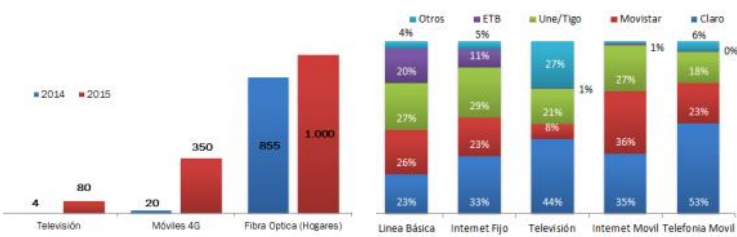


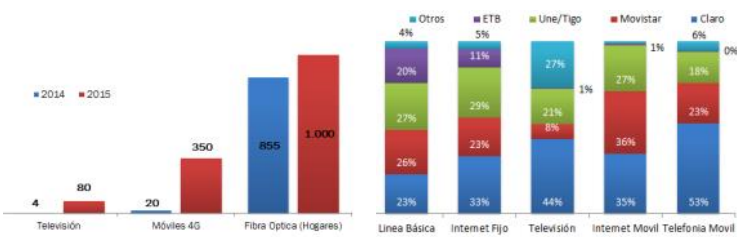
## Descripción de la compañía

Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. ofrece servicios telefónicos locales y de larga distancia, servicios de telefonía móvil, buscapersonas, servicios de satélite e Internet y otros servicios relacionados en Colombia. ETB vive un proceso de transformación, con el desarrollo del Plan Estratégico Corporativo, conformado por seis programas estratégicos (Servicios N-Play, Servicios Móviles 4G, Wi Fi, Potencialización de Regionales, Experiencia al cliente y Gestión Estratégica del Cliente). La compañía en Bogotá atiende el 55.1% de líneas fijas, el 33% de internet banda Ancha, 273 mil usuarios móviles, más de 1 millón de hogares con fibra óptica, cuenta con 435 Gbps, fibra óptica de 3.953 Km.

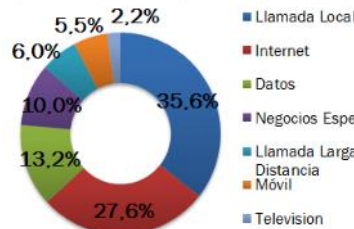
### Número de Clientes por Producto (Miles)



### Participación del Mercado por Producto



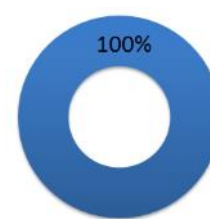
### Distribución de Ingresos



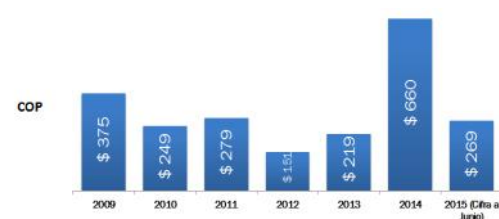
### Distribución de Gastos



### Composición Deuda por Moneda



### Plan de Inversiones (Miles de Millones Cop)



### Perfil de Vencimiento de la Deuda (Millones de COP)



### Flujo de Caja ( Miles de COP)

COP MM	Flujo de Caja			
	2012	2013	2014	Acum. 2015
Operacional	\$ 569,405.4	\$ 121,436.8	\$ 169,717.3	\$ 293,018.7
Inversión	\$ (318,882.1)	\$ 103,332.5	\$ 22,460.3	\$ (556,721.5)
Financiamiento	\$ (110,554.8)	\$ 215,607.1	\$ (106,181.5)	\$ (123,675.0)
Variación Neta de Caja	\$ 139,968.4	\$ 440,376.5	\$ 85,996.1	\$ (387,377.8)
Efecto tasa de cambio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 5,988.9
Caja al inicio del periodo	\$ 456,427.9	\$ 596,396.3	\$ 1,036,772.8	\$ 1,096,380.9
<b>Caja al final del periodo</b>	<b>\$ 596,396.3</b>	<b>\$ 1,036,772.8</b>	<b>\$ 1,122,768.9</b>	<b>\$ 714,992.1</b>
Ratio Rentabilidad de Caja (F. Operacional/Activos)	11.2%	2.5%	3.3%	6.1%

