

AMX

Reporte Trimestral

15 octubre de 2019

Expansión en ARPU y en rentabilidad

- Los resultados de América Móvil al 3T19 superaron nuestros estimados. Amx registró una expansión en rentabilidad por el cambio contable y un efectivo control de costos así como menores subsidios
- Los servicios móviles de postpago y la banda ancha fija mantienen el dinamismo de trimestres previos reflejándose directamente en el ingreso promedio por suscriptor y en la estabilidad de los ingresos
- Al incorporar los resultados trimestrales, el múltiplo FV/EBITDA se abarató de 5.8x a 5.6x mientras que la razón de DN/EBITDA mejoró marginalmente a 2.3x. Reiteramos la recomendación de COMPRA

Demanda por servicios de datos eleva el ARPU en Latinoamérica. A pesar de la desaceleración económica global, la demanda de la población por conexiones de internet más rápidas se mantiene dinámica lo cual se refleja en adiciones a la base de suscriptores de postpago, mejores indicadores de consumo por suscriptor y en un crecimiento de los ingresos por servicios de valor agregado. Consideramos que los resultados de AMX son positivos al lograr amortiguar el efecto de conversión cambiaria negativo en los ingresos y superar la rentabilidad que anticipábamos. Vale la pena recordar que una parte sustancial de la expansión en márgenes se debe a la adopción de las reglas contables (NIIF16). AMX reportó variaciones anuales de 0.2% en ingresos y de 9.2% en el EBITDA con lo que el margen se expandió 2.6pp en para ubicarse en 31.7%. El impacto de la depreciación de las monedas latinoamericanas y el registro de gastos de arrendamiento como gastos financieros provocaron una disminución de 31.3% en la utilidad neta. Consideramos que la valuación actual refleja gran parte del riesgo local e internacional y un entorno de menor crecimiento, por lo que reiteramos COMPRA. Más adelante publicaremos nuestras expectativas para 2020.

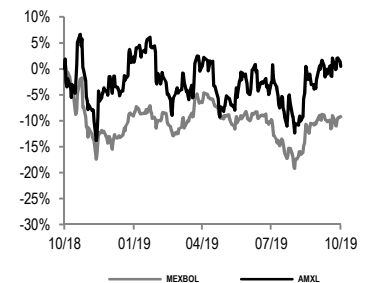
www.banorte.com
@analisis_fundam

Manuel Jiménez
Director Análisis Bursátil
manuel.jimenez@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$14.69
PO 2019	\$17.00
Dividendo 2019	0.17
Dividendo (%)	1.2%
Rendimiento Potencial	16.9%
Precio ADR	US\$15.16
PO2019 ADR	US\$16.50
Acciones por ADR	20
Máx - Mín 12m (P\$)	15.56 - 12.57
Valor de Mercado (US\$m)	50,310
Acciones circulación (m)	66,015
Flotante	49%
Operatividad Diaria P\$m	621
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	5.6x
P/U	17.0x

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	1,021,634	1,020,727	999,262	1,044,239
Utilidad Operativa	100,143	137,502	146,092	162,549
EBITDA	258,755	289,497	308,124	322,439
Margen EBITDA	25.3%	28.4%	30.8%	30.9%
Utilidad Neta	29,326	48,129	57,139	64,180
Margen Neto	2.9%	4.7%	5.7%	6.1%
Activo Total	1,486,212	1,413,891	1,511,591	1,539,428
Disponible	91,429	70,677	72,711	80,133
Pasivo Total	1,225,578	1,183,696	1,314,851	1,342,682
Deuda	712,244	663,076	769,693	795,140
Capital	260,634	230,195	196,740	196,746

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	6.4x	5.6x	5.5x	5.3x
P/U	33.1x	20.0x	17.0x	15.1x
P/VL	5.0x	5.4x	6.2x	6.2x
ROE	11.3%	21.1%	29.0%	32.6%
ROA	2.0%	3.4%	3.8%	4.2%
EBITDA/ intereses	8.5x	8.5x	9.1x	8.8x
Deuda Neta/EBITDA	2.4x	2.0x	2.3x	2.2x
Deuda/Capital	2.7x	2.9x	3.9x	4.0x

