

AMX

Reporte Trimestral

13 de Febrero 2018

Otro buen avance en la rentabilidad

- Los resultados de América Móvil al 4T17 superaron nuestros estimados y estuvieron en línea con el consenso. Lo más relevante dentro del reporte es la expansión en el ARPU y en rentabilidad
- La base de suscriptores de postpago aumentó 6.4% A/A al continuar la migración de clientes hacia servicios de valor agregado. AMX realizó desconexiones de líneas inactivas en EE.UU. y en Ecuador
- La depreciación del peso frente al dólar y al euro impacto negativamente los resultados a nivel operativo, en los gastos financieros y a nivel neto

Servicio de datos da un impulso a la rentabilidad. Los resultados de AMX estuvieron por arriba de nuestros estimados a nivel operativo. La compañía reportó ingresos consolidados de P\$263,859 millones representando una disminución de 2% vs 4T16, excluyendo el efecto de conversión cambiaria, los ingresos aumentarían 0.5%. Vale la pena mencionar que las operaciones en Puerto Rico continúan afectadas por la falta de energía eléctrica, excluyendo estas operaciones los ingresos aumentarían 1.9% a tipo de cambio constante. En la mayoría de las subsidiarias observamos una expansión en el ingreso promedio por suscriptor (ARPU) debido principalmente al crecimiento en los suscriptores de postpago y a la mayor demanda por servicios de valor agregado. La empresa reportó un EBITDA de P\$70,153m siendo 7% superior a nuestro estimado y un incremento de 6.8% vs 4T17. El buen desempeño del ARPU y el control de costos y gastos permitió una expansión de 2.2pp en el margen de EBITDA para ubicarse en 26.6%. A pesar del buen resultado operativo, las pérdidas cambiarias (P\$37,244m) provocaron una pérdida neta de P\$11,295m siendo una de las mayores pérdidas en su historia. AMX finalizó el año con una razón de DN/EBITDA de 2.4x.

www.banorte.com
@analisis_fundam

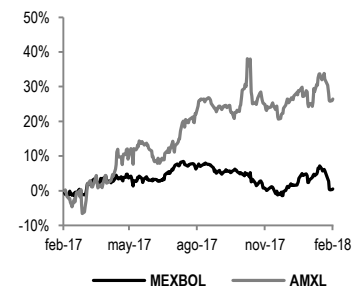
Manuel Jiménez
Director Análisis Bursátil
manuel.jimenez@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$16.67
PO 2018	\$19.50
Dividendo 2018e	0.32
Dividendo (%)	1.9%
Rendimiento Potencial	18.9%
Precio ADR	US\$17.84
PO2018 ADR	US\$20.97
Acciones por ADR	20
Máx - Mín 12m (P\$)	18.20 - 12.31
Valor de Mercado (US\$m)	59,233
Acciones circulación (m)	66,066
Flotante	49%
Operatividad Diaria US\$m	812
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.9x
P/U	37.4x

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	975,412	1,021,634	1,028,382	1,061,869
Utilidad Operativa	109,610	100,143	122,924	139,814
EBITDA	256,122	258,755	282,250	293,252
Margen EBITDA	26.3%	25.3%	27.4%	27.6%
Utilidad Neta	8,649	29,326	53,854	72,216
Margen Neto	0.9%	2.9%	5.2%	6.8%
Activo Total	1,515,898	1,486,212	1,473,434	1,507,345
Disponible	79,840	91,429	121,290	166,756
Pasivo Total	1,244,874	1,225,578	1,171,788	1,149,208
Deuda	726,241	712,244	662,891	626,118
Capital	271,024	260,634	301,646	358,137

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	7.0x	6.9x	6.1x	5.6x
P/U	126.3x	37.4x	20.3x	15.2x
P/VL	5.2x	5.6x	4.9x	4.1x
ROE	3.2%	11.3%	17.9%	20.2%
ROA	0.6%	2.0%	3.7%	4.8%
EBITDA/ intereses	7.6x	8.5x	7.2x	10.1x
Deuda Neta/EBITDA	2.5x	2.4x	1.9x	1.6x
Deuda/Capital	2.7x	2.7x	2.2x	1.7x

