

MEGA

Reporte Trimestral

29 de abril 2021

Buen inicio de año en las operaciones de Cable

- El reporte de Megacable fue en línea con nuestras expectativas, con una sólida adición de UGIs en el segmento Masivo (204 mil) y eficiencias en gastos impulsando la rentabilidad de Cable
- No obstante, las mayores inversiones para la migración de su red a GPON (Capex: +50.4% a/a), la estructura financiera permanece sumamente sólida en 0.2x DN/EBITDA, lo que sin duda es positivo

www.banorte.com
@analisis_fundam

Consumo y Telecomunicaciones

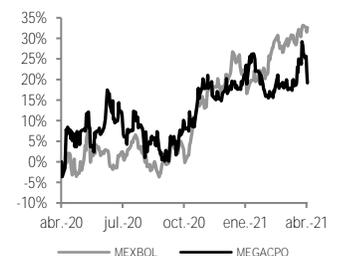
Valentín Mendoza
Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Juan Barbier, CFA
Analista
juan.barbier@banorte.com

El segmento Masivo siguió impulsando el crecimiento. Las cifras de Megacable confirmaron que el dinamismo en la adición neta de usuarios continúa, en esta ocasión sumando 204 mil suscriptores totales y con crecimientos en los tres servicios (Internet: +14.1%; Telefonía: +24.7%; Video: +6.3%). En ese mismo tenor, los suscriptores únicos se incrementaron 3.9%. No obstante, el crecimiento acelerado de las UGIs, el empaquetamiento de servicios y la migración de clientes hacia opciones más asequibles, siguieron presionando el ARPU consolidado (-3.5% a/a). Dicho lo anterior, los ingresos del segmento Masivo aumentaron 7.7% a/a, mientras que el Empresarial finalmente comenzó a recuperarse (+2.3% a/a), luego de una fuerte demanda por servicios de conectividad en *MetroCarrier*. Así, los ingresos consolidados crecieron 7.8% a/a a \$5,952 millones. Mientras tanto, eficiencias en los gastos de las operaciones de Cable, principalmente, motivaron una expansión de 40pb en el margen EBITDA, ubicándolo en 50.5%. En consecuencia, el flujo de operación avanzó 8.5% a/a a \$3,003 millones. Finalmente, la utilidad neta cayó 16.5% a/a a \$1,103 millones, impactada por un pago de intereses 2.0x superior y ganancias cambiarias bastante menores. **La valuación sigue muy atractiva.** Mega cotiza a 6.0x FV/EBITDA 2021E (-30% vs la mediana de operadores de cable a nivel global), mientras que la migración hacia GPON podría justificar una revaluación, en el sentido de que podría transformarse hacia una empresa de servicios fibra hacia el hogar (FTTH por sus siglas en inglés), e incluso con posibilidades de ofrecer servicios de infraestructura para clientes mayoristas. Ambos negocios se pagan a múltiplos de doble dígito.

MANTENER	
Precio Actual	\$74.28
PO	\$84.00
Dividendo	\$1.90
Dividendo (%)	2.6%
Rendimiento Potencial	15.6%
Máx - Mín 12m (\$)	81.97 - 59.00
Valor de Mercado (US\$m)	3,188.4
Acciones circulación (m)	860.2
Flotante	52%
Operatividad Diaria (\$ m)	102.7
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.5x
P/U	15.3x
MSCI ESG Rating*	CCC

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros

	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	21,605	22,383	23,991	25,748
Utilidad Operativa	6,172	6,417	6,473	7,049
EBITDA	10,240	11,036	11,836	12,721
Margen EBITDA	47.4%	49.3%	49.3%	49.4%
Utilidad Neta	4,337	4,382	4,202	4,663
Margen Neto	20.1%	19.6%	17.5%	18.1%
Activo Total	43,308	49,830	51,214	52,329
Disponible	2,206	4,258	3,260	3,152
Pasivo Total	12,334	15,945	14,622	12,637
Deuda	7,006	7,830	8,547	7,581
Capital	30,974	33,885	36,592	39,692

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	6.8x	6.2x	6.0x	5.5x
P/U	14.7x	14.6x	15.2x	13.7x
P/VL	2.2x	2.0x	1.8x	1.7x
ROE	14.5%	13.5%	11.9%	12.2%
ROA	10.0%	8.8%	8.2%	8.9%
EBITDA/ intereses	15.0x	19.7x	16.1x	17.0x
Deuda Neta/EBITDA	0.5x	0.3x	0.4x	0.3x
Deuda/Capital	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

