Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. ESP.
BVC: ETB
Fecha de Valoración: Abril 19 de 2013.
Recomendación: Compra.

PRECIO DE LA ACCIÓN

Precio de mercado de ETB: $400 a abril 19 de 2013.

Tabla de Valoración con los datos financieros más destacados

Millones de pesos (COP)	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
UODI	199.939	198.194	178.230	162.250	149.042	136.475
WACC	11,54%	11,48%	11,34%	11,42%	11,42%	11,41%
VP de los FCL (Millones)	187.991	180.122	167.938	146.799	129.531	114.862
ROIC	11,09%	11,64%	11,05%	10,75%	10,71%	10,79%

Millones de pesos (COP)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
UODI	124.340	112.031	99.284	85.379	74.006
WACC	11,41%	11,41%	11,41%	11,41%	11,41%
VP de los FCL (Millones)	102.177	90.513	74.539	60.848	58.755
ROIC	11,03%	11,72%	12,80%	14,20%	18,36%

PRINCIPAL INFORMACIÓN BURSÁTIL

Patrimonio: $ 2.729.560.022.000 (a diciembre 31 de 2012)
Valor en libros: $ 768,77
Acciones en Circulación: 3.550.553.412
PVL: 0,52
Upa: $ 59,97
Rango último año: $ 385 a $ 515
Participación índice IGBC: 0,174%

INFORMACIÓN GLOBAL DE LA COMPAÑÍA

Localización: Bogotá, Colombia

Industria: Telecomunicaciones

Descripción: Compañía colombiana dedicada a la prestación y comercialización de servicios de telecomunicaciones, con presencia en todo el país.

Productos y servicios: Internet, Telefonía, Televisión, Datos, Movilidad y otros servicios.

Sitio web de la Compañía: www.etb.com.co

Analistas:
José Antonio Restrepo Carmona
William Oswaldo Castaño Mesa

Director de la Investigación:
Sandra Constanza Gaitán Riaño

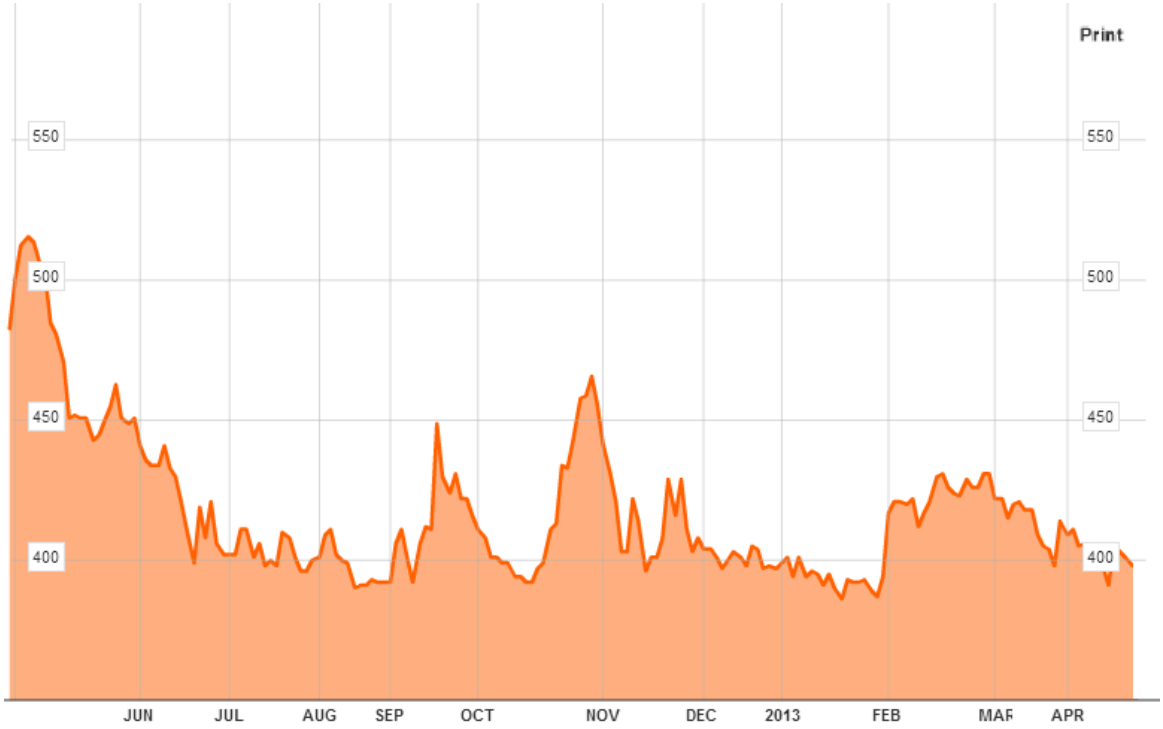
Asesor de la Investigación:
Luis Fernando Mondragón Trujillo

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y no pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

DESEMPEÑO DEL PRECIO DE LA ACCIÓN

En los últimos 12 meses, del 19 de abril de 2012 al 19 de abril de de 2013, el precio promedio de la acción fue de $410. Para el 14 de febrero de 2013 la acción registró un precio de $430, representando un incremento del 9,4%, comparado con su valor al 31 de enero de 2013, rompiendo la tendencia bajista predominante a lo largo del último año. Dicho aumento fue originado principalmente por la reacción del mercado frente a los anuncios de la posible fusión entre la multinacional sueca Millicom International Cellular, S.A. y UNE EPM Telecomunicaciones S.A. No obstante, dicha recuperación fue temporal, pues durante los meses de marzo y abril se presentó nuevamente tendencia a la baja. El precio máximo de la acción, de $515, se registró el 4 de mayo de 2012, mientras que el precio mínimo del activo fue $385 y se presentó el 21 de enero de 2013.

Gráfico 1. Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. ESP



Fuente: Bloomberg (19 de abril 2013)

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 2. Gráfico comparativo

Fuente: Bloomberg (19 de abril 2013)

RESUMEN DE INVERSIÓN

El panorama que arroja la valoración indicaría que la acción de ETB se encuentra actualmente subvalorada en el mercado. Sin embargo, la inversión en acciones de ETB es de alto riesgo, debido a la naturaleza propia del sector de las telecomunicaciones, signado por una alta competencia y por la continua emergencia de nuevas tecnologías, lo que, por un lado le otorga mayores niveles de incertidumbre a este sector de la economía y por el otro lado demanda continuas inversiones para renovar los activos fijos operacionales. El EBITDA futuro de la compañía depende principalmente de dos aspectos fundamentales: 1.) su habilidad para incursionar en y desarrollar de manera rápida y sólida nuevos negocios -tales como los servicios de televisión y telefonía móvil virtual, en los que se encuentra incursionando en la actualidad-,en un contexto en el que los ingresos provenientes de los servicios de telefonía ordinaria decrecen año tras año; y 2.) Su capacidad de continuar realizando inversiones tecnológicas en aras de expandirse a nuevos mercados, reducir constantemente los costos unitarios de los servicios y evitar un rezago en el portafolio de servicios que está en capacidad de ofrecer al mercado.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

TESIS DE INVERSIÓN

Partiendo de la valoración realizada con la metodología denominada Flujos de Caja Libre Descontados (FCLD), incorporando el valor presente neto -VPN- de dichos flujos de caja, emitimos una recomendación de compra, teniendo en cuenta un precio objetivo para la acción de la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. ESP de $740 a diciembre de 2013; lo que nos indica un potencial de valoración del 85%respecto al precio de cierre de $400 del 19 de abril de 2013.

El resultado anterior se explica por la capacidad que tiene la empresa de generar EBITDA, cuyo margen se ubica por encima del de las empresas más representativas del sector, y se ajusta a unas proyecciones de ingresos conservadoras. El Precio Valor en Libros (PVL) de esta compañía (actualmente ubicado en 0,52) indicaría que el precio por acción y se encuentra alrededor de la mitad de lo que debería.

La subvaloración actual de la acción podría explicarse en virtud del panorama difícil e incierto que enfrenta el negocio, en el que se dan cita factores tales como la erosión progresiva de los ARPS (Average Revenue per Service, ingresos promedio por servicio) de los productos ofrecidos, la reducción de las ocupaciones (servicios activos) y demás productos tradicionales (como el directorio telefónico, línea que desaparece para ETB en el año 2013), el potencial aún en duda de crecimiento de ingresos de nuevos productos y/o servicios (que serían los llamados a reemplazar los ingresos decreciente de las líneas de producto en declive) y la constante necesidad de invertir en más y mejores plataformas tecnológicas, con periodos de depreciación cada vez más efímeros, ante la emergencia de nuevas tecnologías y plataformas que convierten rápidamente en obsoletas las existentes. Habida cuenta de lo anterior, la recomendación en relación con esta acción es: Compra.

VALORACIÓN

El resultado obtenido proviene de la metodología de valoración conocida como Flujo de Caja Libre Descontado, consistente en efectuar una estimación de los réditos económicos que la empresa estaría en capacidad de generar en el futuro, indexados a valor presente, considerando el valor del dinero en el tiempo y los riesgos operativo, financiero y político inherentes al negocio. El horizonte valoración fue de 11 años (entre el 2013 y 2023).

La valoración realizada parte de las premisas de que se trata de una empresa “independiente”. Por lo tanto, la valoración prescinde de la eventual prima que un adquiriente estratégico pudiese llegar a pagar en el escenario de pretender hacerse al control de la empresa de telecomunicaciones capitalina. Estimar el valor que alcanzaría la hipotética prima que un comprador estratégico estaría dispuesto a pagar para hacerse al control de la empresa sería un ejercicio meramente especulativo, o por lo menos fuera del alcance de la metodología utilizada en esta valoración.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Cálculo de la tasa de descuento

Para la determinación del costo del capital promedio ponderado (WACC) se consideró el promedio de los últimos cinco años de la tasa de los bonos del gobierno norteamericano a 10 años, una tasa de impuestos del 33% y se asumió un beta desapalancado para el sector de las Telecomunicaciones de 0,91, que para el caso específico de ETB deviene en un beta apalancado de 1,66.

Tabla 1. Datos considerados para el cálculo del WACC.

