad. Bogotá es su principal zona de operación, aunque recientemente se han realizado adquisiciones en otras regiones del país con el fin de expandir su base de clientes.

Cuenta con una participación de 24,99% en la Compañía Colombia Telecomunicaciones que hoy es el tercer operador de telefonía móvil en Colombia.

El socio mayoritario es la ciudad de Bogotá D.C. propietario del 87% de las acciones en circulación.

Visión General

La compañía conserva nichos de mercado donde ha tenido una posición de liderazgo en Colombia. Su administración sigue dirigiendo el negocio de acuerdo con los cambios tecnológicos, donde la renovación de equipos y forma de transmitir mensajes llevan el sector de las telecomunicaciones hacia la movilidad y conectividad inalámbrica.

El creciente volumen de negocios continúa impulsando la compañía a ser un operador de comunicaciones a través de Internet, donde los servicios de telefonía fija cada vez participan menos en el total de los ingresos.

El flujo de caja de la compañía sigue siendo creciente y positivo dada la naturaleza misma del negocio y las políticas de ventas.

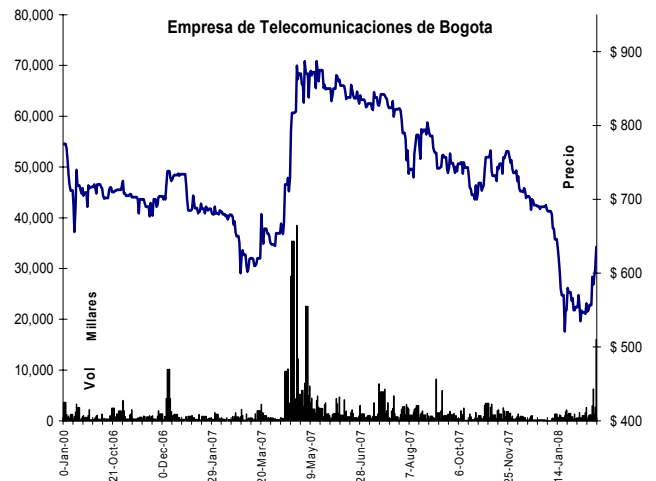
La recomendación positiva sobre esta firma se basa en el futuro del negocio de Internet y la comunicación móvil donde Colombia muestra un espacio bastante grande en cuanto a indicadores de penetración.

ETB cuenta con experiencia, base de clientes y un lugar de privilegio en el entorno local, características que, hasta el momento, le permiten competir con multinacionales del sector en la profundización del mercado de telecomunicaciones en Colombia.

Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá ESP
Recomendación: Compra
Ultimo Precio COP: \$642
Plazo: Un año
Precio Objetivo COP: \$1.062
Actualizado: Febrero 25, 2008

Septiembre 21 de 2006 - Febrero 25 de 2008

Máximo \$ 887
 Mínimo \$ 521



Fuente: Bloomberg

ETB

Ultimo Precio	\$	642.00
Total Activos	\$	4,634,432
Total Patrimonio	\$	2,208,242
Utilidad acumulada Sep. 2007	\$	134,193
Utilidad anualizada Sep. 2007	\$	232,451
Capitalizacion Bursátil (millones COP)	\$	2,278,243
EBITDA 2007	\$	790,208

Cifras en Millones de Pesos - Fuente Superintendencia Financiera de Colombia

Rentabilidad Patrimonial Anualizada		10.53%
Rentabilidad por Dividendo (estimado)		3.71%
Utilidad por acción anualizada	\$	65.50
Capitalización Mercado / EBITDA		2.88
P / VL		1.03
RPG		9.80

Cálculos: Stanford Bolsa y Banca

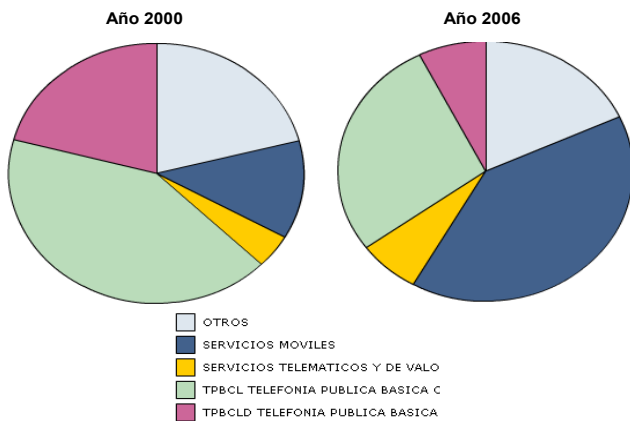
Resumen General de la Industria

El sector de las telecomunicaciones en el mundo sigue migrando de forma bastante rápida hacia avanzados mecanismos de movilidad y video. De forma similar, la red Internet se expande a una alta velocidad lográndose elevados niveles de penetración, particularmente en naciones desarrolladas. De esta manera sigue siendo este un sector bastante dinámico donde los cambios tecnológicos están a al orden del día al igual que las operaciones de fusión y adquisición en línea con lo acontecido en la mayor parte de las industrias.

