

# Amx

## Cautela ante la incertidumbre

### Para el mercado lo peor es la incertidumbre

Desde la publicación de la iniciativa de reforma para el sector de telecomunicaciones por parte del gobierno de México, la acción de Amx ha caído un 13.0% ya que ésta reforma tendrá un impacto negativo sobre la rentabilidad de las operaciones mexicanas. La nueva regulación del sector implicará una supervisión más estricta, presiones en tarifas y una mayor competencia con una apertura a la inversión extranjera para las empresas con una posición dominante en el sector. Aunque Amx ha diversificado sus operaciones, México sigue siendo su principal subsidiaria la cual generó durante 2012 el 35.8% de los ingresos consolidados y el 46.7% del Ebitda. La reforma implicará cambios significativos para Amx, no obstante, el impacto financiero es muy difícil de cuantificar ya que los detalles de la regulación no han sido definidos. Creemos que lo peor para la acción es la incertidumbre y creemos que esta continuará por los próximos seis y ocho meses ya que es el tiempo en el que se deberían dar las definiciones.

### Algunas de las implicaciones de la reforma

La reforma creará un organismo autónomo (Instituto Federal de Telecomunicaciones) con mayor poder para regular a las empresas que tengan una posición dominante en el sector. Este organismo podrá determinar una regulación asimétrica para las empresas dominantes, tendrá facultades para penalizarlas, otorgar y revocar concesiones, forzar el rompimiento de la empresa dominante y/o ordenarle la venta de activos así como delimitar la tenencia de espectro y determinar la desagregación de las redes para su acceso por parte de los competidores.

Adicionalmente, se creará una red troncal de telecomunicaciones mediante la utilización de la red de fibra óptica de la CFE además del uso eficiente del espectro de 700Mhz liberado por la transición a la Televisión Digital Terrestre y de la banda de 2.5Ghz recientemente recuperada por el estado. Además se garantizará el acceso a la banda ancha en sitios públicos bajo el esquema de una red pública del Estado siendo un competidor más para Amx.

Con los cambios en los límites para la inversión extranjera directa en el sector se abre la puerta para la entrada de nuevos competidores.

### Se ha eliminado el premio en la valuación de Amx

Diversos temas han impactado la acción de Amx en los últimos meses: un débil reporte al 4T12 por la migración de clientes hacia teléfonos inteligentes lo que representa mayores subsidios, la inyección de más capital a KPN operando bajo un entorno europeo débil y una mayor regulación del sector en diversos países de Latinoamérica. Esto ha generado que los inversionistas tengan poca visibilidad sobre la generación de utilidades en el mediano y largo plazo por lo que han preferido salir del papel. También Moody's comentó que la regulación podría ser un evento negativo para la calificación crediticia de la compañía.

Estos eventos han evaporado el premio al que históricamente ha cotizado Amx con respecto al sector. Al cierre de hoy la emisora cotiza con un múltiplo FV/Ebitda 2013e de 4.8x siendo un descuento del 7.0% con respecto a la mediana de una muestra de 30 empresas del sector telecomunicaciones (ver tabla y gráfica anexa).

### Tarde o temprano habrá una revisión en los estimados para Amx

Como mencionamos anteriormente, hoy es difícil evaluar el impacto que tendrá la regulación sobre las utilidades de Amx ya que quedan muchas preguntas sin una respuesta. Sin embargo creemos que conforme se vayan conociendo los detalles de la reforma el mercado estará revisando los supuestos de las proyecciones de Amx. Ante esto la probabilidad de que nuestro PO 2013 se cumpla es baja por lo que éste no deberá ser tomado de forma aislada para las decisiones de inversión. **Estaremos revisando nuestros supuestos.**

## Reporte Trimestral

13 de Marzo de 2013

### MANTENER

Precio Objetivo (2013 P\$): 17.00  
Rendimiento Potencial : 43.7%  
Precio Objetivo ADR : 26.56