AMX – Resultados 3T19

Cifras nominales en millones de pesos*

Concepto	3T18	3T19	Var %	3T19e	Var % vs Estim.
Ventas	248,071	248,426	0.1%	238,296	4.3%
Utilidad de Operación	35,697	38,065	6.6%	33,275	14.4%
Ebitda	72,158	78,806	9.2%	74,657	5.6%
Utilidad Neta	18,956	13,028	-31.3%	8,517	53.0%
Márgenes					
Margen Operativo	14.4%	15.3%	0.9pp	14.0%	1.4pp
Margen Ebitda	29.1%	31.7%	2.6pp	31.3%	0.4pp
Margen Neto	7.6%	5.2%	-2.4pp	3.6%	1.7pp
UPA	\$0.29	\$0.20	-31.2%	\$0.13	53.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T

Ventas Netas	248,071	250,083	248,426	0.1%	-0.7%
Costo de Ventas	159,475	157,341	157,001	-1.6%	-0.2%
Utilidad Bruta	88,596	92,742	91,425	3.2%	-1.4%
Gastos Generales	49,033	54,795	52,018	6.1%	-5.1%
Utilidad de Operación	35,697	36,766	38,065	6.6%	3.5%
Margen Operativo	14.4%	14.7%	15.3%	0.9pp	0.6pp
Depreciación Operativa	36,462	41,387	40,740	11.7%	-1.6%
EBITDA	72,158	78,153	78,806	9.2%	0.8%
Margen EBITDA	29.1%	31.3%	31.7%	2.6pp	0.5pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	3,231	(11,885)	(12,358)	N.A.	4.0%
Intereses Pagados	7,130	10,167	9,394	31.8%	-7.6%
Intereses Ganados	2,203	939	963	-56.3%	2.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(10,617)	(4,824)	2,951	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	18,775	2,167	(6,877)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(17)	(2)	(7)	-60.7%	246.6%
Utilidad antes de Impuestos	38,910	24,880	25,701	-33.9%	3.3%
Provisión para Impuestos	18,918	10,280	11,431	-39.6%	11.2%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	19,993	14,600	14,270	-28.6%	-2.3%
Participación Minoritaria	1,037	535	1,242	19.8%	132.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	18,956	14,065	13,028	-31.3%	-7.4%
Margen Neto	7.6%	5.6%	5.2%	(2.4pp)	(0.4pp)
UPA	0.29	0.21	0.20	-31.2%	-7.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	329,290	368,377	353,375	7.3%	-4.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	69,069	81,588	67,025	-3.0%	-17.8%
Activos No Circulantes	1,025,731	1,188,832	1,143,563	11.5%	-3.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	591,270	637,893	620,311	4.9%	-2.8%
Activos Intangibles (Neto)	114,174	122,222	115,806	1.4%	-5.2%
Activo Total	1,355,021	1,557,209	1,496,939	10.5%	-3.9%
Pasivo Circulante	422,672	560,706	517,335	22.4%	-7.7%
Deuda de Corto Plazo	92,440	198,482	174,223	88.5%	-12.2%
Proveedores	225,352	263,193	252,429	12.0%	-4.1%
Pasivo a Largo Plazo	736,899	747,179	740,788	0.5%	-0.9%
Deuda de Largo Plazo	578,606	585,383	581,078	0.4%	-0.7%
Pasivo Total	1,159,571	1,307,886	1,258,123	8.5%	-3.8%
Capital Contable	195,450	249,323	238,815	22.2%	-4.2%
Participación Minoritaria	49,615	48,858	49,625	0.0%	1.6%
Capital Contable Mayoritario	145,835	200,465	189,190	29.7%	-5.6%
Pasivo y Capital	1,355,021	1,557,209	1,496,939	10.5%	-3.9%
Deuda Neta	601,978	702,277	688,276	14.3%	-2.0%

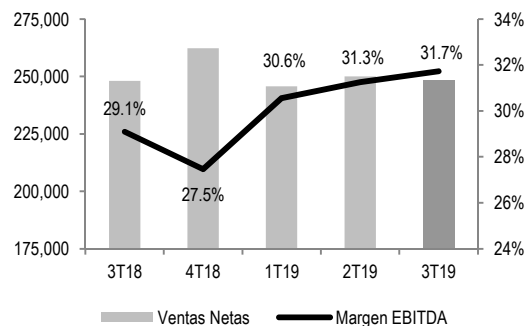
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	53,013	65,268	67,712
Flujos de actividades de inversión	(33,292)	(37,327)	(32,543)
Flujos de actividades de financiamiento	(24,146)	(12,496)	(50,515)
Efectos cambiario sobre el efectivo	(585)	26	(1,211)
Incremento (disminución) efectivo	(5,010)	15,471	(16,556)

