

MEGA

Reporte Trimestral

23 de julio 2018

Control de costos y gastos eleva rentabilidad

- Megacable registró en el 2T18 un sólido crecimiento en ingresos y continuó con un estricto control en costos y gastos traduciéndose en un mayor apalancamiento operativo
- La empresa realizó un cambio en la política contable para capitalizar el costo de adquisición de suscriptor, alineándose a las prácticas de la industria, representando 3.8pp adicionales en el margen de EBITDA
- Consideramos que los resultados de Megacable debieran ser positivos para el precio de la acción, incorporaremos las modificaciones contables en nuestros estimados

www.banorte.com
@analisis_fundam

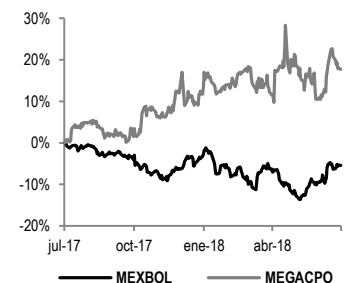
Manuel Jiménez
Director Análisis Bursátil
manuel.jimenez@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$86.41
PO 2018	\$92.00
Dividendo 2018	0
Dividendo (%)	2.2%
Rendimiento Potencial	6.5%
Máx - Mín 12m (P\$)	94.18 - 73.39
Valor de Mercado (US\$m)	3,926
Acciones circulación (m)	859
Flotante	48%
Operatividad Diaria (P\$ m)	44
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	8.9x
P/U	16.7x

Sólido crecimiento en los ingresos y en la rentabilidad del segmento empresarial. Los resultados de Megacable al 2T18 fueron en línea con nuestras expectativas. Vale la pena mencionar que las cifras del 2T17 no consideran el cambio contable antes mencionado por lo que no son comparables. En este periodo, la empresa reportó un incremento de 19.4% en los ingresos consolidados para alcanzar un monto de P\$4,932m siendo 3.6% por arriba de nuestros estimados. Las estrategias de la compañía en el segmento empresarial generaron un incremento de 47.5% en ingresos, especialmente en las operaciones de Metrocarrier mientras que en el segmento masivo el incremento fue del 11.9%. En esta ocasión, el segmento empresarial contribuyó con el 18.2% de los ingresos consolidados vs 14.7% en 2T17. A nivel del EBITDA, la empresa reportó un monto de P\$2,474m representando una rentabilidad de 50.2%. Excluyendo el efecto del cambio contable, el EBITDA aumentaría 22.4% (en línea con nuestros estimados) mientras que el margen aumentaría 1.2pp a 46.4% vs 2T17. La solidez financiera de la empresa la hace resiliente a la fluctuación cambiaria y al aumento de tasas de interés. Megacable reportó una utilidad neta de P\$1,319m +27.3% A/A.

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros

Millones de pesos	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	17,002	17,287	19,676	21,355
Utilidad Operativa	4,924	5,325	6,383	6,703
EBITDA	6,966	7,715	9,387	9,601
Margen EBITDA	41.0%	44.6%	47.7%	45.0%
Utilidad Neta	3,865	4,142	4,819	4,926
Margen Neto	22.7%	24.0%	24.5%	23.1%
Activo Total	32,575	36,455	38,678	41,215
Disponible	1,148	3,117	3,961	4,127
Pasivo Total	9,398	10,355	10,637	10,637
Deuda	3,644	4,059	3,986	3,986
Capital	23,177	26,100	28,041	28,041

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	11.2x	9.9x	8.1x	7.9x
P/U	19.2x	17.9x	15.4x	15.1x
P/VL	3.4x	3.0x	2.8x	2.6x
ROE	17.8%	16.8%	17.8%	16.9%
ROA	11.9%	11.4%	12.5%	12.0%
EBITDA/ intereses	37.1x	22.7x	21.0x	20.2x
Deuda Neta/EBITDA	0.4x	0.1x	0.0x	0.0x
Deuda/Capital	0.2x	0.2x	0.1x	0.1x

