

AZTECA

Reporte Trimestral

24 de Febrero 2016

Ingresos extraordinarios por construcción de redes

- Los resultados de TV Azteca superaron nuestras expectativas a nivel operativo. El diferencial proviene de un mejor desempeño de las ventas de publicidad e ingresos extraordinarios en Colombia
- A lo largo de 2016 podríamos ver una ligera recuperación en la rentabilidad, sin embargo, el principal elemento de riesgo es el elevado apalancamiento y la poca visibilidad de los resultados
- El precio de la acción refleja el riesgo de un mayor apalancamiento, no obstante, creemos que éste podría estabilizarse en el nivel actual por lo que cambiamos la recomendación de Venta a MANTENER

Buen reporte por ingresos extraordinarios en Colombia Comunicaciones.

La compañía reportó ingresos consolidados de P\$4,148m lo que representó un avance de 7.7% siendo por arriba de nuestro estimado. El crecimiento en ingresos está relacionado principalmente con reembolsos del gobierno de Colombia por pagos hechos por la compañía para construcción de infraestructura de telecomunicaciones de última milla compensando la caída en ingresos por publicidad en TV Abierta. Los ingresos extraordinarios influyeron de forma positiva en el EBITDA evitando una caída mayor. La empresa reportó una pérdida neta por un cargo por deterioro de activos.

Cambiamos recomendación a Mantener. Aunque el precio de la acción ha caído en los últimos meses, la valuación se mantiene en niveles de 7x FV/EBITDA U12m, nivel que consideramos justo. Creemos que con este reporte, el precio podría estabilizarse aunque todo dependerá de la confianza que la administración pueda transmitirle al mercado sobre una reducción gradual en el apalancamiento y un incremento en la rentabilidad. Cambiamos la recomendación a Mantener, no obstante, el riesgo sigue siendo elevado.

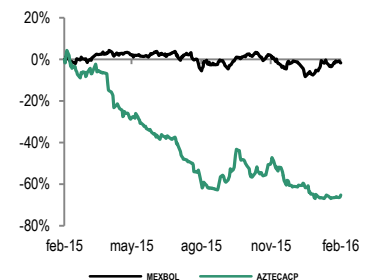
www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

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

MANTENER

Precio Actual	\$2.12
PO 2016	\$2.40
Dividendo 2016e	0.02
Dividendo (%)	0.9%
Rendimiento Potencial	14.2%
Máx - Mín 12m (P\$)	6.37 - 2.02
Valor de Mercado (US\$m)	348
Acciones circulación (m)	2,989
Flotante	35%
Operatividad Diaria (P\$ m)	5

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	12,921	12,859	13,051	13,572
Utilidad Operativa	2,670	596	1,124	1,498
EBITDA	3,771	2,534	2,624	3,031
Margen EBITDA	29.2%	19.7%	20.1%	22.3%
Utilidad Neta	280	-2,634	-674	516
Margen Neto	2.2%	-20.5%	-5.2%	3.8%
Activo Total	36,874	36,549	35,915	35,014
Disponible	6,545	3,721	2,647	1,189
Pasivo Total	24,723	28,034	28,417	26,295
Deuda	14,040	15,213	15,560	14,587
Capital	12,150	8,515	7,498	8,719

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	3.7x	7.0x	7.3x	6.5x
P/U	22.6x	-2.4x	-9.4x	12.3x
P/VL	0.5x	0.7x	0.8x	0.7x
ROE	2.3%	-30.9%	-9.0%	5.9%
ROA	0.8%	-7.2%	-1.9%	1.5%
EBITDA/ intereses	3.7x	2.0x	2.0x	2.3x
Deuda Neta/EBITDA	2.0x	4.5x	4.9x	4.4x
Deuda/Capital	1.2x	1.8x	2.1x	1.7x