### Balance General (Miles de COP)

Miles USD	2012	2013	2014	Sept. 2015
Caja	\$ 402,997	\$ 735,577	\$ 639,310	\$ 629,877
Activos Corrientes	\$ 879,561	\$ 1,295,188	\$ 1,323,232	\$ 1,254,481
Activos Totales	\$ 4,320,923	\$ 5,179,037	\$ 6,185,329	\$ 6,601,970
Pasivos Corrientes	\$ 1,530,825	\$ 1,658,231	\$ 1,889,358	\$ 1,636,913
Pasivos Totales	\$ 3,568,821	\$ 3,964,291	\$ 4,977,824	\$ 4,918,967
Patrimonio	\$ 752,102	\$ 1,214,746	\$ 1,207,505	\$ 1,683,003
Deuda Neta	\$ 1,940,015	\$ 2,039,047	\$ 3,061,036	\$ 3,226,981
Deuda Total	\$ 2,343,012	\$ 2,774,624	\$ 3,700,346	\$ 3,856,858
Deuda Corto Plazo	\$ 770,713	\$ 823,294	\$ 987,415	\$ 921,843
Deuda Largo Plazo	\$ 1,572,299	\$ 1,951,330	\$ 2,712,931	\$ 2,935,015



### Calificación del Emisor

Moody's	Baa3
Fitch Internacional	BBB
Fitch Nacional	AAA
Standard & Poor's	BBB

### Información Bono

Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Valor (COP) (Millones)	Calificación
17/01/2013	17/01/2023	\$ 530,180	Fitch Ratings - AAA

## Puntos a favor

- Perfil crediticio conservador con un moderado apalancamiento y estabilidad en ingresos que le genera Bogotá en líneas telefónicas.
- Altos niveles de caja que dan fortaleza a la liquidez, teniendo un vencimiento único hasta el 2023.
- Lanzamiento de nuevas ofertas para el sector corporativo: Comunicaciones unificadas en la nube, Servicios WIFI en la nube, Ingeniero Soporte Remoto y Herramientas de monitoreo.
- Liderazgo en Internet, tanto como proveedor del servicio en Banda Ancha como a través de tecnologías inalámbricas, en donde se espera crecimiento.
- Proyecto importante de Sustitución de cobre por fibra óptica para las redes telefónicas en hogares que genera valor agregado así como mayor penetración en telefonía móvil 4G.

## Puntos en contra

- Altos montos de inversión en los próximos 4 años dados sus proyectos que disminuirán margen Ebitda y generan presión en flujo de caja.
- Variación de Flujo de caja negativo que ha requerido el uso de caja de periodos anteriores y endeudamiento para cubrir sus necesidades.
- Incremento de la competencia que puede llevar a disminución de precios para tener mayor cobertura teniendo impacto en márgenes y utilidades.
- Concentración en Bogotá, teniendo escasa diversificación geográfica.
- Lento crecimiento en los ingresos y disminuciones en rentabilidad asociados a la entrada de la compañía en servicios de márgenes bajos como la televisión y por entrada a servicios ya posicionados por la competencia como la telefonía móvil, generando necesidades en mercadeo y publicidad con impacto en costos,

## Evento relevante

El cambio de Alcalde con una posición diferente a las administraciones anteriores se convierte en un evento relevante, teniendo en cuenta que las expectativas de una venta y privatización de la compañía crecen y se convierte en una oportunidad de inversión.

## Proyectos 2022

- Alcanzar COP\$4.5 billones de ingresos., con un margen Ebitda superior al 45%.
- Creer fuera de Bogotá, ingresos afuera del 30%.
- Modernización de líneas telefónicas con fibra óptica y crecimiento en servicios de 4G.