Variable	Valor
Tasa de impuestos	33%
Relación D/E	1,24
Tasa libre de riesgo	2,86%
Beta apalancado ETB	1,66
Riesgo de Mercado(*)	8,40%
Costo patrimonio (USD)	18,14%
Costo patrimonio (COP)	18,27%
Costo deuda (después de impuestos)	6,12%
WACC	**11,43%**

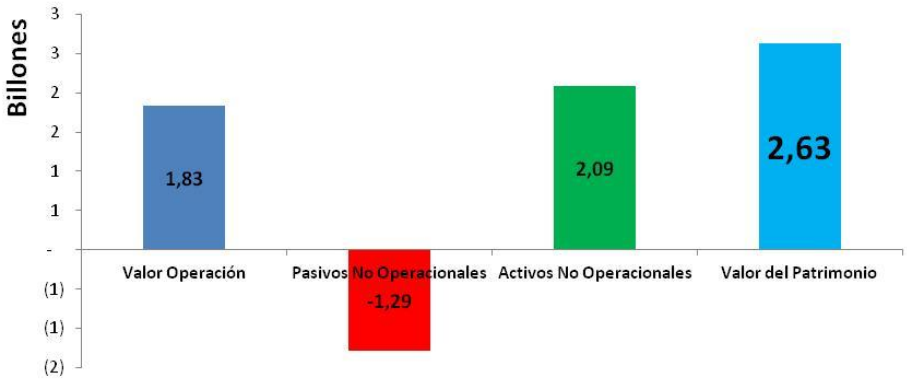
(*) Se calcula con el rendimiento del mercado (en este caso de 1928 a 2012), al cual se le resta la tasa libre de riesgo.

Fuente: Equipo valoración

RESULTADO DE LA VALORACIÓN

Mediante la metodología de flujo de caja descontado, con un WACC de la compañía de 11,43% e.a., se obtiene un valor presente neto de la operación de $1,83 billones. Incorporando el neto no operacional de activos y pasivos, el valor del patrimonio asciende a $2,63 billones.

Gráfico 3. Resumen de la valoración



Fuente: Equipo valoración

Teniendo en cuenta la cantidad de acciones en circulación, el precio de este activo se ubicaría en **$740**.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

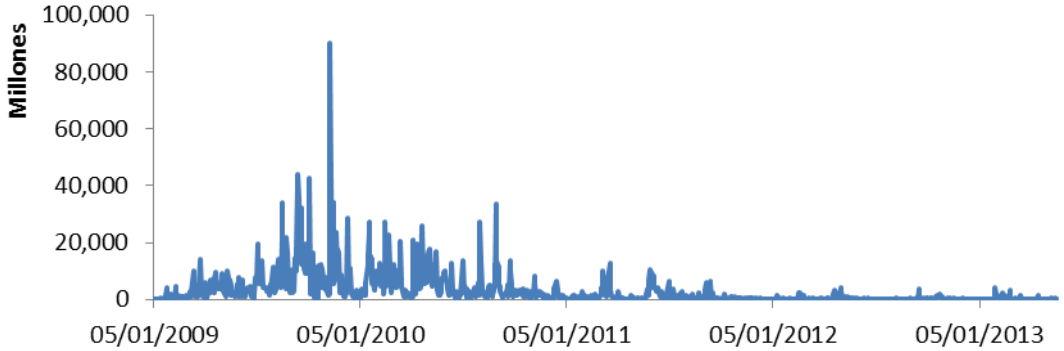
Análisis Complementario

Con el sustento en los siguientes gráficos, se hace un análisis de la liquidez de la acción de ETB en la Bolsa de Valores de Colombia, donde observa la relación del Precio de Cierre de la acción (Gráfico 4) y el Volumen Transado Diariamente (Gráfico 5) en los últimos años, y se evidencia que la acción a medida que ha disminuido su precio de mercado, el volumen transado se ha visto afectado considerablemente.

Gráfico 4. Evolución Precio de Cierre

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia y Equipo de Valoración

Gráfico 5. Evolución Volumen Transado Diariamente



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia y Equipo de Valoración

Por lo tanto, a pesar del potencial del 85% de valorización de la acción de ETB, es menester enfatizar en el elevado riesgo que se asume con esta acción, debido a la perdida tan profunda de liquidez que ha sufrido en el mercado de valores en los últimos años.

Análisis de Sensibilidad

A continuación se presentan los escenarios resultantes ante variaciones del WACC y el Margen Ebitda Modificado, en un punto porcentual. Bajo la sensibilización de estas dos variables, el precio de la acción oscila entre $596 y $900.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 2. Análisis de sensibilidad variaciones de Margen Ebitda Modificado y el WACC

		WACC				
		9.43%	10.43%	11.43%	12.43%	13.43%
MARGEN EBITDA MODIFICADO	40.2%	723	683	649	621	596
	41.2%	768	723	686	654	626
	42.2%	844	787	740	700	667
	43.2%	856	803	758	720	688
	44.2%	900	842	794	753	718

Fuente: Equipo de valoración

De otro lado, ante variaciones del WACC y del Capex sobre Ingresos Operacionales encontramos que el precio de la acción oscila entre $564 y $1093:

Tabla 3. Análisis de sensibilidad variaciones del porcentaje de Capex sobre ingresos operacionales y el WACC

		WACC				
		9.43%	10.43%	11.43%	12.43%	13.43%
% CAPEX SOBRE INGRESOS OP	22.6%	1,093	1,001	925	862	809
	24.6%	1,005	921	853	796	747
	26.6%	916	841	740	729	686
	28.6%	828	762	708	663	625
	30.6%	739	682	635	596	564

Fuente: Equipo de valoración

Cuando se evalúan las Responsabilidades Contingencias valoradas en $599.963 millones y su porcentaje de fallo en contra de ETB, y ante variaciones en el WACC, el precio de la acción oscila entre $498 y $844:

Tabla 4. Análisis de sensibilidad variaciones del porcentaje de fallo en contra de Contingencias y el WACC

		WACC				
		9.43%	10.43%	11.43%	12.43%	13.43%
% FALLO EN CONTRA DE CONTIGENCIAS	0.0%	844	787	740	700	667
	25.0%	802	745	698	658	624
	50.0%	759	703	656	616	582
	75.0%	717	660	613	574	540
	100.0%	675	618	571	531	498

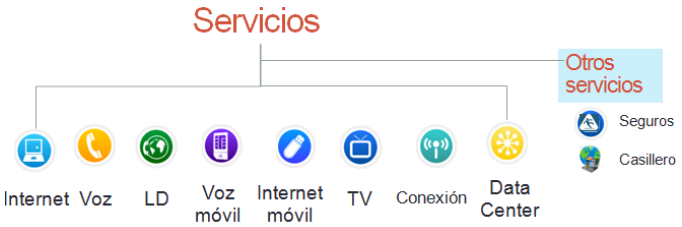
Fuente: Equipo de valoración

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

La Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. ESP es una de las más importantes compañías del sector en el país. La compañía fue fundada en el año 1884, y es hoy por hoy una de las más reconocidas operadoras de telefonía e Internet banda ancha en Colombia. Su portafolio de servicios está complementado por los siguientes:

Gráfico 6. Portafolio de Servicios ETB



Fuente: Construcción del Equipo de Trabajo

A partir de su transformación en empresa comercial por acciones en el año de 1997, ETB ha buscado fortalecerse, con mayor notoriedad luego de su apertura hacia la captación de capitales privados, a través de la emisión y colocación de acciones (año 2003) en el mercado bursátil Su socio mayoritario continúa siendo el Distrito Capital de Bogotá, poseedor del 86.6%.

Cobertura

ETB provee soluciones de telecomunicaciones especializadas para hogares, empresas y entidades gubernamentales, mediante un portafolio de servicios orientado a dar satisfacción a las necesidades específicas de cada segmento. El siguiente esquema presenta la cobertura de servicios de ETB en el territorio nacional:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 7. Cobertura de Servicios ETB

Fuente: Construcción del Equipo de Trabajo

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Historia

Tabla 5. Historia de ETB

Fecha	Hecho
1884	Bajo el nombre de Compañía Colombiana de Teléfonos, nace ETB el 28 de agosto de 1884 cuya fundación fue realizada por el cubano José Raimundo Martínez, valiéndose de un capital de 10 mil pesos y 45 teléfonos fijos para iniciar las operaciones.
1900	Una conflagración arrasa con el primer centro comercial "Galerías Arrubla", incluida la sede de la Compañía.
1906	Se reanuda el servicio bajo el nombre de The Bogotá Telephone Company, localizada en la Plaza de las Nieves.
1940	El 16 de octubre de 1940 el Distrito adquiere The Bogotá Telephone Company y constituye la Empresa de Teléfonos de Bogotá, como entidad perteneciente 100% a la ciudad.
1948	Desaparecen las operadoras telefónicas, dando paso a la automatización total del servicio.
1961	Se consolida la descentralización de la Compañía, con la entrada en funcionamiento de las centrales de Centro Nariño, Suba, Bosa y Usaquén.
1992	Con el fin de diversificar sus actividades, cambia el nombre de la Compañía a Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá.
1997	El Concejo de Bogotá autoriza la conversión de ETB en una sociedad por acciones.
1998	Se convirtió en una empresa nacional con licencia para prestar el servicio de larga distancia nacional e internacional, para lo cual debió pagar $150 millones USD.
2000	Comienza la operación de la red de datos, por medio de su marca Data Mundo.
2003	El 20 de enero de 2003, le fue otorgada a ETB y a EPM la licencia de PCS, lo que los facultó para de ingresar al mercado de los móviles.
	En mayo de 2003, los inversionistas privados (61.313 mil colombianos)adquieren el11.6% del paquete accionario de la empresa.
	En agosto de 2003 incursiona en los *call center*, creando en asocio con Publicar la empresa Contact Center Américas, de la cual es poseedor del 40% de sus acciones.
2006	Busca fortalecer su oferta mediante la alianza con DIRECTV y así incluir en sus paquetes de ofertas y promociones los servicios de TV satelital.
2012	Lanza el servicio de Voz Móvil, consolidando la convergencia en telecomunicaciones.
	El Gobierno Nacional avala que ETB emita bonos en el exterior por US$600 millones.
	Adquiere la empresa Ingelcom (Cúcuta), la cual posee licencia de prestación del servicio de televisión por suscripción y comienza el desarrollo de su propia oferta de televisión.

Análisis DOFA

Fortalezas

- La línea de datos e internet presentan un crecimiento en ingresos año tras año.
- La infraestructura de acceso en "la última milla" se erige como uno de los principales atractivos de la empresa, puesto que representa un alto grado de capilaridad para el acceso a los clientes.
- ETB supera el margen EBITDA de las principales compañías del sector a nivel mundial, como Entel, Brasil Telecom, France Telecom, Vodafone, Telefónica, Millicom y AT&T:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 6. Comparativo Margen EBITDA

Compañía	País	Margen EBITDA				
		2010	2011	2012	Promedio	Fuente
AT&T	Estados Unidos	31,3%	32,3%	24,4%	29,3%	teleco.com.br
Brasil Telecom	Brasil	34,3%	28,2%	-	31,3%	teleco.com.br
Vodafone Group	Reino Unido	33,1%	32,0%	31,2%	32,1%	Informe de Gestión Anual Vodafone
France Telecom	Francia	32,5%	32,7%	31,9% (*)	32,6%	teleco.com.br
Telefónica (**)	España	42,2%	32,2%	34,0%	36,1%	Informe de Gestión Anual Telefónica
Entel	Chile	41,1%	42,0%	37,0%	40,0%	teleco.com.br
Millicom	Suecia	47,0%	46,1%	42,9%	45,3%	teleco.com.br
Italia Telecom	Italia	-	41,2%	40,2%	40,7%	Informe de Gestión Anual Italia Telecom
ETB (***)	Colombia	51,0%	52,6%	47,0%	50,2%	Cálculo del equipo de trabajo a partir de los estados financieros

(*) Se incluyen sólo los tres primeros trimestres del año
(**) Los valores corresponden a los márgenes OIBDA (resultado operativo antes de intereses y amortizaciones)
(***) En el modelo de valoración se empleó un EBITDA modificado, afectado por las pensiones de jubilación.

