

AXTEL

Reporte Trimestral

18 de julio 2018

Excluyendo venta de activos, el EBITDA avanzó

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Los resultados de Axtel superaron ligeramente nuestros estimados debido a la venta de 12 torres adicionales a American Tower Corporation que no estaban consideradas en el acuerdo de 2017
- El segmento de Gobierno presentó el mejor desempeño reflejando el efecto de nuevos contratos de administración de redes y servicios de internet con una entidad del gobierno federal
- Axtel continúa avanzando en los proyectos para monetizar más activos no estratégicos y así mejorar la estructura de capital. Reiteramos COMPRA esperando una revaluación de múltiplos

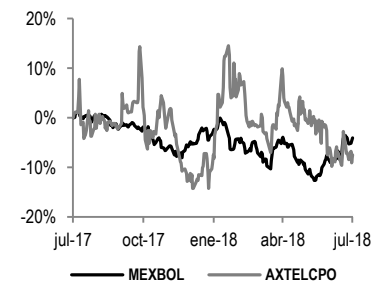
Manuel Jiménez
Director Análisis Bursátil
manuel.jimenez@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$3.95
PO 2018	\$5.30
Dividendo 2018e	0
Dividendo (%)	0%
Rendimiento Potencial	34.2%
Máx - Mín 12m (P\$)	4.89 - 3.36
Valor de Mercado (US\$m)	605
Acciones circulación (m)	2,893
Flotante	22%
Operatividad Diaria (P\$ m)	6
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	5.6x
P/U	N.A.

Venta de activos influye en la base de comparación y en las cifras del 2T18. Vale la pena recordar que en el 2T17, la compañía registró un beneficio neto de costos y gastos por P\$313m por la venta del primer grupo de torres de telecomunicaciones a American Tower Corporation lo que dificulta la base de comparación. En este trimestre, la empresa reportó ingresos consolidados de P\$3,848m representando un incremento anual de 1.8%. En esta ocasión, el segmento de Gobierno fue el que mejores resultados presentó con un incremento en ingresos de 12.7% A/A principalmente por mayores ventas de soluciones de redes privadas virtuales (VPN) y un nuevo contrato de servicios de internet a una entidad del gobierno federal. A nivel del EBITDA, la empresa registró un monto de P\$1,416m (-6.1% A/A) equivalente a un margen de 36.8% -3.1pp vs 2T17. Excluyendo el beneficio neto de la venta de torres en ambos periodos, el EBITDA sería de P\$1,315m lo que hubiese sido un incremento anual de 10.2% y una expansión de 2.6pp a 34.2%. Axtel finalizó el trimestre con una pérdida neta de P\$565m como resultado del impacto negativo de la fluctuación cambiaria sobre los gastos financieros. Adicionalmente, la razón de DN/EBITDA se elevó a 3.6x desde 3.3x en 1T18.

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	13,937	15,513	15,486	16,078
Utilidad Operativa	-209	1,406	1,309	2,046
EBITDA	3,672	5,451	5,459	5,662
Margen EBITDA	26.4%	35.1%	35.3%	35.2%
Utilidad Neta	-3,601	62	883	683
Margen Neto	-25.8%	0.4%	5.7%	4.3%
Activo Total	32,167	30,754	28,922	29,064
Disponible	1,447	1,258	1,291	2,194
Pasivo Total	29,521	28,261	26,610	26,415
Deuda	21,514	20,423	19,609	19,170
Capital	2,647	2,492	2,312	2,649

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	8.4x	5.6x	5.4x	5.0x
P/U	N.A.	181.0x	12.7x	16.5x
P/VL	4.0x	4.5x	4.9x	4.2x
ROE	-136.1%	2.5%	38.2%	25.8%
ROA	-11.2%	0.2%	3.1%	2.4%
EBITDA/ intereses	2.0x	3.3x	3.1x	3.7x
Deuda Neta/EBITDA	5.5x	3.5x	3.4x	3.0x
Deuda/Capital	8.1x	8.2x	8.5x	7.2x

