

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamilie.com

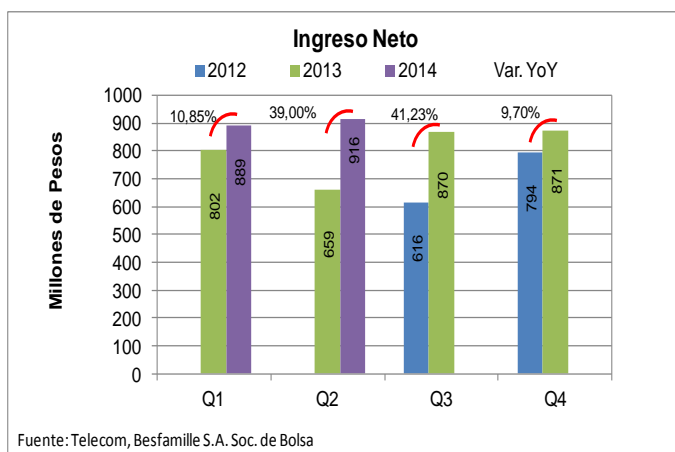
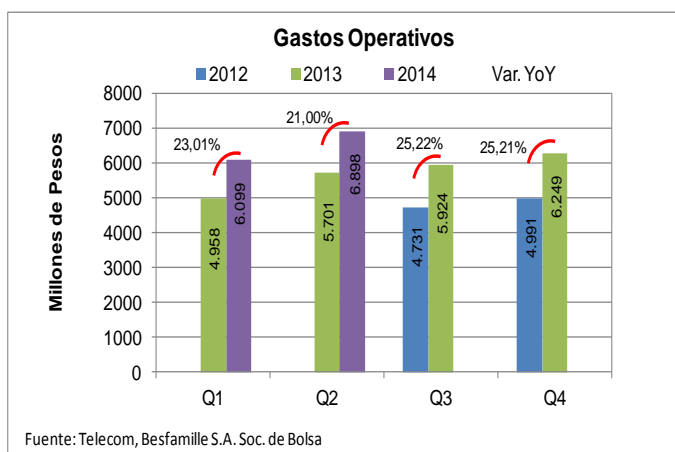
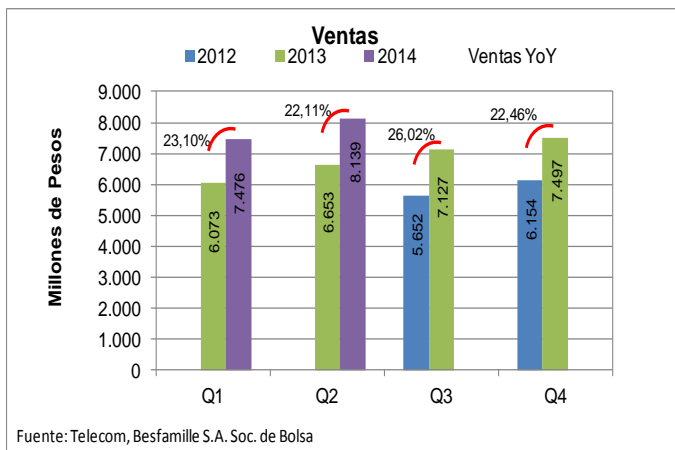
Martín Orta (m.orta@besfamilie.com)

Telecom (TECO2)

05/08/2014

2Q14 Resumen

TECO2 Consolidado: Telecom presento muy buenos resultados operativos y netos en términos anuales, pero en forma secuencial la variación fue negativa en el primer caso y levemente positiva en el segundo. El resultado neto atribuible a los accionistas de Telecom en el 2Q14 fue de \$ 916 millones, un 39,00% por encima del 2Q13 y un 3,04% q/q. Este fuerte incremento anual con respecto al mismo período 2013 fue por el crecimiento de las ventas por encima de los costos y también tuvo importancia el resultado financiero que aportó \$ 107 millones más que en 2Q13. El resultado bruto se incremento un 30% y/y alcanzando los \$1.241 millones. Este incremento se debe a lo expresado anteriormente en referencia a la evolución de las ventas sobre los costos. Ahora en forma secuencial estos cayeron un 9,88% por el fuerte incremento que tuvieron los costos sobre el crecimiento de las ventas, 13,10% y 8,75% respectivamente. La suba de los gastos operativos estuvo liderada por el costo de los equipos vendidos y el costo laboral, estos se incrementaron un 53,15% y 34,73% respectivamente en términos anuales, q/q la suba fue de 44,26% y 14,45%.



BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

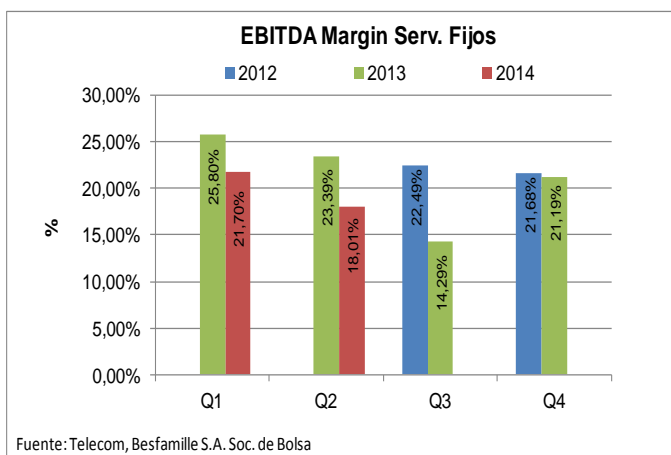
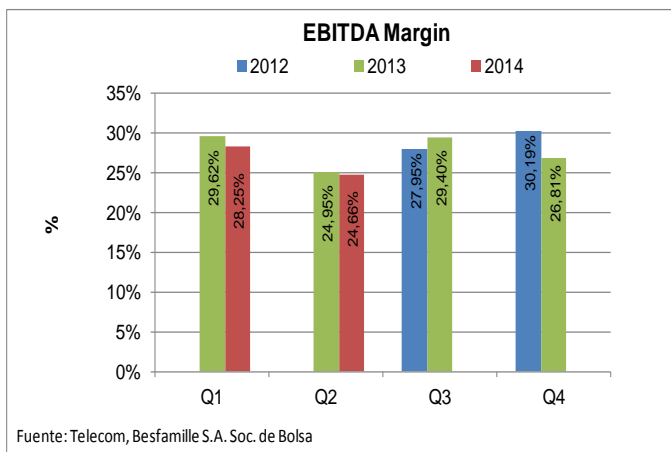
El EBITDA correspondiente al 2Q14 alcanzó los \$ 2.007 millones, una caída de 4,97% q/q y un incremento de 20,90% y/y. El EBITDA Margin fue de 24,66%, 359 pbs por debajo del cuarto previo (28,25%), pero en términos anuales se mantuvo estable.

- **Servicios Fijos:** El resultado neto del corriente cuarto alcanzó los \$ 167 millones, representando una caída del 19,71% q/q, pero un crecimiento de 96,47% y/y. Pero los resultados operativos continúan deteriorándose, cayendo 537 pbs el EBITDA Margin, pasando de 23,89% en el 2Q13 al actual 18,01%. El principal problema viene dado por la imposibilidad de lograr un crecimiento de las ventas sobre el de los costos. Esto es así porque el segmento de voz, que representa el 47,75% de las ventas de los servicios fijos, se ve imposibilitado de ajustar las tarifas por una ley que se mantiene desde el año 2002. Parte de este efecto negativo es compensado por el

crecimiento de los servicios de internet y datos que se incrementaron un 35,16% en términos anuales.

- **Servicios Móviles:** El resultado neto del segmento fue de \$ 763 millones en el 2Q14, incrementándose un 9,31% q/q y 32,24% y/y.