De manera similar a lo que sucede en el mundo, en Colombia durante los últimos años la telefonía móvil ha desplazado rápidamente la telefonía fija, incluyendo la telefonía pública.

El fácil acceso y moderación en las tarifas, explica la creciente penetración de la telefonía celular en los hogares y la industria local.

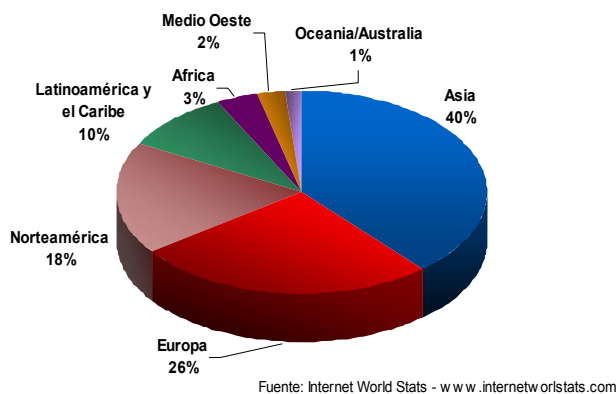
Se estima que en el mediano plazo se logren niveles de participación, en lo referente a movilidad de las comunicaciones, bastante similares a los observados en naciones desarrolladas.



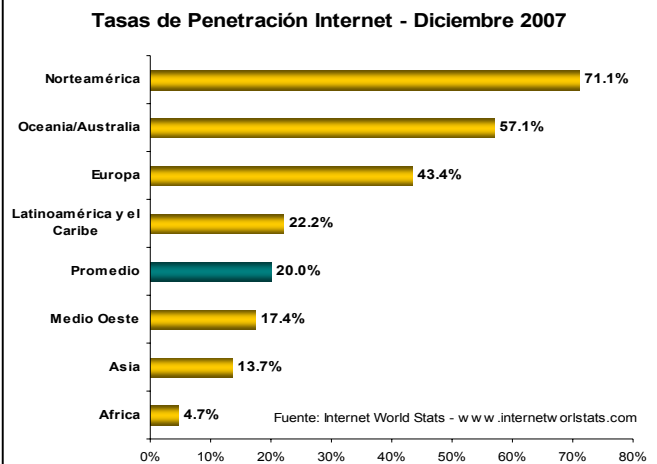
Fuente: Sistema de Información Unificado del Sector de las Telecomunicaciones

El negocio de Internet se considera como una de las claves que jalonarán de forma importante el desarrollo de las telecomunicaciones en Colombia dado el elevado potencial de crecimiento, más aun teniendo en cuenta que en naciones desarrolladas los niveles de penetración superan ya el 50%.

Usuarios de Internet en el Mundo - Diciembre de 2007



Fuente: Internet World Stats - www.internetworldstats.com



Fuente: Internet World Stats - www.internetworldstats.com

En total en el mundo se contabilizan 1.320 millones de usuarios de Internet.

Norteamérica es la región que cuenta con el mayor índice de participación de esta tecnología al reportar un indicador de 71.10% de la población.

En América Latina, como se observa en el gráfico anterior, las tasas de penetración son de apenas el 22,2% representando esta cifra una oportunidad de crecimiento que claramente debe ser replicada en Colombia.

Latinoamérica participa con el 9,30% del total de usuarios de Internet en el mundo (ver tabla en la pagina siguiente) siendo en la región Brasil, México y Argentina los países con un mayor número de abonados.

En cuanto a indicadores de penetración de la región, Chile, Argentina y Uruguay cuentan con el liderazgo.

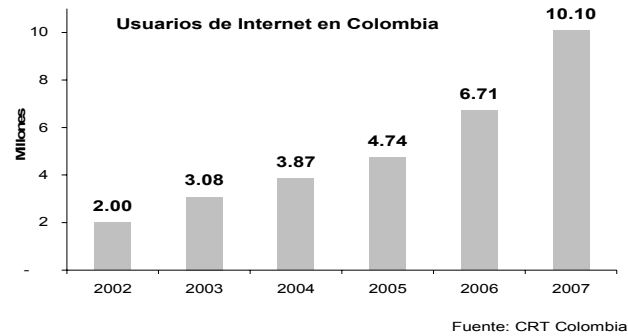
Siguiendo este criterio Colombia se ubica en el promedio de la estadística al ocupar el séptimo puesto con 22,80% en este indicador.