Documento destinado al público en general

AZTECA – Resultados 4T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	4T14	4T15	Var %	4T15e	Var % vs Estím.
Ventas	3,850	4,148	7.7%	3,694	12.3%
Utilidad de Operación	995	195	-80.4%	557	-65.0%
Ebitda	1,299	1,222	-6.0%	865	41.2%
Utilidad Neta	170	-511	N.A.	30	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	25.8%	4.7%	-21.2pp	15.1%	-10.4pp
Margen Ebitda	33.7%	29.5%	-4.3pp	23.4%	6.0pp
UPA	\$0.057	-\$0.171	N.A.	\$0.010	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2014	2015	2015	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	3,850.1	3,184.9	4,147.6	7.7%	30.2%
Costo de Ventas	2,244.4	2,424.1	2,824.4	25.8%	16.5%
Utilidad Bruta	1,605.6	760.7	1,323.1	-17.6%	73.9%
Gastos Generales	476.4	431.2	468.5	-1.7%	8.6%
Utilidad de Operación	995.0	205.7	194.6	-80.4%	-5.4%
Margen Operativo	25.8%	6.5%	4.7%	(21.2pp)	(1.8pp)
Depreciación Operativa	170.2	195.9	366.9	115.6%	87.2%
EBITDA	1,299.4	525.5	1,221.5	-6.0%	132.5%
Margen EBITDA	33.7%	16.5%	29.5%	(4.3pp)	13.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(758.6)	(856.2)	(602.4)	-20.6%	-29.6%
Intereses Pagados	278.8	324.9	328.7	17.9%	1.2%
Intereses Ganados	25.5	23.6	20.2	-20.7%	-14.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(19.5)	(17.7)	(122.9)	>500%	>500%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(485.9)	(537.1)	(171.1)	-64.8%	-68.1%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	6.1	(22.8)	(4.1)	N.A.	-81.8%
Utilidad antes de Impuestos	242.5	(673.2)	(412.0)	N.A.	-38.8%
Provisión para Impuestos	69.4	149.8	96.2	38.6%	-35.8%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	173.0	(823.0)	(508.2)	N.A.	-38.3%
Participación Minoritaria	2.7	(6.3)	3.3	21.6%	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	170.3	(816.7)	(511.5)	N.A.	-37.4%
Margen Neto	4.4%	-25.6%	-12.3%	(16.8pp)	13.3pp
UPA	0.057	(0.274)	(0.171)	N.A.	-37.5%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	15,439.2	14,985.7	13,630.7	-11.7%	-9.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,545.2	4,064.4	3,721.4	-43.1%	-8.4%
Activos No Circulantes	21,434.3	22,597.9	22,918.3	6.9%	1.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,690.7	4,196.0	4,192.5	13.6%	-0.1%
Activos Intangibles (Neto)	9,527.2	10,051.8	10,138.1	6.4%	0.9%
Activo Total	36,873.5	37,583.6	36,549.0	-0.9%	-2.8%
Pasivo Circulante	9,064.4	10,195.8	9,814.1	8.3%	-3.7%
Deuda de Corto Plazo	1,105.6			N.A.	N.A.
Proveedores	243.9	464.8	379.2	55.5%	-18.4%
Pasivo a Largo Plazo	15,658.6	17,758.0	18,219.7	16.4%	2.6%
Deuda de Largo Plazo	12,934.0	14,895.8	15,212.7	17.6%	2.1%
Pasivo Total	24,723.1	27,953.8	28,033.7	13.4%	0.3%
Capital Contable	12,150.5	9,629.8	8,515.3	-29.9%	-11.6%
Participación Minoritaria	2.7	(6.3)	3.3	21.6%	N.A.
Capital Contable Mayoritario	12,095.7	9,592.1	8,474.3	-29.9%	-11.7%
Pasivo y Capital	36,873.5	37,583.6	36,549.0	-0.9%	-2.8%
Deuda Neta	7,494.4	10,831.3	11,491.3	53.3%	6.1%

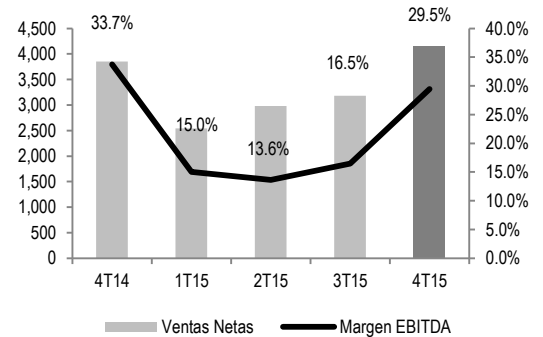
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	1,323.4	312.1	(1,167.0)
Flujos generado en la Operación	(672.2)	(717.8)	568.3
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(481.2)	344.9	765.2
Flujo neto de actividades de financiamiento	(163.2)	(1,617.6)	(70.5)
Incremento (disminución) efectivo	6.7	(1,678.4)	96.1