Dentro del segmento, las ventas de Personal en términos anuales se incrementaron un 22,02%, 280 pbs por debajo del crecimiento de los costos operativos (24,82%). Como consecuencia el EBITDA Margin del cuarto fue de 24,91%, 169 pbs inferior al 26,59% del 2Q13. Con respecto al 1Q14 se redujo 340 pbs. El factor de mayor impulso entre las ventas del sector continúan siendo



BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

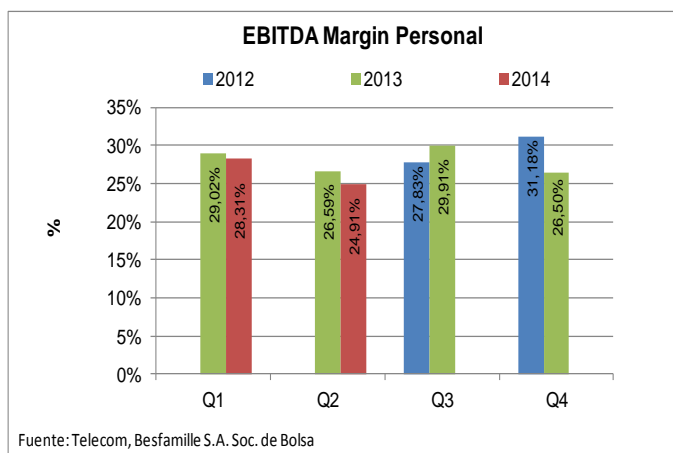
info@besfamille.com

los servicios de valor agregado (Internet y datos), representan el 60,5% de los ingresos por servicios de Personal. Estos se incrementaron un 17,66% en términos anuales, alcanzando los \$ 2.671 millones.

Personal Argentina continúa siendo el mayor contribuyente de los resultados del segmento Servicios móviles representando el 94,36% de los mismos

y genera el 69,5% de las ventas totales de la compañía.

La facturación mensual promedio del cuarto para el segmento móvil alcanzó los \$ 70; logrando un incremento interanual del 9,72%. Tenemos que mencionar que las ventas de los equipos continúan incrementándose a un gran nivel, 69,64% y/y y 40,60% q/q. Pero el margen en estas productos es bastante bajo, alrededor del 12%.



- **Posición Financiera:** Durante el 1Q14 Telecom generó efectivo por actividades operativas por un monto de \$ 752 millones, un 39% inferior al 1Q14 y 62,9% con respecto al 2Q13. Este nivel de caja operativa representó el 62% de las necesidades de CAPEX y servicios de deuda. En el presente cuarto se utilizó efectivo por \$ 2.200 millones, por lo que el efectivo neto al 30/06/2014 finalizó en \$ 2.582 millones.

La deuda neta (deuda financiera – caja) de la compañía finalizó en (\$ 2.908), demostrando la fuerte posición de liquidez y solvencia que continua manteniendo la compañía.

- **CAPEX:** En el 1Q14 se destinaron \$ 1.203 millones para CAPEX, de los cuales el 22,2% fue destinado a los servicios fijos y el 30,9% a servicios móviles. La inversión en este último segmento está destinada al reemplazo de la red 2G por 3G. La inversión en del período representó el 27% de las ventas de la empresa.

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

- **Análisis:** Sin duda los resultados del cuarto fueron bastante buenos y superaron nuestras expectativas. Los márgenes operativos se mantuvieron relativamente estable en términos interanuales, lo cual es satisfactorio teniendo en cuenta la caída del consumo en los últimos meses. En este punto hay que destacar que la venta de equipos continua creciendo al 69% y/y, y se sigue acentuando la penetración de los smartphones en el mercado, que deriva en una mayor demanda de los servicios de internet y datos. Si bien este nivel de ventas se trata de renovación de equipos en su mayoría, ya que el nivel de nuevos usuarios disminuyó su ritmo de crecimiento de alrededor del 4% en forma anual al 2%. Pero la mayor demanda de smartphones si se traduce en un mayor nivel de ingresos por los servicios de internet que en el sector móvil crecieron un 56% y continúa incrementando su nivel de participación en las ventas, pasando del 20,71% de las mismas al 24,3%.

