

Azteca

Reporte Trimestral

25 de Abril 2016

Favorece reembolso del gobierno peruano

- Los resultados de TV Azteca al 1T16 fueron superiores a nuestros estimados debido principalmente por mayores ingresos de Azteca Comunicaciones en Perú
- La empresa está llevando a cabo una renovación del enfoque estratégico a través de una nueva estructura organizacional con el objetivo de mejorar su oferta a los anunciantes
- Nuestra principal preocupación continua siendo el alto nivel de apalancamiento, no obstante, creemos que la valuación de la acción ya refleja este riesgo.

Reembolsos del gobierno de Perú impulsan los ingresos. Los resultados de la compañía superaron nuestras expectativas a nivel operativo, principalmente por el reembolso de gastos por la construcción de la red de telecomunicaciones en Perú y en segundo lugar mayores ingresos por servicios de telecomunicaciones en Colombia. Estos ingresos compensaron una ligera disminución en los ingresos de publicidad en México, Guatemala y Honduras. Azteca reportó en el 1T16 un incremento de 12.4% en los ingresos consolidados. Como en trimestres anteriores, la rentabilidad de la empresa continúa presionada (-70pb A/A en el margen de EBITDA a 14.3%) derivado de mayores gastos asociados a los negocios de telecomunicaciones en Colombia y Perú. Esto a pesar de un programa de eficiencia con el cual se logró una disminución de 16.2% en los gastos de administración y ventas.

La empresa menciona que se encuentra realizando una renovación del enfoque estratégico por lo que ha cambiado su estructura organizacional, no obstante, en el comunicado se omiten los alcances y tiempos de esta iniciativa por lo que esperamos a tener más detalles para incluirlo en nuestros supuestos.

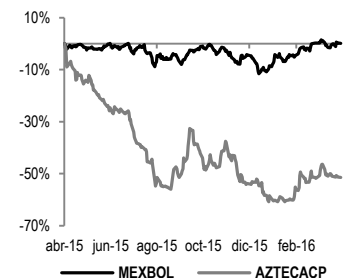
www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

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

MANTENER

Precio Actual	\$2.50
PO 2016	\$2.40
Dividendo 2016e	0.02
Dividendo (%)	0.8%
Rendimiento Potencial	-3.2%
Máx - Mín 12m (P\$)	5.15 - 2.02
Valor de Mercado (US\$m)	429
Acciones circulación (m)	2,989
Flotante	35%
Operatividad Diaria (P\$ m)	6

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	12,921	12,859	13,107	13,630
Utilidad Operativa	2,670	596	1,086	1,484
EBITDA	3,771	2,534	2,529	3,021
Margen EBITDA	29.2%	19.7%	19.3%	22.2%
Utilidad Neta	280	-2,634	-776	531
Margen Neto	2.2%	-20.5%	-5.9%	3.9%
Activo Total	36,874	36,549	35,857	36,457
Disponible	6,545	3,721	2,473	2,529
Pasivo Total	24,723	28,034	28,460	27,826
Deuda	14,040	15,213	15,560	14,587
Capital	12,150	8,515	7,397	8,631

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	4.0x	7.5x	6.6x	5.1x
P/U	26.7x	-2.8x	-9.2x	11.4x
P/VL	0.6x	0.9x	0.6x	0.6x
ROE	2.3%	-30.9%	-6.8%	4.9%
ROA	0.8%	-7.2%	-2.0%	1.6%
EBITDA/ intereses	3.7x	2.0x	1.9x	2.3x
Deuda Neta/EBITDA	2.0x	4.5x	3.6x	2.7x
Deuda/Capital	1.2x	1.8x	1.3x	1.1x

