

Flash

VENTA

InterBolsa

Comisionista de Bolsa

ETB

Colombia – Telecomunicaciones

Precio Objetivo Dic/09 \$558

Precio Actual \$640

18 de Febrero 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	2,271,146
Rango de las 52-semanas \$	521 - 887
Volumen Promedio Diario 2009	692

	2007	2008E	2009E
ROE	10.45%	9.94%	7.03%
ROA	5.15%	4.54%	3.04%
RPG	10.17 x	8.32 x	12.98 x
P/VL	1.06 x	0.83 x	0.91 x
EV/EBITDA	-	4.67 x	4.72 x
Yield	3.45%	6.45%	5.84%

Juan C. Dauder

jd@interbolsa.com
(574) 3199416

Natalia Agudelo

na@interbolsa.com
(574) 315 1946

RESULTADOS FINANCIEROS ETB 4T 2008

A continuación presentamos un análisis comparativo de los resultados financieros de ETB en el 4T de 2008 y el total de 2008 frente a los resultados de 2007 y frente a nuestros estimados. Los conclusiones fueron las siguientes:

- **Los resultados del 4T:** En suma, podría decirse que el 4T fue más positivo de lo esperado en materia de ingresos debido al repunte que presentó Internet y porque el negocio de larga distancia entrante presentó un mejoramiento no anticipado. Sin embargo, no puede calificarse como un trimestre positivo ya que los negocios tradicionales cayeron más de lo esperado: los costos hicieron que las utilidades fueran menores y el EBITDA, a pesar de superar nuestras expectativas y el monto del año pasado, no se tradujo en un mayor margen EBITDA.
- **Resultados 2008 total:** De los resultados totales del 2008 puede concluirse que fue positivo el avance que la compañía presentó en Internet como principal negocio para el futuro, pero también preocupa un poco el rápido deterioro que están teniendo los negocios de telefonía fija y larga distancia, al tiempo que fue más difícil detener un avance de los costos. Esto terminó por afectar las utilidades de la compañía, así como al EBITDA. En general, las tendencias se mantuvieron, pero habrá que esperar a ver cómo la compañía continúa avanzando en el negocio de Internet en medio de una ardua competencia y qué estrategias implementará para evitar un deterioro de rubros de gran importancia, como telefonía fija y larga distancia.

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

4T 2008

A continuación presentamos un análisis comparativo de los resultados financieros de ETB en el 4T de 2008 frente a los resultados del 4T 2007 y frente a nuestros estimados. Los resultados fueron los siguientes:

Tabla 4 Resultados financieros comparativos 4T 2008 vs 4T 2008 esperado

Cifras en millones de pesos	4T 2008 E	4T 2008	Var.%
Ingresos operacionales	381,164,566	412,815,928	8.30%
Ingresos por telefonía e internet	338,268,457	342,476,236	1.24%
Local	205,849,971	184,364,168	-10.44%
Larga distancia	45,552,996	41,349,333	-9.23%
Datos e internet	86,865,490	116,762,735	34.42%
Otros ingresos por telecomunicaciones	42,896,109	70,190,246	63.63%
Ingresos minutos internacionales	7,080,345	26,952,464	280.67%
Otros diferentes larga distancia entrante	35,815,764	43,237,782	20.72%
Costos y gastos	326,034,904	370,511,280	13.64%
Utilidad operacional	55,129,662	42,304,648	-23.26%
EBITDA	189,843,489	205,864,306	8.44%
Utilidad del ejercicio	108,067,438	56,895,453	-47.35%

Tabla 5 Resultados financieros comparativos 4T 2008 vs 4T 2007

Cifras en millones de pesos	4T 2007	4T 2008	Var.%
Ingresos operacionales	386,244,765	412,815,928	6.88%
Ingresos por telefonía e internet	338,440,284	342,476,236	1.19%
Local	207,864,919	184,364,168	-11.31%
Larga distancia	49,286,879	41,349,333	-16.10%
Datos e internet	81,288,486	116,762,735	43.64%
Otros ingresos por telecomunicaciones	47,804,481	70,190,246	46.83%
Ingresos minutos internacionales	8,811,522	26,952,464	205.88%
Otros diferentes larga distancia entrante	38,992,960	43,237,782	10.89%
Costos y gastos	305,705,766	370,511,280	21.20%
Utilidad operacional	80,538,999	42,304,648	-47.47%
EBITDA	198,247,583	205,864,306	3.84%
Utilidad del ejercicio	106,596,881	56,895,453	-46.63%