Fuente: Banorte-lxe

AMX – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	269,335	263,859	-2.0%	253,517	4.1%
Utilidad de Operación	25,752	28,560	10.9%	26,430	8.1%
Ebitda	65,676	70,153	6.8%	65,568	7.0%
Utilidad Neta	-5,972	-11,295	N.A.	-1,957	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	9.6%	10.8%	1.3pp	10.4%	0.4pp
Margen Ebitda	24.4%	26.6%	2.2pp	25.9%	0.7pp
Margen Neto	-2.2%	-4.3%	-2.1pp	-0.8%	-3.5pp
UPA	-\$0.09	-\$0.17	N.A.	-\$0.03	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	269,335	244,189	263,859	-2.0%	8.1%
Costo de Ventas	179,123	157,015	172,987	-3.4%	10.2%
Utilidad Bruta	90,211	87,174	90,872	0.7%	4.2%
Gastos Generales	62,499	56,799	59,718	-4.5%	5.1%
Utilidad de Operación	25,752	10,058	28,560	10.9%	184.0%
Margen Operativo	9.6%	4.1%	10.8%	1.3pp	6.7pp
Depreciación Operativa	39,923	37,678	41,592	4.2%	10.4%
EBITDA	65,676	47,736	70,153	6.8%	47.0%
Margen EBITDA	24.4%	19.5%	26.6%	2.2pp	7.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(28,212)	(22,923)	(37,329)	32.3%	62.8%
Intereses Pagados	8,892	7,415	7,545	-15.1%	1.8%
Intereses Ganados	1,427	932	465	-67.4%	-50.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(4,339)	(4,605)	6,995	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(16,407)	(11,835)	(37,244)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	55	55	10	-81.3%	-81.1%
Utilidad antes de Impuestos	(2,404)	(12,811)	(8,758)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	2,654	(4,574)	2,863	7.9%	N.A.
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	(5,058)	(8,237)	(11,621)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	914	1,311	(326)	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	(5,972)	(9,547)	(11,295)	N.A.	N.A.
Margen Neto	-2.2%	-3.9%	-4.3%	(2.1pp)	(0.4pp)
UPA	(0.091)	(0.145)	(0.171)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	343,085	324,583	342,235	-0.2%	5.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	79,840	80,439	91,429	14.5%	13.7%
Activos No Circulantes	1,172,813	1,070,754	1,143,977	-2.5%	6.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	701,190	623,119	676,343	-3.5%	8.5%
Activos Intangibles (Neto)	152,369	135,371	143,540	-5.8%	6.0%
Activo Total	1,515,898	1,395,337	1,486,212	-2.0%	6.5%
Pasivo Circulante	473,207	404,612	413,336	-12.7%	2.2%
Deuda de Corto Plazo	97,599	71,380	62,348	-36.1%	-12.7%
Proveedores	276,527	220,957	249,486	-9.8%	12.9%
Pasivo a Largo Plazo	771,667	741,163	812,242	5.3%	9.6%
Deuda de Largo Plazo	628,643	597,050	649,896	3.4%	8.9%
Pasivo Total	1,244,874	1,145,776	1,225,578	-1.5%	7.0%
Capital Contable	271,024	249,562	260,634	-3.8%	4.4%
Participación Minoritaria	914	1,311	(326)	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	208,915	186,669	194,164	-7.1%	4.0%
Pasivo y Capital	1,515,898	1,395,337	1,486,212	-2.0%	6.5%
Deuda Neta	646,402	587,991	620,816	-4.0%	5.6%

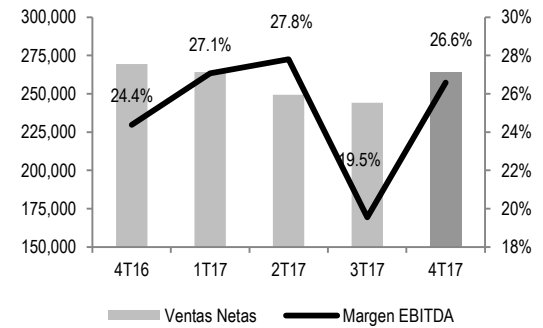
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	1,049.3	184.9	1,152.0		
Flujos generado en la Operación	32,945.5	34,166.0	55,129.8		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(60,251.3)	(32,576.1)	(55,358.3)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(21,333.1)	(2,918.2)	(28,428.6)		
Incremento (disminución) efectivo	(47,589.6)	(1,143.3)	(27,505.1)		

Fuente: Banorte, BMV

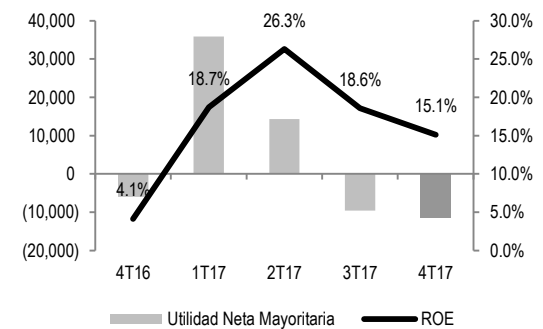
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