Fuente: Banorte

AXTEL – Resultados 2T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T17	2T18	Var %	2T18e	Var % vs Estim.
Ventas	3,780	3,848	1.8%	3,824	0.6%
Utilidad de Operación	496	298	-39.9%	271	9.8%
Ebitda	1,507	1,416	-6.1%	1,321	7.1%
Utilidad Neta	598	-566	N.A.	-1,547	-63.4%
Márgenes					
Margen Operativo	13.1%	7.7%	-5.4pp	7.1%	0.6pp
Margen Ebitda	39.9%	36.8%	-3.1pp	34.6%	2.2pp
Margen Neto	15.8%	-14.7%	-30.5pp	-40.4%	25.7pp
UPA	\$0.22	-\$0.20	N.A.	-\$0.53	-63.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	3,779.8	3,752.9	3,848.4	1.8%	2.5%
Costo de Ventas	1,786.2	1,712.2	1,870.9	4.7%	9.3%
Utilidad Bruta	1,993.6	2,040.7	1,977.5	-0.8%	-3.1%
Gastos Generales	1,791.6	1,810.7	1,737.1	-3.0%	-4.1%
Utilidad de Operación	496.2	343.1	298.1	-39.9%	-13.1%
Margen Operativo	13.1%	9.1%	7.7%	(5.4pp)	(1.4pp)
Depreciación Operativa	1,007.5	1,027.1	1,079.7	7.2%	5.1%
EBITDA	1,507.1	1,378.9	1,415.5	-6.1%	2.7%
Margen EBITDA	39.9%	36.7%	36.8%	(3.1pp)	0.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	307.0	551.8	(731.5)	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	346.4	419.1	471.1	36.0%	12.4%
Intereses Ganados	7.9	11.9	6.9	-13.5%	-42.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(19.7)	16.3	(2.7)	-86.2%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	665.2	942.7	(264.5)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	803.2	894.9	(433.4)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	205.2	(65.1)	132.2	-35.6%	N.A.
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	597.9	960.0	(565.6)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	597.9	960.0	(565.6)	N.A.	N.A.
Margen Neto	15.8%	25.6%	-14.7%	(30.5pp)	(40.3pp)
UPA	0.218	0.332	(0.196)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	5,596.7	5,866.4	6,415.6	14.6%	9.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,085.1	980.0	811.4	-25.2%	-17.2%
Activos No Circulantes	25,219.5	24,723.6	24,522.9	-2.8%	-0.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	19,390.4	18,907.6	18,596.1	-4.1%	-1.6%
Activos Intangibles (Neto)	1,224.0	970.5	973.6	-20.5%	0.3%
Activo Total	30,816.2	30,590.0	30,938.4	0.4%	1.1%
Pasivo Circulante	6,816.2	7,387.6	8,155.6	19.7%	10.4%
Deuda de Corto Plazo	1,028.9	1,203.9	1,123.0	9.1%	-6.7%
Proveedores	5,204.9	5,742.9	6,457.0	24.1%	12.4%
Pasivo a Largo Plazo	19,986.1	19,771.9	20,058.1	0.4%	1.4%
Deuda de Largo Plazo	18,493.0	18,416.3	19,442.9	5.1%	5.6%
Pasivo Total	26,802.2	27,159.5	28,213.6	5.3%	3.9%
Capital Contable	4,014.0	3,430.5	2,724.8	-32.1%	-20.6%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	4,014.0	3,430.5	2,724.8	-32.1%	-20.6%
Pasivo y Capital	30,816.2	30,590.0	30,938.4	0.4%	1.1%
Deuda Neta	18,436.8	18,640.2	19,754.5	7.1%	6.0%

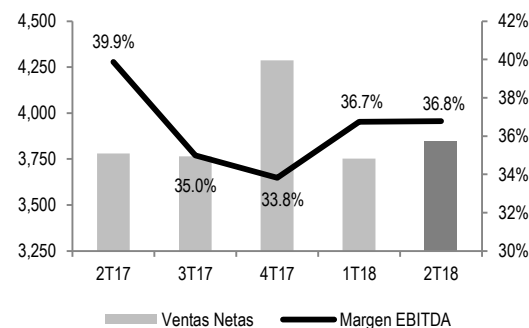
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	(7.1)	(11.1)	34.9		
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	860.3	427.0	1,088.0		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(334.5)	(99.1)	(533.9)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(408.6)	(594.6)	(757.5)		
Incremento (disminución) efectivo	110.1	(277.8)	(168.5)		

Fuente: Banorte, BMV

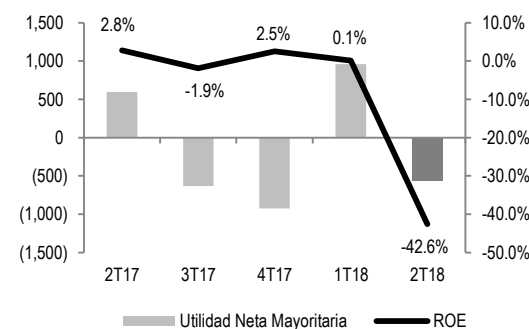
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