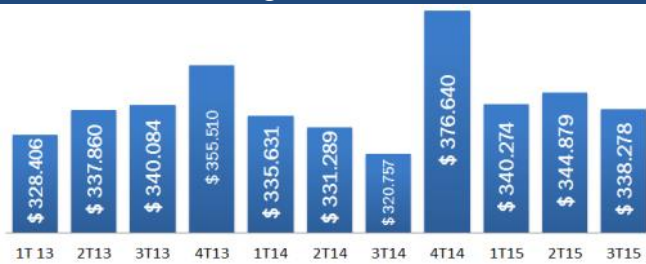
### Termómetro AdCap

#### Probabilidad de Default

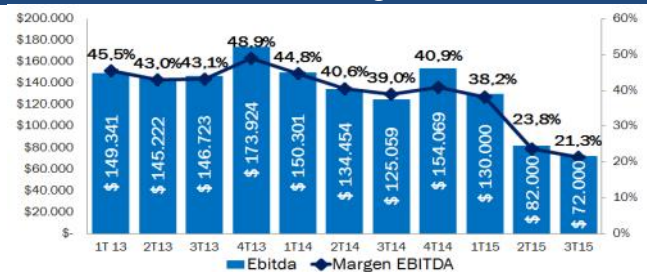


Ver Nuestro Termómetro en detalle

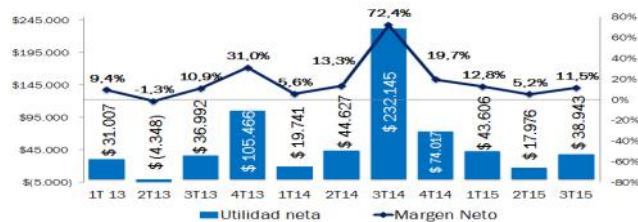
#### Ingresos Totales



#### EBITDA vs Margen EBITDA



#### Utilidad Neta y Margen Neto



#### ROE vs ROA



#### EBITDA/Intereses y Deuda/EBITDA



#### Deuda/Patrimonio y D/(D+E)



#### Ratio Corriente y Prueba Ácida



#### Caja y Equivalentes



### Evaluación Corporativa

La compañía viene generando ingresos relativamente constantes durante el año, sin embargo, los mayores gastos de capital y los costos y gastos operacionales que ha demandado el negocio han disminuido la generación de Ebitda, con un margen que ha pasado de niveles en el 2014 por encima de 40% a estar en niveles en el 2015 cercanos al 22%, así mismo la gestión no operacional ha tenido presiones por gastos e impuestos que han llevado a utilidades netas menores con márgenes de rentabilidad netos variables que para el último reporte generaron un 11.5% en niveles bajos. En la misma medida la rentabilidad medida por el dinero que producen sus activos (ROA) en 1.4% y la rentabilidad medida por el dinero que producen los recursos de sus accionistas (ROE) en 7.1% se encuentran en niveles bajos.

A nivel de endeudamiento la compañía maneja como estrategia bajos niveles de apalancamiento con una estructura de capital del 18%, una relación Deuda/Patrimonio de 0.22x y una relación Deuda/Ebitda de 1.21x, con lo cual la presión por flujo de caja no es alta y se observa que podría tener una mayor optimización al incrementar su estructura de capital reduciendo con ello el costo de capital y maximizando el valor de la compañía.

A nivel de liquidez se observan niveles positivos con una relación activo corriente sobre pasivo corriente de 1.42x, así mismo se observan altos niveles de caja disponibles aunque un poco menores que periodos anteriores, que contribuyen a la generación final de flujo de caja,

En los próximos años cuatro años se espera que la compañía tenga presiones en su flujo de caja teniendo en cuenta el plan de gastos de capital intensivo que se demandara bajo al estrategia de implementar fibra óptica y sustituir el cableado de cobre, así como el lanzamiento de servicios móviles 4G. Se espera que en la medida en que estos proyectos se agilicen y se sustituyan las redes antiguas ello se traduzca en un incremento en el Ebitda (A pesar que se espera disminuya en los próximos años con margen Ebitda cerca del 32%) y genere también un fortalecimiento de la posición competitiva de la compañía.



El sector de telecomunicaciones ha venido en una dinámica de cambio . . .

Migrando de los servicios tradicionales hacia las nuevas alternativas como los datos móviles, la banda ancha y la televisión paga. De igual manera a nivel de telefonía fija los cambios de cableados de cobre por fibra óptica constituyen parte de los cambios importantes que se esperan para el sector. Se espera con ello una mayor diversificación de ingresos que en el mediano plazo produzcan impacto en eficiencias, modernización y generación de Ebitda para las compañías.

En los próximos años se espera que el incremento de la competencia . . .

Y la búsqueda por lograr mayor participación de mercado sean los factores predominantes en el sector, con lo cual se podrían esperar disminuciones en precios y tarifas que financieramente puedan afectar los márgenes de rentabilidad así como también se espera el sector continúe en un escenario de cambios en búsqueda de nuevas estrategias por parte de los operadores para mantenerse vigentes.

Las mayores inversiones que se esperan continúen durante el 2016 . . .

Por parte de las compañías para realizar los respectivos cambios y modernización podría producir presión en los balances y flujo de caja en el corto plazo, sin embargo, se destacan perfiles de vencimiento de deuda bajos en el año, que darán libertad para cubrir los compromisos y a mediano plazo permitirán que los flujos de caja se recuperen en la medida que las inversiones se disminuyan y en la medida en que se consoliden las nuevas estrategias.

Se esperan años del 2017 al 2019 positivos . . .

Que permitirán generar la caja suficiente para cubrir las necesidades de las compañías bajo una generación de Ebitda en que Fitch estima sea la relación Deuda/Ebitdar menor a 3 veces, en un sector que estimamos continuará en crecimiento.

En relación a las variables macroeconómicas locales . . .

Generan cierta presión sobre el sector, en donde la alta inflación con mayores costos para los hogares podrían presionar a una menor demanda de los servicios y a búsqueda de alternativas de reducción de gastos, lo cual se espera sean transitorios en la medida en que aspectos como el fenómeno del niño vayan desapareciendo y que ello se traduzca a que a mitad del 2016 los precios tengan una disminución generalizada principalmente en los costos de los alimentos.