Finalmente, Cuba, Nicaragua y Paraguay son los países de América Latina y El Caribe con los menores indicadores de cobertura en la región.

Uso de Internet en América Latina

Pais	Población	Usuarios Internet	% Penetración	% Usuarios de la Región	Crecimiento 2000 - 2007
Chile	16,284,741	7,035,000	43.20%	5.70%	300.30%
Argentina	40,301,927	16,000,000	39.70%	13.00%	540.00%
Uruguay	3,460,607	1,100,000	31.80%	0.90%	197.30%
Costa Rica	4,133,884	1,214,400	29.40%	1.00%	385.80%
Peru	28,674,757	7,324,300	25.50%	6.00%	193.00%
Puerto Rico	3,944,259	915,600	23.20%	0.70%	357.80%
Colombia	44,379,598	10,097,000	22.80%	8.20%	1050.00%
Brazil	190,010,647	42,600,000	22.40%	34.70%	752.00%
Dominican Republic	9,365,818	2,100,000	22.40%	1.70%	3718.20%
Mexico	108,700,891	23,700,000	21.80%	19.30%	773.80%
Venezuela	26,023,528	5,297,798	20.40%	4.30%	457.70%
Ecuador	13,755,680	1,549,000	11.30%	1.30%	760.60%
Guatemala	12,728,111	1,320,000	10.40%	1.10%	1930.80%
El Salvador	6,948,073	700,000	10.10%	0.60%	1650.00%
Panamá	3,242,173	264,316	8.20%	0.20%	487.40%
Bolivia	9,119,152	580,000	6.40%	0.50%	383.30%
Honduras	7,483,763	344,100	4.60%	0.30%	760.30%
Paraguay	6,669,086	260,000	3.90%	0.20%	1200.00%
Nicaragua	5,675,356	155,000	2.70%	0.10%	210.00%
Cuba	11,394,043	240,000	2.10%	0.20%	300.00%
TOTAL	552,296,094	122,796,514	22.20%	100.00%	590.10%

Fuente: Internet World Stats, datos 2007 a Diciembre



Fuente: CRT Colombia

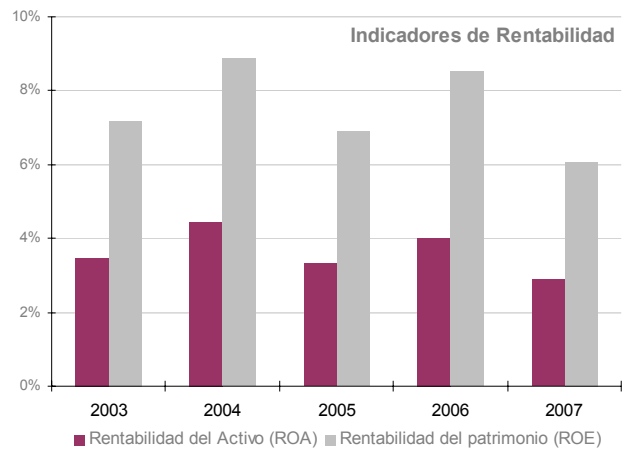
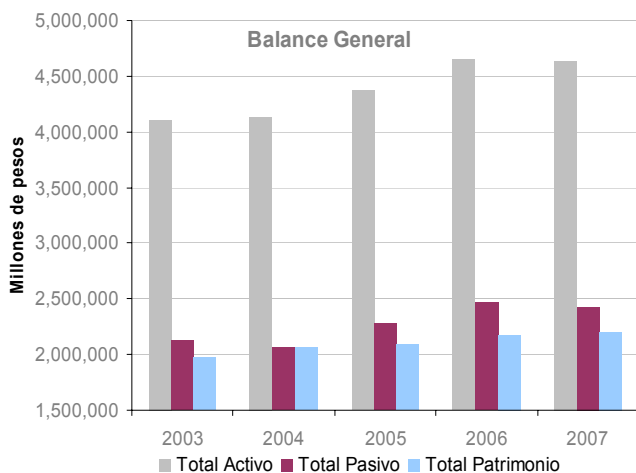
El vertiginoso crecimiento del número de usuarios de Internet en Colombia lleva a estimar que esta es una línea de negocio en la cual se deben enfocar serios esfuerzos con el fin de lograr la mayor participación del mercado posible en el corto plazo.

