



ETB ganando terreno en la geografía nacional

Los resultados de ETB para el segundo trimestre del 2016 continúan golpeados una vez más por las grandes inversiones realizadas en los dos últimos años. Sin embargo, el EBITDA aumentó por una disminución en los costos y gastos gestionables. La empresa planea continuar reduciendo la inversión en infraestructura y enfocar esfuerzos en mejorar la experiencia del cliente y mantener la reducción en gastos. ETB también trabaja en estrategias para expandir su mercado en telefonía móvil, televisión y otras tecnologías de comunicación y así compensar el retroceso en la telefonía fija.

Perfil

La Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (antiguamente Empresa de Teléfonos de Bogotá) es una de las principales Compañías de Telecomunicaciones en Colombia, especialmente en Cundinamarca y Villavicencio. ETB presta los servicios de voz (línea telefónica, larga distancia), internet (fibra óptica, banda ancha, internet móvil 3G pymes), televisión (básica y extendida) y móviles 4G.

Historia

La Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB) es una empresa sólida, rentable y competitiva. Fundada el 28 de Agosto en 1884. El cubano, José Raimundo Martínez lideró la creación de la Compañía Colombiana de Teléfonos. El 20 de enero de 1998, ETB se convirtió en una empresa nacional e inició los servicios de larga distancia en Colombia y en el mundo. Hoy tiene presencia en ocho regiones. Es una empresa de régimen mixto (público-privado). El Distrito Capital de Bogotá posee el 88.4% de las acciones, en tanto que inversionistas privados tienen el resto del paquete accionario (11.6%). El 20 de enero de 2003, el Ministerio de Comunicaciones le otorgó a ETB, en conjunto con EPM, la licencia de PCS, lo que le dio la posibilidad de ingresar al mercado de la telefonía móvil.

La compañía vive un proceso de transformación desde el 2012, con el desarrollo del Plan Estratégico Corporativo, conformado por seis programas estratégicos (Servicios N-Play, Servicios Móviles 4G, Wi-Fi, Potencialización de Regionales, Experiencia al cliente y Gestión Estratégica del Cliente) siendo la atención al usuario, el actual foco de la compañía. Para ello, creó una nueva Vicepresidencia encargada del tema. El plan de inversiones de la compañía para cinco años (2012-2016) asciende a un billón de dólares. En dicha transformación, la compañía ha obtenido logros como la emisión internacional de bonos por COP\$530 mil millones a una tasa de 7% anual y con un plazo de maduración de 10 años. Esta tasa es la más baja que ha conseguido empresa colombiana en los mercados internacionales en los últimos 50 años.

De forma paralela a sus posiciones de liderazgo en el sector de las telecomunicaciones, ETB, en desarrollo de sus principios de Responsabilidad Social Empresarial, viene ejecutando acciones de masificación y acceso a las nuevas Tecnologías de Información y Comunicación, especialmente a través del programa Internet entre todos, que ha beneficiado en Bogotá, Cartagena y Tunja a más de 450.000 personas, con portales interactivos que sirven de plataforma a valiosos planes de alfabetización digital.

Como parte del Plan Estratégico Corporativo, ETB lanzó en abril del 2014 su servicio de Televisión Digital, con la intención de ampliar los servicios prestados a sus clientes y aumentar su participación en el sector de las telecomunicaciones, adicionalmente, resaltan las ventajas de mayor velocidad en cambio de canales y la grabación de hasta cinco canales al mismo tiempo en su servicio de televisión. En septiembre de 2014 se inaugura la primera tienda ETB con el propósito de mejorar la experiencia de servicio para los clientes. Finalmente, en octubre del 2014 los servicios de telefonía móvil de cuarta generación.

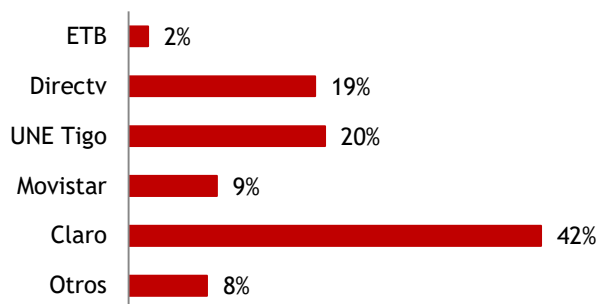
Información de la acción

Dividendo anual	N.A
Dividend yield	N.A
% Colcap	0.215%
# acciones	3,550 millones
Valor en Libros	624.81
Utilidad por acción	(39.53)
QTobin	0.97
RPG	(15.38)