- La Empresa también ofrece bajo el modelo de OMV (operador móvil virtual) sus servicios de internet móvil utilizando la red de Tigo.
- ETB, a través de su Programa de Masificación de TIC, ha desplegado una estrategia de masificación de las tecnologías de información y comunicación en diferentes puntos, especialmente en Bogotá y Cundinamarca.

Oportunidades

- La posible fusión UNE-Millicom podría incrementar vía sinergias el valor de la participación que actualmente tiene ETB en TIGO (25%).
- Colombia como "*hub*" de logística y de telecomunicaciones, lo que implica por consiguiente posibilidades de consolidación y crecimiento para la industria.
- Dado que apenas estará empezando a ofrecer por si misma los servicios de televisión, tiene la posibilidad de prepararse de una mejor manera para adaptarse y competir en la televisión TDT que ya está en ciernes en nuestro país.

Debilidades

- La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A., que por más de nueve veces consecutivas había sido de AAA, ha sido en las dos últimas oportunidades de BBB- (el 27 de diciembre de 2012, para operaciones en moneda local y extranjera, y el 10 de enero de 2013 para los bonos de deuda pública externa). Igualmente, el 8 de enero de 2013 Moody´s asignó calificación Ba1 con perspectiva negativa a los bonos de deuda pública externa propuestos por ETB.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

- El tamaño de la compañía, dado que los actores cada vez más grandes, en un contexto marcado por las frecuentes fusiones de empresas de telecomunicaciones. La siguiente tabla presenta el MarketCap de la ETB, en comparación con otros los principales competidores que tienen presencia en Colombia:

Tabla 7. Comparativo MarketCap

Empresa	Market Cap (COP)
Telefónica	$ 121.373.260.198,44
América Móvil	$ 140.062.554.240,00
ETB	$ 1.409.568.380,00

Fuente: Bloomberg (Abril 2013)

Amenazas

- Moderado grado de incertidumbre frente a las decisiones políticas de la administración distrital de turno.
- Cargas impositivas que alejan a los clientes de los servicios, lo que acelera su migración a los productos sustitutos tales como Skype, Net-Flix, etc.
- Comportamiento de la acción en descenso, lo que puede llegar a inducir a un círculo vicioso en el que se retroalimenten mutuamente este efecto con las calificaciones negativas de riesgo crediticio, restringiendo el acceso a recursos, tanto de accionistas como de acreedores.
- Competencia desleal y más allá del límite de la ley de algunos de los grandes actores del mercado.

Estrategia y desarrollos recientes

El año 2012 fue decisivo para la empresa, toda vez que definió los lineamientos estratégicos para la próxima década, orientados hacia una MEGA (Meta Grande y Ambiciosa) de obtener para el 2022 ingresos superiores a las US$2.5 billones (30% de los cuales deberán provenir fuera de la ciudad de Bogotá) y con un EBITDA mayor al 45%. En la búsqueda de esta meta, ETB lanzó su Plan Estratégico Corporativo 2012-2016, orientado a la consolidación de una empresa convergente de telecomunicaciones con foco en el fortalecimiento de su portafolio de negocios y en la transformación de su infraestructura interna y externa. Los principales retos que afrontará dicho plan en el año 2013 son:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 8. Retos ETB año 2013

1. Desarrollar e implementar los servicios de TV e internet de alta velocidad a través del despliegue de fibra óptica.	**2.** Expandir y fortalecer la red a nivel nacional para la prestación de servicios corporativos.
3. Fortalecer la oferta de servicios tradicionales con la movilidad.	**4.** Lograr la excelencia en el servicio al cliente.

Fuente: Informe de Gestión ETB 2012

En cuanto a desarrollos recientes, el servicio de Voz Móvil no sólo contribuirá en el 2013 con unos ingresos estimados en $4.360 millones de pesos[1], sino que además representa un paso importante en la consolidación de su portafolio de servicios hacia la convergencia de ofertas de telecomunicaciones fijas y móviles. Otra de las grandes apuestas, ya mencionada en el cuadro anterior, es el servicio TV, que debería dimensionarse técnica, comercial y financieramente a la luz de los nuevos estándares de la TDT (Televisión Terrestre Digital).

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN

"De acuerdo con los estatutos, la máxima autoridad de la compañía es la Asamblea General de Accionistas. Una Junta Directiva elegida por la Asamblea aprueba los planes de desarrollo de la empresa y designa al Presidente, sobre quien recae la administración directa de ETB. Un Código de Buen Gobierno Societario, adoptado por la Junta Directiva, consagra los mecanismos e instrumentos tendientes a asegurar el respeto de los derechos de todos los accionistas e inversionistas."[2]

A continuación se detallan las personas que conforman la Junta Directiva y el equipo directivo de la compañía;

Tabla 9. Miembros de Junta Directiva de ETB

PRINCIPALES	
Nombre	**Currículo**
Gustavo Francisco Petro U.	Economista (U. Externado de Colombia); Especialista en Administración Pública (ESAP); Master en Economía (U. Javeriana); Senador de la República; Alcalde de Bogotá.
Sandra Stella Fonseca A.	Ingeniería Eléctrica (Escuela Colombiana de Ingeniería); Master in Energy Studies (University of Sheffield); MBA in Industrial Management (Sheffield Hallam University); Gerente de Sanig Servicios; Presidenta EEB.

[1] Fuente: Proyecciones financieras realizadas por ETB.
[2] Íbid

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Óscar Sánchez J.	Profesional en Finanzas y Relaciones Internacionales; Magíster en Estudios Políticos (Universidad de Sussex); Secretario Distrital de Educación.
Eduardo Sarmiento P.	Ingeniero Civil (U. Nacional); Magíster en Economía (U. de Los Andes); PhD de la Universidad de Minessota; Ex Ministro de Hacienda; Docente de la U. de Los Andes y de la Escuela Colombiana de Ingeniería; Presidente del Consejo Programático Nacional del Partido Liberal; Columnista de El Espectador.
Juan Pablo Morris R.	Administrador de Empresas (U. Javeriana); Postgrado en Gerencia de Mercadeo (Politécnico Grancolombiano); Estudios de Alta Gerencia de la U. de Los Andes; Director del programa de TV "Salud y Vida"; Socio fundador de la Fundación Contravía.
Mauricio Duarte D.	Abogado con especialidad en Administración y Gerencia en la universidad de Harvard; Gerente general de Staffing de Colombia.
José Manuel Alarcón	Periodista y licenciado en Ciencias de la Comunicación; Decano de Comunicación de la Universidad INPAHU; Presidente de Inravisión; Gerente de TV Andina.

Fuente: Equipo de valoración con información de ETB y otras fuentes.

Tabla 10. Equipo directivo de ETB

Nombre	Cargo	Currículo
Saúl Kattan Cohen	Presidente	Economista (U.de Los Andes); Advanced Management Program (Wharton Business School) Programa de Dirección Directiva (INALDE); Gerente de Blockbuster Video Colombia; Presidente NFCGC Investments; Presidente de Best Beach Pizza LLC; Investigador financiero del Banco de la República.
Javier Gutiérrez Afanador	Secretario General	Abogado (U. Externado); Especialista en Derecho Contractual y de Negocios; Árbitro de Comercio, certificado por la Cámara de Comercio Internacional; Estudios superiores en Telecomunicaciones (Escuela de Comunicaciones Militares); Estudios en arbitraje internacional (Escuela Libre de Derecho de México); Autor del libro *El Derecho Societario contemporáneo "Nueva forma de Responsabilidad Limitada"*.
Mauricio Vasco Moscovith	Auditor Corporativo	Profesional en Ciencias Políticas (U. de Los Andes); Magíster en Estudios Políticos (Institut d Etudes Politiques); Gerente de Auditoría de Gestión Estratégica en ETB.
Carlos Alberto Gómez García	VP Hogares y Personas	Ingeniero Electrónico (Pontificia Universidad Javeriana); Especialista en Gerencia de Mercadeo (U. Externado); Gerente de Negocios de Contenido de Telmex Colombia, Director de Productos Residenciales, Director de Segmento Masivo Residencial en Telefónica Colombia; Gerente de Mercadeo y Ventas de Telefonía Fija en Colombia Telecomunicaciones; VP de Mercadeo y Ventas de Alegro PCS; VP de Mercadeo y Ventas de Enitel; Vicepresidente de Mercadeo y Ventas de AT&T Latín América Colombia; Gerente de Productos en Orbitel Colombia; Director de Mercadeo en Americatel Colombia.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Lizbeth Lucely Robayo Perdigón	VP Empresarial y Gobierno	Ex Gerente de Ventas Corporativos y Regiones.
Darío Lara Caicedo	VP Desarrollo de Red y Servicios	Administrador de Sistemas (Politécnico Grancolombiano). Trayectoria en ETB: Jefe Sección Asignaciones Occidente (e), Jefe Sección Proyecto Redes Occidente, Jefe Departamento Planta Externa Occidente (e), Director de Operaciones Occidente (e), Director de Producción Occidente, Director de Producción Oriente, Director de Operaciones Sur, Director de Soluciones Estratégicas al Cliente, Gerente de Servicio al Cliente, Gerente de Ventas Hogares, VP de Planeación y Desarrollo de Red y Servicios.
Hugo Eslava Eljaiek	VP Aseguramiento del Servicio	Ingeniero Civil (Universidad Industrial de Santander); Especialista en Derecho de las Telecomunicaciones (U. Externando de Colombia); Especialista en Gerencia de Mantenimiento (Universidad Industrial de Santander); Director de Estudios Socioeconómicos ETB; Experiencia en mantenimiento, instalaciones, construcción e interventoría de redes de telecomunicaciones.
Hernando Francisco Chica Zuccardi	VP Financiero, Administrativo y de Gestión Humana	Profesional en Finanzas y Comercio (U. Sergio Arboleda); Especialista en Finanzas (U. Externado de Colombia); Estudios complementarios en *coaching*, matemáticas financieras, SARLAFT; VP Comercial Corporativo de Ultrabursátiles; Gerente Nacional Banca Empresas del Helm Bank; Secretario de Hacienda del municipio de Sincelejo; Gerente de Cuenta Banca Corporativa y Empresarial; Gerente MIT Región Bogotá de Bancolombia; Gerente (E) de Mercadeo Pensiones en el ISS; Miembro de la Junta Directiva del grupo Vicon S.A.; Miembro de la administración y fundador de la empresa CH Costruzione.
Sergio Andrés González Guzmán	VP de Estrategia y Desarrollo de Negocios	Economista (U. de los Andes); Especialista en Legislación Financiera (U. de los Andes); Maestría en Administración de Negocios (Instituto de Empresa); Asesor económico y financiero de Fedeleasing; Consultor en estrategia y finanzas de la Alcaldía Mayor de Bogotá; Managing Director para el Centro Internacional de Emprendimiento y Desarrollo de Nuevos Negocios del Instituto de Empresa en España; Gerente de Sinergias Fijo-Móvil en Telefónica Colombia; Director Financiero y Administrativo en la Organización Espinosa; VP Financiero de UFF Móvil; Profesor asistente de Finanzas Corporativas del MBA del Instituto de Empresa y el Instituto Tecnológico de Monterrey en México.
Yanet García García	VP de Informática	Ingeniera de Sistemas (U. Piloto de Colombia); Especialista en Sistemas de Información en la Organización (U. de los Andes); Gerente de Calidad y Seguridad Informática en ETB; Líder de Innovación en ETB.

