

AXTEL

Reporte Trimestral

23 de abril 2019

Difícil base de comparación para el EBITDA

- Los resultados de Axtel al 1T19 estuvieron en línea con nuestros estimados a nivel operativo. Con una base comparable y al excluir la venta de torres de telecomunicaciones el EBITDA aumentó 10% A/A
- En el 1T19 la aplicación de la norma NIIF 16 sobre arrendamientos representó un beneficio para el EBITDA de P\$68m. En el balance, los pasivos por arrendamientos equivalen a P\$1,279m (7.8% de la deuda)
- Axtel mencionó que está implementando un proceso para separar sus operaciones en dos unidades de negocios: servicios de valor agregado y servicios de infraestructura a otros operadores

Un trimestre neutral en línea con lo estimado. Hay que recordar que Axtel vendió el negocio residencial de fibra óptica en diciembre pasado con el objetivo de enfocar sus esfuerzos en el segmento empresarial y de gobierno. Es por esto que las cifras históricas no son comparables. Adicionalmente, en el 1T18 la empresa registró un beneficio neto de P\$122m por la venta de torres de telecomunicaciones elevando el EBITDA y la rentabilidad. En este trimestre, Axtel reportó ingresos consolidados de P\$3,147m lo que representa un aumento del 3% frente a una base comparable. En esta ocasión, los ingresos recurrentes que representan 95.9% de los ingresos totales aumentaron 2% A/A, mientras que los no recurrentes se incrementaron 38%. Desglosando por segmento, los ingresos del empresarial registraron un avance anual de 4.6% y los de gobierno retrocedieron 1.7%. Axtel reportó un EBITDA de P\$1,074m (-3% A/A), en línea con nuestro estimado, siendo equivalente a un margen de 34.1% y una reducción de 2.1pp vs 1T18. La empresa reportó un gasto financiero de P\$236m como resultado de una menor ganancia cambiaria y una caída en intereses netos. La empresa finalizó el trimestre con una pérdida neta de P\$71m y una razón de deuda neta a EBITDA de 3.1x.

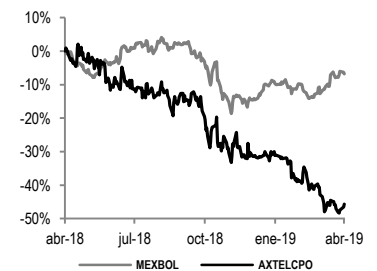
www.banorte.com
@analisis_fundam

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

COMPRA

Precio Actual	\$2.37
PO 2019	\$3.55
Dividendo 2019	0
Dividendo (%)	0%
Rendimiento Potencial	49.8%
Máx - Mín 12m (P\$)	4.69 - 2.68
Valor de Mercado (US\$m)	358
Acciones circulación (m)	2,893
Flotante	22%
Operatividad Diaria (P\$ m)	5
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	4.6x
P/U	108.6x

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	15,513	12,782	13,216	13,879
Utilidad Operativa	1,406	695	848	1,194
EBITDA	5,451	4,393	4,481	4,749
Margen EBITDA	35.1%	34.4%	33.9%	34.2%
Utilidad Neta	62	1,095	-1,214	-647
Margen Neto	0.4%	8.6%	-9.2%	-4.7%
Activo Total	30,754	28,156	26,837	26,528
Disponible	1,258	2,249	1,770	2,260
Pasivo Total	28,261	24,535	23,738	23,864
Deuda	20,423	17,911	16,530	16,704
Capital	2,492	3,621	3,099	2,665

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	4.8x	4.8x	4.8x	4.5x
P/U	110.3x	6.3x	-5.6x	-10.6x
P/VL	2.8x	1.9x	2.2x	2.6x
ROE	2.5%	30.2%	-39.2%	-24.3%
ROA	0.2%	3.9%	-4.5%	-2.4%
EBITDA/ intereses	3.3x	2.4x	2.9x	2.9x
Deuda Neta/EBITDA	3.5x	3.1x	3.3x	3.0x
Deuda/Capital	8.2x	4.3x	5.3x	6.3x