Cifras de la Compañía

Las cifras financieras de ETB muestran una compañía en expansión donde las tasas de crecimiento de los ingresos y beneficios siguen los estándares mundiales sin ser sobresalientes.

No obstante, la generación de caja y el crecimiento del EBITDA superan la media del mercado en América Latina, cifras que le han permitido a la compañía contar con un fuerte respaldo financiero de corto plazo.

Pese a lo anterior, los indicadores de rentabilidad patrimonial no son lo mejores y se requiere una mayor eficiencia financiera que permita mejorarlos.



Las utilidades de la firma siguen siendo crecientes, en medio de los fuertes cambios que la industria experimenta y particularmente ETB al ser históricamente el principal proveedor de telefonía fija en Bogotá.

La estructura de capital se mantiene prácticamente sin cambios durante los últimos años, mientras el pasivo pensional sigue siendo bien administrado y no representa dificultad alguna para el futuro.

En cuanto a las cifras de endeudamiento se destaca una mayor concentración en el largo plazo, proceso que permite mejorar la perspectiva en cuanto a flujo de caja de la compañía y disponibilidad de recursos para emprender proyectos en el corto plazo.

En síntesis ETB presenta unas buenas cifras financieras destacándose los indicadores de EBITDA y el favorable flujo de caja. Se espera que dentro del plan de inversiones se contemplen crecientes gastos de capital que permitan una mayor participación de la firma en los negocios de comunicaciones vía Internet y movilidad.

Pasivo Pensional

El pasivo pensional de ETB se encuentra fondeado en un 86,86%, según datos de la compañía con corte en diciembre del año 2007, cifra que revela el adecuado manejo de este rubro.

Asimismo, las proyecciones del gasto en cuanto al cálculo actuarial indican una cobertura cada vez mayor sin afectar de manera negativa el flujo de caja de la firma. En síntesis, los pagos por pensiones que se encuentran a cargo de ETB no son considerados como un factor que perjudique el desempeño la firma en el corto ni en el largo plazo.

Resumen de Valoración

La valoración de ETB, al comparar algunos de sus indicadores con compañías similares, reporta cifras bastante parecidas a lo calculado a través del flujo de caja libre.

La muestra de trece firmas de la región arrojó como resultado lo siguiente:

Un múltiplo de relación precio ganancia promedio en 16,61 bastante superior al reportado por ETB de 9,25. De acuerdo con estas cifras el precio por acción de la firma sería \$1.088 pesos.

Por su parte, el indicador que compara el valor patrimonial con el precio de mercado se ubica en 1,77 veces, mientras la ETB reporta 0,97. En consecuencia de lograrse una cifra como el promedio global el precio por acción debería ubicarse en \$1.103 pesos.

El múltiplo EBITDA, uno de los más relevantes y de mayor uso no arroja resultados similares, no obstante ubican el precio de la acción sobre los niveles actuales. En este sentido el múltiplo promedio de la muestra arroja como resultado 3.27 veces, mientras ETB transa 2.67 veces, esto quiere decir que de ubicarse en el promedio el precio para la acción debería alcanzar los \$756 pesos.

NOMBRE COMPAÑÍA	SECTOR	PAÍS	PER1	P / VL2	MARGEN OPERACIONAL	VENTAS / TOTAL DE ACTIVOS	MARGEN EBITDA3	MULTIPLIO EBITDA4	BETA	WACC
EMPRESA DE TELECOM	Integrated Telecomr	COLOMBIA	9.25	0.97	20.71	0.29	52.00	2.67	0.98	14.77
TELE NORTE LESTE PAF	Integrated Telecomr	BRAZIL	7.86	1.56	15.78	0.61	34.09	2.65	0.91	10.65
EMBRATEL PARTICIPA	Integrated Telecomr	BRAZIL	7.28	0.83	0.47	0.58	14.04	3.76	0.57	8.37
BRASIL TELECOM PAR	Integrated Telecomr	BRAZIL	10.39	1.24	11.99	0.63	34.34	2.30	1.08	13.46
TELECOM ARGENTIN	Integrated Telecomr	ARGENTINA	24.29	5.23	12.26	0.85	30.98	5.09	0.91	23.32
EMPRESA NACIONAL	Integrated Telecomr	CHILE	14.46	3.02	21.01	0.74	40.22	5.22	1.02	10.62
CIA ANONIMA NAEL	Integrated Telecomr	VENEZUELA	1.35	0.49	13.23	0.76	25.86	0.93	1.03	54.32
TELEFONICA DE ARG	Integrated Telecomr	ARGENTINA	NA.	2.87	20.26	0.58	48.89	3.69	0.78	19.75
CIA TELECOMUNICA	Integrated Telecomr	CHILE	85.43	1.02	10.55	0.38	44.98	3.26	1.04	8.90
BRASIL TELECOM SA-f	Integrated Telecomr	BRAZIL	11.74	1.68	12.20	0.71	34.49	2.45	1.08	13.49
TELEFONICA DEL PERI	Integrated Telecomr	PERU	NA.	1.77	2.36	0.49	30.61	3.90	0.68	9.65
TELEFONICA LARGA I	Integrated Telecomr	CHILE	4.81	0.55	27.95	0.44	41.23	2.50	0.32	6.30
CIA NACIONAL DE TE	Integrated Telecomr	CHILE	11.84	1.01	21.67	0.43	46.99	NA.	0.42	5.92
TELECOMUNICACOE	Integrated Telecomr	BRAZIL	10.83	2.58	23.89	0.78	42.21	4.12	0.867	12.31
PROMEDIO			16.40	1.77	15.31	0.59	37.20	3.27	0.83	15.07