Fuente: Equipo de valoración con información de ETB y otras fuentes.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Generalidades del sector de las telecomunicaciones

El sector de las telecomunicaciones está conformado por empresas de: telefonía, TV por suscripción, soluciones de Internet Data Center y tecnología de acceso fijo e inalámbrico. Durante largo tiempo, estas empresas (entre ellas la ETB) ostentaban un lugar privilegiado en su área de cobertura natural, sin mayores preocupaciones por la competencia. No obstante, tras la aparición y masificación del *IP Protocoll* las condiciones del sector cambiaron drásticamente. A partir de allí y hasta el presente, los productos y servicios se traslapan y se entremezclan constantemente, dando lugar a una amplia gama de nuevas categorías, en un contexto de doble convergencia: por un lado, la convergencia de la Tecnología de Información (TI) con la Tecnología de Telecomunicaciones (TT), y por el otro lado, la de los accesos fijos (cobre, HFC, fibra y más recientemente G-PON) con los accesos inalámbricos (radio, WiMAX, 3G y 4G).

Igual que se desvanecen las fronteras entre los productos y las plataformas tecnológicas, lo mismo ocurre, con las "líneas" imaginarias que dividen la torta del mercado. Las compañías telefónicas comenzaron a ofrecer acceso a Internet banda ancha, servicios de televisión por suscripción, accesos inalámbricos, y voz móvil. A su vez, las grandes multinacionales, que hacía varios años ya se habían instalado en el mercado con la voz móvil, también transitaron el mismo camino de expansión de portafolio de servicios, dando lugar a la elevada competitividad ya mencionada. Como resultado, se evidencia una rata de atrición muy superior entre los clientes, que trashuman de un operador a otro mes a mes.

Con todo, la industria de las telecomunicaciones representa uno de los sectores de mayor crecimiento, dinamismo y atractivo, en virtud de los retos y posibilidades que propicia, al estar siempre a la vanguardia en el campo de la tecnología y de los modelos de negocio.

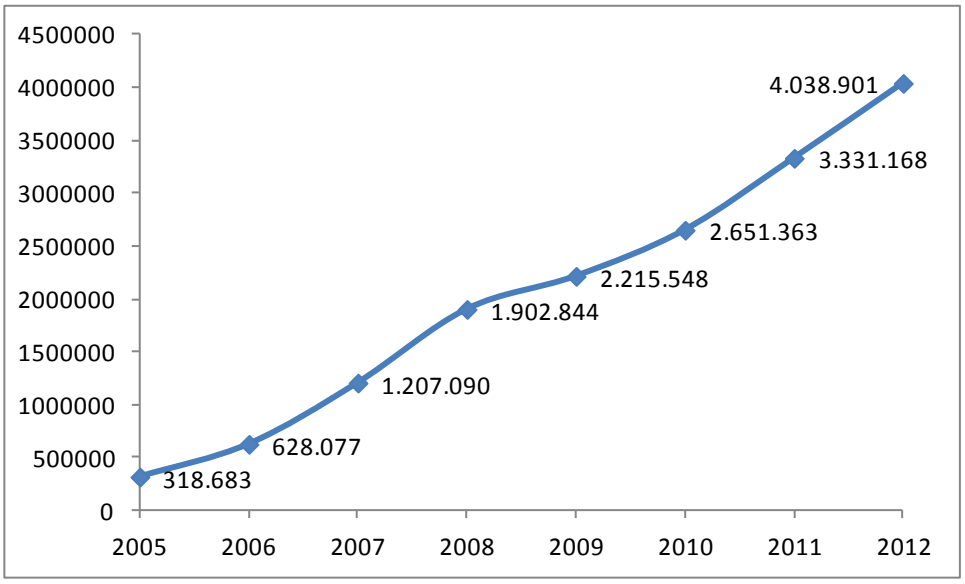
Contexto actual

Internet

Según las cifras oficiales del Sector de Telecomunicaciones en Colombia, los servicios de Internet móvil e Internet dedicado continúan en marcado ascenso, al llegar a 7.256.091 en el cuarto trimestre de 2012, lo que representó un crecimiento del 18,2% con respecto al 2011. De la totalidad de accesos de Internet, el 55,7% corresponde a accesos dedicados, el 44,2% corresponde a accesos móviles y el 0,1% son aún accesos conmutados.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

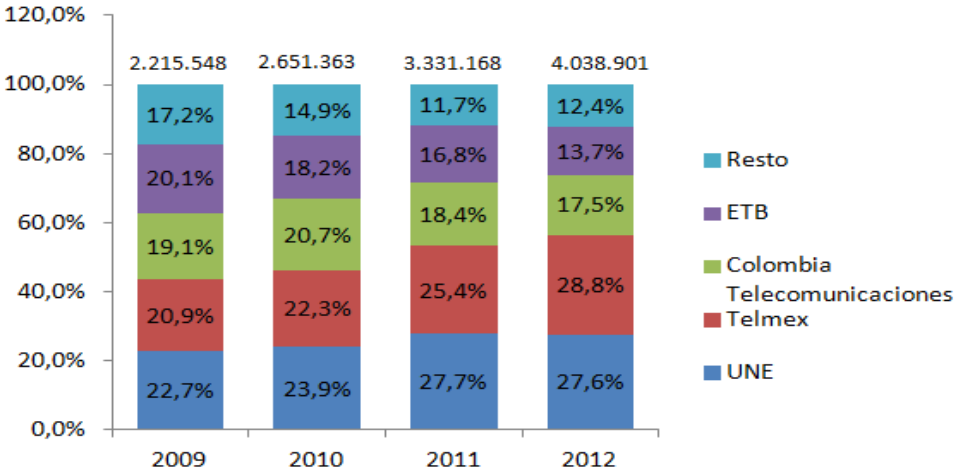
Gráfico 8. Evolución accesos dedicados



Fuente: Boletín Trimestral de las TIC. Cifras cuarto trimestre de 2012

En la evolución de las participaciones de los operadores más importantes, se aprecia que la ETB es la menos favorecida, le sigue Movistar que en los últimos cuatro años sólo ha logrado tener como máximo el 20,7% de participación, mientras que Claro y UNE han sido los beneficiados de incrementos en los años representados:

Gráfico 9. Evolución participaciones del mercado accesos dedicados

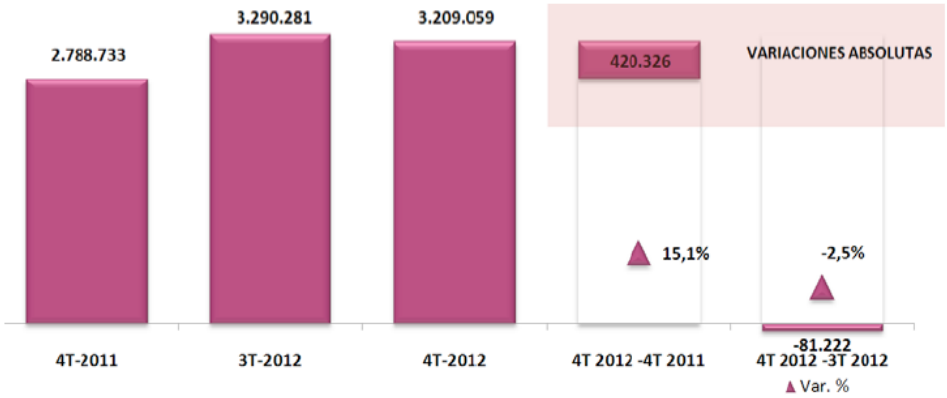


Fuente: Boletín Trimestral de las TIC. Cifras cuarto trimestre de 2012

Analizando la evolución de los accesos móviles, se evidencia un retroceso de las conexiones en el último trimestre de 2012:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

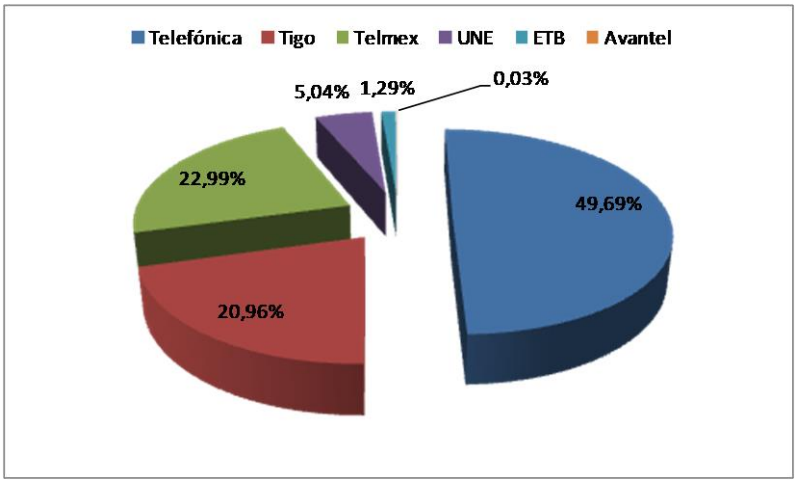
Gráfico 10. Evolución accesos móviles Internet