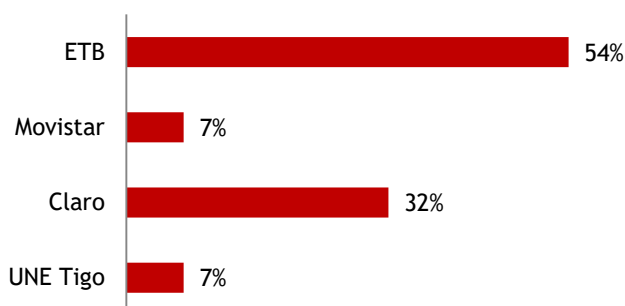
Valoración Relativa

	Market Cap (COP)	EV/12M EBITDA
ETB	2,165,836 M	4.2X
Promedio	26,793,194 M	5.7 X
Telefonica Brasil	68,022,700	5.7 X
Axtel	2,156,400 M	13.1 X
CA NAEL TELEF	40,976,800 M	
OI SA-PREFERENCE	2,298,200 M	6.1 X
Telefonica Chile	2,157,700 M	4.1 X
Telecom Argentina	10,096,400 M	4.8 X
Telefonica Peru	6,434,000 M	2.3 X
Tim Participacoes	18,348,900 M	3.5 X
America Movil SAB	115,275,000 M	5.8 X

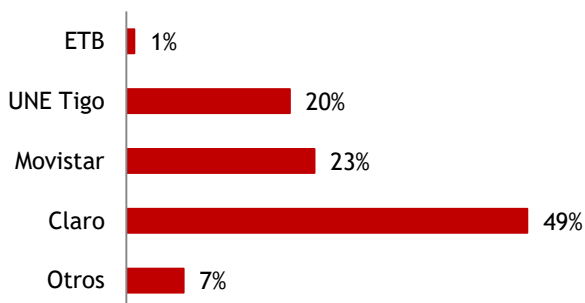
Participación Televisión



Participación Telefonía Fija (Bogotá)



Participación Telefonía Móvil



Fuente: Informes del Sector 2016T1 - Mintic

Análisis Sectorial

El Sector de las Telecomunicaciones ha presentado un sólido desempeño desde el año 2014 y algunos segmentos de la industria tienen buenas perspectivas de crecimiento. Las buenas expectativas del sector se respaldan en los esfuerzos del gobierno nacional por fomentar la conectividad web y móvil, como también, un apoyo por parte de las autoridades reguladoras que pretenden elevar la competencia entre los operadores y así generar una ampliación en la cobertura en el territorio nacional.

El Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones espera triplicar el número de conexiones a internet a 27 millones en los próximos años, que entre 2010 y 2015 se cuadruplicó a unos 8,8 millones. El sector también aspira a cuadruplicar sus conexiones móviles a internet y duplicar sus líneas fijas por medio de la expansión de tecnologías de datos como 3G, 4G, Fibra hasta el hogar y LTE.

En materia de acceso fijo a internet, al finalizar el primer trimestre de 2016, el número de suscriptores a internet fijo presentó un incremento absoluto cercano a 116 mil suscriptores, representando un aumento del 8% en relación a la cifra presentada en el primer trimestre del año 2015. Por otra parte, las líneas móviles presentaron un aumento anual del 2%, llegando a 57,29 millones de líneas a nivel nacional. Lo que afirma el buen momento del sector en el territorio nacional. Respecto al mercado de televisión paga, el número de usuarios alcanzó 1.26 millones de clientes, representando un aumento anual del 4% para el primer trimestre de 2016. Sin embargo, la telefonía fija sigue decreciendo, al mostrar una disminución de 1% en el número de líneas en Bogotá. Esta reducción se considera previsible por una transición tecnológica a la telefonía móvil.

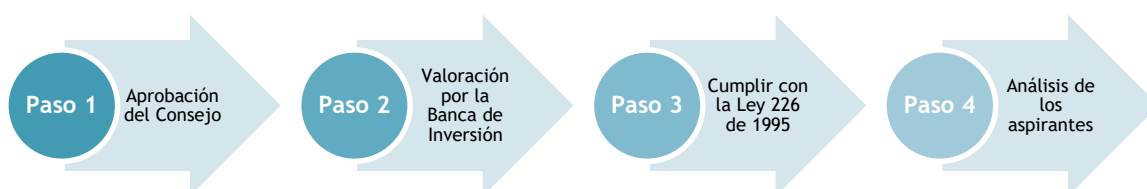
Finalmente, en relación a las tendencias para el sector, se destaca la necesidad de la transformación de la infraestructura de los operadores con la intención de ser capaces de brindar una mayor variedad de servicios; la relevancia que toma los datos móviles, el video de alta definición y el streaming en 4K ejercerán más presión sobre la red metropolitana; y los servicios bajo demanda destacarán en el mercado de redes.