### Manuel Jimenez Zaldivar

[mjimenezza@ixe.com.mx](mailto:mjimenezza@ixe.com.mx)

5004-1275

### Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	11.83
Precio ADR (USD\$)	19.01
Acciones por ADR	20
Dividendo (retorno)	1.7%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	5.24 - 1.85
Valor de mercado (USD\$ m)	1,191
Acciones en circulación (m)	1,253
% entre el público	50.9%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	1,349.0

### Resultados

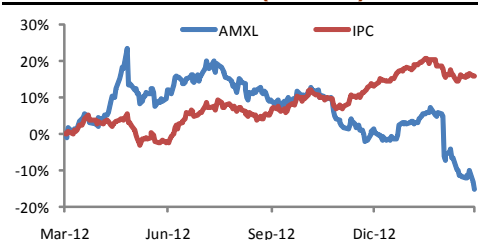
(cifras en millones de pesos)

	2011	2012	2013E	2014E
Ingresos	731,416	775,070	801,162	831,758
Utilidad Operativa	159,794	157,310	155,757	157,487
EBITDA	259,812	260,895	263,011	266,550
Margen EBITDA	35.5%	33.7%	32.8%	32.0%
Utilidad Neta	82,698	91,441	92,810	97,614
Margen Neto	11.3%	11.8%	11.6%	11.7%
Activo Total	973,777	1,002,569	1,080,951	1,146,752
Disponible	64,503	45,487	56,881	89,813
Pasivo Total	675,247	690,246	705,511	704,030
Deuda	396,565	417,670	416,227	412,999
Capital	285,489	301,798	362,787	427,802

### Múltiplos y razones financieras

	2011	2012	2013E	2014E
FV/EBITDA	4.9x	5.0x	4.8x	4.6x
P/U	11.0x	9.8x	9.5x	8.9x
P/VL	3.2x	3.0x	2.4x	2.0x
ROE	27.7%	29.3%	24.7%	22.0%
ROA	9.4%	9.4%	8.6%	8.5%
EBITDA/Intereses	11.7x	10.5x	10.1x	10.3x
DeudaNeta/EBITDA	1.3x	1.4x	1.4x	1.2x
Deuda/Capital	1.3x	1.3x	1.1x	0.9x

### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



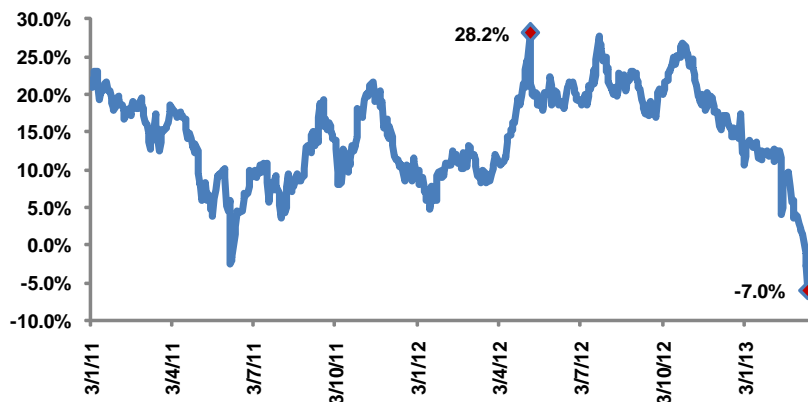
 @ analisis\_fundam

## VALUACION RELATIVA

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2013E	P/U 2014E	VE/EBITDA	VE/EBITDA 2013E	VE/EBITDA 2014E
AT&T INC	USD 36.60	200,993	266,302	2.2x	15.7x	14.5x	13.6x	8.6x	6.3x	6.0x
VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD 47.94	137,026	237,826	4.1x	21.3x	17.3x	15.2x	8.0x	5.8x	5.4x
VODAFONE GROUP PLC	£182.25	133,295	166,259	129.1x		12.2x	11.2x	8.0x	8.4x	8.4x
TELEFONICA SA	€ 11.06	65,258	146,074	2.5x	12.5x	9.7x	9.2x	5.4x	5.5x	5.5x
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	€ 8.36	46,849	102,846	1.4x		11.8x	11.4x	4.5x	4.6x	4.6x
FRANCE TELECOM SA	€ 7.95	31,457	80,528	0.9x	25.6x	7.2x	7.4x	3.6x	4.2x	4.3x
TELECOM ITALIA SPA	€ 0.57	14,024	61,267	0.6x		4.9x	4.8x	4.1x	4.1x	4.2x
VIVENDI	€ 16.39	28,134	49,959	1.2x	115.0x	9.0x	8.5x	8.6x	5.0x	4.8x
BT GROUP PLC	£265.80	31,307	44,049		9.7x	10.5x	10.5x	5.0x	4.8x	4.9x
TELENOR ASA	NOK 125.00	33,957	41,681	2.6x	20.5x	12.6x	11.1x	6.0x	6.8x	6.4x
TELIASONERA AB	SEK 45.16	30,449	40,686	1.8x	9.9x	10.8x	10.3x	7.5x	7.4x	7.2x
ROGERS COMMUNICATIONS INC	CAD 49.34	24,931	35,236	6.7x	14.1x	14.2x	13.6x	7.5x	7.2x	7.0x
SPRINT NEXTEL CORP	USD 5.88	17,703	33,844	2.5x				6.7x	6.3x	4.9x
SWISSCOM AG-REG	SFr. 431.60	23,487	32,132	5.4x	12.8x	13.4x	13.3x	7.4x	7.1x	7.1x
TELEFONICA BRASIL S.A.-PREF	R\$ 53.20	29,252	29,587	1.3x	13.4x	12.6x	11.9x	4.6x	4.8x	4.6x
KONINKLIJKE KPN NV	€ 2.91	5,406	21,821	1.7x	5.9x	6.0x	6.8x	3.7x	4.1x	4.2x
OI SA-PREFERENCE	R\$ 7.12	6,281	19,690	0.6x	13.9x	19.0x	13.7x	4.9x	4.3x	4.2x
ROSTELECOM	119.97p.	11,458	17,884	1.4x	7.6x	8.8x	9.0x	4.4x	4.4x	4.4x
PORTUGAL TELECOM SGPS SA-	€ 4.01	4,659	15,383	1.6x	14.8x	11.7x	10.1x	5.4x	5.5x	5.4x
TURKCELL ILETISIM HIZMET AS	12.15 TL	14,753	12,470	2.1x	12.8x	12.1x	11.1x	7.0x	6.5x	5.9x
BELGACOM SA	€ 19.58	8,581	11,048	2.2x	8.7x	9.6x	10.2x	4.8x	4.9x	5.0x
MILLICOM INTL CELLULAR S.A.	USD 81.89	8,153	10,550	4.0x	16.3x	14.8x	14.6x	5.5x	5.9x	5.7x
TIM PARTICIPACOES SA	R\$ 8.35	10,236	10,205	1.5x	9.3x	11.7x	11.3x	4.0x	3.7x	3.5x
TELE2 AB-B SHS	SEK 105.50	7,385	9,842	2.3x	14.4x	10.7x	9.6x	6.1x	5.6x	5.2x
CABLE & WIRELESS COMMUNIC	£41.26	1,559	5,487			11.0x	12.6x	4.1x	4.3x	4.7x
TELECOM ARGENTINA S.A.-B	ARS 25.60	4,962	4,297	2.5x	9.4x	9.6x	9.6x	3.3x	3.3x	3.0x
AXTEL SAB DE CV - CPO	P\$ 3.69	367	1,240	0.9x				6.1x	5.6x	5.6x
MAXCOM TELECOMUNICACIONE	P\$ 5.29	112	284	1.9x				6.9x	4.9x	4.8x
<i>Promedio</i>		33,287	53,874	7.1x	18.3x	11.4x	10.8x	5.8x	5.4x	5.2x
<i>Mediana</i>		16,228	30,860	2.0x	13.4x	11.7x	11.1x	5.5x	5.2x	5.0x