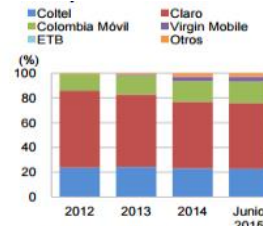
La alta tasa de cambio . . .

con expectativas de que se mantenga en niveles altos durante al año se ha visto tiene una presión manejable dado que por un lado el endeudamiento del sector esta mayormente concentrado en pesos mientras por otro lado la presión por importaciones y compras de mercancías ha sido cubierta en parte con coberturas realizadas por las compañías a pesar de que esto también este generando incremento de gastos.

Finalmente los precios a final de 2016 tienen a estabilizarse . . .

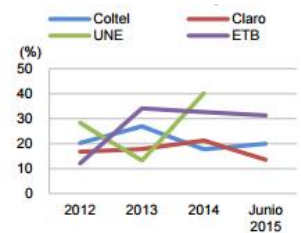
a regulación para 2016 cambiará y generará que los precios que hoy son dispensos entre cada compañía tiendan a estandarizarse, con lo cual se tendrán igualdad de condiciones para las compañías del sector y permitirá a los usuarios tener otros criterios de selección de su operador así como también podrá incentivar la demanda.

### Participación General por compañía

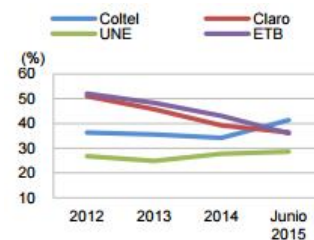


ETB: Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá;  
Fuente: Compañías

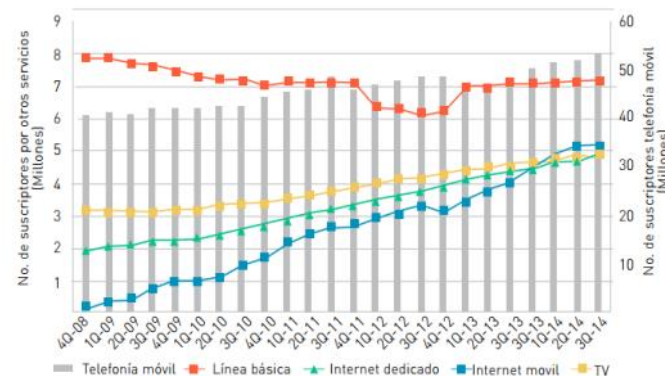
### Gasto de Capital/ Ingreso



### Margen EBITDAR



### Evolución Sector de Telecomunicaciones en Colombia (Millones)



### Número de Líneas de Servicio de telefonía fija en Colombia

Proveedor	Diciembre 2012	Diciembre 2013	Diciembre 2014	Variación 2013 vs 2014	Participación Dic 2014
UNE EPM	1.573.225	1.615.363	1.529.811	-5,3%	21,30%
Telmex	949.870	1.184.880	1.526.040	+28,8%	21,25%
Coltel	1.429.322	1.476.253	1.441.320	-2,4%	20,07%
ETB	1.702.871	1.529.879	1.424.924	-6,9%	19,84%
Emcali	418.803	364.702	318.699	-12,6%	4,44%
Edatel	197.393	213.766	213.092	-0,3%	2,97%
Teleb/manga	196.946	197.533	193.969	-1,8%	2,70%
Metrotel	129.963	132.471	136.379	+3,0%	1,90%
ETP	154.373	145.980	134.060	-8,2%	1,87%
Telepalmira	62.792	62.239	61.902	-0,5%	0,86%
Otros (14 PRST)	214.790	210.194	200.741	-4,5%	2,80%
<b>Totales</b>	<b>7.030.348</b>	<b>7.133.260</b>	<b>7.180.937</b>	<b>+0,7%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Colombia TIC – Elaboración CRC

### Participación del sector por Ingresos

Operador / Servicio	TV suscripción	Internet Fijo	Telefonía Fija	Internet Móvil-Demanda	Internet Móvil-Suscripción	Telefonía Móvil	Mensajería (SMS/MMS)	Portador	TOTAL
Claro	31,14%	28,20%	16,11%	52,18%	49,49%	66,16%	68,23%	26,60%	45,44%
MOVISTAR	7,59%	15,89%	22,44%	13,62%	25,13%	18,84%	6,47%	18,64%	17,89%
we	17,59%	25,55%	23,10%	0,02%	4,31%	0,01%	0,01%	1,86%	9,51%
tigo	0,00%	0,00%	1,08%	30,17%	20,75%	11,76%	22,50%	0,00%	8,34%
eTb	0,23%	12,90%	22,45%	0,01%	0,29%	0,01%	0,00%	3,88%	5,36%
DIRECTV	39,29%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,44%
OTROS	4,17%	17,39%	14,82%	4,01%	0,03%	3,22%	2,79%	49,02%	9,03%

Fuente: Colombia TIC, ANTV y CRC – Elaboración CRC