Fuente: Boletín Trimestral de las TIC. Cifras cuarto trimestre de 2012

En este mercado, el líder es Telefónica con casi la mitad de los clientes, seguido de Claro y Colombia Móvil. Pese a ser el único operador con tecnología 4G, UNE aparece rezagado en el cuarto lugar, pero encima de ETB que cuenta con una participación marginal:

Gráfico 11. Participaciones Mercado de Internet Móvil



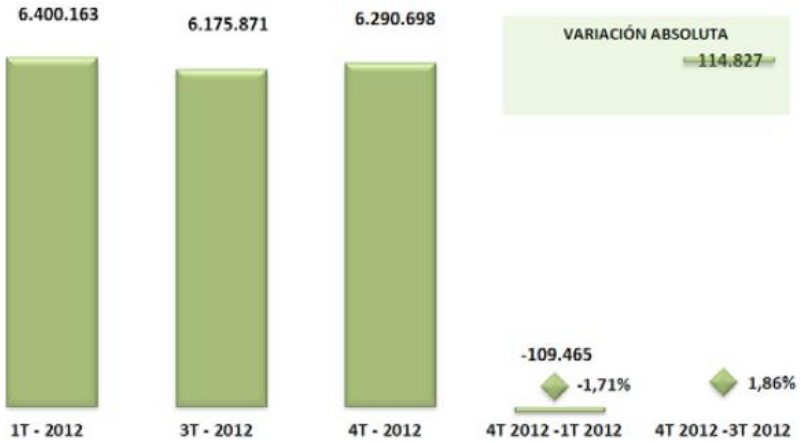
Fuente: Boletín Trimestral de las TIC. Cifras cuarto trimestre de 2012

Telefonía pública básica conmutada

En nuestro país, esta línea de servicios presenta una tendencia a la baja, materializado en la disminución de aproximadamente 225 mil líneas entre el primer y el tercer trimestre del 2012. Sin embargo, en el cuarto trimestre del año se presentó un aumento del 1,86% en la cantidad de un total de suscriptores, alcanzando la cifra de 6.290.698.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

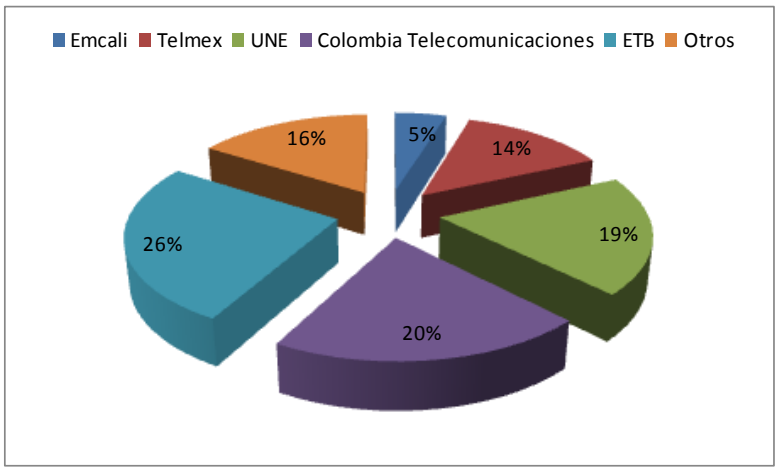
Gráfico 12. Suscriptores de Telefonía Pública Básica Conmutada



Fuente: Boletín Trimestral de las TIC. Cifras cuarto trimestre de 2012

La ETB es líder en este producto, seguido por Colombia Telecomunicaciones., UNE, Telmex y Emcali:

Gráfico 13. Participaciones Mercado de TPBC



Fuente: Boletín Trimestral de las TIC. Cifras cuarto trimestre de 2012

Tabla 11. Líneas por operador

Operador	Líneas
Emcali	298.712
Telmex	846.491
UNE	1.215.432
Colombia Telecomunicaciones	1.285.682
ETB	1.636.223
Otros	1.008.158

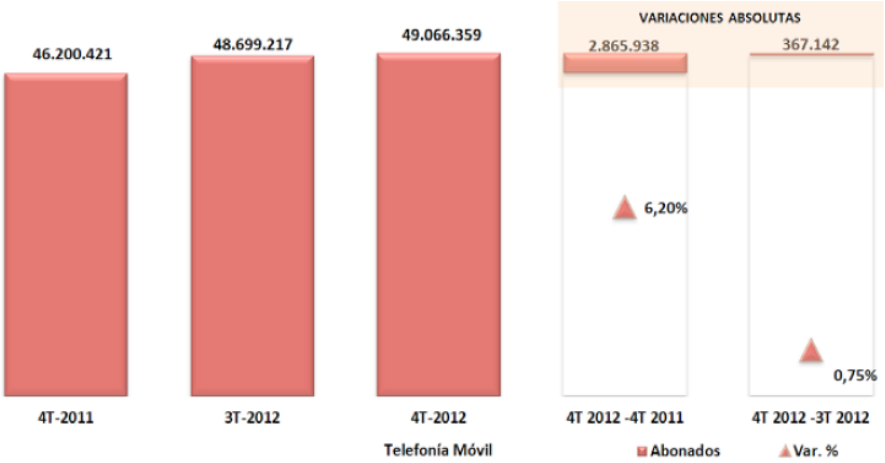
Fuente: Boletín Trimestral de las TIC. Cifras cuarto trimestre de 2012

Voz móvil

En lo atinente a los servicios de voz móvil, la tendencia continúa creciendo a pesar de la alta penetración del servicio en el mercado nacional (nótese que la cantidad de servicios supera la cantidad de habitantes del país, lo que indica una penetración superior al 100%):

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

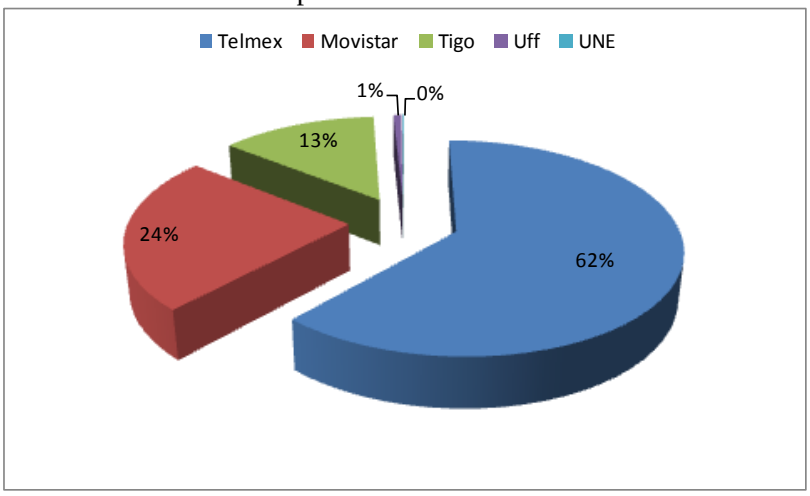
Gráfico 14. Evolución suscripciones Voz Móvil:



Fuente: Boletín Trimestral de las TIC. Cifras cuarto trimestre de 2012

Acorde con los datos oficiales, de las 49.066.359 líneas activas existentes en Colombia, el 61,9% es de Claro, 23,9% de Movistar y 13,5% de Colombia Móvil. Los operadores del servicio bajo la modalidad de Voz Móvil Virtual continúan con participaciones marginales.

Gráfico 15: Participaciones de mercado telefonía celular



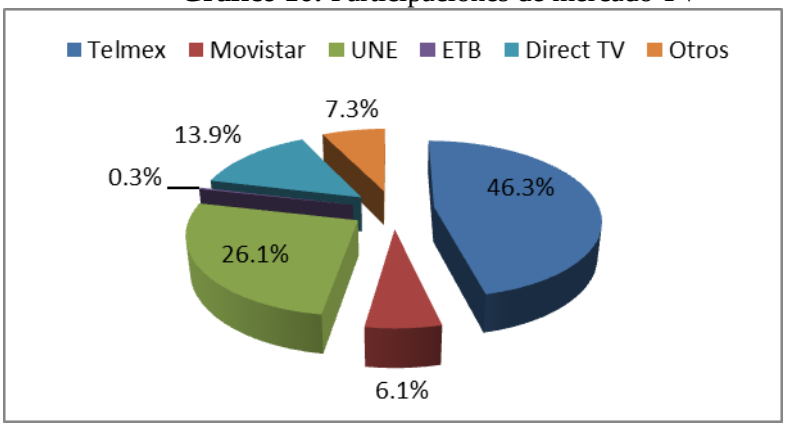
Fuente: Boletín Trimestral de las TIC. Cifras cuarto trimestre de 2012

Televisión

El servicio de televisión por suscripción sigue presentando una alta tasa de crecimiento, la cual ascendió al 12,3 % entre el tercer trimestre del 2011 y del 2012. En el caso de ETB, la participación en esta línea de producto es aún incipiente:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 16: Participaciones de mercado TV



Fuente: Informe de Gestión y Sostenibilidad 2012 ETB

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

La acción de ETB es transada en la Bolsa de Valores de Colombia, siendo de alta bursatilidad, con 3.550.553.412,00 acciones en circulación. Su participación en el IGBC es del 0,174%. Al 31 de marzo de 2013, las acciones son de libre flotación en el mercado colombiano.

Tabla 12. Distribución accionaria ETB

Accionistas Públicos	Acciones	Porcentaje
Distrito Capital	3.074.421.943	86,589936%
Universidad Francisco José de Caldas	62.743.304	1,767142%
Municipio de Villavicencio	757.660	0,021339%
Gobernación del Meta	615.312	0,017330%
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá	1.373	0,000039%
Fondo de Prestaciones Económicas Cesantías y Pensiones	1.373	0,000039%
Instituto de Desarrollo Urbano de Bogotá	1.373	0,000039%
Lotería de Bogotá	1.373	0,000039%
Total Acciones Públicas Ordinarias	**3.138.543.711**	**88,40%**
Accionistas Privados	**Acciones**	**Porcentaje**
Total Acciones Privadas Ordinarias	412.009.701	11,604100%
Total Acciones en Circulación	**3.550.553.412**	**100,00%**

Fuente: http://www.etb.com.co/inversionistas/composicion-accionaria.aspx

ANÁLISIS COMPARATIVO

La comparación de los múltiplos evidencia la subvaloración que sufre la acción de la compañía en virtud de las reservas de los inversionistas frente a la industria de las telecomunicaciones, las malas calificaciones crediticias y la desconfianza frente al ambiente político del Distrito.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 13. Comparativo con otras empresas del sector

Nombre	Tkr y bolsa	P / E	PVL
Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá	**ETB:CB**	**5,36**	**0,52**
AT&T	T:US	15,74	2,30
Entel	ENTEL:Cl	12,84	2,64
Millicom	MIC:SS	14,13	3,58
Italia Telecom	TIT:IM	-	0,64
Vodafone Group	VOD:LN	-	1,94
PROMEDIO		**14,24**	**2,22**
Precio Objetivo		**1.054**	**1.706**
Potencial Valorizacion		**163%**	**327%**

Fuente: Bloomberg (Abril 2013) y Equipo de Valoración

Al comparar el valor de ETB con relación al promedio de la industria de las telecomunicaciones, se observa un alto potencial de valorización:

Si se tiene en cuenta que la ganancia por acción en ETB es actualmente de $74, y el P/E promedio de la industria es 14,24, el valor de la acción de ETB tendría potencial de valorarse hasta $1.054 (lo que representa un potencial del 163%). Por su parte, considerando que la relación PVL en la industria es en promedio 2,22 y que el valor en libros de ETB asciende a $769, por consiguiente la acción potencialmente podría valorarse en $1.706 (lo que a su vez implica un potencial del 327%).

