

Flash

VENTA

InterBolsa

Comisionista de Bolsa

ETB

Colombia – Telecomunicaciones

Precio Objetivo Dic/09 \$558

Precio Actual \$833

05 de Mayo de 2009

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.

Acciones en circulación (Mill)	3,548,665
Beta vs IGBC	0.94
Flotante	11.60%
Capitalización Bursatil	2,956,038
Rango de las 52-semanas \$	521 - 887
Volumen Promedio Diario 2009	725

	2008	2009E	2010E
ROE	7.94%	6.16%	5.06%
ROA	4.04%	2.74%	2.25%
RPG	9.94 x	18.82 x	22.72 x
P/VL	0.79 x	1.16 x	1.15 x
EV/EBITDA	4.15 x	4.74 x	4.40 x
Yield	7.28%	2.66%	2.59%

Juan C. Dauder

jd@interbolsa.com
(574) 3199416

Natalia Agudelo

na@interbolsa.com
(574) 315 1946

RESULTADOS FINANCIEROS ETB 1T 2009

A continuación presentamos un análisis comparativo de los resultados financieros de ETB en el 1T de 2009 tanto frente a los resultados de 2008 como frente a nuestros estimados. Los conclusiones fueron las siguientes:

Los resultados del 1T: En suma, podría decirse que los resultados de ETB dejan una sensación mixta de factores positivos y negativos. Si bien los ingresos por Internet son bastante satisfactorios el 2009 comenzó con un deterioro mucho mayor a lo esperado en los negocios tradicionales que hace temer que comiencen a presentarse bajas significativas en los ingresos totales.

De otro lado, es importante resaltar la eficiencia en costos que está mostrando la compañía que permitió casi mantener la utilidad operativa. Pero preocupa que el EBITDA haya presentado un retroceso tan significativo y que la utilidad neta parece haber subido más por temas no recurrentes que por factores que a futuro puedan mantenerse.

Estaremos revisando como evoluciona la compañía en próximos trimestres para verificar si el retroceso de los negocios tradicionales fue algo coyuntural o podrá extenderse. De igual forma verificaremos si los ingresos de Internet mantendrán la fortaleza de este primer trimestre. En la medida en que estas tendencias se ratifiquen estimaremos nuevamente nuestro modelo.

InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa, deja constancia que las opiniones expresadas en este informe reflejan exactamente la opinión personal del analista sobre la compañía o compañías en cuestión elaborada a partir de información pública y de fuentes consideradas confiables.

RESULTADOS FINANCIEROS ETB 4T 2008

1T 2009

A continuación presentamos un análisis comparativo de los resultados financieros de ETB en el 1T de 2009 tanto frente a los resultados del 1T de 2008 como frente a nuestros estimados. Los resultados fueron los siguientes:

Tabla 4 Resultados financieros comparativos 1T 2009 vs. 1T 2009 esperado

Cifras en millones de pesos	1T 2009E	1T 2009	Var. %
Ingresos operacionales	355,779,247	344,306,972	-3.22%
Ingresos por telefonía e internet	322,577,526	315,385,145	-2.23%
Local	203,355,129	180,173,079	-11.40%
Larga distancia	40,751,142	39,419,995	-3.27%
Datos e internet	78,471,255	95,792,071	22.07%
Otros ingresos por telecomunicaciones	33,201,721	28,809,968	-13.23%
Ingresos minutos internacionales	16,647,674	14,557,385	-12.56%
Otros diferentes larga distancia entrante	16,554,047	14,252,583	-13.90%
Costos y gastos	300,326,986	285,385,591	-4.98%
Utilidad operacional	55,452,261	58,921,381	6.26%
EBITDA	196,280,916	166,867,458	-14.99%
Utilidad del ejercicio	64,073,853	49,927,484	-22.08%

Tabla 5 Resultados financieros comparativos 1T 2009 vs. 1T de 2008

Cifras en millones de pesos	1T 2008	1T 2009	Var. %
Ingresos operacionales	344,792,312	344,306,972	-0.14%
Ingresos por telefonía e internet	312,678,447	315,385,145	0.87%
Local	200,294,269	180,173,079	-10.05%
Larga distancia	44,403,126	39,419,995	-11.22%
Datos e internet	67,981,052	95,792,071	40.91%
Otros ingresos por telecomunicaciones	32,113,865	28,809,968	-10.29%
Ingresos minutos internacionales	16,544,785	14,557,385	-12.01%
Otros diferentes larga distancia entrante	15,569,080	14,252,583	-8.46%
Costos y gastos	284,942,886	285,385,591	0.16%
Utilidad operacional	59,939,912	58,921,381	-1.70%
EBITDA	189,373,886	166,867,458	-11.88%
Utilidad del ejercicio	41,665,647	49,927,484	19.83%