Fuente: Banorte Ixe, BMV

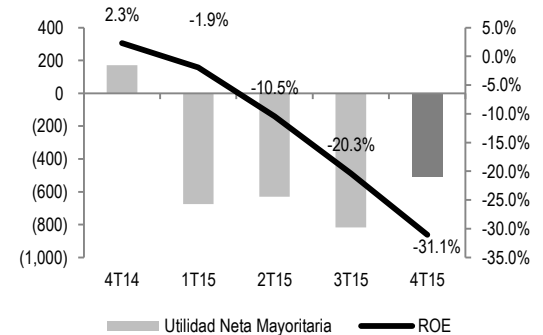
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



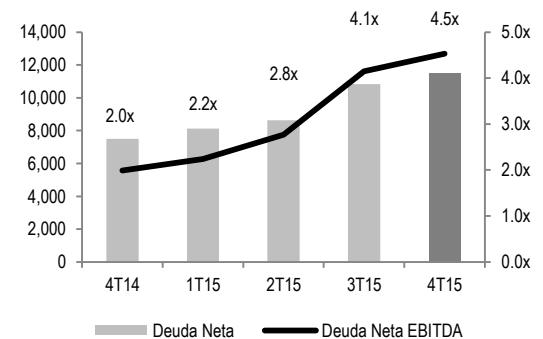
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Ingresos por construcción de redes impulsaron los ingresos consolidados. La compañía reportó ingresos consolidados de P\$4,148m +7.7% A/A. De estos ingresos, las operaciones de telecomunicaciones en Colombia y Perú representaron en conjunto 11.7% mientras que en el 4T14 éstas contribuyeron con el 3.0%. Es importante mencionar que una parte sustancial de estos ingresos están relacionados con el pago por la construcción de redes y no con la venta de servicios de telecomunicaciones. Por otro lado, las ventas de publicidad de TV Abierta en México disminuyeron 4.7% A/A debido a un menor gasto publicitario de los anunciantes y el efecto de mayores tarifas. En EE.UU. los ingresos de “Azteca America” ascendieron a P\$290m +18.4% A/A por un efecto de conversión, no obstante, en dólares los ingresos cayeron 2.2% A/A.

El tipo de cambio y negocios de comunicaciones impactaron al costo de ventas. En el periodo, el costo de ventas se elevó a P\$2,510m (+19.3% vs 4T14) siendo impactado por la fortaleza del dólar que incrementó el costo de los derechos de exhibición de contenido adquirido de terceros y por mayores costos asociados a la instalación de infraestructura de telecomunicaciones en Colombia y Perú. Excluyendo los costos asociados a estos negocios, calculamos un incremento anual del 10.3% en el costo de ventas. Por el contrario, los gastos de venta y administración retrocedieron 6.7% A/A debido a estrategias de eficiencia y control de costos.

Retrocede 6% el EBITDA y el margen se contrae 4.3pp a 29.5%. La empresa reportó un EBITDA de P\$1,221m siendo significativamente mayor que nuestro estimado por las razones antes mencionadas. Hacia delante, la presión en la rentabilidad continuará aunque creemos que podría mejorar gradualmente con la generación de mayores ingresos de telecomunicaciones en Colombia y Perú.

Reducción de 20.6% en los costos financieros. Una menor fluctuación del peso frente al dólar provocó una reducción de 64.8% en las pérdidas cambiarias. No obstante, la depreciación que ha sufrido el peso en el último año provocó un aumento del 17.9% en los intereses pagados. Así la empresa registró una disminución de 20.6% en los gastos financieros, lo que representó un monto de P\$602m.

Cargo por deterioro de activos. La empresa reconoció un cargo en los resultados por P\$532m por un deterioro de activos como resultado de minusvalías en activos de transmisión de contenido en el trimestre. Este cargo no representó un flujo de efectivo pero si afectó el resultado neto que finalizó en una pérdida de P\$511m muy por debajo de la utilidad de P\$170m del trimestre anterior y de los P\$30m que esperábamos.

Se mantiene elevada las razones de apalancamiento. La deuda con costo aumentó 8.4% principalmente por la depreciación del peso. Esto en combinación con una caída en el EBITDA elevó la razón de deuda neta a EBITDA de 4.5x vs 4.1x en el trimestre inmediato anterior.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, Grupo Financiero Banorte, fungen 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
Azteca CPO	27/10/2016	Venta	\$2.40
Azteca CPO	21/04/2015	Venta	\$5.10
Azteca CPO	24/10/2014	Mantener	\$8.00
Azteca CPO	24/07/2014	Compra	\$8.40

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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Dominguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@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 Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	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 Velazquez Rodriguez	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