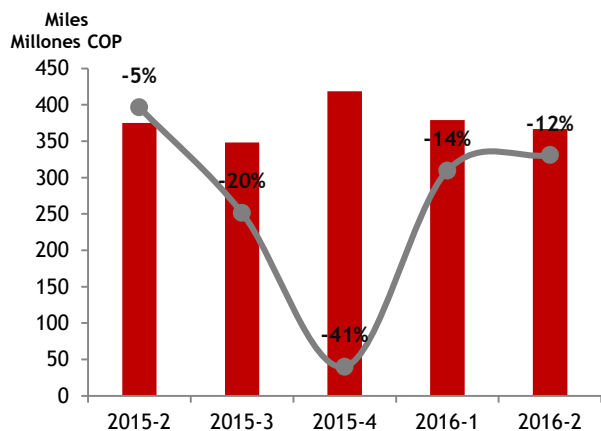
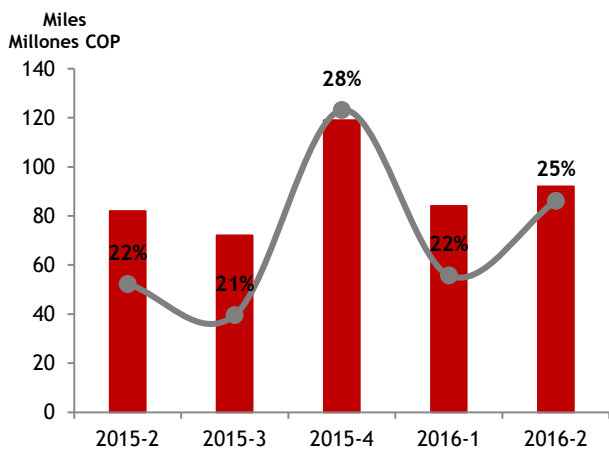
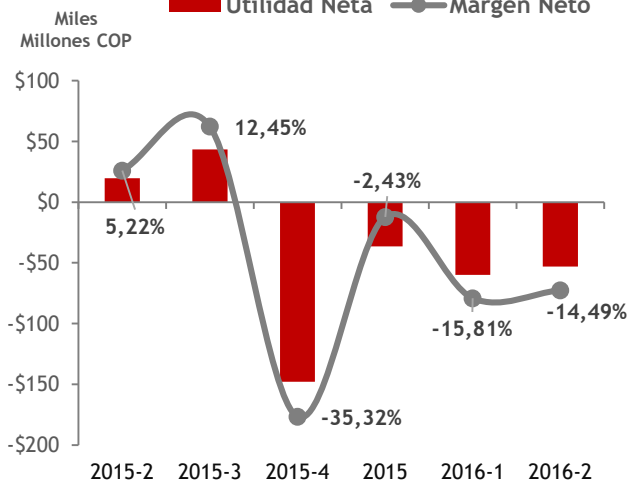
La participación de mercado de la compañía son mixtos. Los segmentos de internet, televisión y telefonía móvil han ganado porción del mercado total, mientras que la telefonía fija perdió mercado. Aunque la telefonía fija ha venido en desuso a nivel nacional, el debilitamiento del segmento en ETB ha sido más pronunciado. En contraste, el crecimiento de los segmentos de internet y televisión ha sido superior al mercado en su conjunto. Este último, que es una de las líneas de negocio más recientes de la compañía, alcanzó una participación del 6% en este mercado en Bogotá, mostrando perspectivas prometedoras de crecimiento.

Hechos Relevantes

Desde el 2000 el distrito capital de Bogotá ha realizado varios intentos fallidos por vender la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB). El pasado 24 de mayo del presente año con 11 votos a favor y 4 en contra, la comisión del Consejo de Bogotá aprobó la enajenación de las acciones de la ETB que están en manos del distrito. Según anuncios de la compañía la venta se podría estar concretando en el segundo semestre de 2017 y se realizaría por subasta. Todavía no hay contactos formales con potenciales compradores. Sin embargo, ya se dio inicio a la búsqueda de un banco que asesore la venta de la compañía.

No obstante el pasado 12 de agosto un juez declaró ilegal el trámite del proyecto de la venta de la ETB en el Consejo de Bogotá. Según el fallo, la Presidencia del Consejo no cumplió con un derecho de petición radicado por un sindicato de la empresa.