Observación máxima

Observación mínima

1 PER (Price Earnings Ratio) : Indicador bursátil que relaciona el número de veces que la utilidad neta está contenida en el precio de una acción.

2 P / VL: Valor de Mercado / Valor en libros de la acción

3MARGEN EBITDA : EBITDA / Total de Ingresos

4MULTIPLIO EBITDA : Precio / EBITDA

Método	Promedio Muestra	Precio Valoración
PER	16.61	\$ 1,088
Precio / Valor en Libros	1.77	\$ 1,103
MULTIPLIO EBITDA	3.27	\$ 756

Fuente: Bloomberg

El flujo de caja libre fue calculado de acuerdo con los siguientes datos:

Costo de los Recursos Propios		Costo Promedio Ponderado del Capital	
Tasa Libre de Riesgo RF	3.8%	Deuda CP	754,538,044
RM	15.0%	Equity	2,208,241,987
Beta	102%	% D	25.5%
Prima de Riesgo = (RM-RF)*β	11.4%	% E	74.5%
Riesgo País	2.4%	Kd	10.3%
Tasa del Accionista	15.2%	Ke	17.5%
Ke	17.5%	Tasa Impositiva	35.0%
		WACC	14.77%

La tasa libre de riesgo corresponde al rendimiento de los bonos del tesoro estadounidense con vencimiento en 10 años.

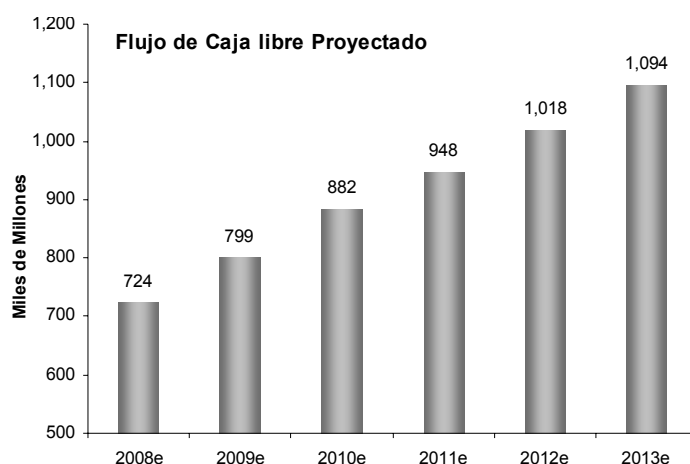
En relación con el coeficiente Beta se asumió un punto medio entre las estadísticas de Damodaran - <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> donde la media del sector alcanza 1,45, la muestra de la página anterior y el beta de ETB frente al IGBC. Como resultado final se obtuvo 1,02.

El riesgo país corresponde al diferencial de tasas de interés entre lo ofrecido en el mercado estadounidense y el local, valor que es calculado y suministrado por JP Morgan. Esta cifra hace referencia al nivel de EMBI (Emerging Market Bond Index) de Colombia.

Las proyecciones para las principales cuentas de los estados financieros han sido realizadas en medio de un escenario bastante conservador donde para los años 2008 – 2009 – 2010 se estableció una tasa de crecimiento del 8% y para 2011 – 2012 – 2013 se estimó un aumento corresponsable a 7%.

Estas cifras tienen efecto directo sobre los indicadores EBITDA y rentabilidad.

Pese a lo anterior, las proyecciones implican un sostenido incremento en el número de usuarios de Internet al tiempo que una mayor participación en el mercado local.



