

Consideramos los resultados financieros de ETB del 2T18 como NEUTRALES. En medio de los esfuerzos de la compañía para sustituir el negocio de Línea Fija por Nuevos Negocios, los ingresos presentaron una buena dinámica en el 2T18 (+3% A/A y +9% T/T) pese al periodo de Ley de Garantías y la Resolución 5111 (la cual impide el cobro de cargos a clientes suspendidos). Por su parte, en medio de la reversión del pleito de Telefónica (+ COP 173 mil MM), se registró una reducción en depreciaciones, amortizaciones y provisiones relacionadas (evento no recurrente), lo cual generó que la utilidad neta volviera a ubicarse en terreno positivo, no observado desde el 2015. En general, estimamos que los ingresos se vean favorecidos en el 2S18 por la finalización de la Ley de Garantías, mientras que mayores gastos comerciales relacionados con la estrategia de la compañía enfocada en aumentar su base de clientes puede seguir presionando a la baja el margen EBITDA (33% 2T18 vs 35% 1T18).



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

HECHOS RELEVANTES

• **Enfoque en cliente masivo sigue mejorando:** El objetivo de la compañía de realizar la sustitución del negocio de Línea Fija por Nuevos Negocios continúa avanzando, donde el número de clientes de Fibra Óptica presentó un buen comportamiento (+ 5% T/T en el 2T18). Por el lado de servicios móviles, el enfoque en el segmento Pospago muestra un aumento constante desde el cierre del 2017, incrementando un 2% al 2T18 vs 1T18. Mientras tanto, el segmento de Línea Básica sigue mostrando una reducción en el número de clientes y en la participación de mercado. Es así como los nuevos productos de fibra óptica y móviles aumentaron su participación conjunta en el ingreso de la firma hasta el 28% (+300pbs A/A).

• **Servicio como pieza clave para retener clientes:** La continuidad de la estrategia de la compañía de prestar un buen servicio constituye una pieza clave en su objetivo de tener una base de clientes creciente que se traduzca en mayores ingresos. De esta manera, sobresale un comportamiento favorable en los Canales de atención a Hogares y Móviles, con mejoras en el Índice de Satisfacción del Cliente (ISC) y el Nivel de Satisfacción del Usuario (NSU). Adicionalmente, ETB tuvo el primer lugar en velocidad de internet fijo frente a su pares, acorde a un estudio de OOKLA.

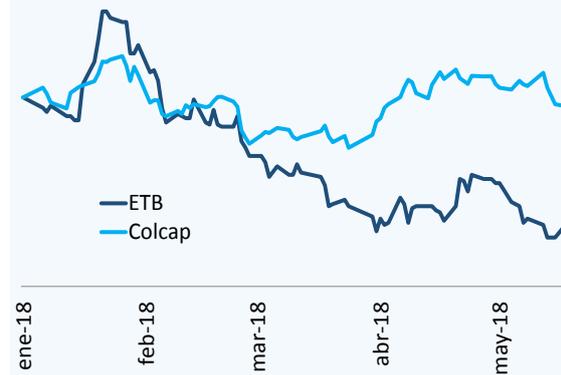
• **Sorpresa positiva de la Utilidad Neta:** Los ingresos presentaron una buena dinámica en el 2T18 (+3% A/A y +9% T/T) pese al periodo de Ley de Garantías (su accionista mayoritario es el Distrito) y el Decreto 5111, el cual impide el cobro de cargos a clientes suspendidos, con un menor efecto en el trimestre. Por su parte, cabe mencionar que la compañía volvió a registrar utilidad neta positiva, la cual no se observaba desde el 2015, influenciada principalmente por el impacto favorable de la reversión del pleito arbitral con Telefónica (+ COP 173 mil MM).

21 de agosto de 2018

Información de la especie

| | |
|------------------------------|----------------|
| Precio Objetivo (COP) | 450 |
| Recomendación | Neutral |
| Cap. Mcd (COP bn) | 1,27 |
| Último Precio (COP) | 358 |
| % Precio YTD | -21,66% |
| Participación Colcap | 2,00% |

