

MEGA

Reporte Trimestral

26 de octubre 2021

Valuación que sigue sin reflejar las perspectivas

- Las cifras cumplieron expectativas, destacando el desempeño en suscriptores del segmento masivo y en ingresos del empresarial; mientras, las presiones en rentabilidad fueron menores a lo esperado
- El balance permanece sólido (0.4x DN/EBITDA) pese al mayor Capex, mientras la valuación luce muy atractiva en 5.1x FV/EBITDA (vs. 6.7x promedio U3A), sustentando nuestra recomendación de COMPRA

Quinto trimestre con mejoras secuenciales en ingresos por las tendencias favorables en sus dos segmentos. Los ingresos de Megacable alcanzaron los \$6,145 millones (+9.3% a/a) gracias al crecimiento en el número de suscriptores del segmento masivo (Video +4.6%, Internet +9.9% y Telefonía +16.8%). Lo anterior derivado del positivo desempeño de la plataforma XVIEW+, captación de usuarios hacia la red FTTH de la empresa y estrategias de empaquetamiento. En cuanto al ARPU por suscriptor único, éste permaneció sin cambios interanualmente. Por otro lado, se registró un aumento en los ingresos del segmento Empresarial de 7.0% a/a (*Metrocarrier* +9.5%, MCM -3.1%, Ho1a +13.3%, PCTV +16.6%), reflejo de la paulatina reanudación de actividades de corporativos y mayor necesidad de conectividad. Mientras tanto, el EBITDA ascendió a \$3,016 millones (+8.4% a/a) con lo que el margen se contrajo en 0.4pp a 49.1%, como consecuencia de una desfavorable mezcla de servicios por la mayor operación en Ho1a y del negocio de servicios móviles. Finalmente, la utilidad neta retrocedió 13.4% a/a a \$927 millones destacando un mayor gasto neto por intereses durante el trimestre, aunque hubiera disminuido ~7.2% a/a sin considerar el reconocimiento de un deterioro de la participación en Altán Redes. **La valuación sigue castigada.** Al incorporar los resultados, el múltiplo FV/EBITDA quedó prácticamente sin cambios en 5.0x (vs. 6.7x promedio U3A), lo cual en nuestra opinión no refleja las perspectivas positivas de la compañía, por la captación de nuevos usuarios tras la mejora en su red, las mayores necesidades de conectividad y recuperación de ingresos en el segmento corporativo, incluyendo además una sana estructura financiera.

www.banorte.com
@analisis_fundam

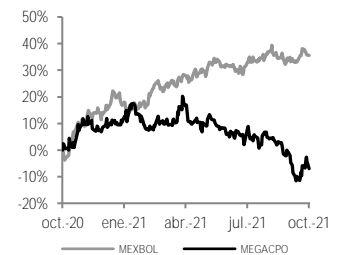
Telecomunicaciones

Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

Alik García
Subdirector Análisis Bursátil
alik.garcia.alvarez@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	\$62.27
PO	\$84.00
Dividendo	\$2.56
Dividendo (%)	4.1%
Rendimiento Potencial	34.9%
Máx - Mín 12m (\$)	80.53 - 59.24
Valor de Mercado (US\$m)	2,650.9
Acciones circulación (m)	857.4
Flotante	52%
Operatividad Diaria \$m	79.1
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	5.0x
P/U	13.0x
MSCI ESG Rating*	CCC

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros

	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	21,605	22,383	24,414	26,154
Utilidad Operativa	6,163	6,329	6,757	7,099
EBITDA	10,240	11,036	11,996	12,789
Margen EBITDA	47.4%	49.3%	49.1%	48.9%
Utilidad Neta	4,337	4,382	4,264	4,310
Margen Neto	20.1%	19.6%	17.5%	16.5%
Activo Total	43,243	49,757	52,724	54,834
Disponible	2,206	4,260	3,275	3,926
Pasivo Total	12,293	15,880	16,612	15,919
Deuda	7,006	7,882	6,979	6,579
Capital	30,974	33,877	36,113	38,914

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	5.8x	5.3x	4.9x	4.5x
P/U	12.3x	12.2x	12.6x	12.4x
P/VL	1.8x	1.6x	1.6x	1.4x
ROE	14.6%	13.5%	12.3%	11.6%
ROA	10.0%	8.8%	8.1%	7.9%
EBITDA/ intereses	15.0x	19.7x	15.2x	18.1x
Deuda Neta/EBITDA	0.5x	0.3x	0.3x	0.2x
Deuda/Capital	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x

