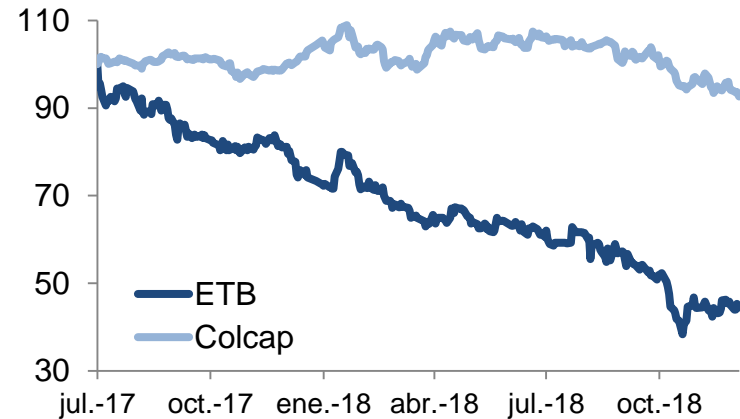


El precio de la acción de ETB se ha desvalorizado cerca de 57% desde la decisión en primera instancia por parte del Tribunal Administrativo de Cundinamarca en julio de 2017 de suspender la enajenación de la compañía por parte del Distrito, la cual fue ratificada a principios del mes de diciembre de 2018. De esta manera, el débil comportamiento de la acción está relacionado con la imposibilidad de que un socio estratégico fortalezca la presencia y posición financiera de ETB para poder hacer frente a un mercado competitivo, caracterizado por competidores de gran tamaño y con una participación de mercado sólida, lo cual ha dificultado que la compañía gane mayor terreno en el sector de Telecomunicaciones. Asimismo, dichas condiciones han obstaculizado la rentabilización de la alta inversión realizada por ETB en fibra óptica (alrededor de COP 2,1 BN) en 2015 y 2016, que sumado a una presencia importante en la telefonía fija no han permitido que los ingresos reflejen un mayor dinamismo, mostrando estabilidad en los últimos años. Lo anterior, en medio de los esfuerzos de la firma para reconfigurar su estrategia hacia los pilares de VES (Ventas – Eficiencia - Servicio). Como se expresó anteriormente ([Ver ETB Entrega de Notas 3T18 | A paso lento](#)), ETB sigue el objetivo de diversificar sus ingresos mediante una mayor exposición a servicios de Fibra Óptica y Móviles, que representan alrededor del 30% de los ingresos y donde el 20% provienen de Fibra Óptica.

Comportamiento Colcap y acción ETB

Normalizado base 100 desde julio 2017



Juan Felipe D'luyz
Analista Junior Renta Variable

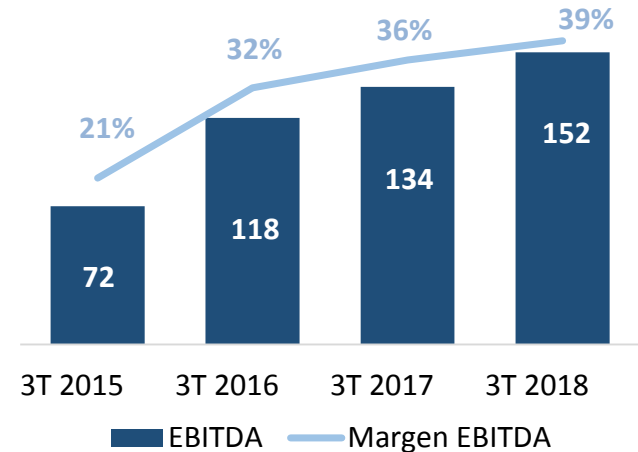
Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable

Moviéndose en medio de un entorno retador

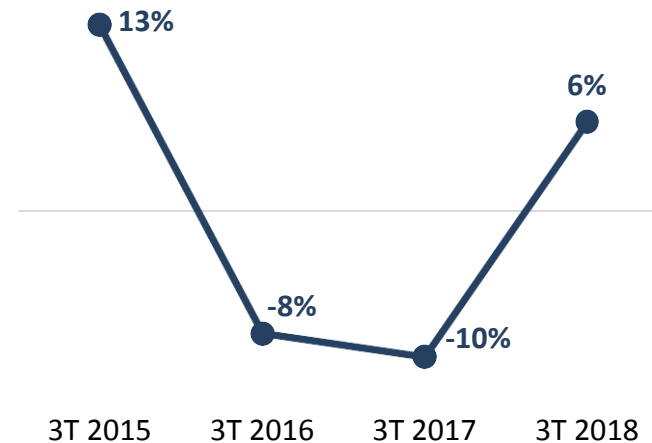
- La acción sufre luego de la decisión judicial:** En medio del seguimiento a la posible enajenación de la participación accionaria en manos del Distrito, el Tribunal Administrativo de Cundinamarca en su primera decisión en julio de 2017 declaró la nulidad de esta, y la ratificó a principios de diciembre del presente año. Lo anterior, ha tenido un impacto significativamente negativo en el precio de la acción, la cual ha presentado una desvalorización de cerca de 57%, ante la imposibilidad de que un socio estratégico fortalezca la posición financiera y de mercado de la compañía.
- ETB se mueve en medio de un entorno retador:** El débil comportamiento de los ingresos en los últimos 2 años (han permanecido estables entre 2016 y 2018) ha sido el reflejo de un mercado altamente competitivo donde a ETB le ha costado ganar posición de mercado en sus diferentes segmentos de negocio. En línea con lo anterior, a la compañía se le ha dificultado rentabilizar su alta inversión realizada en fibra óptica durante el año 2015 y 2016 (alrededor de COP 2,1 billones), lo cual se vio reflejado en una utilidad neta negativa de manera recurrente y un flujo de caja operacional impactado por altos niveles de CAPEX. Asimismo, cabe mencionar que a pesar de los esfuerzos por impulsar la Fibra Óptica y los “Servicios Nuevos”, sigue siendo alta la dependencia de la Telefonía Fija y del negocio de Cobre.
- Mejora en dinámica operacional a pesar de entorno retador:** Destacamos que el margen EBITDA ha presentado un

