

Consideramos los resultados financieros de ETB como levemente **POSITIVOS**. Dentro de los aspectos a destacar se encuentra que la utilidad neta se ubicó por segundo trimestre consecutivo en positivo (COP 24 mil MM) y su margen en el 6%, con el margen Ebitda llegando hasta el 39%, siendo el mayor en varios años, debido a efectos no recurrentes relacionados con recuperaciones adicionales del impuesto al patrimonio generado entre 2008 – 2010, sin lo cual este se hubiera ubicado levemente por debajo del registrado en el 3T17 (37%). En cuanto a la dinámica de clientes, llama la atención que el número de usuarios en el 3T18 llega hasta los 635 mil usuarios, sin registrar cambios frente al 1T18, lo cual puede ser una señal de alerta pues serían 6 meses sin incremento en clientes, teniendo en cuenta que la compañía ha hecho esfuerzos importantes en diversificar sus ingresos a través de los “servicios nuevos” como Fibra óptica y Móviles.

20 de noviembre de 2018



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

### Hechos relevantes

- **No cesan esfuerzos por diversificación:** La compañía sigue en la búsqueda de la diversificación de sus ingresos, tratando de incrementar su exposición a los llamados servicios nuevos, como lo son Fibra Óptica y Móviles, con el objetivo de compensar la menor dinámica de los servicios tradicionales, principalmente el Cobre. Dichos servicios representaron el 29% de los ingresos al corte de septiembre, donde el 20% de sus ingresos provinieron de Fibra Óptica, presentando un incremento significativo frente al mismo periodo del año anterior (+300 pbs vs Sept. 2017). Sin embargo, la dinámica de Móviles luce ralentizada, al representar una mínima variación frente a septiembre del 2017, llegando al 9% de ingresos (+100 pbs), en medio de un segmento con altos niveles de competencia. Por su parte, cobre redujo su participación en los ingresos desde 50% en septiembre del 2017 al 46% en el 2018.

- **Provisiones distorsionan resultados:** En medio de la mayor participación de la Fibra Óptica, los ingresos presentaron un incremento del 7% A/A al 3T18, lo cual a su vez jalonó levemente los costos y gastos (+4% A/A). El Ebitda del 3T18 presentó un incremento anual significativo (+13% A/A), con un margen del 39%, siendo este el mayor en los últimos años, el cual está relacionado con recuperaciones adicionales del impuesto al patrimonio generado entre 2008 – 2010, representando 3% del Ebitda del 3T18, sin el cual el margen hubiese sido levemente menor al del 3T17. Respecto al efecto a la baja de las Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones del 3T18, cabe recordar que el 2T18 este rubro incluyó la devolución de una provisión de contingencias judiciales. Por su parte, sobre la utilidad neta, cabe recordar que el 3T18 es el segundo trimestre consecutivo de utilidades positivas. La compañía resalta los menores deterioros de cartera, con reducciones de COP 30 mil MM en el periodo, favoreciendo la liquidez de la compañía.

### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	450
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	1,0
Ultimo Precio	270
YTD (%)	-40,9%
Participación Colcap	0,09%

Roberto Paniagua  
Analista Acciones

Omar Suarez  
Gerente Estrategia Renta Variable

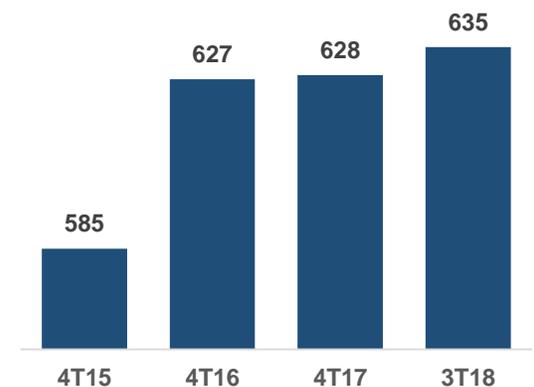
• **Banda Ancha con menor ritmo de crecimiento de usuarios:** En línea con la mayor participación de la Fibra Óptica dentro de los ingresos, el número de usuarios en el 3T18 llega hasta los 635 mil usuarios (+7 mil clientes vs el 4T17), sin embargo no registra cambios frente al 1T18, lo cual puede ser una señal de alerta pues serían 6 meses sin incremento en clientes. Por su parte, en telefonía móvil, los clientes de internet móvil se ubican en 372 mil, presentando una reducción del 9,9% frente a los 413 mil clientes del 1T18, con la telefonía móvil pospago llegando hasta los 224 mil clientes (-6,2% vs 1T18) y la telefonía móvil prepago en 324 mil clientes (-7,1% vs 1T18).

• **Capex evoluciona gradualmente:** Al corte del 3T18, el Capex representó el 26% de los ingresos operacionales, donde cerca de un 78% del Capex estuvo destinado a actividades comerciales y el restante a infraestructura. Es así como el acumulado a septiembre llega a los COP 201 mil MM y la compañía espera llegar a los COP 268 mil MM en este rubro para el cierre del 2018. Cabe mencionar que la migración de un cliente de cobre a fibra óptica implica incurrir en un Capex significativo por la instalación de equipos y cuya inversión no se recupera en el corto plazo. La ganancia se centra en la conservación del cliente a través de un mejor servicio que genere estabilidad en los ingresos. Por su parte, la compañía espera que la relación futura de Capex / Ingresos se ubique por encima del 20%. Por otro lado, la compañía mencionó que para el 2019 esperan que sus ingresos tengan un crecimiento cercano a la inflación, lo cual implicaría una recomposición en los ingresos provenientes de los productos de fibra y los de cobre.

**Ebitda – Capex**  
Miles de MM COP



**Banda Ancha**  
Miles de Clientes



### Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

	ETB			Var % A/A	Var % T/T
	3T18	3T17	2T18		
Ingresos Operacionales	385	359	370	7%	4%
Costos y gastos totales	234	225	247	4%	-5%
Utilidad Operacional	10	(44)	138	-	-93%
Utilidad o Pérdida Neta	24	(37)	84	-	-71%
EBITDA	152	134	123	13%	24%
Margen EBITDA	39%	37%	33%	215 pbs	624 pbs
Margen Operacional	3%	-12%	37%	-	-3470 pbs
Margen Neto	6%	-10%	23%	-	-1647 pbs

## Gerencia de Inversiones

## Mesa Distribución

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Pieschacon

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

### Ricardo Herrera

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

### Alejandro Forero

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

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Juan Pablo Vélez

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

### Juan Pablo Serrano

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

### Angela Pinzón

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

### John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá  
jjimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

## Mesa Institucional Renta Fija

### Enrique Fernando Cobos

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

### Diego Velásquez

Analista de Renta Fija  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Ivette Cepeda

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

### Omar Suarez

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

### Adda Padilla

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

### Roberto Carlos Paniagua

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

## 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.