Fuente: Banorte, BMV. * Cifras de acuerdo con las NIIF 16

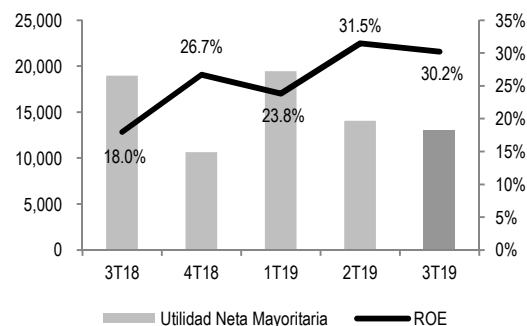
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



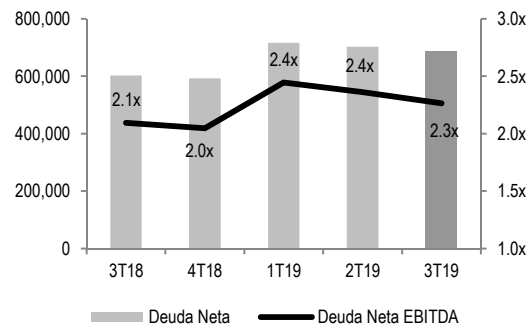
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Crecimiento marginal en la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). América Móvil concluyó el trimestre con una base de UGI de 363.0m siendo marginalmente superior (+0.1% A/A) a la reportada en 3T18. En este periodo, la empresa registró 798 mil adiciones netas en la base de suscriptores celulares para finalizar en 278.7 millones (-0.2% vs 3T18) mientras que la base de accesos fijos concluyó con 231 mil desconexiones netas para ubicarse en 84.3 millones (+1.2% A/A). Como mencionamos anteriormente, la demanda de la población por servicios de telecomunicaciones de valor agregado en combinación con planes tarifarios atractivos y efectivas campañas publicitarias continúan incentivando la migración de planes del sistema de prepago a postpago. Desglosando la base de suscriptores celulares, los clientes de postpago aumentaron 7.9% A/A a 85 millones, éstos representan el 30.5% del total vs 28.2% en 3T18. Por el contrario, la base de prepago retrocedió 3.7% vs 3T18 a 187.6 millones.

Otro trimestre con expansión en el ingreso promedio por suscriptor (ARPU). Consideramos que la integración de más usuarios a las redes sociales, un uso cada vez más frecuente de diversas aplicaciones (incluyendo juegos y videos) en combinación con una mayor conectividad de los teléfonos móviles y velocidad en las redes celulares son los principales motores que están impulsando al ARPU. Esto lo observamos en varias de las regiones donde opera la compañía. En este periodo, la compañía reportó incrementos en el ARPU de Brasil (+15.7%), México (+6.5%), Centroamérica (+5.7%), Estados Unidos (+3.8%) y Europa (+2.7%).

Políticas contables, control de costos y menores subsidios en los teléfonos. En este trimestre, la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera representó un monto de P\$7,833m en el EBITDA (3.2% sobre ventas). Aunado a esto, la obtención de eficiencias operativas y menores subsidios en la venta de teléfonos celulares apoyaron en cierta medida la expansión en rentabilidad. De acuerdo a la compañía, excluyendo las adquisiciones y a tipos de cambio constantes, el EBITDA aumentó 3.0% A/A. Además, si excluye el beneficio extraordinario obtenido en Brasil en 3T18 por un fallo judicial y los cargos de jubilación anticipada de empleados en Telekom Austria, en este periodo, el EBITDA aumentaría 7.2%.

Depreciación de las monedas latinoamericanas vs el dólar influyó negativamente en el gastos financiero. AMX reportó un cargo de P\$12,357m en el resultado integral de financiamiento debido principalmente a una pérdida cambiaria de P\$6,877m y en menor medida, a un gasto financiero por arrendamiento de P\$2,067m. Lo anterior compara desfavorablemente con un beneficio financiero de P\$3,231m en el RIF del 3T18 derivado de una ganancia cambiaria por P\$18,775m. La estructura financiera no presenta cambios significativos, la razón de DN/EBITDA disminuyó ligeramente de 2.4x a 2.3x.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia Orozco Vélez, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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
Amx L	8/01/2019	Compra	\$17.00
Amx L	17/01/2018	Compra	\$19.50
Amx L	24/10/2017	Mantener	\$19.50
Amx L	18/07/2017	Compra	\$16.50

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454