

A Rusia y más allá

Consideramos los resultados de ETB como neutrales.

En 2017 ETB logró su cometido de restablecer su estabilidad, reflejado en: ingresos constantes, un incremento de dos dígitos en su EBITDA y la generación de caja operativa después de ubicarse por 4 años en terreno negativo. Pero, a pesar de que la compañía aún no logra deshacerse del bagaje de periodos pasados en forma de depreciaciones, que explican las pérdidas netas de los últimos años, ETB se encuentra lista para ahora apuntar hacia un crecimiento sostenible. Ahora bien, por las recientes condiciones del mercado y los niveles bajos de cotización de la acción, ETB entra por el momento a un proceso de revisión de precio objetivo y recomendación.

Resultados Financieros:

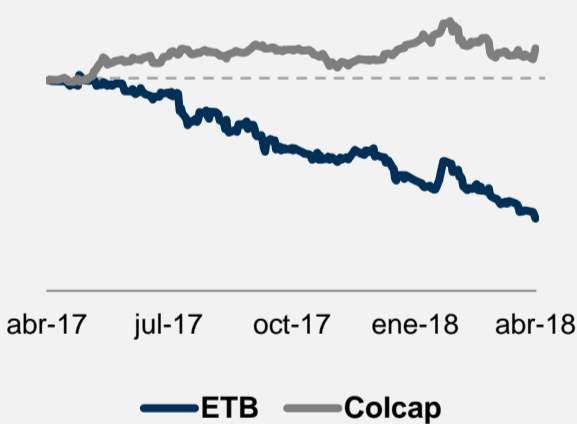
- Los ingresos de ETB han logrado mantenerse estables y cerraron el 2017 por un monto de COP1,46bn. Este resultado se vio impulsado principalmente por el crecimiento en clientes e ingresos que han registrado los servicios catalogados como nuevos que ofrece la compañía (internet, televisión y móviles), los cuales a su vez minimizaron el efecto de la caída en participación del mercado de la telefonía fija.
- La estrategia corporativa enfocada en Ventas, Austeridad y Servicio, ha dado mayores resultados desde la perspectiva de costos y gastos, rubro que presentó una reducción año a año del 10%. Por un lado el OPEX y CAPEX se han visto significativamente más moderados, al punto en que estos pasaron de representar el 130% de los ingresos en 2015 a reflejar el 86% en 2017. De igual forma, los indicadores de servicio han presentado una recuperación y una mejoría en procesos internos; esto supone una reducción en costo y gastos por cuenta de menores fallas técnicas, menos llamadas que atender, menos tiempos de reparación, entre otros.
- La estabilidad en ingresos y los recortes en costos y gastos impulsaron la generación de EBITDA, el cual cerró el año en COP530 mil mn, es decir un 25% por encima del monto alcanzado en 2016. En línea con lo anterior, el margen EBITDA ('16=29%, '17=36%) también se vio presionado al alza con un crecimiento año a año de 720pbs. De igual forma, el flujo de caja operativo continúa fortaleciéndose y alcanzó una cifra de COP200mil mn en 2017 acumulado, ubicándose por primera vez en terreno positivo desde 2013.
- No obstante lo anterior, el monto por depreciaciones, amortizaciones y provisiones continúa en niveles muy altos, lo cual absorbe por completo las utilidades que está dejando la operación de la compañía; en 2017 este rubro fue de COP711 mil mn (+11,1% A/A), lo que equivale a 1,3x el EBITDA. Es por esta razón que la utilidad por operaciones recurrentes se ubicó una vez más en terreno negativo con una cifra de -COP180 mil mn.



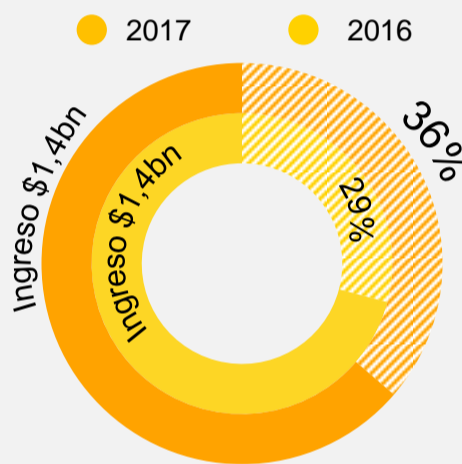
Datos Relevantes

Recomendación	Bajo revisión
Cap. Mcdto (COP bn)	1,40
Último Precio (COP)	394
% Precio YTD	-13,8%
Beta Ajustado	0,6
Precio/Valor Libros	0,8
Margen EBITDA	36%
Colcap	0,17%

ETB vs Colcap (12M)