Fuente: InterBolsa

Análisis Trimestral

- Respecto a nuestras expectativas los ingresos operativos de ETB fueron inferiores principalmente por el fuerte deterioro que se registró en los negocios tradicionales. A pesar de que los resultados de Datos e Internet sobrepasaron significativamente (22%) nuestras expectativas, la telefonía fija, lejos de sostenerse, presentó un decrecimiento de 10% frente al año pasado que la situó 11,4% debajo de lo esperado en tanto que la larga distancia nacional e internacional saliente cayeron 11,22% para ubicarse 3.27% por debajo de lo esperado.
- Por su parte, los ingresos por larga distancia internacional entrante decrecieron un significativo 12% para quedar 12,56% por debajo de lo esperado en tanto que los cargos de acceso y otros servicios cayeron 8,46% para ubicarse 13,9% debajo de lo esperado. Todo lo anterior hizo que los ingresos totales fueran 3,22% por debajo de lo esperado y 0,14% por debajo de los del mismo trimestre del año pasado.
- Entre tanto, los costos y gastos presentaron un ligero incremento que hizo que nuestro modelo sobreestimara el crecimiento de los mismos. En general los costos y gastos estuvieron casi 5% por debajo de lo esperado.
- Pero a pesar de mantener los costos y gastos estables el efecto de la estabilidad de ingresos no permitió que la utilidad operativa creciera. Esta resultó 1.70% inferior al mismo trimestre del año pasado y superó nuestras expectativas debido a nuestra sobreestimación de costos. Aún con lo anterior, el EBITDA presentó un retroceso de 11.88% que hizo que fuera 15% superior a nuestra estimación.
- La utilidad neta por su parte presentó un incremento de 19,8% que se basó principalmente en unos mayores ingresos no operacionales y unos menores gastos no operativos. Los rubros que generaron esta situación fueron los de otros ingresos y otros gastos. Sin embargo, la utilidad neta fue bastante inferior a lo esperado dado que, como habíamos mencionado en el informe de expectativas, este trimestre incluimos una parte de lo que habría sido la reversión de la provisión de \$230 mil millones por el laudo a favor de telefónica móviles, algo que no se presentó y que aun no se sabe si se presentará.

En suma, podría decirse que los resultados de ETB dejan una sensación mixta de factores positivos y negativos. Si bien los ingresos por Internet son bastante satisfactorios el 2009 comenzó con un deterioro mucho mayor a lo esperado en los negocios tradicionales que hace temer que comiencen a presentarse bajas significativas en los ingresos totales. De otro lado, es importante resaltar la eficiencia en costos que está mostrando la compañía que permitió casi mantener la utilidad operativa. Pero preocupa que el EBITDA haya presentado un retroceso tan significativo y que la utilidad neta parece haber subido más por temas no recurrentes que por factores que a futuro puedan mantenerse.

Estaremos revisando como evoluciona la compañía en próximos trimestres para verificar si el retroceso de los negocios tradicionales fue algo coyuntural o podrá extenderse. De igual forma verificaremos si los ingresos de Internet mantendrán la fortaleza de este primer trimestre. En la medida en que estas tendencias se ratifiquen estaremos nuevamente nuestro modelo.

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.
Cambio en Recomendación	1. Por actualización de cobertura. 2. Por permanecer durante cinco (5) días consecutivos en una recomendación superior/inferior.

Investigaciones y Negocios Internacionales

Equipo de Acciones

Rupert James Stebbings

Director de Investigación y Negocios
rs@interbolsa.com
(574) 315 9855

Jose Fernando Restrepo

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

Juan Camilo Dauder

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

Jairo Julian Agudelo

Analista sector Textil, Comercio y Alimentos
ja@interbolsa.com
(574) 3199414

Natalia Agudelo

Analista Sector Construcción y Servicios Públicos
na@interbolsa.com
(574) 3199446

Claudia Olaya

Analista Junior de Acciones
co@interbolsa.com
(574) 3197800

Equipo Macroeconómico

Carlos Ramos

Analista Macroeconómico
cr@interbolsa.com
(571) 325 6569

Equipo de Negocios Internacionales

Andres Jimenez

Director de Negocios Internacionales
aj@interbolsa.com
(574) 315 9804

Juan Pablo Vieira

Trader Internacional de acciones
jv@interbolsa.com
(574) 3199487

Bogotá

Edificio InterBolsa Av. 82 No. 12 - 18, Piso 3
Tel: (571) 325 65 40
Fax: 325 65 44

Medellín

Edificio BVC, Cra 43A No. 1 - 50, Piso 5, Torre 3
Tel: (574) 319 78 00
Fax: 319 94 44 - 319 94 10

Cali

Av. 4 Norte No. 6N - 67, Edificio Siglo XXI, Of 201
Tel: (572) 685 32 00
Fax: 685 32 01

Manizales

Cra 23 No. 64B - 33 Edificio Casa Luker
Tel: (576) 875 61 61
Fax: 875 61 50

Bucaramanga

Cll 36 No. 26 - 48 Int. 110
Oficina 201, Centro Empresarial Suramericana
Tel: (577) 632 00 80

Barranquilla

Cll 76 No. 54 - 11, Edificio World Trade Center, Of 1501
Tel: (575) 369 58 00
Fax: 369 58 00

InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa, deja constancia que las opiniones expresadas en este informe reflejan exactamente la opinión personal del analista sobre la compañía o compañías en cuestión elaborada a partir de información pública y de fuentes consideradas confiables. Además, InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa y el analista certifican que no han recibido, ni recibirán ninguna remuneración directa o indirecta a cambio de expresar una recomendación específica en este informe. InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa, esta comprometida en proporcionar investigación independiente y objetiva para el mercado. En el curso normal del negocio, InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa, se propone buscar la remuneración por los servicios prestados. La remuneración del analista se basa, en parte, en la rentabilidad de la firma. El analista investigador no ha participado en ninguna transacción de banca de inversión de la compañía o las compañías en cuestión, no tiene posición en las titularizaciones de estas compañías y no presta servicios a estas.

InterBolsa S.A. Comisionista de Bolsa intenta hacer negocio con las compañías incluidas en este informe, lo que eventualmente podría constituirse en un conflicto de interés, por lo tanto los inversionistas deben considerar este informe solamente como un factor para tomar su decisión de inversión. La comisionista no se compromete con que se cumplan las expectativas puestas en el informe, toda vez que están soportadas en supuestos determinados por información de carácter público.