Fuente: Banorte-Ixe

MEGA – Resultados 2T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T17	2T18	Var %	2T18e	Var % vs Estim.
Ventas	4,130	4,932	19.4%	4,759	3.6%
Utilidad de Operación	1,331	1,684	26.5%	1,509	11.6%
Ebitda	1,867	2,474	32.5%	2,222	11.3%
Utilidad Neta	1,036	1,319	27.3%	1,168	12.9%
Márgenes					
Margen Operativo	32.2%	34.1%	1.9pp	31.7%	2.4pp
Margen Ebitda	45.2%	50.2%	5.0pp	46.7%	3.5pp
Margen Neto	25.1%	26.7%	1.7pp	24.5%	2.2pp
UPA	\$1.21	\$1.54	27.3%	\$1.36	13.1%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	4,129.8	4,694.8	4,932.1	19.4%	5.1%
Costo de Ventas	1,137.0	1,224.9	1,225.7	7.8%	0.1%
Utilidad Bruta	2,992.9	3,469.9	3,706.5	23.8%	6.8%
Gastos Generales	1,683.6	1,999.1	2,024.4	20.2%	1.3%
Utilidad de Operación	1,331.3	1,488.3	1,684.3	26.5%	13.2%
Margen Operativo	32.2%	31.7%	34.1%	1.9pp	2.4pp
Depreciación Operativa	557.5	749.7	791.9	42.1%	5.6%
EBITDA	1,866.7	2,220.5	2,474.0	32.5%	11.4%
Margen EBITDA	45.2%	47.3%	50.2%	5.0pp	2.9pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(40.0)	(69.5)	42.7	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	91.6	92.3	111.6	21.8%	20.9%
Intereses Ganados	81.5	75.2	95.7	17.5%	27.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(29.9)	(52.5)	58.6	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,291.3	1,418.8	1,727.0	33.7%	21.7%
Provisión para Impuestos	243.0	283.8	374.2	54.0%	31.9%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	1,048.4	1,134.9	1,352.8	29.0%	19.2%
Participación Minoritaria	12.6	48.4	34.3	171.9%	-29.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,035.8	1,086.6	1,318.5	27.3%	21.3%
Margen Neto	25.1%	23.1%	26.7%	1.7pp	3.6pp
UPA	1.206	1.263	1.536	27.3%	21.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	5,591.4	6,474.9	5,464.3	-2.3%	-15.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,167.7	4,228.6	2,986.1	-5.7%	-29.4%
Activos No Circulantes	30,386.9	30,896.4	32,239.3	6.1%	4.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	24,378.7	24,775.9	25,528.4	4.7%	3.0%
Activos Intangibles (Neto)	376.6	366.2	336.4	-10.7%	-8.1%
Activo Total	35,978.2	37,371.3	37,703.5	4.8%	0.9%
Pasivo Circulante	3,878.8	4,074.4	3,947.3	1.8%	-3.1%
Deuda de Corto Plazo	131.8	154.3	135.3	2.6%	-12.3%
Proveedores	3,747.0	3,920.2	3,812.0	1.7%	-2.8%
Pasivo a Largo Plazo	6,318.9	6,413.0	6,575.3	4.1%	2.5%
Deuda de Largo Plazo	3,926.8	3,897.6	3,859.8	-1.7%	-1.0%
Pasivo Total	10,197.7	10,487.5	10,522.6	3.2%	0.3%
Capital Contable	25,780.5	26,883.8	27,181.0	5.4%	1.1%
Participación Minoritaria	12.6	48.4	34.3	171.9%	-29.2%
Capital Contable Mayoritario	24,628.3	25,710.1	25,566.3	3.8%	-0.6%
Pasivo y Capital	35,978.2	37,371.3	37,703.5	4.8%	0.9%
Deuda Neta	891.0	(176.8)	1,008.9	13.2%	N.A.

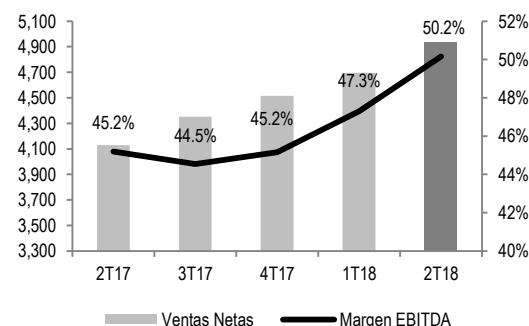
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	(61.8)	(78.9)	90.2		
Flujo Neto de efectivo de Actividades de Operación	403.9	2,225.8	1,993.2		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(667.2)	(967.6)	(2,089.9)		
Flujo Neto de actividades de financiamiento	392.0	(118.4)	(1,236.0)		
Incremento (disminución) efectivo	66.9	1,061.0	(1,242.5)		

Fuente: Banorte, BMV.