La compañía ha demostrado sobrellevar de buena manera este primer semestre del año, pero sin duda se aproxima un segundo semestre mucho más duro en términos de actividad y con costos crecientes. Como aspecto positivo para la empresa, quedan ciertas fechas comerciales para el resto del año como el día de la madre y las fiestas de fin de año que pueden impulsar las ventas de smartphones y por ende generar una mayor demanda de paquetes de datos e internet contribuyendo a sostener de la mejor forma posible los ingresos.

De solucionar el conflicto actual con los houldouts, vemos con buenas perspectivas a Telecom. De lo contrario en el corto plazo se verá afectada como el resto de los activos.

Anexamos un cuadro con ratios de valuación de compañías comparables de la región.

Pais	Activos	P/E	Enterprise Value To EBITDA	Book Value Per Share, Total Equity
Argentina	TEC2.BA	12,64	2,03	12,16
Argentina	TEF.BA	12,05	5,61	4,69
Brasil	VIVT4.SA	13,62	4,89	38,19
Brasil	TIMP3.SA	16,84	5,28	6,04
Brasil	OIBR3.SA	1,45	4,96	7,03
Mexico	AXTELCPO.MX	2,72	4,48	6,00
Mexico	MXCMCPO.MX	7,53	17,51	2,95
	Promedio	9,55	6,39	11,01

Fuente: Reuters

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

Novedades

El 7 de Julio se publicó la resolución de la Secretaría de comunicación que dispuso llamar a concurso público para adjudicar principalmente los espectros remanentes en 3G y 4G. La compañía manifestó que planea participar del mismo en ambos espectros y que implicaría como mínimo un costo de USD 442 millones. Esto resulta positivo para Telecom de poder ampliar sus espectros para brindar un mejor servicio.

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

TECO2 2Q14 Higlghths	2Q14	2Q13	y/y	1Q14	q/q	2013	2012	y/y
Millones de Pesos								
Ventas totales	8.139	6.653	22,34%	7.476	8,87%	27.350	22.196	23,22%
Costos operativos	(6.898)	(5.701)	21,00%	(6.099)	13,10%	(22.832)	(18.230)	25,24%
Rdo. Operativo	1.241	952	30,36%	1.377	-9,88%	4.518	3.966	13,92%
Rdo. Financieros neto	186	79	135,44%	(32)	-681,25%	528	229	130,57%
Rdo. Antes de Impuesto	1.427	1.031	38,41%	1.345	6,10%	5.046	4.195	20,29%
Impuesto	(497)	(362)	37,29%	(439)	13,21%	(1.792)	(1.463)	22,49%
Interes minoritario	(14)	(10)	40,00%	(17)	-17,65%	(52)	(47)	10,64%
Rdo. neto	916	659	39,00%	889	3,04%	3.202	2.685	19,26%

Fuente: Telecom, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

Segment	2Q14	2Q13	y/y	1Q14	q/q	2013	2012	y/y
Millones de Pesos								
Servicios Fijos								
Ventas	2.498	2.048	21,97%	2.336	6,93%	8.297	7.145	16,12%
Rdo. Neto	167	85	96,47%	208	-19,71%	538	502	7,17%
EBITDA	450	479	-6,05%	507	-11,24%	1.747	1.652	5,75%
Servicios Moviles								
Personal								
Ventas	5.685	4.659	22,02%	5.171	9,94%	19.269	15.354	25,50%
Rdo. Neto	720	546	31,87%	645	11,63%	2.556	2.085	22,59%
EBITDA	1.416	1.239	14,29%	1.464	-3,28%	5.390	4.595	17,30%
Nucleo								
Ventas	385	300	28,33%	361	6,65%	1.166	873	33,56%
Rdo. Neto	43	100	-57,00%	141	-69,50%	160	145	10,34%
EBITDA	141	100	41,00%	141	0,00%	427	331	29,00%