Fuente: InterBolsa

2008

A continuación presentamos un análisis comparativo de los resultados financieros de ETB en el 2008 frente a los resultados del 4T 2007 y frente a nuestros estimados. Los resultados fueron los siguientes:

Tabla 6 Resultados financieros comparativos 2008 vs 2008 esperado

Cifras en millones de pesos	2008E	2008	Var.%
Ingresos operacionales	1,455,615,325	1,483,542,374	1.92%
Ingresos por telefonía e internet	1,312,556,997	1,316,764,776	0.32%
Local	801,466,511	779,980,708	-2.68%
Larga distancia	180,816,215	176,612,552	-2.32%
Datos e internet	330,274,271	360,171,516	9.05%
Otros ingresos por telecomunicaciones	143,058,328	166,026,217	16.05%
Ingresos minutos internacionales	50,234,908	70,107,027	39.56%
Otros diferentes larga distancia entrante	92,823,420	95,919,190	3.34%
Costos y gastos	1,222,894,444	1,267,370,820	3.64%
Utilidad operacional	232,720,881	216,171,554	-7.11%
EBITDA	754,027,532	770,048,349	2.12%
Utilidad del ejercicio	255,308,965	204,136,980	-20.04%

Tabla 7 Resultados financieros comparativos 2008 vs 2007

Cifras en millones de pesos	2007	2008	Var.%
Ingresos operacionales	1,497,823,089	1,483,542,374	-0.95%
Ingresos por telefonía e internet	1,299,915,036	1,316,764,776	1.30%
Local	812,453,385	779,980,708	-4.00%
Larga distancia	191,560,780	176,612,552	-7.80%
Datos e internet	295,900,871	360,171,516	21.72%
Otros ingresos por telecomunicaciones	197,908,053	166,026,217	-16.11%
Ingresos minutos internacionales	85,658,185	70,107,027	-18.15%
Otros diferentes larga distancia entrante	112,249,869	95,919,190	-14.55%
Costos y gastos	1,141,503,058	1,267,370,820	11.03%
Utilidad operacional	356,320,031	216,171,554	-39.33%
EBITDA	790,188,441	770,048,349	-2.55%
Utilidad del ejercicio	240,789,400	204,136,980	-15.22%

Fuente: InterBolsa

Análisis Trimestral

- El cuarto trimestre del año fue mejor de lo esperado en materia de ingresos; la expectativa era que se presentara un leve deterioro y éste finalmente no se presentó. Por el contrario, los resultados superaron nuestras perspectivas por un 8,30% y mostraron un incremento de 6,88% con respecto a los ingresos del mismo trimestre de 2007.
- Los ingresos fueron superiores a lo esperado en los segmentos de datos e Internet, larga distancia entrante y el rubro de otros ingresos. Los resultados fueron inferiores en telefonía local y larga distancia nacional e internacional saliente. Lo anterior hizo que el rubro de ingresos por telefonía e Internet fuera sólo superior en un 1,24% a lo esperado; el mayor crecimiento de Internet compensó las bajas de telefonía local y larga distancia.
- El mayor desbalance del trimestre frente a nuestras expectativas se dio en el rubro de larga distancia internacional entrante, el cual esperábamos que fuera más bajo debido a la reducción de tarifas que se presentó el año pasado. En general, podría decirse que el rubro que sorprendió fue el de otros ingresos por telecomunicaciones, pues si bien en los ingresos por telefonía se esperaban bajas más moderadas y un incremento más bajo en Internet; sorprendió la tendencia en larga distancia entrante, cargos de acceso y directorios telefónicos.
- Sin embargo, el resultado en materia de costos, donde estábamos más optimistas, resultó ser peor de lo esperado. Nuestra expectativa era que se presentara un incremento en costos de 6,65%, rubro que finalmente resultó en un alza de 21,2%; así, los costos del trimestre superaron en 13,64% nuestras expectativas.
- Lo anterior hizo que la utilidad operativa del trimestre fuera 23,26% inferior a lo esperado y 47,4% inferior a la del mismo trimestre del año pasado, situación que se reflejó de forma similar en la utilidad neta.
- El EBITDA del trimestre no resultó afectado significativamente, superando en 3,84% el del 4T del año pasado y en 8,44% nuestra expectativa; situación que demuestra que el mayor incremento se presentó en gastos no desembolsables, como depreciaciones y amortizaciones, gastos que disminuyen las ganancias operativa y neta pero no la generación de caja de la compañía. Aún así, hay que considerar que aunque el EBITDA incrementó el margen EBITDA, fue 146 pb inferior al del 4T de 2007 y 6pb al esperado para el trimestre.