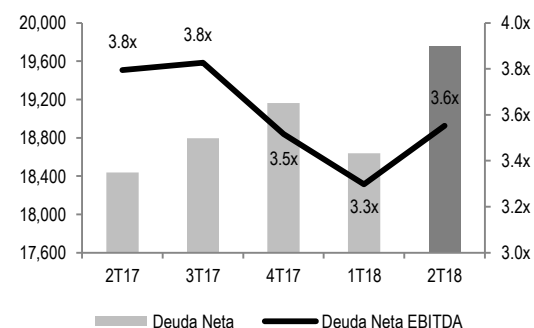
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Segmento de Gobierno logró el mayor crecimiento en ingresos aunque su contribución al consolidado todavía limitada. En el trimestre, los ingresos consolidados ascendieron a P\$3,848m (+1.8% A/A). Desglosando esta cifra: (1) el segmento Empresarial contribuyó con el 65.1% (vs 65.2% en 2T17) de los ingresos consolidados y registró una variación anual de +1.7%; (2) el segmento de Gobierno contribuyó con el 16.7% (vs 15.0%) y logró un avance en ingresos de 12.7% A/A; y (3) el mercado masivo generó el 18.3% (vs 19.8%) de las ventas totales y reportó una caída anual de 6.1%.

En el 2T18, los ingresos del segmento empresarial mostraron pocos cambios. Los ingresos generados por los servicios de voz retrocedieron 14% por una caída en el tráfico de llamadas hacia teléfonos móviles y una disminución en el tráfico internacional. Lo anterior fue compensado con incrementos de 6.4% en Administración de Redes, +20.7% en Tecnologías de la Información y +3.1% en Datos e internet. Por su parte los ingresos de Gobierno mostraron un avance de 12.7% siendo impulsados por ingresos relacionados con nuevos contratos con el gobierno federal. Desglosando por tipo de servicio, en esta ocasión destacó el crecimiento de 38.4% en las ventas de Administración de redes que compensó la reducción de 20.4% en los ingresos por servicios de voz mientras que los ingresos de Datos e Internet avanzaron 4.5% y Tecnologías de la información se mantuvo sin cambios. Por último, los ingresos del segmento empresarial registraron una caída de 6.1% A/A debido principalmente a la reducción de 7.9% en la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) equivalente a 25 mil desconexiones netas y una menor penetración en los servicios de video.

La fortaleza del dólar impactó negativamente la razón de apalancamiento. Al cierre del trimestre, la deuda con costo de Axtel ascendió a P\$20,566m (+5.3% A/A) debido principalmente a la debilidad del peso mexicano. El efecto de conversión cambiario y un difícil comparativo a nivel del EBITDA provocaron un alza en la razón de DN/EBITDA a 3.6x desde 3.3x en 1T18.

Para reducir su exposición al riesgo cambiario, la administración de Axtel durante el trimestre aumentó las transacciones con contratos forward de tipo de cambio a un monto de US\$514m (vs US\$264m en 1T18) y un tipo de cambio promedio de ejercicio de \$18.70 por dólar mientras que en abril contrató un forward que incluye una opción put por un monto adicional de US\$300m a un tipo de cambio promedio de \$18.66 y el precio de ejercicio de la opción a \$17.00. Adicionalmente, en junio, Axtel para reducir su exposición al riesgo de tasas de interés entró en un swap de tasa de interés por P\$3,380m recibiendo THIE y pagando una tasa fija de 8.355%.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA. Incorporando los resultados trimestrales, nuestro PO 2018 de P\$5.30 implica un múltiplo de 6.2x FV/EBITDA 2018e lo que representaría una revaluación frente al múltiplo actual de 5.6x. Consideramos que la desincorporación de activos no estratégicos generará valor a los accionistas al mejorar la estructura financiera y el flujo libre de efectivo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, 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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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, funge 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 múltiples, 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
Axtel CPO	16/10/2017	Compra	\$5.30
Axtel CPO	26/07/2017	Mantener	\$5.10
Axtel CPO	24/04/2017	Mantener	\$4.75
Axtel CPO	28/12/2016	Mantener	\$4.15

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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
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	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista 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.cebillos@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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454