Comportamiento de la acción



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

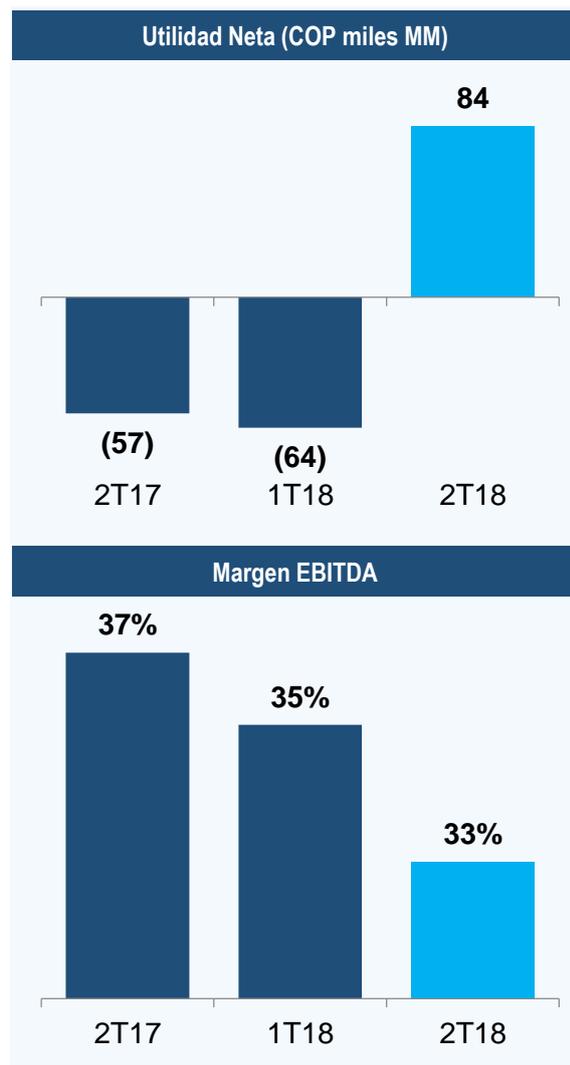
Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones

• **Márgenes en terreno positivo:** En medio del aumento en los costos y gastos totales en el 2T18 (+8% A/A y +12% T/T) dada la estrategia comercial de la compañía enfocada en expandir su base de clientes, generando un aumento en los gastos comerciales, la reversión del pleito de Telefónica permitió reducir las depreciaciones, amortizaciones y provisiones relacionadas (evento no recurrente), generando que el margen neto (23%) volviera a ubicarse en terreno positivo. Por su parte, el margen EBITDA tuvo una ligera contracción hasta el 33%. En general, esperamos que dicho margen pueda seguir con leves disminuciones, pues se esperan mayores gastos comerciales en el 2S18, acorde a la estrategia definida por la compañía. Sin embargo, dado el evento no recurrente en mención, es posible que los altos gastos de depreciación, amortización y provisiones relacionadas con la inversión en Fibra óptica entre 2013 y 2015 presionen nuevamente los resultados netos del 2S18, con su respectivo efecto adverso en múltiplos como el P/VL.

• **FCO se mantiene en verde:** Respecto al Flujo de Caja Operativo (FCO), la estabilidad del EBITDA en el 1S18, junto a un mayor control en el CAPEX, el cual acorde al guidance de la compañía podría ubicarse en el 20% de los ingresos al cierre del 2018, generó que el FCO (EBITDA-CAPEX) se ubicara en terreno positivo, llegando a COP 132 mil MM en el 1S18 vs los COP 200 mil MM del 2017.

• **Seguimos atentos a noticias de venta:** En medio de los valiosos esfuerzos que ha realizado la compañía para redefinir su estrategia hacia los pilares de VES (Ventas – Eficiencia – Servicio) y sus efectos graduales positivos a nivel operacional y en rentabilidad, consideramos que gran parte del comportamiento de la acción de ETB estará ligado a nuevas noticias relacionadas con la posible venta de la compañía por parte del Distrito, con su respectivo efecto en el comportamiento de la acción.



| ETB | | | | | | |
|---------------------------------|------|------|------|------------|------------|--|
| Cifras en COP miles de millones | 2T18 | 2T17 | 1T18 | Var % A/A | Var % T/T | |
| Ingresos Operacionales | 370 | 360 | 341 | ● 3% | ● 9% | |
| Costos y gastos totales | 247 | 228 | 220 | ● 8% | ● 12% | |
| Utilidad Operacional | 138 | (40) | (44) | - | - | |
| Utilidad o Pérdida Neta | 84 | (57) | (64) | - | - | |
| EBITDA | 123 | 132 | 121 | ● -7% | ● 2% | |
| Margen EBITDA | 33% | 37% | 35% | ● -342 pbs | ● -224 pbs | |
| Margen Operacional | 37% | | | | | |
| Margen Neto | 23% | | | | | |



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

Diego Velásquez
Analista de Renta Fija
diego.velasquez@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
Analista de Renta Variable
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.