AZTECA – Resultados 1T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T15	1T16	Var %	1T16e	Var % vs Estim.
Ventas	2,545	2,861	12.4%	2,529	13.2%
Utilidad de Operación	110	114	3.1%	-12	N.A.
Ebitda	382	410	7.3%	334	22.8%
Utilidad Neta	-676	-554	-18.1%	-607	-8.8%
Márgenes					
Margen Operativo	4.3%	4.0%	-0.4pp	-0.5%	4.4pp
Margen Ebitda	15.0%	14.3%	-0.7pp	13.2%	1.1pp
UPA	-\$0.23	-\$0.19	-18.2%	-\$0.20	-8.8%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2015	2016	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	2,545.4	4,147.6	2,861.3	12.4%	-31.0%
Costo de Ventas	1,927.9	2,824.4	2,313.0	20.0%	-18.1%
Utilidad Bruta	617.5	1,323.1	548.4	-11.2%	-58.6%
Gastos Generales	413.8	468.5	347.8	-16.0%	-25.8%
Utilidad de Operación	110.5	194.6	114.0	3.1%	-41.4%
Margen Operativo	4.3%	4.7%	4.0%	(0.4pp)	(0.7pp)
Depreciación Operativa	178.2	366.9	209.3	17.5%	-43.0%
EBITDA	381.9	1,221.5	409.9	7.3%	-66.4%
Margen EBITDA	15.0%	29.5%	14.3%	(0.7pp)	(15.1pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(537.8)	(602.4)	(338.4)	-37.1%	-43.8%
Intereses Pagados	297.2	328.7	343.3	15.5%	4.4%
Intereses Ganados	33.0	20.2	23.8	-27.9%	17.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(13.2)	(122.9)	(30.5)	130.4%	-75.2%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(260.4)	(171.1)	11.5	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	4.5	(4.1)	3.8	-15.3%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	(422.8)	(412.0)	(220.7)	-47.8%	-46.4%
Provisión para Impuestos	258.3	96.2	339.4	31.4%	252.8%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	(681.1)	(508.2)	(560.1)	-17.8%	10.2%
Participación Minoritaria	(5.3)	3.3	(6.6)	24.7%	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	(675.8)	(511.5)	(553.5)	-18.1%	8.2%
Margen Neto	-26.6%	-12.3%	-19.3%	7.2pp	(7.0pp)
UPA	(0.226)	(0.171)	(0.185)	-18.2%	8.2%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	17,794.9	13,630.7	15,392.5	-13.5%	12.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,425.3	3,721.4	2,414.3	-62.4%	-35.1%
Activos No Circulantes	21,762.0	22,918.3	22,976.8	5.6%	0.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,879.2	4,192.5	4,079.2	5.2%	-2.7%
Activos Intangibles (Neto)	9,431.5	10,138.1	10,118.3	7.3%	-0.2%
Activo Total	39,556.9	36,549.0	38,369.2	-3.0%	5.0%
Pasivo Circulante	11,767.8	9,814.1	12,853.4	9.2%	31.0%
Deuda de Corto Plazo	1,144.9			N.A.	N.A.
Proveedores	141.2	379.2	7,519.0	>500%	>500%
Pasivo a Largo Plazo	16,337.7	18,219.7	17,933.1	9.8%	-1.6%
Deuda de Largo Plazo	13,411.3	15,212.7	15,213.0	13.4%	0.0%
Pasivo Total	28,105.5	28,033.7	30,786.5	9.5%	9.8%
Capital Contable	11,451.4	8,515.3	7,582.7	-33.8%	-11.0%
Participación Minoritaria	(5.3)	3.3	(6.6)	24.7%	N.A.
Capital Contable Mayoritario	11,401.9	8,474.3	7,548.3	-33.8%	-10.9%
Pasivo y Capital	39,556.9	36,549.0	38,369.2	-3.0%	5.0%
Deuda Neta	8,130.9	11,491.3	12,798.7	57.4%	11.4%

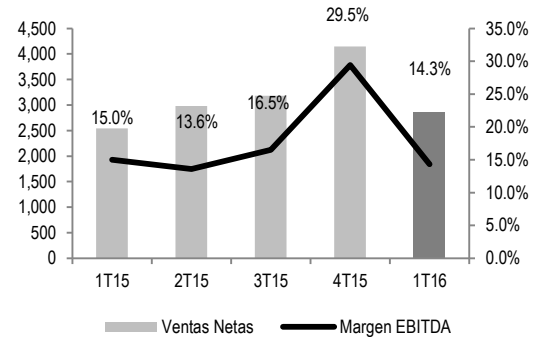
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes					
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	580.2	(598.7)	(267.6)		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(317.0)	765.2	(627.6)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(352.3)	(70.5)	(411.9)		
Incremento (disminución) efectivo	(99.0)	96.1	(1,307.1)		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