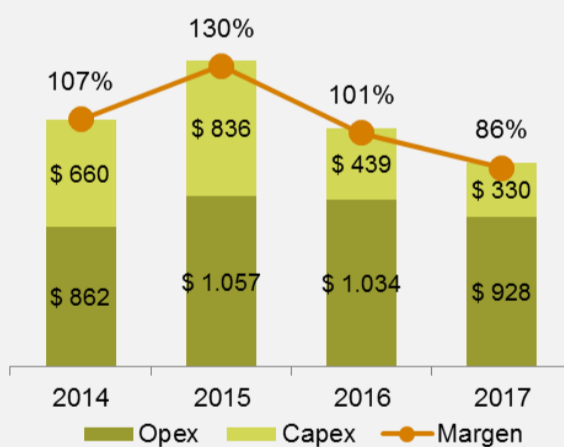


Ingresos y Margen EBITDA



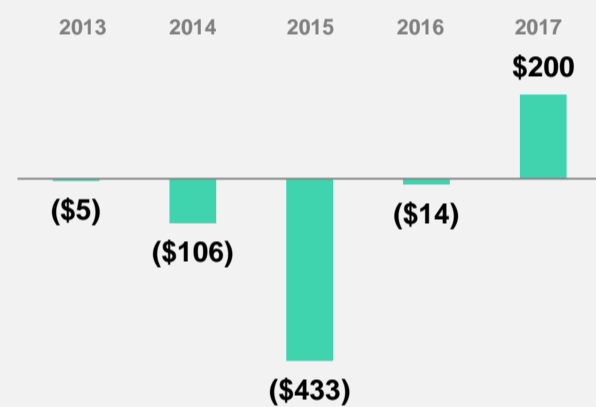
Evolución OPEX y CAPEX

Cifras en COP miles de millones

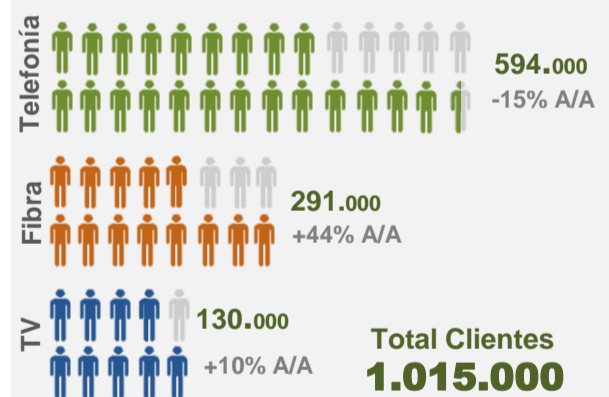


Flujo de caja operativo EBITDA - CAPEX Acum.

Cifras en COP miles de millones



Número de Clientes 2017



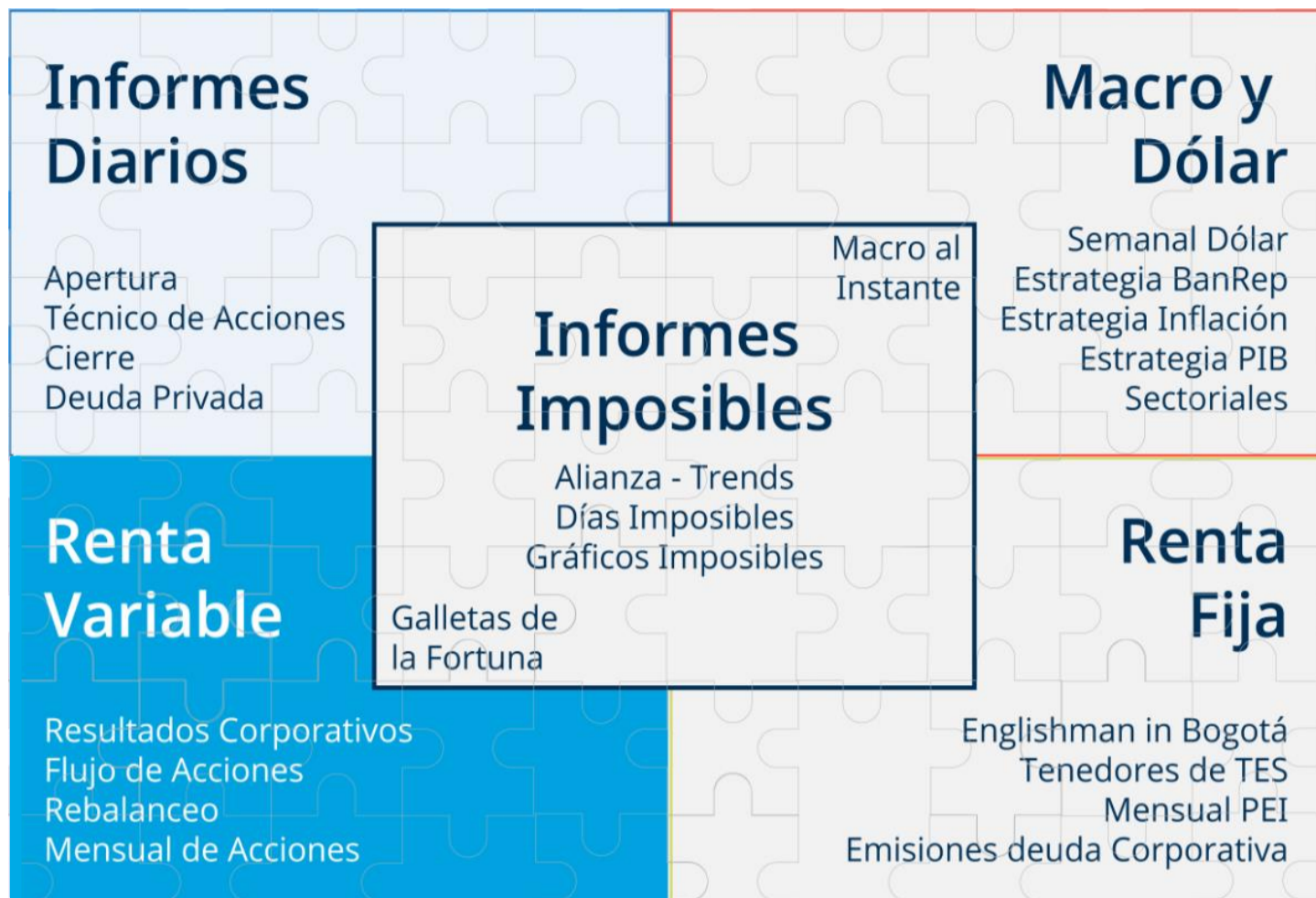
• Por consecuencia de lo anterior, ETB generó una pérdida en 2017 de COP130 mil mn; no obstante es importante destacar que este monto fue la mitad de la cifra registrada en 2016, lo que da prueba de que la firma está logrando el cambio que se ha propuesto. Con relación a la distribución de utilidades, ETB decidió que la pérdida resultante del ejercicio del año pasado sea registrada como pérdidas acumuladas y por lo tanto no decretó el pago de dividendos ordinarios para este año.