Documento destinado al público en general

AXTEL – Resultados 1T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T18	1T19	Var %	1T19e	Var % vs Estim.
Ventas	3,753	3,147	-16.1%	3,197	-1.6%
Utilidad de Operación	343	127	-63.1%	186	-31.8%
Ebitda	1,379	1,074	-22.1%	1,084	-0.9%
Utilidad Neta	960	-72	N.A.	-141	-49.1%
Márgenes					
Margen Operativo	9.1%	4.0%	-5.1pp	5.8%	-1.8pp
Margen Ebitda	36.7%	34.1%	-2.6pp	33.9%	0.2pp
Margen Neto	25.6%	-2.3%	-27.9pp	-6.3%	4.0pp
UPA	\$0.33	-\$0.02	N.A.	-\$0.07	-64.6%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2018	2019	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	3,752.9	3,446.0	3,147.2	-16.1%	-8.7%
Costo de Ventas	1,712.2	1,758.5	1,507.8	-11.9%	-14.3%
Utilidad Bruta	2,040.7	1,687.5	1,639.3	-19.7%	-2.9%
Gastos Generales	1,810.7	1,560.6	1,512.7	-16.5%	-3.1%
Utilidad de Operación	343.1	166.0	126.6	-63.1%	-23.7%
Margen Operativo	9.1%	4.8%	4.0%	(5.1pp)	(0.8pp)
Depreciación Operativa	1,027.1	918.8	932.5	-9.2%	1.5%
EBITDA	1,378.9	1,096.6	1,074.5	-22.1%	-2.0%
Margen EBITDA	36.7%	31.8%	34.1%	(2.6pp)	2.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	551.8	(999.9)	(236.2)	N.A.	-76.4%
Intereses Pagados	419.1	505.5	366.1	-12.6%	-27.6%
Intereses Ganados	11.9	15.6	21.5	81.4%	38.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	16.3	(30.9)	(21.5)	N.A.	-30.2%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	942.7	(479.1)	129.9	-86.2%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	894.9	(833.9)	(109.6)	N.A.	-86.9%
Provisión para Impuestos	(65.1)	(163.3)	(38.1)	-41.5%	-76.7%
Operaciones Discontinuas		1,912.4	(5.6)		
Utilidad Neta Consolidada	960.0	1,241.8	(71.6)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	960.0	1,241.8	(71.6)	N.A.	N.A.
Margen Neto	25.6%	36.0%	-2.3%	(27.9pp)	(38.3pp)
UPA	0.332	0.429	(0.025)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	5,866.4	6,943.9	6,127.1	4.4%	-11.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	980.0	2,249.2	881.7	-10.0%	-60.8%
Activos No Circulantes	24,723.6	21,211.9	21,344.3	-13.7%	0.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	18,907.6	16,105.5	15,678.4	-17.1%	-2.7%
Activos Intangibles (Neto)	970.5	985.9	849.9	-12.4%	-13.8%
Activo Total	30,590.0	28,155.8	27,471.4	-10.2%	-2.4%
Pasivo Circulante	7,387.6	8,777.9	8,011.9	8.5%	-8.7%
Deuda de Corto Plazo	1,203.9	505.1	939.6	-22.0%	86.0%
Proveedores	5,742.9	7,296.6	6,191.0	7.8%	-15.2%
Pasivo a Largo Plazo	19,771.9	15,757.0	15,991.1	-19.1%	1.5%
Deuda de Largo Plazo	18,416.3	15,156.9	15,344.3	-16.7%	1.2%
Pasivo Total	27,159.5	24,534.9	24,003.0	-11.6%	-2.2%
Capital Contable	3,430.5	3,620.9	3,468.4	1.1%	-4.2%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	3,430.5	3,620.9	3,468.4	1.1%	-4.2%
Pasivo y Capital	30,590.0	28,155.8	27,471.4	-10.2%	-2.4%
Deuda Neta	18,640.2	15,662.0	15,402.3	-17.4%	-1.7%

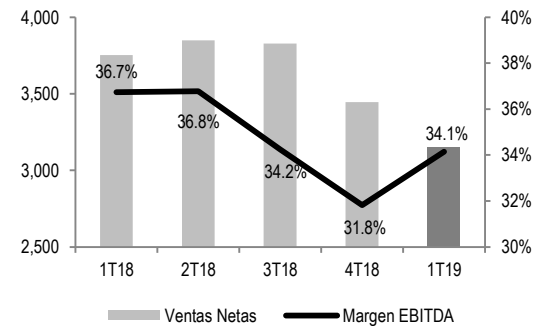
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	1,110.5	1,401.1			
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	1,153.0	1,415.1	(185.9)		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(99.1)	3,715.3	(395.3)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(594.6)	(5,071.5)	(752.7)		
Incremento (disminución) efectivo	1,569.8	1,460.1	(1,366.6)		

Fuente: Banorte, BMV.

