

MEGA

Reporte Trimestral

20 de febrero 2020

Se moderaron las presiones en rentabilidad

- **Mega presentó un reporte del 4T19 neutral, alineado a lo esperado. El avance de las UGI de internet y telefonía impulsaron el segmento Masivo, mientras que destacó el sólido crecimiento en Corporativo**
- **Presiones en costos por una mayor venta de equipo, ante el fuerte incremento en *Hola*, opacaron las eficiencias operativas implementadas. Así, el margen EBITDA disminuyó 40pb a 44.7%**

Crecimiento del segmento Corporativo presionó la rentabilidad. Megacable reportó en línea con nuestros estimados a nivel operativo. A pesar de un entorno económico retador, los ingresos crecieron 11.2% a \$5,625 millones, impulsados por un incremento de 8.0% en el segmento masivo, derivado de un alza de 6.2% en las UGI, ante el buen desempeño en el indicador de telefonía (17.5%) e internet (5.3%), así como por un avance en el ARPU de 1.2%. Especialmente, destaca el dinamismo en las ventas del segmento empresarial (+26% a/a) explicado por un alza de 109% en *Hola*, debido a contratos adicionales cerrados durante el 4T19. En este sentido, el EBITDA creció 10.3% a/a ubicándose en \$2,515 millones con una contracción de 40pb en el margen a 44.7%, impactado por mayores costos relacionados con la venta de equipo en el segmento empresarial, los cuales opacaron las eficiencias operativas. No obstante, vale la pena mencionar que la contracción en la rentabilidad compara de manera favorable con el deterioro de 180pb registrado en el 3T19. Finalmente, a nivel neto, un incremento de 99.4% en el pago por intereses -debido a mayores niveles de apalancamiento- impactó de forma negativa la utilidad (-12.7% a/a).

Atentos a la perspectiva 2020. Tras incorporar los resultados del trimestre, el múltiplo FV/EBITDA U12M se mantuvo estable en 6.5x. Estaremos atentos a la conferencia del día de mañana, en donde se debería confirmar un entorno favorable hacia 2020. En los próximos días publicaremos nuestro PO2020.

www.banorte.com
@analisis_fundam

Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza

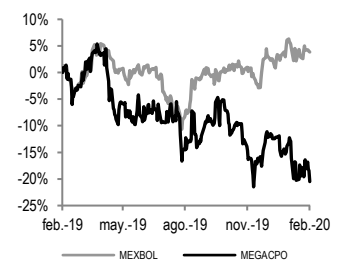
Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Jorge Izquierdo

Analista
jorge.izquierdo.lobato@banorte.com

Por definir	
Precio Actual	\$70.11
PO 2020	
Dividendo 2020e	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	
Máx - Mín 12m (\$)	93.61 - 67.30
Valor de Mercado (US\$m)	3,191.0
Acciones circulación (m)	860
Flotante	48%
Operatividad Diaria (\$ m)	70.9
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.5x
P/U	13.9x

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	19,535	21,605	23,628	25,216
Utilidad Operativa	6,207	6,172	7,636	8,083
EBITDA	9,446	10,240	11,624	12,458
Margen EBITDA	48.4%	47.4%	49.2%	49.4%
Utilidad Neta	4,601	4,337	5,129	5,215
Margen Neto	23.6%	20.1%	21.7%	20.7%
Activo Total	39,408	43,308	48,645	52,390
Disponible	3,331	2,206	2,693	2,781
Pasivo Total	7,850	2,714	4,047	4,290
Deuda	3,903	7,006	7,008	7,008
Capital	28,650	30,974	34,979	38,480

Múltiplos y razones financieras	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	6.5x	6.5x	5.7x	5.3x
P/U	13.1x	13.9x	11.7x	11.6x
P/VL	2.2x	2.0x	1.8x	1.6x
ROE	16.9%	14.5%	15.6%	14.2%
ROA	11.7%	10.0%	10.5%	10.0%
EBITDA/ intereses	23.1x	15.0x	15.4x	16.0x
Deuda Neta/EBITDA	0.1x	0.5x	0.4x	0.3x
Deuda/Capital	0.1x	0.2x	0.2x	0.2x