CUENTA	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Ingresos de Operación	1,955,802,141	2,112,266,312	2,281,247,617	2,440,934,950	2,611,800,397	2,794,626,424
Costos de Ventas	868,948,345	925,429,987	985,582,936	1,049,645,827	1,117,872,806	1,190,534,538
Utilidad bruta en ventas	1,086,853,796	1,186,836,325	1,295,664,681	1,391,289,123	1,493,927,591	1,604,091,886
FLUJO DE CAJA LIBRE	723,672,351	799,248,641	882,436,397	947,711,936	1,018,148,588	1,094,146,099

El valor de los accionistas estimado ascendió a \$3.76 billones de pesos, que **corresponde a un precio por acción de \$1.062 pesos**. Como se mencionó anteriormente, este valor es bastante similar al calculado mediante múltiplos de relación precio ganancia RPG y precio de mercado valor en libros P/VL.

En síntesis, en medio de las actuales condiciones de mercado y sin considerar sobrepagos por prima de control o similares, el valor por acción de la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá en la mayor parte de escenarios evaluados supera los \$1000 pesos por acción, razón por la cual **se establece como precio objetivo el valor arrojado por flujo de caja libre, esto es \$1.062 pesos por acción**.

Anexo 1 Balance General y Estado de Resultados

EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. ESP
ESTADOS FINANCIEROS COMPARATIVOS