Ingresos Operacionales — **Margen Operacional**

EBITDA — **Margen EBITDA**

Utilidad Neta — **Margen Neto**

Análisis Financiero

Los ingresos del segundo trimestre del 2016 presentaron una leve disminución del 2.3% respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando los COP\$366,694 millones. Lo anterior es debido a un declive en el segmento de telefonía fija y de servicios en cobre, que todavía no ha podido ser compensado por la expansión en nuevos servicios de fibra óptica. Por su parte, el segmento corporativo también ha venido retrocediendo, lo cual ha presionado los ingresos de la compañía. Estos resultados del segmento corporativo se atribuyen a un fenómeno estacional del primer semestre del año. La compañía tiene perspectivas en mejorar los resultados en esta línea de negocio para la segunda mitad del año.

Los costos y gastos recurrentes gestionables presentaron una variación negativa absoluta de COP\$8,610 millones, que representa a una disminución del 3.15%, si se compara con los resultados obtenidos por la compañía en el segundo trimestre de 2015. Sin embargo, los costos y gastos totales aumentaron, debido a que el aumento en cobertura de fibra óptica ha forzado a que aumenten los costos no gestionables, como depreciación y amortización.

No obstante, entre los objetivos de la empresa, se encuentra la eficiencia operativa mediante medidas de austeridad que permitan reducir los costos y los gastos. ETB espera entrar en un etapa donde pueda aprovechar los beneficios de las inversiones hechas en los últimos años. En consecuencia, la empresa espera reducir el Capex y priorizarlo en áreas que tengan mayor impacto en atraer y mantener clientes, como mercadeo y servicio al cliente. Dadas las medidas de reducción de costos implementadas por la compañía, el Opex ha venido disminuyendo, ubicándose en un 78% de los ingresos. Lo anterior representa una disminución de cuatro puntos porcentuales, respecto al segundo trimestre de 2015.

Desde el 2011 el comportamiento del EBITDA venía decreciendo constantemente hasta alcanzar los COP\$82,000 millones en el segundo trimestre de 2015. Sin embargo, los esfuerzos de la compañía de reducir costos gestionables han cambiado la tendencia y han provocado una estabilización del Ebitda en COP\$91,961 millones para el segundo trimestre de 2016, es decir un aumento del 12% respecto al mismo trimestre del 2015. El margen Ebitda se ubicó en 25.08%, superior al 21.85% del mismo periodo de 2015.

En línea con lo anterior, la utilidad neta presentó un comportamiento negativo de COP\$53,116 millones, frente a una utilidad positiva de COP\$19.604 millones del segundo trimestre de 2015.

Recomendación

Los principales resultados de la compañía empiezan a mostrar signos de recuperación gracias a los planes estratégicos, a la mayor presencia a nivel nacional y un aumento en la oferta comercial. Adicionalmente, consideramos que este crecimiento estará respaldado por los esfuerzos del gobierno de aumentar la cobertura e incrementar el número de las conexiones a internet y conectividad móvil en todo el país.

Esperamos que los próximos resultados de la compañía continúen en ascenso con un continuo mejoramiento de los indicadores y un aumento en la cuota de participación de mercado. Por lo anterior recomendamos sobreponderar la acción, con un Precio Objetivo COP\$644. Es importante tener presente que el comportamiento del precio de la acción se ha visto y se podrá ver influenciado con cualquier noticia sobre la venta de la compañía.

Global Disclaimer.

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente diversificada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no deben interpretarse como un consejo de inversión, una recomendación de compra o venta, ni como una indicación de la intención de comercializar en nombre de cualquier producto de Acciones & Valores S.A.. Los valores que se mencionan pueden o no ser parte de los fondos de Acciones & Valores S.A. Para obtener una lista completa de las tenencias de cualquier cartera de Acciones & Valores S.A., consulte el informe anual, semestral o trimestral más reciente en nuestra página web. Este documento es de carácter informativo. Acciones y Valores, no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma, no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas para efectos de contar con la total y absoluta precisión, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's o Standard & Poor's. Estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2016 Acciones & Valores S.A.

Héctor Wilson Tovar García
Análisis Macroeconómico
Gerente de Investigaciones
wtovar@accivalores.com
(0571) 325 78 00 (1300)

David Ospina
Analista Renta Fija y Divisas
David.ospina@accivalores.com
(0571) 325 78 00 (1306)

Luisa Fernanda Díaz
Analista Renta Variable
luisaf.diaz@accivalores.com
(0571) 325 78 00(1304)

Alejandra Arguello
Analista
investigaciones@accivalores.com
(571)325 78 00(1312)

Santiago Gómez
Analista
investigaciones@accivalores.com
(0571) 325 78 00(1310)

Juan Pablo Plaza
Analista
investigaciones@accivalores.com
(0571) 325 78 00(1309)

Sergio Restrepo
Analista
investigaciones@accivalores.com
(0571) 325 78 00(1314)