• En cuanto a perfil de endeudamiento, ETB registra un incremento moderado en su nivel de endeudamiento (Pasivo / Activo) pasando de 53,9% a cierre de 2016 a 54,8% en 2017 acumulado. De igual forma, la compañía cuenta con una capacidad de pago fuerte medida por EBITDA / gastos de intereses de 9x.

• Para el 2018, ETB buscará enfocar su penetración del mercado por medio de su servicio de fibra óptica aprovechando la coyuntura que supone el próximo mundial de fútbol, ofertando principalmente la opción de grabación de contenido que permite retroceder la transmisión hasta dos horas, resolviendo en parte las dificultades derivadas de la diferencia horaria entre Colombia y Rusia. Para llevar a cabo lo anterior, la compañía estima un gasto comercial más agresivo lo cual podría impactar levemente su margen EBITDA en los próximos periodos.

ETB separado

Cifras en COP miles millones	4T16	3T17	4T17	Variación T/T	Variación A/A	2016	2017	Variación A/A
Ingresos totales	369	359	378	5%	2%	1.459	1.459	0%
Costos y gastos totales	240	225	245	9%	2%	1.034	928	-10%
EBITDA	129	134	133	-1%	3%	425	530	25%
Depreciación & amortizaciones	206	178	190	7%	-8%	640	711	11%
Utilidad operacional	(77)	(44)	(57)	-	-	(216)	(180)	-
Utilidad neta	(112)	(37)	20	-	-	(255)	(130)	-
Margen EBITDA	35,0%	37,3%	35,2%	-214 pbs	23 pbs	29,1%	36,3%	720 pbs
Margen neto	-30,4%	-10,3%	5,3%	-	-	-17,5%	-8,9%	-



Felipe Campos

Gerente de Investigaciones Económicas
+57(1) 6447730 ext. 3188
fcampos@alianza.com.co

Ricardo Pérez

Vicepresidente de Estrategia
+57(1) 6447730 ext. 3177
jperez@alianza.com.co

Camilo Andrés Thomas
Analista senior de acciones
+57(1) 6447730 ext. 3331
cthomas@alianza.com.co

Nicolás Prieto
Analista renta fija
+57(1) 6447730 ext. 3149
nprieto@alianza.com.co

Erika Ivanna Baquero
Analista de acciones
+57(1) 6447730 ext. 3376
ebaquero@alianza.com.co

Felipe Espitia
Analista macroeconómico
+57(1) 6447730 ext. 3343
fespitia@alianza.com.co

Tania Acosta

Estudiante en práctica
+57(1) 6447730 ext. 3177
tacosta@alianza.com.co

Síguenos en nuestras redes sociales



Alianza Fiduciaria / Alianza Valores



@AlianzaValores



Alianza Fiduciaria / Alianza Valores



Alianza Fiduciaria - Alianza Valores

Disclaimer Legal

El contenido de este documento no debe ser considerado como un sustituto de la asesoría profesional.

Estos apuntes y opiniones no buscan imponer términos ni condiciones comerciales o legales ni tampoco se constituyen en suministro formal de información al mercado de valores. Su finalidad es la de exponer un punto de vista sobre la situación general del mercado según el criterio particular de la entidad.

El contenido de este documento no debe ser considerado como un sustituto de la asesoría profesional. En consecuencia, **Alianza Valores** y **Alianza Fiduciaria** y sus funcionarios, no aceptan ni asumen ninguna responsabilidad respecto de cualquier decisión tomada o no tomada solo con base en la información contenida en este documento. La Asesoría y el consejo profesional especializado deben ser buscados en todas las circunstancias.