Cifras en Miles de pesos

Estado de Resultados	2003	% V	2004	% V	% H	2005	% V	% H	2006	% V	% H	2007	% V	% H
+ Total Ventas	1,598,176,139	100.0%	1,565,549,876	100.0%	-2.0%	1,645,817,113	100.0%	5.1%	1,920,699,257	100.0%	16.7%	1,358,195,931	100.0%	-29.3%
- Venta de Servicios	1,390,117,158	87.0%	1,382,096,059	88.3%	-0.6%	1,441,512,327	87.6%	4.3%	1,553,620,078	80.9%	7.8%	1,115,828,056	82.2%	-28.2%
Otros Ingresos	208,058,981	13.0%	183,453,817	11.7%	-11.8%	204,304,786	12.4%	11.4%	367,079,179	19.1%	79.7%	242,367,875	17.8%	-34.0%
- Costo de Ventas	648,587,306	40.6%	718,119,520	45.9%	10.7%	792,158,549	48.1%	10.3%	889,083,506	46.3%	12.2%	614,821,942	45.3%	-30.8%
= Utilidad Bruta	949,588,833	59.4%	847,430,356	54.1%	-10.8%	853,658,564	51.9%	0.7%	1,031,615,751	53.7%	20.8%	743,373,989	54.7%	-27.9%
- Gastos de administración	180,725,108	11.3%	196,480,593	12.6%	8.7%	328,148,916	19.9%	67.0%	298,124,208	15.5%	-9.1%	236,293,735	17.4%	-20.7%
- Depreciaciones/Amort/Prov.	223,455,417	14.0%	89,250,623	5.7%	-60.1%	162,462,794	9.9%	82.0%	209,503,684	10.9%	29.0%	166,758,438	12.3%	-20.4%
= Utilidad Operacional	545,408,308	34.1%	561,699,140	35.9%	3.0%	363,046,854	22.1%	-35.4%	523,987,859	27.3%	44.3%	340,321,816	25.1%	-35.1%
+ Ingresos no Operacionales	203,965,583	12.8%	177,248,399	11.3%	-13.1%	201,247,642	12.2%	13.5%	364,560,124	19.0%	81.2%	231,487,879	17.0%	-36.5%
+ Ingresos Financieros	32,077,999	2.0%	64,991,628	4.2%	102.6%	99,257,904	6.0%	52.7%	53,667,504	2.8%	-45.9%	75,087,671	5.5%	39.9%
+ Otros ingresos	171,888,484	10.8%	112,256,771	7.2%	-34.7%	101,989,738	6.2%	-9.1%	310,892,620	16.2%	204.8%	156,400,208	11.5%	-49.7%
- Gastos no Operacionales	402,875,430	25.2%	377,776,726	24.1%	-6.2%	218,748,189	13.3%	-42.1%	338,281,416	17.6%	54.6%	206,129,297	15.2%	-39.1%
- Gastos Financieros	19,742,532	1.2%	25,060,395	1.6%	26.9%	17,605,789	1.1%	-29.7%	10,443,916	0.5%	-40.7%	25,270,260	1.9%	142.0%
- Otros gastos	383,132,898	24.0%	352,716,331	22.5%	-7.9%	201,142,400	12.2%	-43.0%	327,837,500	17.1%	63.0%	180,859,037	13.3%	-44.8%
+/- Corrección monetaria	4,093,398	0.3%	2,703,843	0.2%	-33.9%	2,548,523	0.2%	-5.7%	2,519,055	0.1%	-1.2%	10,879,996	0.8%	331.9%
= Utilidad antes de impuestos	350,591,859	21.9%	363,874,656	23.2%	3.8%	348,094,830	21.2%	-4.3%	552,785,622	28.8%	58.8%	376,560,394	27.7%	-31.9%
- Impormenta	208,058,981	13.0%	179,952,242	11.5%	-13.5%	203,796,165	12.4%	13.3%	367,079,179	19.1%	80.1%	242,367,875	17.8%	-34.0%
= Utilidad Neta Final	142,532,878	8.9%	183,922,414	11.7%	29.0%	144,298,665	8.8%	-21.5%	185,706,443	9.7%	28.7%	134,192,519	9.9%	-27.7%
Balance General	2003	% V	2004	% V	% H	2005	% V	% H	2006	% V	% H	2007	% V	% H
Total Activo	4,111,548,735	100.0%	4,129,011,704	100.0%	0.4%	4,366,768,197	100.0%	5.8%	4,645,923,863	100.0%	6.4%	4,634,432,040	100.0%	-0.2%
Activo Corriente	1,147,256,011	27.9%	763,621,306	18.5%	-33.4%	880,179,210	20.2%	15.3%	804,720,581	17.3%	-8.6%	753,679,231	16.3%	-6.3%
Disponible	277,361,446	6.7%	88,201,384	2.1%	-68.2%	279,935,725	6.4%	217.4%	135,661,495	2.9%	-51.5%	155,294,183	3.4%	14.5%
Inversiones	67,777,807	1.6%	22,206,771	0.5%	-67.2%	49,179	0.0%	-99.8%	2,306,083	0.0%	4589.2%	34,253,248	0.7%	1385.3%
Deudores	769,499,214	18.7%	627,774,266	15.2%	-18.4%	569,693,555	13.0%	-9.3%	634,373,173	13.7%	11.4%	538,824,141	11.6%	-15.1%
Inventario	12,195,598	0.3%	10,469,364	0.3%	-14.2%	12,323,604	0.3%	17.7%	13,063,989	0.3%	6.0%	12,865,910	0.3%	-1.4%
Otros Activos Corrientes	20,421,946	0.5%	14,969,521	0.4%	-26.7%	18,177,147	0.4%	21.4%	19,315,841	0.4%	6.3%	12,441,749	0.3%	-35.6%
Activos Fijos	2,089,929,155	50.8%	2,033,568,766	49.3%	-2.7%	1,886,070,145	43.2%	-7.3%	1,816,949,888	39.1%	-3.7%	1,846,322,055	39.8%	1.6%
Prop., Planta & Equipo	2,089,929,155	50.8%	2,033,568,766	49.3%	-2.7%	1,886,070,145	43.2%	-7.3%	1,816,949,888	39.1%	-3.7%	1,846,322,055	39.8%	1.6%