RIESGOS DE INVERSIÓN

Riesgo de tipo de cambio: La Compañía incurre en gastos e inversiones tanto en pesos colombianos, como en dólares. Adicionalmente su reciente financiación con miras a expansión y mejora de su plataforma tecnológica fue realizada en moneda extranjera.En virtud de lo anterior, la Empresa se encuentra expuesta al riesgo cambiario.

Riesgo financiero: Las actividades de provisión y comercialización de servicios de telecomunicaciones se caracterizan por la necesidad de realizar constantemente inversiones en la infraestructura tecnológica. Para desarrollar los planes de expansión y consolidación de su plataforma tecnológica y de su portafolio de servicios, la compañía podría requerir financiación adicional a la que posee actualmente, que en caso de que las calificadoras de riesgo continúen desmejorando su veredicto hacia ETB, posiblemente sea difícil de obtener.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Riesgo Sindical: La Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá cuenta con uno de los sindicatos de mayor trayectoria en el país (Sintrateléfonos).

Riesgo legal ó de regulación: Los operadores de telecomunicaciones están sujetos a una compleja estructura de normatividad y entidades regulatorias. El advenimiento de una sanción legal en virtud de algún acto que sea interpretado como incumplimiento grave puede afectar seriamente la capacidad de generar valor para la Compañía. Adicionalmente, la Empresa enfrenta actualmente el riesgo de que el aparataje regulatorio del país sea incapaz de conminar al operador dominante al pago de una considerable acreencia a favor de ETB, monto que hasta el momento no ha recibido.

Riesgo político: La participación accionaria del Distrito Capital es del 86.6%, lo cual hace que la entidad sea objeto de control de las entidades del Estado, lo que ralentiza los procesos de toma de decisiones. Se presenta una alta rotación de los cargos de nivel directivo, en sintonía con los ciclos políticos, lo que también fomenta las decisiones de tipo cortoplacistas. El hecho de ser una compañía preponderantemente pública, fomenta las asimetrías en la información competitiva: mientras que los competidores privados pueden salvaguardar su información estratégica, la información de la ETB está más sujeta al escrutinio público.

DESEMPEÑO FINANCIERO Y PROYECCIONES

Supuestos de Operación

Ingresos Operacionales: Las proyecciones de las ventas parten del comportamiento histórico de cada una de las líneas de ingresos de la Compañía en los últimos cuatro años. Se aprecia un valle en el comportamiento de los ingresos, que se explica por el paulatino decaimiento de los productos tradicionales, tendencia que se revierte con la emergencia y consolidación de los nuevos servicios que tendrá que potencializar so pena de desaparecer del mercado.

Gráfico 17: Evolución de ingresos

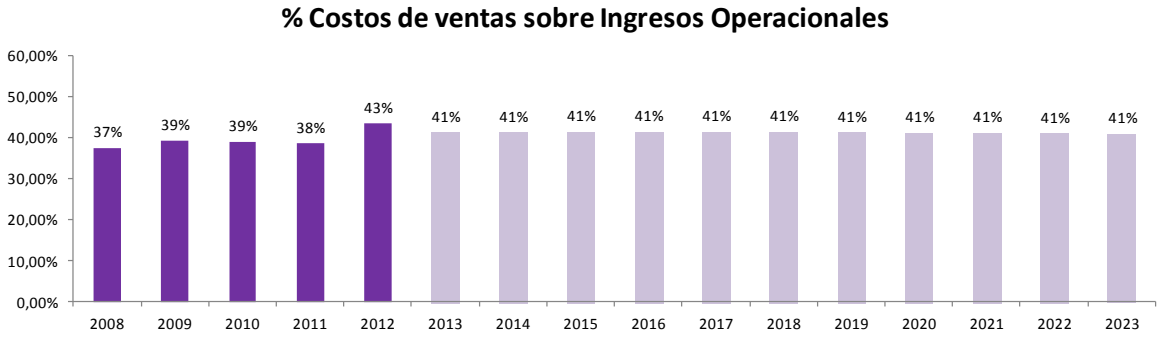
Fuente: Equipo valoración

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

La empresa viene con una tendencia en la disminución de sus ingresos correspondiente a las líneas Local, Larga Distancia, Cargos de Acceso, Ingresos Minutos Internacionales y Directorios, facturación, enlaces y otros; por lo tanto, las proyecciones mantienen esta tendencia. Lo contrario ocurre con las líneas de ingresos Datos e Internet y Venta de Bienes, las cuales si presentan una clara tendencia alcista, la cual también reflejamos en las proyecciones. Para el año 2013 y siguientes la compañía abre dos nuevas líneas de ingresos, Telefonía Móvil Virtual y Televisión, con unos ingresos iniciales reflejados en sus presupuestos para el año 2013 de $4.360 millones y $53.472 millones respectivamente.

Costo de Ventas: La mayoría los rubros involucrados en los Costos de Ventas tienen un comportamiento variable de acuerdo al comportamiento de los Ingresos Operacionales, por lo tanto, las proyecciones mantienen la proporción en la relación Costos de Ventas/Ingresos Operacionales que se presentó en los años 2008 a 2012.

Gráfico 18: Porcentaje del CMV sobre los ingresos operacionales



Fuente: Equipo valoración

Gastos Operacionales en Efectivo: En los últimos años, se evidencia una tendencia a la baja en este rubro, que se proyecta para los años siguientes en el modelo. Lo anterior puede explicarse en virtud de las eficiencias operativas que de manera constante ocurren en el sector de las telecomunicaciones, debido a mejoras tecnológicas e incluso a las presiones competitivas, que determinan que un operador que no alcance las economías requeridas desaparezca del mercado. No se incluyen Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones.

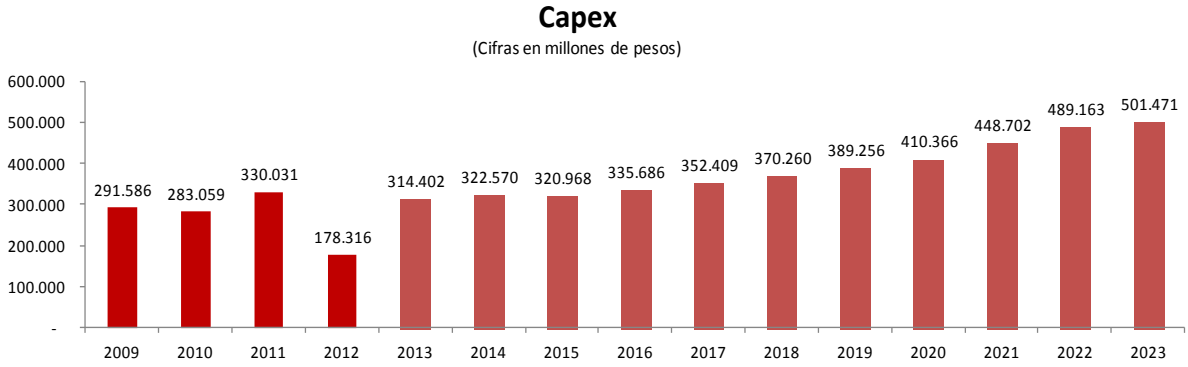
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 19: Evolución de Gastos Operacionales en Efectivo

Fuente: Equipo valoración

Capex: Para las proyecciones en las inversiones que la compañía debe hacer en Activos Fijos, Intangibles y Otros activos, se identificó la proporción de las inversiones realizadas durante los últimos cuatro años con relación a los Ingresos Operacionales, arrojando un promedio de 19% de Capex. Sin embargo, debido a las inversiones que la empresa debe realizar en la implementación de las nuevas líneas de producto y en la modernización de su infraestructura, las proyecciones de inversión en Capex con respecto a los ingresos se estiman un poco más elevadas: del orden del 26%. Las principales inversiones que tendrá que realizar ETB en el mediano plazo tienen que ver con la infraestructura necesaria para la operación del servicio de Televisión y con la implementación de redes de fibra óptica que apalanquen este nuevo servicio, y la posibilidad de ofrecer accesos de Internet dedicado de mayor velocidad.

Gráfico 20: Evolución del Capex

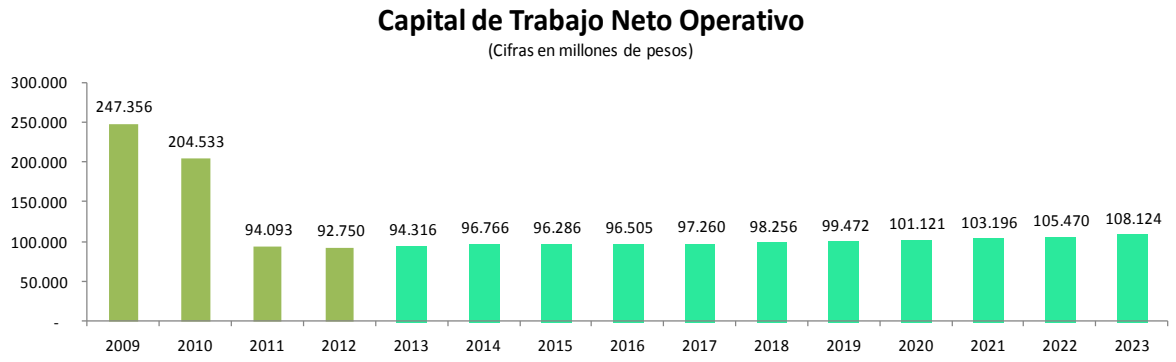


Fuente: Equipo valoración

Capital de Trabajo Neto Operativo: Para las proyecciones del capital de trabajo se identificó su proporción con respecto a los Ingresos Operacional es durante los últimos años, arrojando una proporción para los años 2011 y 2012 de 6.5% y 6.9% respectivamente. Para las proyecciones se utilizó como proporción de Capital de Trabajo Neto Operativo sobre los Ingresos Operacionales el 6.9%.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfico 21: Evolución del Capital de Trabajo Neto Operativo

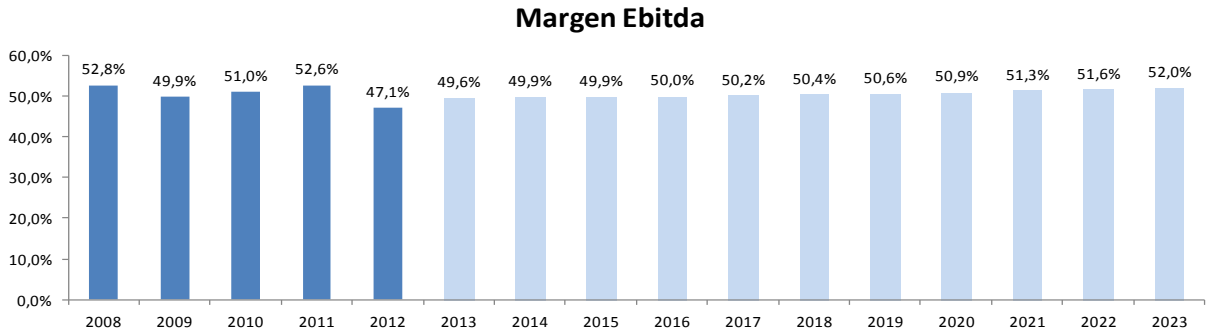


Fuente: Equipo valoración

Margen EBITDA

Una de las principales fortalezas de la Compañía son los niveles de EBITDA que es capaz de generar, el cual se ubica por encima del promedio del sector.

