

MEGA

Reporte Trimestral

24 de octubre 2019

Menor rentabilidad a la esperada

- Los resultados de Megacable mostraron ingresos en línea con nuestros estimados, pero presiones en rentabilidad que no anticipábamos, lo que podría afectar el precio de la acción
- Los ingresos crecieron 11.4% A/A ante un incremento de 7.1% en las UGI, aunque mayores costos por venta de equipos en *hola* y gastos para el mantenimiento de usuarios, erosionaron el margen 180pb
- Con los resultados, el múltiplo FV/EBITDA se ubica en 7.4x. Incorporaremos a nuestro modelo las cifras y revisaremos nuestras perspectivas 2020. Por el momento, reiteramos COMPRA

Contrario a nuestras expectativas, el margen EBITDA se contrajo 1.8pp.

Los resultados de Mega vinieron por debajo de nuestras expectativas, debido a que mayores costos y gastos presionaron la rentabilidad. Los ingresos aumentaron 11.4% a P\$5,405m (+1.2% vs BNTe), ante un incremento de 7.1% en las UGI, las cuales continuaron desacelerando su ritmo de crecimiento. Por lo que respecta al ARPU, éste creció marginalmente 0.1%, principalmente por video, seguido por suscriptor único e internet, compensando la caída en telefonía. En relación a la tasa de desconexión, ésta continuó deteriorándose en video e internet, por efectos de la desaceleración económica, pero telefonía mejora gracias a las estrategias implementadas. Por lo que respecta al EBITDA, éste creció en menor proporción que los ingresos al aumentar 7.1% a P\$2,483m (-6.1% vs BNTe), afectado por los mayores costos relacionados con la venta de equipo en *hola*, así como un fuerte incremento en los gastos como resultado de esfuerzos para mantener la base de suscriptores en el segmento masivo. A nivel neto, la utilidad cayó 10.5% a P\$994m ante la debilidad operativa y un incremento en los gastos financieros de 235.8% por la implementación de la NIIF 16.

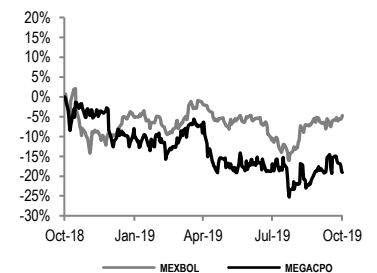
www.banorte.com
@analisis_fundam

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

COMPRA

Precio Actual	\$79.61
PO 2019	\$94.00
Dividendo 2019e	0
Dividendo (%)	0%
Rendimiento Potencial	18.1%
Máx - Mín 12m (P\$)	98.40 - 73.52
Valor de Mercado (US\$m)	3,586.0
Acciones circulación (m)	860
Flotante	48%
Operatividad Diaria (P\$ m)	74.2
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	7.4x
P/U	15.3x

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	17,238	19,535	21,448	22,889
Utilidad Operativa	5,244	6,207	6,571	7,076
EBITDA	7,643	9,446	10,498	11,256
Margen EBITDA	44.3%	48.4%	48.9%	49.2%
Utilidad Neta	3,806	4,601	4,694	4,904
Margen Neto	22.1%	23.6%	21.9%	21.4%
Activo Total	35,978	39,408	45,776	50,735
Disponible	3,168	3,331	3,768	5,260
Pasivo Total	10,198	10,758	13,024	13,284
Deuda	4,059	3,903	7,148	7,187
Capital	25,781	28,650	32,752	37,450

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	9.3x	7.4x	7.0x	6.4x
P/U	18.1x	14.9x	14.6x	14.0x
P/VL	2.8x	2.5x	2.2x	1.9x
ROE	15.5%	16.9%	15.3%	14.0%
ROA	10.6%	11.7%	10.3%	9.7%
EBITDA/ intereses	22.2x	23.1x	26.3x	28.3x
Deuda Neta/EBITDA	0.1x	0.1x	0.3x	0.2x
Deuda/Capital	0.2x	0.1x	0.2x	0.2x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