En suma, podría decirse que el 4T fue más positivo de lo esperado en materia de ingresos debido al repunte que presentó Internet y porque el negocio de larga distancia entrante presentó un mejoramiento no anticipado. Sin embargo, no puede calificarse como un trimestre positivo ya que los negocios tradicionales cayeron más de lo esperado; los altos costos hicieron que las utilidades fueran menores y el EBITDA, a pesar de superar nuestras expectativas y el monto del año pasado, no se tradujo en un mayor margen EBITDA.

Análisis Anual

- Las tendencias de los principales rubros fueron en general similares para el año y el 4T. En materia de ingresos se obtuvo una cifra 1,92% mayor a la esperada, a pesar de que hubo una disminución de 0,95% frente a 2007.
- El rubro de telefonía e Internet subió en el año 1,3%, ubicándose sólo 0,32% por encima de nuestro estimativo. Dentro de este rubro se evidencia un deterioro de los negocios tradicionales de larga distancia y telefonía fija superior al esperado, pero también se presenta un significativo repunte de Internet y datos que superó nuestras expectativas para el año, especialmente por la fuerte expansión que presentó en el último trimestre. En los tres trimestres anteriores, si bien se presentaban crecimientos en la comparación anual, éstas no superaban nuestras expectativas.
- De igual forma, nuestra estimación se quedó corta en el rubro de otros ingresos por telecomunicaciones, el cual fue superado en cerca de 16% por los resultados. Sin embargo, este rubro descendió también casi 16% frente al total del año pasado por un significativo deterioro en la larga distancia internacional entrante y en otros rubros como cargos de acceso y directorios. Sobre estos últimos, también se esperaba que cayeran, pero definitivamente la caída fue bastante inferior a nuestra expectativa.
- Por otro lado, los costos de año superaron levemente nuestras perspectivas y acumularon un crecimiento de 11% frente a 2007; esto se reflejó en una utilidad neta 15,2% inferior y una utilidad operativa 39,3% más baja que en 2007; mientras tanto el EBITDA, a pesar de superar nuestras expectativas, cayó 2,5% en pesos y 85pb en margen.

De los resultados totales para 2008, puede concluirse que es positivo el avance que la compañía presenta en Internet como principal negocio para el futuro, pero también preocupa un poco el rápido deterioro que están teniendo los negocios de telefonía fija y larga distancia, así como las dificultades de la compañía para recortar gastos. Esto terminó por afectar las utilidades de la compañía, así como al EBITDA. En general, las tendencias se mantuvieron; habrá que esperar a ver cómo la compañía continúa avanzando en el negocio de Internet en medio de una ardua competencia y qué estrategias implementará para evitar un deterioro de rubros de gran importancia, como telefonía fija y larga distancia.

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

Andres Jimenez

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

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

William Mantilla

Analista Macroeconómico
wm@interbolsa.com
(571) 3256719

Equipo de Negocios Internacionales

Rupert James Stebbings

Director de Negocios Internacionales
rs@interbolsa.com

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.