<b>AMERICA MOVIL SAB DE C-SER</b>	<b>P\$ 11.83</b>	<b>893,877</b>	<b>1,276,585</b>	<b>3.0x</b>	<b>9.9x</b>	<b>9.3x</b>	<b>8.7x</b>	<b>4.9x</b>	<b>4.8x</b>	<b>4.7x</b>
Premio (Desccto) vs mediana				48.4%	-26.5%	-20.6%	-21.4%	-10.4%	-7.0%	-5.0%

Fuente: Bloomberg.

Premio/Descuento FV/EBITDAe  
AMXL vs. Promedio Comparables

Fuente: Bloomberg

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, , Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Carlos Hermsillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, , Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, , 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

## 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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

### 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.

**Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

### 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

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 alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.*

## Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	<a href="mailto:gabriel.casillas@banorte.com">gabriel.casillas@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	--	------------------

## Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	<a href="mailto:delia.paredes@banorte.com">delia.paredes@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	<a href="mailto:katia.goya@banorte.com">katia.goya@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	<a href="mailto:alejandro.padilla@banorte.com">alejandro.padilla@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	<a href="mailto:jorge.quintana@banorte.com">jorge.quintana@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	<a href="mailto:juan.alderete.macal@banorte.com">juan.alderete.macal@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	<a href="mailto:alejandro.cervantes@banorte.com">alejandro.cervantes@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	<a href="mailto:julia.baca.negrete@banorte.com">julia.baca.negrete@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	<a href="mailto:livia.honsel@banorte.com">livia.honsel@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	<a href="mailto:miguel.calvo@banorte.com">miguel.calvo@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	<a href="mailto:francisco.rivero@banorte.com">francisco.rivero@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	<a href="mailto:lourdes.calvo@banorte.com">lourdes.calvo@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección General	<a href="mailto:raquel.vazquez@banorte.com">raquel.vazquez@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2967
Julieta Alvarez	Asistente Dirección Ejecutiva	<a href="mailto:julieta.alvarez@banorte.com">julieta.alvarez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1613

## Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	<a href="mailto:carlos.hermosillo.bernal@banorte.com">carlos.hermosillo.bernal@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	<a href="mailto:mjimenez@ixe.com.mx">mjimenez@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1275
Víctor Hugo Cortes	Análisis Técnico	<a href="mailto:victorhugo.cortes@ixe.com.mx">victorhugo.cortes@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1231
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	<a href="mailto:marisol.huerta.mondragon@banorte.com">marisol.huerta.mondragon@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería	<a href="mailto:marissa.garza@banorte.com">marissa.garza@banorte.com</a>	(55) 5004 - 1179
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	<a href="mailto:jespitia@ixe.com.mx">jespitia@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	<a href="mailto:mporozco@ixe.com.mx">mporozco@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9962

## Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Gerente Deuda Corporativa	<a href="mailto:tabdulmassih@ixe.com.mx">tabdulmassih@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:hgomez01@ixe.com.mx">hgomez01@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:icespedes@ixe.com.mx">icespedes@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9937

## Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	<a href="mailto:marcos.ramirez@banorte.com">marcos.ramirez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	<a href="mailto:lpietrini@ixe.com.mx">lpietrini@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1453
Alejandro Faesi	Director General Mercados y Ventas Inst.	<a href="mailto:alejandro.faesi@banorte.com">alejandro.faesi@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1640
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	<a href="mailto:armando.rodal@banorte.com">armando.rodal@banorte.com</a>	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	<a href="mailto:vrolدان@ixe.com.mx">vrolدان@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	<a href="mailto:carlos.martinez@banorte.com">carlos.martinez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1683
René Pimentel Ibarrola	Director General Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	<a href="mailto:pimentelr@ixe.com.mx">pimentelr@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9004