Otros	874,363,569	21.3%	1,331,821,632	32.3%	52.3%	1,600,518,842	36.7%	20.2%	2,024,253,394	43.6%	26.5%	2,034,430,754	43.9%	0.5%
Inversiones Permanentes	215,452,021	5.2%	126,869,353	3.1%	-41.1%	226,810,110	5.2%	78.8%	152,027,720	3.3%	-33.0%	178,977,555	3.9%	17.7%
Deudores Largo Plazo	107,154,187	2.6%	635,115,927	15.4%	492.7%	555,439,975	12.7%	-12.5%	1,015,126,440	21.8%	82.8%	1,030,545,398	22.2%	1.5%
Total Pasivo	2,130,218,724	51.8%	2,058,359,614	49.9%	-3.4%	2,278,792,705	52.2%	10.7%	2,466,975,099	53.1%	8.3%	2,426,190,053	52.4%	-1.7%
Pasivo Corriente	855,690,448	20.8%	760,330,254	18.4%	-11.1%	809,631,017	18.5%	6.5%	726,411,189	15.6%	-10.3%	754,538,044	16.3%	3.9%
Obligaciones Crédito Público	138,733,719	3.4%	109,576,239	2.7%	-21.0%	48,140,439	1.1%	-56.1%	44,177,859	1.0%	-8.2%	39,256,991	0.8%	-11.1%
Obligaciones Financieras	178,886,154	4.4%	2,835	0.0%	-100.0%	-	0.0%	-100.0%	250,833	0.0%	0.0%	3,090,441	0.1%	1132.1%
Proveedores	184,718,205	4.5%	204,284,879	4.9%	10.6%	342,696,605	7.8%	67.8%	328,698,248	7.1%	-4.1%	279,616,809	6.0%	-14.9%
Pasivos Estimados	67,920,425	1.7%	141,679,725	3.4%	108.6%	192,213,786	4.4%	35.7%	143,319,881	3.1%	-25.4%	246,278,134	5.3%	71.8%
Obligaciones Laborales	149,550,351	3.6%	144,529,091	3.5%	-3.4%	142,863,655	3.3%	-1.2%	142,358,687	3.1%	-0.4%	126,082,308	2.7%	-11.4%
Otros pasivos	135,881,592	3.3%	160,257,485	3.9%	17.9%	83,716,532	1.9%	-47.8%	67,605,681	1.5%	-19.2%	60,213,361	1.3%	-10.9%
Pasivo Largo Plazo	1,274,528,278	31.0%	1,298,029,360	31.4%	1.8%	1,469,161,688	33.6%	13.2%	1,740,563,910	37.5%	18.5%	1,671,652,009	36.1%	-4.0%
Obligaciones Crédito Público	72,799,251	1.8%	117,042,337	2.8%	60.8%	75,722,795	1.7%	-35.3%	238,016,085	5.1%	214.3%	220,159,338	4.8%	-7.5%
Cuentas por Pagar	-	0.0%	-	0.0%	0.0%	-	0.0%	0.0%	-	0.0%	0.0%	-	0.0%	0.0%
Pasivos Estimados	936,593,786	22.8%	944,337,392	22.9%	0.8%	1,035,855,325	23.7%	9.7%	1,177,609,789	25.3%	13.7%	1,221,032,994	26.3%	3.7%
Obligaciones Laborales	12,063,317	0.3%	12,287,451	0.3%	1.9%	11,646,029	0.3%	-5.2%	9,436,900	0.2%	-19.0%	5,534,743	0.1%	-41.3%
Otros pasivos	253,071,924	6.2%	224,362,180	5.4%	-11.3%	345,937,539	7.9%	54.2%	315,501,136	6.8%	-8.8%	224,924,934	4.9%	-28.7%
Total Patrimonio	1,981,330,011	48.2%	2,070,652,090	50.1%	4.5%	2,087,975,492	47.8%	0.8%	2,178,948,764	46.9%	4.4%	2,208,241,987	47.6%	1.3%
Capital Social	1,914,437	0.0%	1,923,396	0.0%	0.5%	1,923,396	0.0%	0.0%	1,923,396	0.0%	0.0%	1,923,396	0.0%	0.0%
Prima en colocación de acciones	205,079,369	5.0%	252,133,396	6.1%	22.9%	262,061,190	6.0%	3.9%	262,061,190	5.6%	0.0%	262,061,190	5.7%	0.0%
Superávit	230,337,254	5.6%	266,378,983	6.5%	15.6%	293,073,530	6.7%	10.0%	251,639,024	5.4%	-14.1%	248,381,216	5.4%	-1.3%
Reservas	694,836,273	16.9%	659,664,101	16.0%	-5.1%	679,988,911	15.6%	3.1%	770,988,911	16.6%	13.4%	872,239,610	18.8%	13.1%
Revalorización del Patrimonio	706,629,800	17.2%	706,629,800	17.1%	0.0%	706,629,800	16.2%	0.0%	706,629,800	15.2%	0.0%	689,444,056	14.9%	-2.4%
Dividendos decretados	-	0.0%	-	0.0%	0.0%	-	0.0%	0.0%	-	0.0%	0.0%	-	0.0%	0.0%
Resultados del Ejercicio	142,532,878	3.5%	183,922,414	4.5%	29.0%	144,298,665	3.3%	-21.5%	185,706,443	4.0%	28.7%	134,192,519	2.9%	-27.7%
Total Pasivo y Patrimonio	4,111,548,735	100.0%	4,129,011,704	100.0%	0.4%	4,366,768,197	100.0%	5.8%	4,645,923,863	100.0%	6.4%	4,634,432,040	100.0%	-0.2%

Cifras del Año 2007 con corte en Septiembre de 2007

Este reporte es realizado por la Vicepresidencia Técnica de Stanford Bolsa y Banca S.A. con base en información general disponible que se presume confiable. Stanford Bolsa y Banca no asume la responsabilidad por la interpretación del informe. Este es preparado con fines informativos y no constituye de ninguna manera un instrumento de compra o venta en una estrategia financiera.