Fuente: Telecom, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamilie.com

Metrics	2Q14	2Q13	y/y	1Q14	q/q	2013	2012	y/y
ROA (ttm)	14,99%	14,30%	0,69%	13,73%	1,27%	13,84%	15,08%	-1,23%
ROE (ttm)	28,28%	25,30%	2,98%	25,68%	2,60%	27,17%	26,96%	0,21%
EV/EBITDA (ttm)	5,32	2,49	113,86%	3,95	34,57%	3,36	1,69	98,54%
P/E (ttm)	13,15	7,73	70,08%	10,79	21,83%	9,53	5,48	73,99%
Debt to Equity ratio	2%	2%	0,84%	2%	0,12%	2%	1%	0,53%
Net Debt	(2.908,00)	(5.041,00)	-42,31%	(4.386,00)	-33,70%	(5.112,00)	(3.579,00)	42,83%
Net debt to EBITDA (ttm)	0,354	0,731	-51,62%	0,557	-36,50%	0,676	0,544	24,21%
Interest Coverage (EBITDA/Interests)	334,50	415,00	-19,40%	352,00	-4,97%	8,52	19,29	-55,84%
EBITDA Margin	24,66%	24,95%	-0,29%	28,25%	-3,59%	27,66%	29,64%	-1,98%
Liquidity	0,77	1,05	-26,58%	0,87	-10,77%	0,88	0,91	-3,61%
Acid Liquidity	0,30	0,61	-51,36%	0,43	-30,99%	0,48	0,49	-0,82%
Cash Ratio	0,30	0,62	-52,29%	0,51	-41,43%	0,58	0,54	7,46%