Margen EBITDA

*EBITDA en miles de millones



Margen Neto



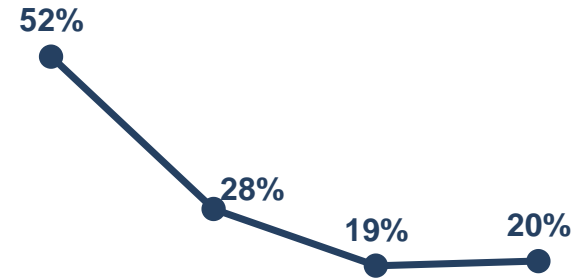
Incrementa la participación de los servicios nuevos

comportamiento creciente, evidenciando una mejora operacional de la compañía gracias a los esfuerzos en su estructura de costos y gastos. Sin embargo, este se ha visto levemente afectado en últimos trimestres por mayores gastos comerciales, relacionados con la estrategia que busca ampliar su base de clientes. Respecto a la utilidad neta, pese a que ha evidenciado un comportamiento positivo en 2018, ha sido explicado en gran parte por efectos no recurrentes.

- **Incrementa la participación de los servicios nuevos:** La compañía mantiene su objetivo de incrementar la participación de servicios nuevos, Fibra Óptica y Móviles, dentro de la generación de ingresos, mientras que el peso de los servicios tradicionales disminuye paulatinamente. El número de clientes de Fibra Óptica a septiembre de 2018 es de 341 mil, lo cual representa un crecimiento de 17% frente a diciembre de 2017. Asimismo, la participación de Fibra Óptica y Móviles dentro de la generación de ingresos sigue incrementando gradualmente, al presentar una variación de 4% A/A en el 3T18. Por otro lado, la compañía continúa priorizando la calidad del servicio prestado, con el fin de incrementar su base de clientes y así generar un mayor nivel de ingresos.

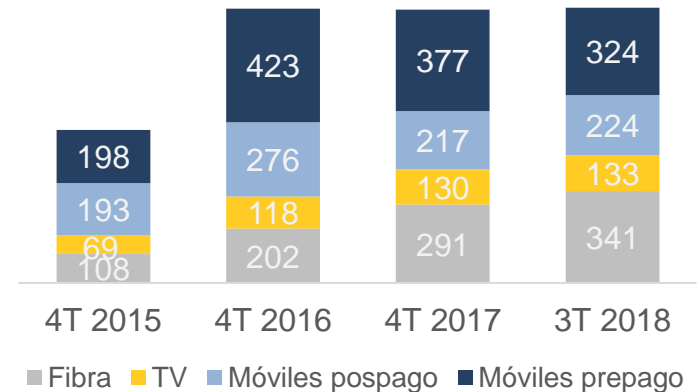
- **Mayor control de CAPEX:** Con la finalización de la alta inversión en Fibra Óptica y con el objetivo de alcanzar una mayor disciplina de capital que favorezca el flujo de caja operativo, ETB ha venido reduciendo su CAPEX. De esta manera, la compañía registra un

CAPEX / Ingresos Operacionales



9M 2015 9M 2016 9M 2017 9M 2018

Número de clientes



■ Fibra ■ TV ■ Móviles postpago ■ Móviles prepago

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Crecimiento lento de ingresos para 2019

acumulado en CAPEX de 2018 de COP 201 mil MM, el cual representa el 20% de los ingresos operacionales acumulados, significativamente menor a la del 2016 (28%) y 2015 (52%).

- **Crecimiento lento de ingresos para 2019:** La compañía prevé que para el próximo año los ingresos presenten un incremento cercano a la inflación, lo cual seguiría reflejando la dificultad de la compañía para ganar mayor participación de mercado en sus diferentes líneas de negocios. Teniendo en cuenta lo mencionado, es importante destacar que en los últimos 2 años los ingresos han mostrado un desempeño negativo en términos reales (ajustados por inflación).

11 de julio de 2017: ETB informa Que ha recibido del Distrito Capital de Bogotá información sobre el proceso de Nulidad Simple Numero 2016-0187 Juzgado 4 Administrativo de Oralidad de Bogotá, con el fin de que sea publicada como Información Relevante, así: “El 10 de julio de 2017 el Juzgado 4 Administrativo de Oralidad de Bogotá, profirió sentencia dentro del proceso de Nulidad Simple No. 2016-0187 contra el Distrito de Bogotá y otros; resolviendo declarar la nulidad del artículo 140 del Acuerdo 645 de 2016. Contra el mencionado fallo se interpuso recurso de apelación que deberá ser sustentado por los apelantes dentro de los siguientes 10 días hábiles y será decidido por el Tribunal Administrativo de Cundinamarca.” ([Información Adicional Superfinanciera](#)).

7 de diciembre de 2018: Se comunicó que en fallo de segunda instancia el Tribunal Contencioso Administrativo de Cundinamarca confirmó el fallo de primera instancia relacionado con la nulidad de un artículo del Plan de Desarrollo de Bogotá, que autorizaba a la Alcaldía enajenar las acciones del Distrito en la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá. “La Administración Distrital es respetuosa de las decisiones de los jueces y respeta y acata esta decisión del Tribunal Administrativo de Cundinamarca de no permitir la enajenación de las acciones de la ETB”, indicó la secretaria Jurídica, Dalila Hernández Corzo ([Información Adicional Superfinanciera](#)).

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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.