

Maxcom

Consejo acepta oferta de adquisición

Maxcom recibe oferta de adquisición a \$2.90 por CPO

Maxcom Telecomunicaciones informó que ha recibido una oferta por parte de Ventura Capital Privado, S.A. de C.V. para adquirir en efectivo a un precio de \$2.90 por CPO hasta el 100% de las de las acciones emitidas y en circulación de Maxcom mediante una oferta pública en términos del artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV"). Adicionalmente se requiere la autorización de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) y la Comisión Federal de Competencia (COFECO). Como parte de la transacción, Ventura adicionalmente suscribirá un aumento de capital en Maxcom de por lo menos US\$22 millones.

Maxcom anunció que su Consejo de Administración después de evaluar cuidadosamente la oferta, asesorado por un banco de inversión quien ha proporcionado su opinión como experto independiente, ha aceptado la oferta y ha celebrado un acuerdo de recapitalización con Ventura. De los principales accionistas, un grupo tenedor del 44.29% de las acciones en circulación ha llegado a un acuerdo condicionado para vender sus acciones a Ventura en el precio de la oferta. La consumación de la oferta estará sujeta a ciertas condiciones, incluyendo: a) que más del 50% del total de acciones emitidas y en circulación sean vendidas en la oferta antes de su fecha de terminación y b) la consumación de la oferta de intercambio de los actuales bonos de Maxcom con vencimiento en 2014 "11% Senior Notes" por nuevos bonos que serán emitidos, en términos y condiciones satisfactorios para la compañía y para Ventura.

Oferta en el precio promedio de los últimos seis meses

Recientemente, el precio de la acción de Maxcom ha sido determinado por la expectativa de un cambio al tope de la ley de inversión extranjera en el sector de telecomunicaciones y no en base a sus fundamentales. El precio aceptado por el Consejo de Administración representa un descuento del 20.1% con respecto al precio de mercado actual (\$3.63), sin embargo, es muy similar al precio promedio de los últimos seis meses. La oferta de Ventura Capital Privado asigna un valor de US\$59 millones al capital de Maxcom lo que representa un Firm Value U12m (FV) de US\$226 millones.

En base a nuestros estimados para 2013, la oferta de Ventura Capital Privado equivale a un múltiplo FV/Ebitda '13e de 4.25x y un P/VL '13e de 0.39x.

Capitalización necesaria para retomar el crecimiento

Desde hace varios trimestres, la compañía ha ajustado sus operaciones para conservar los pocos recursos que mantiene en caja y poder hacer frente al pago de cupones de sus bonos sin deteriorar su posición financiera. No obstante la empresa requiere una inyección de capital para poder competir eficientemente y retomar el crecimiento. El sector en el que participa Maxcom es intensivo en capital por lo que creemos que las necesidades de capital podrían ser incluso superiores a la inyección (mínima) propuesta por el fondo comprador ya que para el crecimiento de la red estimamos que la empresa tendría que invertir alrededor de US\$100 millones anuales. Tomando como base la inyección de capital propuesta por Ventura creemos que para el accionista actual implica una dilución de 37.3% asumiendo que al mismo precio de la oferta (\$2.90) se emitirían alrededor de 98 millones de CPO's.

Incorporando la inyección de capital y dilución ajustamos PO 2013

En base a nuestros estimados del 2013 y la inyección de capital propuesta estamos actualizando nuestra valuación por múltiplos para determinar el PO de 2013. En el ejercicio de valuación asumimos un múltiplo objetivo FV/Ebitda '13e de 4.7x por lo que ahora calculamos un PO 2013 de \$3.50 vs el anterior de \$4.00. Dado el limitado potencial que representa nuestro nuevo precio objetivo, reiteramos nuestra recomendación de **VENTA**.

Nota de Empresa

4 de Diciembre de 2012

VENTA

Precio Objetivo (2013 P\$):	3.50
Rendimiento Potencial :	-3.3%
Precio Objetivo ADR :	1.91

Manuel Jimenez Zaldivar

mjimenezza@ixe.com.mx

5004-1275

Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	3.62
Precio ADR (USD\$)	1.96
Acciones por ADR	7
Dividendo (retomo)	0.8%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	4.03 - 2.07
Valor de mercado (USD\$ m)	74
Acciones en circulación (m)	263
% entre el público	45.0%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	5.2

Resultados

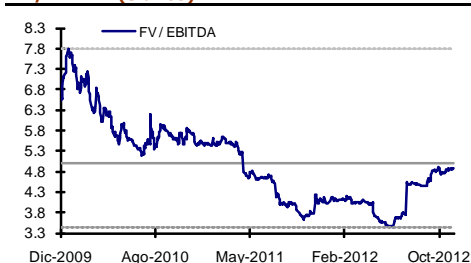
(cifras en millones de pesos)

	2011	2012E	2013E	2014E
Ingresos	2,376	2,186	2,188	2,191
Utilidad Operativa	122	10	68	100
EBITDA	803	589	643	644
Margen EBITDA	33.8%	27.0%	29.4%	29.4%
Utilidad Neta	536	111	255	173
Margen Neto	-22.6%	-5.1%	-11.7%	-7.9%
Activo Total	5,537	5,153	5,259	5,056
Disponible	397	397	611	613
Pasivo Total	3,230	2,977	3,037	3,014
Deuda	2,774	2,485	2,544	2,520
Capital	2,307	2,176	2,222	2,042

Múltiplos y razones financieras

	2011	2012E	2013E	2014E
FV/EBITDA	4.2x	5.3x	4.8x	4.8x
P/U	-0.7x	-8.6x	-3.7x	-5.5x
P/VL	0.4x	0.4x	0.4x	0.5x
ROE	-23.3%	-5.0%	-11.6%	-8.1%
ROA	-9.7%	-2.1%	-4.9%	-3.3%
EBITDA/Intereses	2.6x	2.0x	2.2x	2.3x
DeudaNeta/EBITDA	3.0x	3.5x	3.0x	3.0x
Deuda/Capital	1.2x	1.1x	1.1x	1.2x

FV/EBITDA (3 años)



@ analisis_fundam

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Carlos Hermsillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoco Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, María de Lourdes Camacho y Astianax Cuanalo, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

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, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	--	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	jorge.quintana@banorte.com	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección General	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julieta Alvarez	Asistente Dirección Ejecutiva	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuanalo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Víctor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5335 - 3302
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962
María de Lourdes Camacho	Edición Bursátil	mariadelourdes.camacho@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9961

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Gerente Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Alejandro Faesi	Director General Mercados y Ventas Inst.	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Pimentel Ibarrola	Director General Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004