Fuente: Telecom, Besfamilie S.A. Soc. de Bolsa

BESFAMILLE S.A

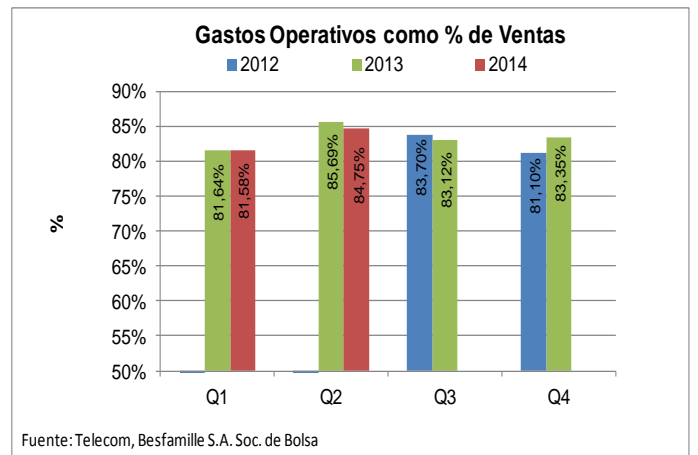
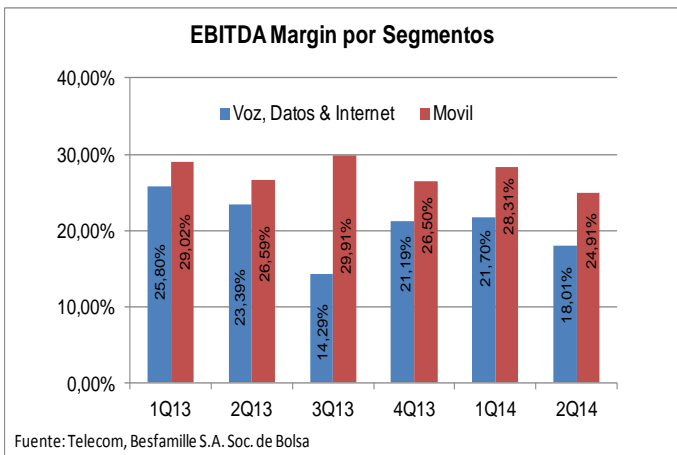
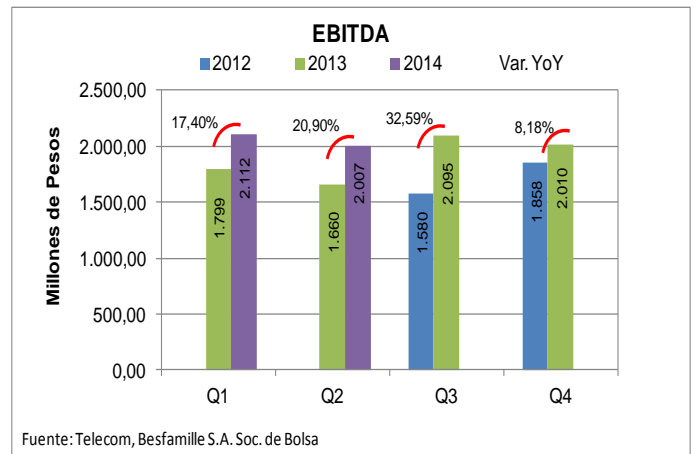
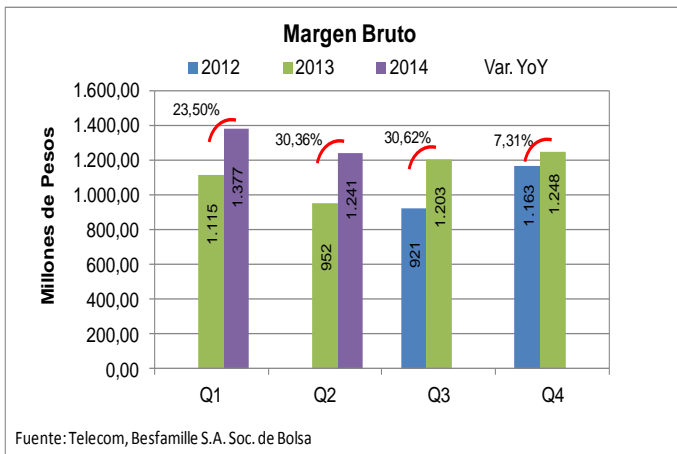
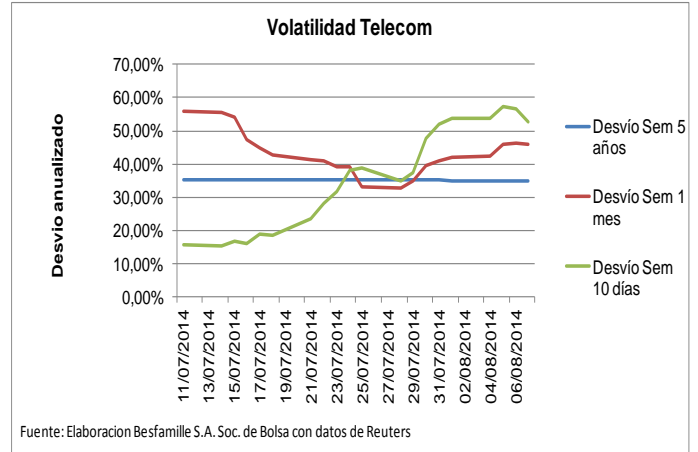
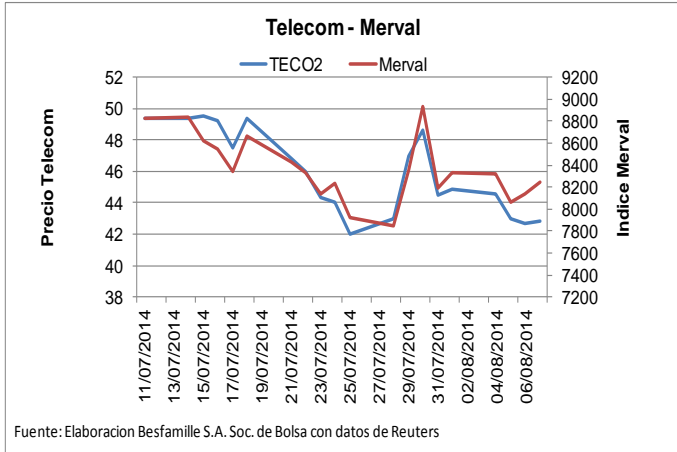
SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

Anexo Gráficos



BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamilie.com