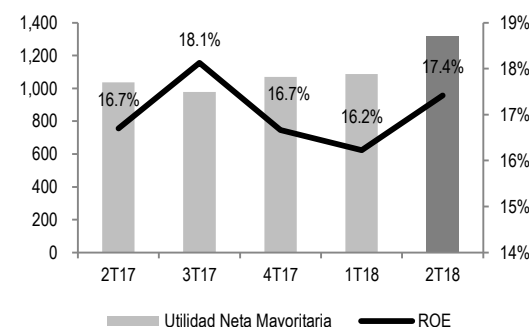
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



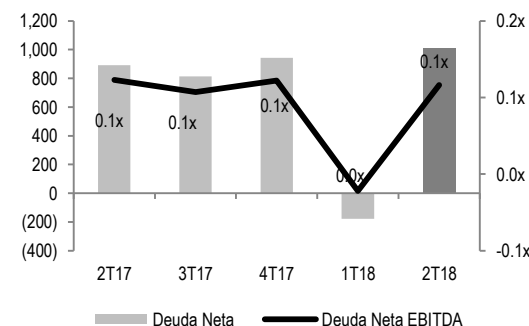
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



La base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) avanzó 14.5% A/A.

La compañía concluyó el trimestre con una base de 7.59m de UGI equivalente a poco menos de 203 mil adiciones netas en este periodo y por debajo de nuestra expectativa de 265 mil. Desglosando las UGI por tipo de servicio, observamos las siguientes variaciones: +7.9% en video, +16.7% en accesos a internet y +25.1% en telefonía. Por su parte, el ingreso promedio por UGI retrocedió 2.5% A/A debido principalmente al efecto negativo del empaquetamiento de servicios y descuentos en el servicio de telefonía. No obstante, el ARPU por suscriptor único avanzó 4.1% alcanzando un monto de P\$374 debido a un mayor número de UGI por suscriptor y la estrategia de ventas enfocada a paquetes triple play así como servicios de mayor contribución al ARPU. Adicionalmente, la plataforma de video interactiva *Xview* –que fue lanzada en 2T17- registró 84 mil adiciones para alcanzar los 332 mil suscriptores lo que representa una penetración de 10.5% de los suscriptores de video. En este contexto, los ingresos generados por las operaciones de video, datos y telefonía para el mercado masivo registraron un avance de 11.9% A/A.

Metrocarrier dio un fuerte impulso a los ingresos del segmento empresarial.

En el 2T18, los ingresos del segmento empresarial ascendieron a P\$896m representando un incremento anual de 47.5% y contribuyeron con el 18.2% de los ingresos consolidados (vs 14.7% en 2T17). Entre las subsidiarias que componen el segmento empresarial destacó Metrocarrier, compañía especializada en servicios de telecomunicaciones para empresas, corporativos y el sector público al registrar un avance de 112% A/A en sus ingresos. Este negocio contribuyó con el 49.6% del total de ingresos del segmento empresarial vs 34.5% en el 2T17. Por su parte, Ho1a registró una expansión de 12% en sus ventas mientras que MCM aumentó 19.1% sus ingresos.

El costo de adquisición de suscriptor representó un monto de P\$187m.

La empresa informó que con el objetivo de alinearse a las prácticas generalizadas de la industria y en apego a la tendencia de las más recientes adecuaciones a las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS), la administración decidió realizar modificaciones al registro del costo de adquisición de suscriptor y su efecto en el tiempo. A partir de este cambio contable, se registra como activo fijo el costo de adquisición de suscriptor que incluye el costo de materiales y mano de obra involucrados en la instalación de los equipos necesarios para la prestación del servicio, desde la red de distribución hasta los aparatos receptores en la casa del cliente. El periodo de depreciación de este activo está basado en el periodo que un cliente está suscrito al servicio. En este trimestre, Megacable presentó sus cifras con ambas políticas y el efecto contable asciende a P\$187m lo que representó 3.8pp sobre el margen de EBITDA. La rentabilidad del flujo de operación en este trimestre ascendió a 50.2% vs 46.4% excluyendo el efecto del cambio contable. Próximamente incorporaremos a nuestros estimados las modificaciones a las políticas contables.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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 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	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	7/02/2018	Compra	\$92.00
Mega CPO	24/10/2017	Compra	\$86.00
Mega CPO	27/07/2017	Compra	\$80.00
Mega CPO	24/02/2017	Compra	\$77.00

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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	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
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.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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454