

## Consideramos los resultados financieros de ETB del 1T18 como NEUTRALES.

Los ingresos de la compañía presentaron una contracción importante (-6% A/A), impactados por la Ley de Garantías y la Resolución 5111 (la cual impide el cobro de cargos a clientes suspendidos). Sin embargo, destacamos que el margen EBITDA permaneció estable a pesar del débil desempeño de los ingresos, impulsado por una estructura de costos y gastos más eficiente. Por otro lado, la compañía continuó presentando una pérdida neta (COP -64 mil millones), afectada por el alto gasto de depreciaciones, amortizaciones y provisiones. Esperamos que los ingresos se vean favorecidos en el segundo semestre del año por la finalización de la Ley de Garantías, mientras el margen EBITDA estaría afectado por mayores gastos comerciales relacionados con la estrategia de la compañía enfocada en aumentar su base de clientes. Por el lado de la utilidad neta, prevemos que esta siga en terreno negativo en los próximos trimestres, reduciendo aún más el valor en libros, lo cual seguiría presionando a la acción por medio del múltiplo PVL.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

22 de mayo de 2018

## HECHOS RELEVANTES

• **Nuevos Negocios, el foco del crecimiento en clientes:** En medio de la estrategia de la compañía enfocada en la sustitución del negocio de Línea Fija por Nuevos Negocios, el número de clientes de Fibra Óptica presentó un buen comportamiento, mostrando un crecimiento del 7,2% T/T en el 1T18. Por el lado de servicios móviles, la estrategia de ETB focalizada en el segmento de Pospago se tradujo en un aumento del 10% T/T en el número de clientes de este segmento, mientras que la depuración de usuarios inactivos en Prepago provocó una disminución del 9% T/T en esta modalidad. Mientras tanto, Línea Básica sigue mostrando una reducción en el número de clientes y en la participación de mercado. De esta manera, los nuevos productos de fibra óptica y móviles aumentaron su participación en el ingreso de la firma a 27% (+200pbs A/A).

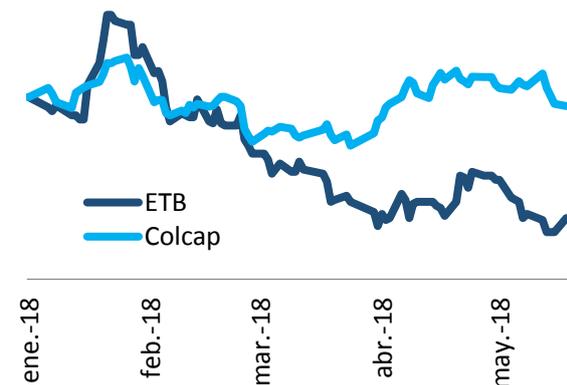
• **Estrategia comercial enfocada en el cliente:** Con el objetivo de incrementar sus ventas, la compañía sigue fortaleciendo su estrategia comercial enfocada en una mejora de la satisfacción del cliente. De esta manera, se continuó observando una mejora en varios de los indicadores claves como el Índice de Satisfacción del Cliente, el Ratio de Rellamada y las Solicitudes de Factura. En servicios móviles, según un estudio de la CRC, obtuvo el primer lugar en Velocidad de Carga y en menor porcentaje de Llamadas no Exitosas.

• **Ley de Garantías y Resolución 5111 golpean los ingresos:** Los ingresos de ETB presentaron un débil comportamiento en el 1T18, con una contracción del 6% A/A, impactados por la Ley de Garantías (ya que su accionista mayoritario es el Distrito) y la Resolución 5111, la cual impide el cobro de cargos a clientes suspendidos (50% de la caída en ingresos). Con la finalización de la Ley de Garantías, esperamos una recuperación de los ingresos en el 2S18.

### Información de la especie

<b>Precio Objetivo (COP)</b>	<b>450</b>
<b>Recomendación</b>	<b>Neutral</b>
Cap. Mcdto (COP bn)	1,39
Último Precio (COP)	392
% Precio YTD	-14,22%
Participación Colcap	2,00%