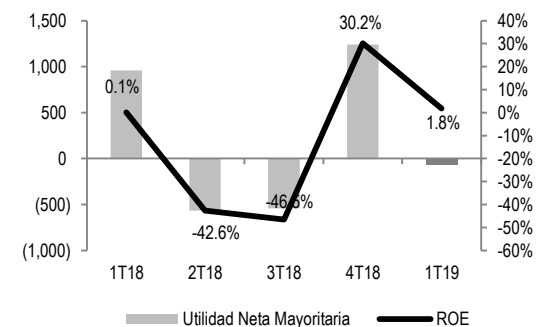
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



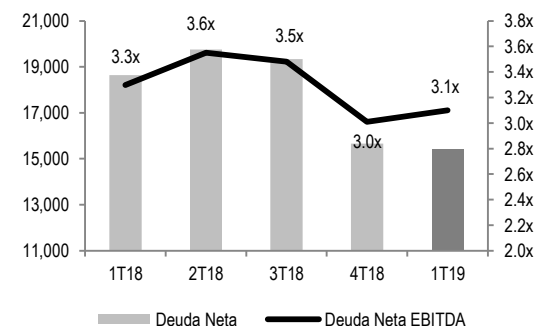
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Servicios de valor agregado impulsan ingresos del segmento empresarial. En el segmento empresarial, Axtel registró un crecimiento de 4.6% en ingresos para alcanzar un monto de P\$2,626m debido a una mayor demanda de servicios de tecnologías de la información (TI) y de administración de redes. Esto en conexión con la venta del negocio residencial de fibra óptica. Mientras tanto, los ingresos por servicios de datos e internet aumentaron 4% y los ingresos por servicios de voz retrocedieron 17%. Los servicios de voz cayeron ante un menor volumen de llamadas de líneas fijas a líneas celulares y menores ingresos de larga distancia. Los ingresos no recurrentes aumentaron a P\$127m desde P\$39m en el 1T18.

Ausencia de nuevos proyectos en el segmento de gobierno. En el segmento de gobierno, Axtel registró ingresos de P\$521m siendo una reducción anual de 1.7%. Este retroceso se debe principalmente a una caída de 24% en los ingresos de tecnologías de la información debido a la ausencia de nuevos proyectos en entidades de gobierno federal y estatal y una elevada base de comparación. Adicionalmente, los ingresos por servicios de voz retrocedieron 22% lo cual fue parcialmente compensado con un alza de 38% en los ingresos por servicios de datos e internet y un aumento de 33% en ingresos por administración de redes. Los ingresos no recurrentes retrocedieron 99% vs 1T18.

Menor rentabilidad de ingresos no recurrentes influye en el margen bruto. Axtel reportó un incremento de P\$97m en el costo de operación ó +13% A/A lo cual se explica principalmente por la menor rentabilidad de los ingresos no recurrentes en el segmento empresarial. Con esto, el margen bruto se deterioró 2pp a 74%.

Reducción en deuda neta por pago crédito sindicado. En el RIF, la empresa reportó un gasto de P\$236m lo que compara desfavorablemente con un beneficio de P\$552m como resultado de una menor ganancia cambiaria. En esta ocasión la empresa reportó una ganancia cambiaria de P\$159m vs una ganancia de P\$943m en 1T19. Además, los intereses pagados disminuyeron 23% debido a un menor nivel de deuda. El año pasado, la empresa realizó cambios a la estructura de su deuda para disminuir el impacto de la fluctuación cambiaria. En este sentido, Axtel utilizó los recursos provenientes de la venta del negocio residencial de fibra óptica para prepagar el crédito sindicado. Así, la deuda con costo disminuyó 17.1% A/A.

Esperamos que la empresa continúe con la venta de activos para reducir el apalancamiento. Uno de los principales objetivos de la empresa es reducir la razón de Deuda Neta a EBITDA a 2.5x vs 3.1x al cierre del 1T19. Para lograrlo, Axtel tendrá que continuar con la venta de activos no estratégicos. Estaremos al pendiente de mayores detalles sobre este tema.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía 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 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
Axtel CPO	14/01/2019	Compra	\$4.00
Axtel CPO	16/10/2017	Compra	\$5.30
Axtel CPO	26/07/2017	Mantener	\$5.10
Axtel CPO	24/04/2017	Mantener	\$4.75

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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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	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.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 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