MEGA – Resultados 3T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T20	3T21	Var %	3T21e	Var % vs Estim.
Ventas	5,621	6,145	9.3%	6,102	0.7%
Utilidad de Operación	1,609	1,603	-0.4%	1,669	-4.0%
Ebitda	2,782	3,016	8.4%	2,953	2.1%
Utilidad Neta	1,071	927	-13.4%	1,054	-12.0%
Márgenes					
Margen Operativo	28.6%	26.1%	-2.5pp	27.3%	-1.3pp
Margen Ebitda	49.5%	49.1%	-0.4pp	48.4%	0.7pp
Margen Neto	19.0%	15.1%	-3.9pp	17.3%	-2.2pp
UPA	\$1.25	\$1.08	-13.2%	\$1.23	-12.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% t/t
Ventas Netas	5,621.4	6,063.8	6,144.9	9.3%	1.3%
Costo de Ventas	1,447.3	1,583.5	1,597.4	10.4%	0.9%
Utilidad Bruta	4,174.1	4,480.3	4,547.6	8.9%	1.5%
Gastos Generales	2,561.3	2,706.6	2,940.1	14.8%	8.6%
Utilidad de Operación	1,609.0	1,759.1	1,602.7	-0.4%	-8.9%
Margen Operativo	28.6%	29.0%	26.1%	(2.5pp)	(2.9pp)
Depreciación Operativa	1,192.9	1,267.8	1,424.6	19.4%	12.4%
EBITDA	2,782.3	3,010.7	3,015.6	8.4%	0.2%
Margen EBITDA	49.5%	49.6%	49.1%	(0.4pp)	(0.6pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(156.0)	(129.2)	(285.1)	82.7%	120.6%
Intereses Pagados	145.6	185.0	275.8	89.4%	49.0%
Intereses Ganados	33.1	55.4	50.4	52.3%	-9.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(43.3)	0.4	(59.7)	37.8%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,453.0	1,629.9	1,317.6	-9.3%	-19.2%
Provisión para Impuestos	348.9	437.5	353.6	1.3%	-19.2%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	1,104.3	1,192.4	964.1	-12.7%	-19.1%
Participación Minoritaria	33.5	53.0	36.6	9.2%	-30.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,070.8	1,139.3	927.4	-13.4%	-18.6%
Margen Neto	19.0%	18.8%	15.1%	(3.9pp)	(3.7pp)
UPA	1.247	1.325	1.082	-13.2%	-18.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	7,228.0	8,307.0	7,788.7	7.8%	-6.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,442.0	3,265.1	2,743.2	12.3%	-16.0%
Activos No Circulantes	39,331.0	42,066.1	42,995.5	9.3%	2.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	29,827.0	35,325.6	36,304.9	21.7%	2.8%
Activos Intangibles (Neto)	897.0	748.4	677.5	-24.5%	-9.5%
Activo Total	46,559.0	50,373.1	50,784.2	9.1%	0.8%
Pasivo Circulante	3,903.0	6,767.4	9,453.6	142.2%	39.7%
Deuda de Corto Plazo	723.0	666.6	3,286.2	354.5%	393.0%
Proveedores	3,180.0	6,100.8	6,167.4	93.9%	1.1%
Pasivo a Largo Plazo	9,767.0	9,620.8	6,636.7	-32.0%	-31.0%
Deuda de Largo Plazo	6,628.0	6,612.5	3,740.0	-43.6%	-43.4%
Pasivo Total	13,669.0	16,388.2	16,090.3	17.7%	-1.8%
Capital Contable	32,890.0	33,984.9	34,693.9	5.5%	2.1%
Participación Minoritaria	1,398.0	1,477.8	1,421.3	1.7%	-3.8%
Capital Contable Mayoritario	31,492.0	32,507.1	33,272.6	5.7%	2.4%
Pasivo y Capital	46,559.0	50,373.1	50,784.2	9.1%	0.8%
Deuda Neta	4,909.0	4,014.0	4,283.0	-12.8%	6.7%

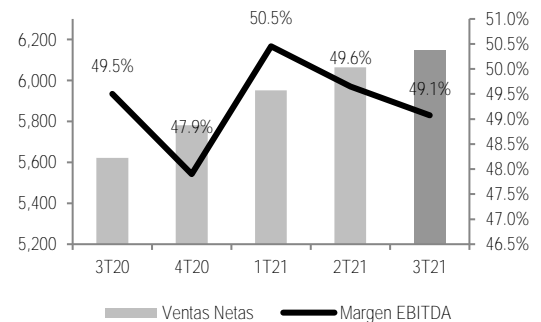
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	2,499.0	3,699.7	2,355.4		
Flujos de actividades de inversión	(2,433.0)	(2,517.8)	(2,015.3)		
Flujos de actividades de financiamiento	(2,179.0)	(2,753.1)	(862.2)		
Efecto cambiario sobre el efectivo		0.2	0.3		
Incremento (disminución) efectivo	(2,113.0)	(1,571.0)	(521.8)		

Fuente: Banorte, BMV.

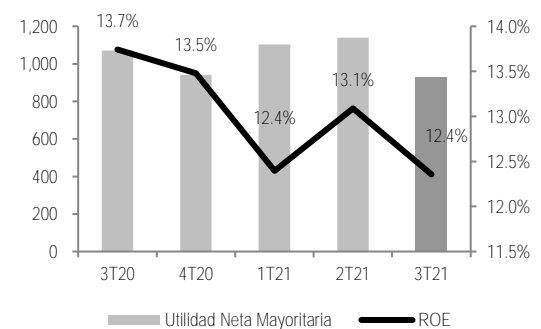
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



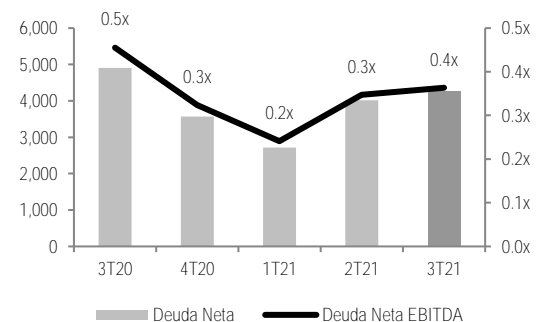
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Alvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo y Juan Barbier Arizmendi, 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 MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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 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	22/07/21	Compra	\$84.00
Mega CPO	21/12/20	Mantener	\$84.00
Mega CPO	24/07/20	Mantener	\$81.00
Mega CPO	25/01/19	Compra	\$108.50

Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio			Lider	

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899