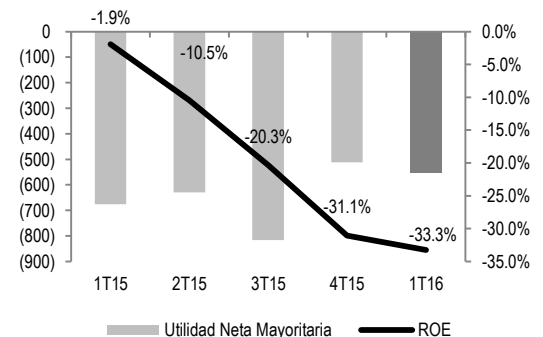
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



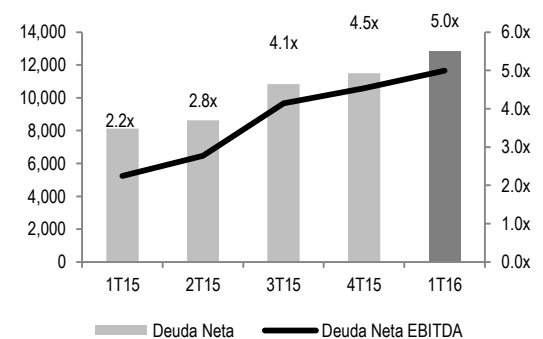
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Telecomunicaciones representa el 14.9% de las ventas. En el 1T16, TV Azteca reportó ingresos consolidados por un monto de P\$2,861m lo que representa un incremento anual de 12.4%. Desglosando los ingresos, observamos: 1) una caída de 2.9% A/A en los ingresos de publicidad en México, Guatemala y Honduras debido a una menor demanda de espacio publicitario y la competencia en la audiencia de otros formatos, 2) un incremento de 15.5% en los ingresos de *Azteca America* debido principalmente al efecto de conversión por la depreciación cambiaria ya que en dólares el crecimiento anual sería aproximadamente de 0.5%, 3) una caída del 45.3% en la exportación de programación, 4) un incremento de 114.9% en los ingresos por servicios de telecomunicaciones en Colombia y 5) el reembolso de gastos por la construcción de la red de telecomunicaciones por parte del gobierno peruano. Con estas variaciones, los ingresos por telecomunicaciones representaron en el trimestre el 14.9% de las ventas consolidadas vs el 2.8% en el mismo periodo del año anterior.

Pérdidas en Colombia Comunicaciones afectan al margen consolidado.

Por quinto trimestre consecutivo la empresa registró una presión en los márgenes operativos como resultado principalmente de la curva de arranque en las operaciones de Colombia Comunicaciones las cuales todavía generan pérdidas a nivel del EBITDA. No obstante, el reembolso de gastos por la construcción de la red por parte del gobierno peruano compensó este efecto. Aunado a esto, los costos de programación fueron impactados por la depreciación del tipo de cambio en los derechos de exhibición. Así, Azteca reportó un EBITDA consolidado de P\$410m, es decir un aumento del 7.4% lo que representó un margen de EBITDA consolidado de 14.3% vs 15% en el mismo periodo del año anterior.

Azteca reportó menores gastos financieros con una ganancia cambiaria.

A pesar de registrar un incremento anual del 15.5% en los intereses pagados, la empresa reportó una disminución en los gastos financieros debido principalmente a una ganancia cambiaria de P\$12m lo que compara favorablemente con una pérdida de P\$260m del 1T15. Aunque la empresa reportó un incremento a nivel operativo, los gastos financieros y la provisión para impuestos provocaron una pérdida neta de P\$554m frente a una pérdida de P\$676m en el 1T16.

Renovación de enfoque estratégico.

TV Azteca menciona que *“Durante el trimestre se llevó a cabo una renovación del enfoque estratégico y se definió una nueva estructura organizacional que fortalecerán el posicionamiento de la compañía en el mercado de medios en México y su eficiencia operativa”*. Además, la compañía menciona que *“busca impulsar su posicionamiento con formatos de vanguardia para llegar de manera óptima a los segmentos objetivo de los anunciantes además de impulsar la rentabilidad y generación de efectivo”* La compañía menciona que la estructura contempla la creación de *“Estudio 13 y Estudio 7”* implicando la llegada de nuevos contenidos. Evaluaremos el impacto de estas iniciativas en nuestras proyecciones cuando contemos con mayor detalle financiero.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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 MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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
Azteca CPO	26/02/2016	Mantener	\$2.40
Azteca CPO	27/10/2016	Venta	\$2.40
Azteca CPO	21/04/2015	Venta	\$5.10
Azteca CPO	24/10/2014	Mantener	\$8.00

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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Dominguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@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 Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	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 Velazquez Rodriguez	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