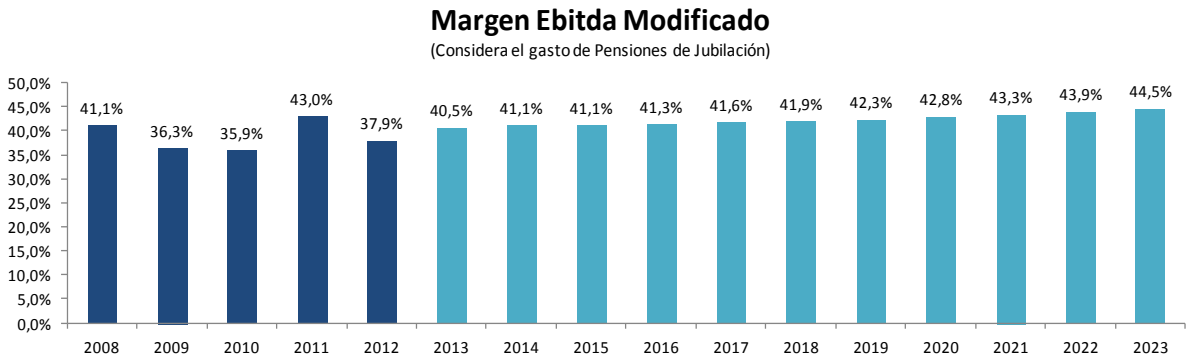
Gráfico 22. Margen Ebitda



Fuente: Equipo valoración

No obstante, en aras de reflejar de una manera más adecuada el comportamiento de la caja, optamos por ajustar el margen EBITDA con el valor de las pensiones de jubilación (a pesar de no ser éste un rubro operacional), obteniendo así el siguiente margen modificado:

Gráfico 23. Margen Ebitda modificado



Fuente: Equipo valoración

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BIBLIOGRAFÍA

- Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (2013). *Boletín Trimestral de las TIC. Cifras cuarto trimestre de 2012. Publicado* en Bogotá. Marzo de 2013.
- Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (2013). *Informe de Gestión y Sostenibilidad 2012*. Publicado en marzo de 2013.
- Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (2003). *Código de Buen Gobierno*. Bogotá, marzo 27 de 2003.
- Bolsa y Renta (2012). *Investigación acciones Latinoamérica – Colombia Sector Telecomunicaciones – ETB.*
- KOLLER, T; GOEDHART, M; WESSELS, D. (2010). *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies*. Fifth Edition. Hoboken: JohnWiley&Sons, Inc.
- La República (2012). *Valórem, ETB, Petrominerales y Canacol, acciones que puede tener en su portafolio*. Recuperado el 7 de abril de 2012, de http://www.larepublica.co/finanzas/val%c3%b3rem-etb-petrominerales-y-canacol-acciones-que-puede-tener-en-su-portafolio_27452
- Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (2013). Información Financiera. Recuperado el 28 de marzo de 2013, de: http://www.etb.com.co/inversionistas/rf-financieros.aspx.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE HISTÓRICO. Millones de pesos

BALANCE GENERAL	2008	2009	2010	2011	2012
C O R R I E N T E					
Disponible e Inversiones Temporales	231,681	218,474	189,267	456,428	596,396
Deudores	526,253	405,407	463,801	458,688	614,305
Inventarios	12,196	16,652	13,313	9,384	12,216
Otros Activos	129,860	143,624	140,266	134,591	130,075
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**899,989**	**784,157**	**806,646**	**1,059,092**	**1,352,992**
NO C O R R I E N T E					
Inversiones a largo plazo	156,176	101,150	103,128	97,351	113,008
Deudores	339,821	350,650	266,089	245,254	249,316
Propiedad planta y equipo	1,954,252	1,945,466	1,811,906	1,685,905	1,547,910
Otros Activos	1,043,955	1,069,396	1,300,032	1,387,383	1,418,890
Intangibles	194,847	213,635	201,149	216,323	199,330
Valorizaciones	460,389	377,172	384,217	266,573	192,740
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**4,149,440**	**4,057,468**	**4,066,520**	**3,898,789**	**3,721,194**
TOTAL ACTIVO	**5,049,429**	**4,841,625**	**4,873,166**	**4,957,881**	**5,074,186**
P A S I V O					
C O R R I E N T E					
Obligaciones Financieras Nacionales	113,168	10,483	23,368	23,604	193,534
Proveedores	128,959	88,790	65,860	105,218	76,293
Cuentas por pagar	96,134	225,914	118,918	191,344	124,568
Impuestos, gravamenes y tasas	108,484	78,005	38,138	65,201	61,133
Obligaciones laborales	22,165	23,811	20,274	22,904	24,935
Pensiones	119,831	134,879	130,357	127,053	121,350
Provisiones y Contingencias	103,035	89,700	82,075	52,633	48,900
Recaudo a favor de terceros y otros	99,168	65,358	87,024	103,880	122,956
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**790,944**	**716,940**	**566,014**	**691,837**	**773,669**
L A R G O P L A Z O					
Obligaciones Financieras Nacionales	287,606	302,035	279,399	275,909	82,614
Proveedores	7,535	2,689	2,610	2,570	2,568
Impuestos, gravámenes y tasas LP	-	-	-	56,378	28,189
Otros acreedores	-	7,903	6,510	5,093	3,710
Cesantías	10,390	10,791	12,230	12,516	12,456
Pensiones	912,273	930,330	893,374	893,030	887,016
Contingencias	251,571	22,185	124,976	123,482	112,803
Corrección monetaria y diferidos	217,422	327,754	361,235	329,824	441,592
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	**1,686,798**	**1,603,687**	**1,680,335**	**1,698,803**	**1,570,948**
TOTAL PASIVO	**2,477,743**	**2,320,627**	**2,246,349**	**2,390,640**	**2,344,617**
CAPITAL Y SUPERAVIT					
Capital	1,923	1,924	1,924	1,924	1,924
Prima en colocacion de acciones	262,061	262,471	262,471	262,471	262,471
Reservas	982,140	1,038,532	1,241,489	1,234,322	1,449,494
Revalorización del Patrimonio	660,921	637,942	614,963	586,774	558,585
Superávit por Valorizaciones	460,504	377,172	384,252	266,577	194,264
Resultado de Ejercicios anteriores	-	-	-	-	-
Resultado del Presente Ejercicio	204,137	202,957	121,718	215,172	262,830
TOTAL CAPITAL Y SUPERAVIT	**2,571,687**	**2,520,998**	**2,626,818**	**2,567,241**	**2,729,569**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**5,049,429**	**4,841,625**	**4,873,166**	**4,957,881**	**5,074,186**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE PROYECTADO. Millones de pesos