### Comportamiento de la acción



**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

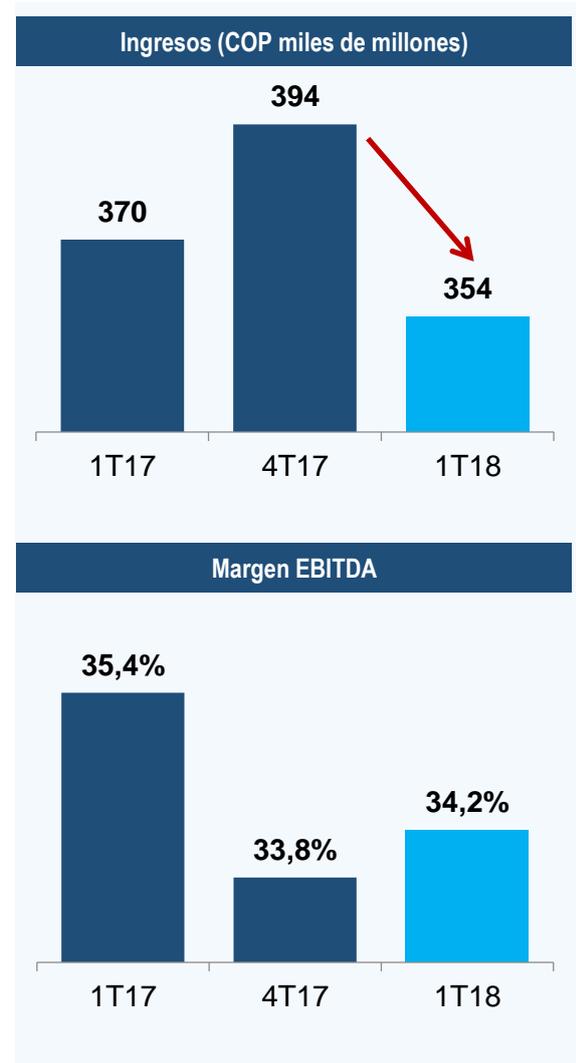
**Roberto Carlos Paniagua**

Analista de Acciones

• **Margen EBITDA permanece estable a pesar de menores ingresos:** Resaltamos que una estructura de costos y gastos más eficiente permitió que el margen EBITDA permaneciera estable en 35% a pesar de la contracción de los ingresos, lo cual vino acompañado de un flujo de caja operativo (EBITDA-CAPEX) en terreno positivo. Para los próximos trimestres se espera una leve contracción de este margen debido al aumento en los gastos comerciales, los cuales buscarán adherir un mayor número de clientes, en línea con la estrategia definida por la compañía.

• **Utilidad neta seguiría en terreno negativo en los próximos trimestres:** La compañía continuó presentando una pérdida neta en el 1T18 (-64 mil millones), explicada principalmente por altos gastos de depreciaciones, amortizaciones y provisiones asociados a la alta inversión de Fibra Óptica realizada entre el 2013 y 2015. Es importante destacar que este rubro no representa ningún impacto sobre el flujo de caja de la compañía, sino que constituye simplemente un movimiento contable. En este sentido, esperamos que ETB continúe presentando pérdida neta en los próximos trimestres, afectando el valor por acción en libros, lo cual seguiría presionando el comportamiento de la acción por medio del múltiplo PVL.

• **Activación de la venta, principal driver de la acción:** Esperamos que el comportamiento de la acción siga dependiendo en mayor medida de las nuevas noticias relacionadas con la posible venta ETB por parte del Distrito. En este sentido, aunque consideramos como positivos los esfuerzos en términos de eficiencias y de la estrategia comercial implementada para impulsar el crecimiento de clientes, consideramos que esto seguiría teniendo un impacto moderado en el desempeño de la acción.



ETB						
Cifras en COP miles de millones	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T	
Ingresos Operacionales	354	370	394	-4%	-10%	
Costos y gastos totales	397	409	450	-3%	-12%	
Utilidad Operacional	(44)	(39)	(57)	13%	-32%	
Utilidad o Pérdida Neta	(65)	(57)	20	14%	-	
EBITDA	121	131	133	-8%	-9%	
Margen EBITDA	34%	35%	34%	-122 pbs	42 pbs	



# Contactos

## Gerencia de Inversiones

**Alejandro Pieschacon**  
*Director de Inversiones*  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

## Análisis y Estrategia

**Juan David Ballén**  
*Director de Investigaciones*  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

**Angela Pinzón**  
*Analista de Renta Fija*  
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

**Omar Suarez**  
*Gerente de Renta Variable*  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

**Lina Cuéllar**  
*Analista de Renta Fija*  
lina.cuellar@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

**Roberto Paniagua**  
*Analista de Renta Variable*  
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**Raúl Moreno**  
*Practicante*  
raul.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

## Mesa Institucional

**Alejandro Forero**  
*Head de acciones Institucional*  
alejandro.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

**Juan Pablo Serrano**  
*Trader de acciones Institucional*  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

**Enrique Fernando Cobos**  
*Gerente Mesa Institucional*  
enrique.cobos@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

**Ivette Cepeda**  
*Gerente Comercial*  
i.cepeda@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

## Distribución

**Ricardo Herrera**  
*Vicepresidente Comercial*  
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

**Guillermo A. Magdalena Buitrago**  
*Gerente Comercial Cali*  
gmagdalena@casadebolsa.com.co  
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

**Juan Pablo Vélez**  
*Gerente Comercial Medellín*  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

**Adda Padilla**  
*Gerente Comercial*  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## Inversiones

**Carlos E. Castro Leal**  
*Gerente Fondos de Inversión Colectiva*  
ccastro@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

**Diana Serna**  
*Gerente APTs*  
diana.serna@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

**Oscar Mauricio López**  
*Gerente Mercados Globales*  
oscar.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

**Andrés Angarita**  
*Gerente Divisas y Derivados*  
andres.angarita@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

### ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura.

Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones.

En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos.

Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.