Fuente: Banorte

MEGA – Resultados 4T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19	Var %	4T19e	Var % vs Estim.
Ventas	5,057	5,625	11.2%	5,512	2.1%
Utilidad de Operación	1,382	1,408	1.9%	1,479	-4.9%
Ebitda	2,281	2,515	10.3%	2,486	1.2%
Utilidad Neta	1,017	888	-12.7%	1,004	-11.6%
Márgenes					
Margen Operativo	27.3%	25.0%	-2.3pp	26.8%	-1.8pp
Margen Ebitda	45.1%	44.7%	-0.4pp	45.1%	-0.4pp
Margen Neto	20.1%	15.8%	-4.3pp	18.2%	-2.4pp
UPA	\$1.18	\$1.03	-12.6%	\$1.17	-11.6%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	5,057	5,405	5,625	11.2%	4.1%
Costo de Ventas	1,390	1,470	1,669	20.1%	13.5%
Utilidad Bruta	3,667	3,935	3,956	7.9%	0.5%
Gastos Generales	2,303	2,509	2,570	11.6%	2.5%
Utilidad de Operación	1,382	1,447	1,408	1.9%	-2.7%
Margen Operativo	27.3%	26.8%	25.0%	(2.3pp)	(1.7pp)
Depreciación Operativa	917	1,056	1,130	23.2%	6.9%
EBITDA	2,281	2,483	2,515	10.3%	1.3%
Margen EBITDA	45.1%	45.9%	44.7%	(0.4pp)	(1.2pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(12)	(156)	(177)	>500%	13.5%
Intereses Pagados	103	203	206	99.4%	1.5%
Intereses Ganados	87	35	62	-28.6%	78.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	5	12	(33)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,370	1,291	1,230	-10.2%	-4.7%
Provisión para Impuestos	301	284	270	-10.3%	-4.9%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	1,069	1,007	960	-10.2%	-4.7%
Participación Minoritaria	52	13	72	40.5%	460.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,017	994	888	-12.7%	-10.7%
Margen Neto	20.1%	18.4%	15.8%	(4.3pp)	(2.6pp)
UPA	1.182	1.156	1.033	-12.6%	-10.7%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	6,175	5,937	5,665	-8.3%	-4.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,331	2,747	2,206	-33.8%	-19.7%
Activos No Circulantes	33,233	36,683	37,643	13.3%	2.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	26,890	29,724	30,623	13.9%	3.0%
Activos Intangibles (Neto)	289	436	824	184.9%	89.1%
Activo Total	39,408	42,620	43,308	9.9%	1.6%
Pasivo Circulante	7,850	3,102	2,714	-65.4%	-12.5%
Deuda de Corto Plazo	3,779	183	251	-93.4%	37.2%
Proveedores	4,071	2,919	2,463	-39.5%	-15.6%
Pasivo a Largo Plazo	2,908	9,478	9,620	230.8%	1.5%
Deuda de Largo Plazo	125	6,718	6,755	>500%	0.5%
Pasivo Total	10,758	12,580	12,334	14.7%	-2.0%
Capital Contable	28,650	30,040	30,974	8.1%	3.1%
Participación Minoritaria	959	1,237	1,331	38.8%	7.6%
Capital Contable Mayoritario	27,692	28,804	29,643	7.0%	2.9%
Pasivo y Capital	39,408	42,620	43,308	9.9%	1.6%
Deuda Neta	572	4,154	4,800	>500%	15.5%

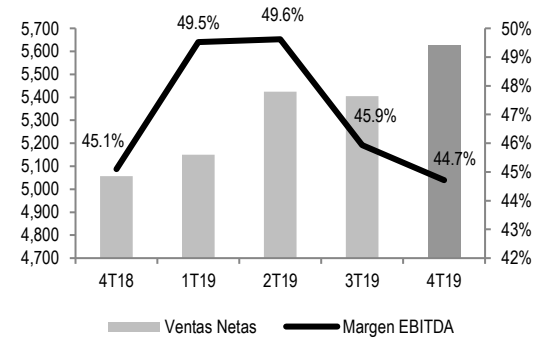
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	1,909	3,120	1,453
Flujos de actividades de inversión	(1,783)	(3,943)	(1,695)
Flujos de actividades de financiamiento	31	982	(319)
Efecto cambiario sobre el efectivo	(84)	20	20
Incremento (disminución) efectivo	75	179	(541)

Fuente: Banorte, BMV

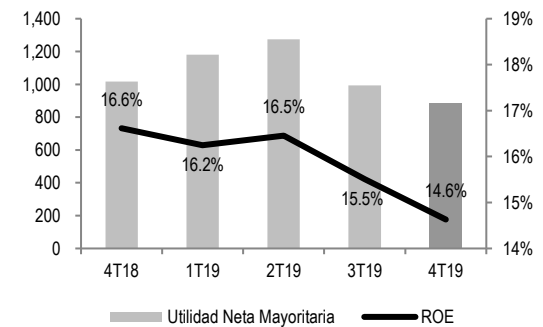
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



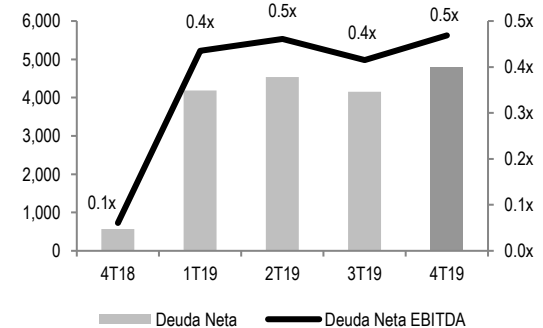
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
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 Thalía 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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
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	(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