BALANCE GENERAL	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
C O R R I E N T E											
Disponible	1,072,148	998,565	1,027,957	1,196,247	1,412,735	1,623,263	1,815,445	1,985,727	2,161,253	2,337,381	1,918,139
Deudores	430,725	441,915	439,721	440,722	444,171	448,721	454,271	461,803	471,281	481,667	493,786
Inventarios	12,422	12,745	12,682	12,711	12,810	12,941	13,101	13,319	13,592	13,891	14,241
Otros Activos	8,872	9,103	9,058	9,078	9,149	9,243	9,357	9,512	9,708	9,922	10,171
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**1,524,167**	**1,462,327**	**1,489,417**	**1,658,758**	**1,878,865**	**2,094,168**	**2,292,175**	**2,470,360**	**2,655,833**	**2,842,861**	**2,436,338**
NO C O R R I E N T E											
Deudores	66,828	68,565	68,224	68,379	68,914	69,620	70,482	71,650	73,121	74,732	76,612
Propiedad planta y equipo	1,439,138	1,320,798	1,186,590	1,050,999	914,286	776,118	636,141	494,605	379,596	275,679	275,679
Otros Activos e Intangibles	526,041	526,979	518,780	502,236	477,900	445,963	406,572	360,081	292,994	219,990	141,248
Valorizaciones	128,679	120,991	111,666	101,705	91,159	80,021	68,276	55,964	44,041	32,456	27,300
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**2,160,686**	**2,037,333**	**1,885,261**	**1,723,319**	**1,552,260**	**1,371,723**	**1,181,470**	**982,301**	**789,752**	**602,858**	**520,840**
TOTAL ACTIVO	**3,684,854**	**3,499,660**	**3,374,679**	**3,382,077**	**3,431,125**	**3,465,891**	**3,473,644**	**3,452,661**	**3,445,585**	**3,445,719**	**2,957,178**
P A S I V O											
C O R R I E N T E											
Obligaciones Financieras Nacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Proveedores	77,581	79,596	79,201	79,381	80,003	80,822	81,822	83,178	84,886	86,756	88,939
Cuentas por pagar	124,677	127,916	127,281	127,570	128,569	129,886	131,492	133,672	136,416	139,422	142,930
Impuestos, gravamenes y tasas	167,050	29,419	23,114	13,702	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones laborales	25,356	26,015	25,886	25,944	26,147	26,415	26,742	27,185	27,743	28,355	29,068
Recaudo a favor de terceros y otros	125,032	128,280	127,643	127,933	128,935	130,255	131,866	134,053	136,804	139,819	143,337
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**519,695**	**391,226**	**383,124**	**374,532**	**363,653**	**367,378**	**371,922**	**378,089**	**385,849**	**394,352**	**404,275**
L A R G O P L A Z O											
Obligaciones Financieras Nacionales	215,327	149,097	77,468	140,277	257,358	347,191	405,110	426,297	455,748	492,352	522,080
Proveedores	2,612	2,680	2,666	2,672	2,693	2,721	2,755	2,800	2,858	2,921	2,994
Otros acreedores	3,773	3,871	3,851	3,860	3,890	3,930	3,979	4,045	4,128	4,219	4,325
Cesantías	12,666	12,995	12,931	12,960	13,062	13,195	13,359	13,580	13,859	14,164	14,521
Bonos	530,180	530,180	530,180	530,180	530,180	530,180	530,180	530,180	530,180	530,180	-
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	**764,557**	**698,822**	**627,096**	**689,949**	**807,183**	**897,217**	**955,382**	**976,902**	**1,006,772**	**1,043,836**	**543,920**
TOTAL PASIVO	**1,284,252**	**1,090,048**	**1,010,221**	**1,064,481**	**1,170,837**	**1,264,596**	**1,327,304**	**1,354,991**	**1,392,622**	**1,438,188**	**948,194**
CAPITAL Y SUPERAVIT											
Capital	1,924	1,924	1,924	1,924	1,924	1,924	1,924	1,924	1,924	1,924	1,924
Prima en colocacion de acciones	262,471	262,471	262,471	262,471	262,471	262,471	262,471	262,471	262,471	262,471	262,471
Reservas	1,475,777	1,480,547	1,484,294	1,486,515	1,486,515	1,486,515	1,486,515	1,486,515	1,486,515	1,486,515	1,486,515
Revalorización del Patrimonio	531,750	506,205	481,887	458,737	436,699	415,720	395,749	376,737	358,638	341,409	325,008
Superavit por Valorizaciones	128,679	120,991	111,666	101,705	91,159	80,021	68,276	55,964	44,041	32,456	27,300
Resultado de Ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado del Presente Ejercicio	47,696	37,473	22,215	6,243	(18,482)	(45,358)	(68,596)	(85,943)	(100,627)	(117,246)	(94,235)
TOTAL CAPITAL Y SUPERAVIT	**2,400,602**	**2,409,612**	**2,364,458**	**2,317,596**	**2,260,288**	**2,201,295**	**2,146,340**	**2,097,670**	**2,052,963**	**2,007,531**	**2,008,984**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**3,684,854**	**3,499,660**	**3,374,679**	**3,382,077**	**3,431,125**	**3,465,891**	**3,473,644**	**3,452,661**	**3,445,585**	**3,445,719**	**2,957,178**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ESTADO DE RESULTADOS HISTÓRICO. Millones de pesos

ESTADO DE RESULTADOS	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos operacionales	1,483,542	1,437,700	1,467,027	1,436,664	1,344,272
(-) Costo de ventas	554,021	563,414	569,267	552,239	582,433
(-) Gasto de administración	146,601	157,228	149,210	128,035	128,339
EBITDA	**782,920**	**717,058**	**748,550**	**756,389**	**633,500**
Margen EBITDA	*52.8%*	*49.9%*	*51.0%*	*52.6%*	*47.1%*
(-) Depreciaciones	258,626	282,199	295,084	302,786	299,296
(-) Amortizaciones	99,419	84,236	104,216	135,283	133,957
(-) Provisiones	195,831	98,266	106,286	48,908	34,655
Utilidad operacional	**229,043**	**252,356**	**242,964**	**269,412**	**165,592**
Margen operacional	*15.4%*	*17.6%*	*16.6%*	*18.8%*	*12.3%*
(+) Ingresos No Operacionales	376,354	538,811	157,943	219,661	436,583
(-) Gastos No Operacionales	147,158	272,778	57,048	134,381	106,030
(-) Pensiones de Jubilación	172,880	194,760	222,531	138,988	124,128
(+) Corrección Monetaria	3,402	2,063	878	38	5
Utilidad antes de impuestos	**288,761**	**325,693**	**122,206**	**215,742**	**372,022**
(-) Impuestos	(84,624)	(122,736)	(487)	(569)	(109,192)
Utilidad neta	**204,137**	**202,957**	**121,719**	**215,173**	**262,830**

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO. Millones de pesos

ESTADO DE RESULTADOS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operacionales	1,366,965	1,402,477	1,395,515	1,398,690	1,409,636	1,424,076	1,441,689	1,465,594	1,495,674	1,528,634	1,567,098
(-) Costo de ventas	562,494	577,014	575,427	577,120	581,355	586,786	593,323	601,970	612,702	624,480	638,148
(-) Gasto de administración	126,955	125,758	124,050	122,493	121,059	119,693	118,390	117,189	116,089	115,047	114,097
EBITDA	**677,515**	**699,705**	**696,038**	**699,076**	**707,221**	**717,597**	**729,977**	**746,435**	**766,883**	**789,107**	**814,853**
Margen EBITDA	*49.6%*	*49.9%*	*49.9%*	*50.0%*	*50.2%*	*50.4%*	*50.6%*	*50.9%*	*51.3%*	*51.6%*	*52.0%*
(-) Depreciaciones	313,815	328,712	343,535	359,382	376,351	394,502	413,899	434,655	459,014	486,075	513,817
(-) Amortizaciones	102,637	111,260	119,840	128,440	137,107	145,863	154,727	163,738	171,784	180,008	188,439
(-) Provisiones	32,565	33,402	33,525	33,826	34,265	34,769	35,334	36,012	36,801	37,646	38,591
Utilidad operacional	**228,498**	**226,331**	**199,138**	**177,428**	**159,499**	**142,463**	**126,018**	**112,031**	**99,284**	**85,379**	**74,006**
Margen operacional	*16.7%*	*16.1%*	*14.3%*	*12.7%*	*11.3%*	*10.0%*	*8.7%*	*7.6%*	*6.6%*	*5.6%*	*4.7%*
(+) Ingresos No Operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos No Operacionales	39,473	51,966	46,347	47,189	56,925	67,370	74,765	78,724	81,259	84,565	50,772
(-) Pensiones de Jubilación	123,507	122,890	122,275	121,664	121,056	120,450	119,848	119,249	118,653	118,059	117,469
(+) Corrección Monetaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	**65,517**	**51,475**	**30,515**	**8,575**	**(18,482)**	**(45,358)**	**(68,596)**	**(85,943)**	**(100,627)**	**(117,246)**	**(94,235)**
(-) Impuestos	(17,821)	(14,002)	(8,300)	(2,333)	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta	**47,696**	**37,473**	**22,215**	**6,243**	**(18,482)**	**(45,358)**	**(68,596)**	**(85,943)**	**(100,627)**	**(117,246)**	**(94,235)**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

FLUJO DE CAJA LIBRE HISTÓRICO. Millones de pesos

FLUJO DE CAJA LIBRE	2009	2010	2011	2012
Ingresos operacionales	1,437,700	1,467,027	1,436,664	1,344,272
(-) Costo de ventas	563,414	569,267	552,239	582,433
Utilidad bruta	**874,286**	**897,760**	**884,424**	**761,839**
(-) Costos y gastos administrativos	157,228	149,210	128,035	128,339
(-) Pensiones de Jubilación	194,760	222,531	138,988	124,128
EBITDA Modificado	**522,298**	**526,019**	**617,401**	**509,372**
Margen	*36.3%*	*35.9%*	*43.0%*	*37.9%*
(-) Impuestos	(19,306)	(6,512)	33,586	(18,824)
(-) Kw adicional	(10,512)	42,823	110,439	1,343
(-) Capex	(291,586)	(283,059)	(330,031)	(178,316)
FCL	**200,895**	**279,270**	**431,396**	**313,576**

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO. Millones de pesos

FLUJO DE CAJA LIBRE	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operacionales	1,366,965	1,402,477	1,395,515	1,398,690	1,409,636	1,424,076	1,441,689	1,465,594	1,495,674	1,528,634	1,567,098
(-) Costo de ventas	562,494	577,014	575,427	577,120	581,355	586,786	593,323	601,970	612,702	624,480	638,148
Utilidad bruta	**804,471**	**825,464**	**820,088**	**821,570**	**828,281**	**837,290**	**848,367**	**863,624**	**882,972**	**904,154**	**928,950**
(-) Costos y gastos administrativos	126,955	125,758	124,050	122,493	121,059	119,693	118,390	117,189	116,089	115,047	114,097
(-) Pensiones de Jubilación	123,507	122,890	122,275	121,664	121,056	120,450	119,848	119,249	118,653	118,059	117,469
EBITDA Modificado	**554,008**	**576,816**	**573,763**	**577,412**	**586,166**	**597,147**	**610,129**	**627,186**	**648,231**	**671,048**	**697,384**
Margen	*40.5%*	*41.1%*	*41.1%*	*41.3%*	*41.6%*	*41.9%*	*42.3%*	*42.8%*	*43.3%*	*43.9%*	*44.5%*
(-) Impuestos Operacionales	(28,558)	(28,137)	(20,907)	(15,169)	(10,457)	(5,988)	(1,678)	-	-	-	-
(-) Kw adicional	(1,566)	(2,450)	480	(219)	(755)	(996)	(1,215)	(1,649)	(2,075)	(2,274)	(2,654)
(-) Capex	(314,402)	(322,570)	(320,968)	(335,686)	(352,409)	(370,260)	(389,256)	(410,366)	(448,702)	(489,163)	(501,471)
FCL	**209,482**	**223,658**	**232,367**	**226,339**	**222,544**	**219,903**	**217,979**	**215,170**	**197,453**	**179,611**	**193,259**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT son análisis financieros de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Administración, bajo la supervisión de profesores del Área de Finanzas, Economía, y Contabilidad de la Escuela.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), y la Universidad de los Andes de Colombia, el Instituto Colombiano de Estudios Superiores Incolta de Colombia (ICESI), la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala, junto con la Universidad de Tulane, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero. A su vez, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento proporcionando información financiera a inversionistas e instituciones del sector.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas que listan en la Bolsa de Valores son distribuidos a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También son distribuidos sólo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas son presentados a la comunidad académica y a la financiera interesada en un Encuentro Semestral.

Para más información sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite la página web:

http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/laboratoriofinanciero/Paginas/Burkenroad.aspx
http://www.latinburkenroad.com/

Sandra C. Gaitán Riaño
sgaitanr@eafit.edu.co
Directora de Investigación
Reportes Burkenroad Colombia
Departamento de Finanzas
Universidad EAFIT
Medellín – Colombia – Suramérica
Tel (57) (4) 2619500 Ext. 9585

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.