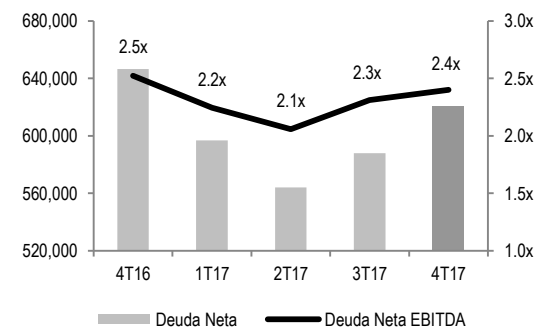
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



La base de suscriptores de postpago aumentó 6.4% A/A continuando con la tendencia de trimestres anteriores. Al cierre de este periodo, la empresa reportó una disminución anual de 0.4% en la base de Unidades Generadoras de Ingresos (UGI) debido principalmente a la desconexión de 685 mil suscriptores en las operaciones de EE.UU. y de 651 mil clientes de prepago en las operaciones de Ecuador. Así, AMX finalizó el año con 361.8 millones de UGI. La base de suscriptores celulares registró una reducción de 0.6% para ubicarse en 279 millones mientras que la base de accesos fijos retrocedió a 82.8 millones lo que implica una caída de 0.1% A/A. Desglosando la base de suscriptores celulares, los clientes de prepago representan el 74.7% (vs 76.3% en 4T16) y los clientes de postpago el 25.3% restante. El efecto del empaquetamiento de más servicios en planes con precios accesibles generó 1.68m de adiciones netas en la base de suscriptores de postpago en este trimestre y de 4.25m en 2017.

Ingresos por transmisión de datos contribuyeron con el 53.8% de los Ingresos por Servicio (vs 48.5% en 4T16). En el trimestre, los ingresos por servicio registraron una disminución anual de 1.2% mientras que los ingresos por venta de equipo retrocedieron 6.3%. La caída en los ingresos por Servicio se explica por una disminución de 13.3% en los ingresos del servicio de voz y por una caída de 3.1% en los ingresos de TV de paga. Esto no pudo ser compensado con el crecimiento de 9.6% en los ingresos de datos. Estimamos que durante 2018 la demanda de servicios de valor agregado (internet móvil y fijo así como el internet de las cosas) dará mayor estabilidad a los ingresos por Servicio.

Casi todas las subsidiarias registraron una expansión en rentabilidad. Con una mayor estabilidad en los ingresos, un control más estricto de costos y gastos y menores costos de adquisición de suscriptores, la empresa reportó una expansión de 2.2pp en el margen de EBITDA para alcanzar un 26.6%. Las operaciones en México, con ingresos ligeramente presionados, registraron un incremento de 13.5% en el EBITDA y una expansión de 4.1pp en la rentabilidad. Un resultado similar se obtuvo en las operaciones brasileñas (+0.8% en ingresos y +11.6% en EBITDA) logrando una expansión de 2.9pp en el margen. Por el contrario, las dos regiones que registraron caídas en el margen de EBITDA fueron el Caribe y EE.UU. La operaciones en el Caribe reportaron una fuerte disminución de 10pp en el margen a 22.2% debido a la difícil situación por la que atraviesa Puerto Rico por el daño que causó el huracán María y la falta de energía eléctrica en la mitad del territorio. Por su parte, las operaciones en EE.UU. fueron afectadas por la desconexión de líneas “Safelink”, una fuerte competencia y un menor tráfico en las redes provocó una caída de 2.2pp en el margen y una disminución de 26.4% en el EBITDA.

Impacto del reporte en los parámetros de valuación. Incorporando los resultados trimestrales, la acción cotiza con un múltiplo de 6.9x FV/EBITDA (similar al múltiplo previo) y a 37.4x P/U encareciéndose vs un nivel de 31.7x antes del reporte. Esperamos una reacción positiva en el precio de la acción por el buen desempeño operativo.

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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, 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 An% alistas 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 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
Amx L	24/10/2017	Mantener	\$19.50
Amx L	18/07/2017	Compra	\$16.50
Amx L	28/04/2017	Mantener	\$15.75
Amx L	2/02/2017	Mantener	\$13.25

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
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
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista 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.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454