MEGA – Resultados 1T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T20	1T21	Var %	1T21e	Var % vs Estim.
Ventas	5,520	5,952	7.8%	5,887	1.1%
Utilidad de Operación	1,658	1,753	5.7%	1,726	1.6%
Ebitda	2,767	3,003	8.5%	2,968	1.2%
Utilidad Neta	1,320	1,103	-16.5%	1,211	-9.0%
Márgenes					
Margen Operativo	30.0%	29.5%	-0.6pp	29.3%	0.1pp
Margen Ebitda	50.1%	50.5%	0.4pp	50.4%	0.0pp
Margen Neto	23.9%	18.5%	-5.4pp	20.6%	-2.1pp
UPA	\$1.54	\$1.28	-16.6%	\$1.41	9.9%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2020	2021	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	5,520	5,781	5,952	7.8%	3.0%
Costo de Ventas	1,417	1,557	1,525	7.6%	-2.1%
Utilidad Bruta	4,103	4,224	4,427	7.9%	4.8%
Gastos Generales	2,454	2,694	2,686	9.5%	-0.3%
Utilidad de Operación	1,658	1,558	1,753	5.7%	12.5%
Margen Operativo	30.0%	27.0%	29.5%	(0.6pp)	2.5pp
Depreciación Operativa	1,117	1,237	1,262	13.0%	2.0%
EBITDA	2,767	2,767	3,003	8.5%	8.5%
Margen EBITDA	50.1%	47.9%	50.5%	0.3pp	2.6pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	135	(264)	(197)	N.A.	-25.5%
Intereses Pagados	115	173	239	108.4%	38.3%
Intereses Ganados	51	44	42	-18.6%	-5.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	199	(136)	0	-100.0%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,794	1,294	1,556	-13.3%	20.3%
Provisión para Impuestos	430	310	422	-2.0%	35.8%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	1,363	983	1,134	-16.8%	15.4%
Participación Minoritaria	43	42	32	-25.9%	-23.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,320	942	1,103	-16.5%	17.1%
Margen Neto	23.9%	16.3%	18.5%	(5.4pp)	2.2pp
UPA	1,537	1,095	1,282	-16.6%	17.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	9,248	9,106	9,585	3.6%	5.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,675	4,258	4,834	3.4%	13.5%
Activos No Circulantes	37,781	40,724	40,750	7.9%	0.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	28,367	33,804	33,965	19.7%	0.5%
Activos Intangibles (Neto)	854	870	764	-10.5%	-12.1%
Activo Total	47,029	49,830	50,334	7.0%	1.0%
Pasivo Circulante	5,147	6,293	5,929	15.2%	-5.8%
Deuda de Corto Plazo	1,712	1,283	972	-43.2%	-24.2%
Proveedores	3,435	5,010	4,957	44.3%	-1.1%
Pasivo a Largo Plazo	9,628	9,653	9,385	-2.5%	-2.8%
Deuda de Largo Plazo	6,683	6,547	6,579	-1.6%	0.5%
Pasivo Total	14,775	15,945	15,314	3.6%	-4.0%
Capital Contable	32,253	33,885	35,021	8.6%	3.4%
Participación Minoritaria	1,334	1,370	1,425	6.8%	4.0%
Capital Contable Mayoritario	30,919	32,514	33,596	8.7%	3.3%
Pasivo y Capital	47,029	49,830	50,334	7.0%	1.0%
Deuda Neta	8,395	3,572	7,551	-10.0%	111.4%

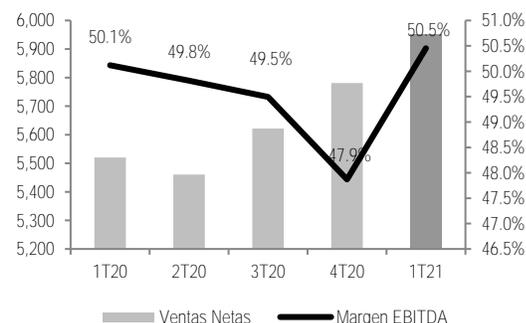
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	2,516	5,907	2,261
Flujos de actividades de inversión	(1,429)	(3,845)	(1,143)
Flujos de actividades de financiamiento	1,374	(244)	(541)
Efecto cambiario sobre el efectivo	9	(2)	0
Incremento (disminución) efectivo	2,469	1,816	576

Fuente: Banorte, BMV.

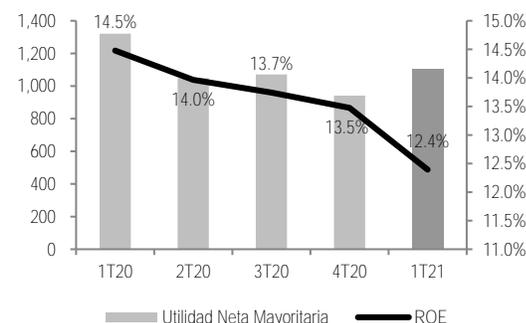
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



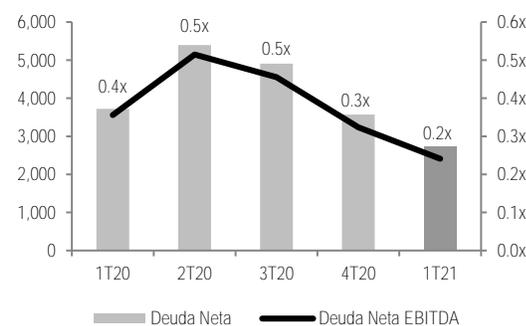
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, fungen con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
Mega CPO	21/12/20	Mantener	\$84.00
Mega CPO	24/7/2020	Mantener	\$81.00
Mega CPO	25/1/2019	Compra	\$108.50
Mega CPO	7/02/2018	Compra	\$92.00

Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio		Líder		

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899