MEGA – Resultados 3T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19	Var %	3T19e	Var % vs Estim.
Ventas	4,851	5,405	11.4%	5,339	1.2%
Utilidad de Operación	1,528	1,447	-5.3%	1,658	-12.7%
Ebitda	2,318	2,483	7.1%	2,643	-6.1%
Utilidad Neta	1,110	994	-10.5%	1,150	-13.6%
Márgenes					
Margen Operativo	31.5%	26.8%	-4.7pp	31.1%	-4.3pp
Margen Ebitda	47.8%	45.9%	-1.8pp	49.5%	-3.6pp
Margen Neto	22.9%	18.4%	-4.5pp	21.5%	-3.2pp
UPA	\$1.29	\$1.16	-10.5%	\$1.34	-13.5%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	4,851	5,424	5,405	11.4%	-0.3%
Costo de Ventas	1,288	1,414	1,470	14.2%	4.0%
Utilidad Bruta	3,563	4,010	3,935	10.4%	-1.9%
Gastos Generales	2,046	2,293	2,509	22.6%	9.4%
Utilidad de Operación	1,528	1,720	1,447	-5.3%	-15.9%
Margen Operativo	31.5%	31.7%	26.8%	(4.7pp)	(4.9pp)
Depreciación Operativa	800	974	1,056	32.0%	8.4%
EBITDA	2,318	2,691	2,483	7.1%	-7.8%
Margen EBITDA	47.8%	49.6%	45.9%	(1.8pp)	(3.7pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(47)	(53)	(156)	235.8%	195.3%
Intereses Pagados	102	172	203	100.0%	18.1%
Intereses Ganados	84	129	35	-58.7%	-73.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(29)	(10)	12	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,482	1,667	1,291	-12.9%	-22.6%
Provisión para Impuestos	332	367	284	-14.3%	-22.5%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	1,150	1,301	1,007	-12.4%	-22.6%
Participación Minoritaria	40	26	13	-67.4%	-50.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,110	1,275	994	-10.5%	-22.0%
Margen Neto	22.9%	23.5%	18.4%	(4.5pp)	(5.1pp)
UPA	1.291	1.482	1.156	-10.5%	-22.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	5,576	5,841	5,937	6.5%	1.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,256	2,568	2,747	-15.6%	7.0%
Activos No Circulantes	32,401	36,002	36,683	13.2%	1.9%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	26,192	28,993	29,724	13.5%	2.5%
Activos Intangibles (Neto)	312	856	436	39.7%	-49.1%
Activo Total	37,977	41,843	42,620	12.2%	1.9%
Pasivo Circulante	7,543	9,844	3,102	-58.9%	-68.5%
Deuda de Corto Plazo	3,791	6,714	183	-95.2%	-97.3%
Proveedores	3,752	3,131	2,919	-22.2%	-6.8%
Pasivo a Largo Plazo	2,964	2,918	9,478	219.8%	224.8%
Deuda de Largo Plazo	153	392	6,718	>500%	>500%
Pasivo Total	10,507	12,762	12,580	19.7%	-1.4%
Capital Contable	27,470	29,080	30,040	9.4%	3.3%
Participación Minoritaria	793	1,226	1,237	55.9%	0.9%
Capital Contable Mayoritario	26,677	27,855	28,804	8.0%	3.4%
Pasivo y Capital	37,977	41,843	42,620	12.2%	1.9%
Deuda Neta	687	4,538	4,154	>500%	-8.5%

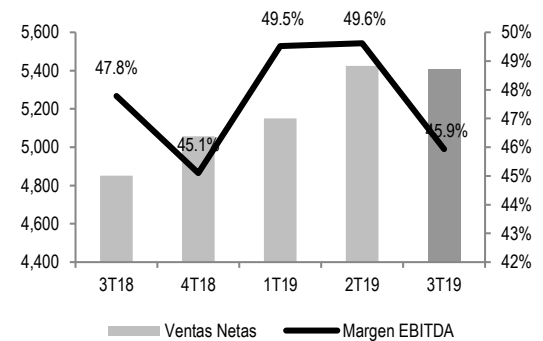
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	2,679	29	3,120
Flujos de actividades de inversión	(1,968)	(1,923)	(3,943)
Flujos de actividades de financiamiento	(531)	637	982
Efecto cambiario sobre el efectivo	91	(25)	20
Incremento (disminución) efectivo	270	(1,282)	179

Fuente: Banorte, BMV

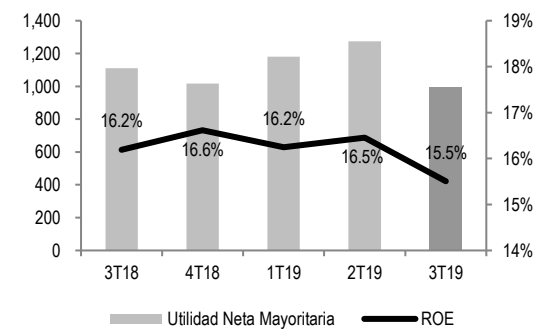
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



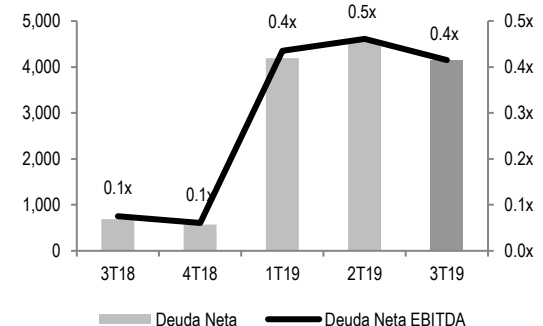
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, 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, 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 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
Mega CPO	25/1/2019	Compra	\$108.50
Mega CPO	7/02/2018	Compra	\$92.00
Mega CPO	24/10/2017	Compra	\$86.00
Mega CPO	27/07/2017	Compra	\$80.00

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
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