

MEGA

Reporte Trimestral

26 de octubre 2020

Eficiencias en cable impulsan la rentabilidad

- El reporte de Megacable sorprendió por las eficiencias en costos y gastos alcanzadas en la división de cable, y que impulsaron el margen EBITDA 360pb, llevando el flujo de operación a un nuevo récord trimestral
- MEGA cotiza en 5.9x FV/EBITDA (descuento de 18% frente la mediana de pares comparable), por lo que consideramos que la valuación actual no refleja las buenas perspectivas y su sana estructura financiera

Las UGIs de Internet ya superaron las de Video. El reporte de Mega debería ser bien recibido por el mercado tras haber superado las expectativas en términos de rentabilidad. Las UGIs aumentaron 12.3% a/a, con avances en todos los servicios, pero destacando el crecimiento de doble dígito en Internet (+11.3%), reflejo de las crecientes necesidades de conectividad en esta nueva normalidad, y tras lo cual los suscriptores de dicho servicio superaron a los de Video (+4.3%). Por otro lado, los suscriptores únicos se incrementaron 6.2% ante una mayor venta de *triple play*. El ARPU de servicios disminuyó 2.7%, debido a promociones más agresivas, mientras que el de suscriptor único mejoró 2.6% por el empaquetamiento de servicios. Así, los ingresos crecieron 4.0% a/a a \$5,621 millones, confirmando la solidez del segmento Masivo y una recuperación secuencial en Empresarial (+6.9% y -8.9%, respectivamente). Mientras tanto, eficiencias en costos (-1.6% a/a) y gastos (+3.0%, por debajo del ritmo de las ventas) y un menor dinamismo en Empresarial, impulsaron el flujo de operación 12.1% a/a a \$2,782 millones, alcanzando así un nuevo récord trimestral. Con ello, el margen EBITDA se expandió 360pb a 49.5%, mientras que el de las operaciones de cable aumentó 3.4pp a 51.1%. Por último, la utilidad neta creció 7.7% a/a a \$1,071 millones, luego de que el desempeño operativo compensara una mayor tasa efectiva de impuestos.

Valuación atractiva. Tras el reporte, el múltiplo FV/EBITDA bajó a 5.9x desde 6.1x previo, representando un descuento de 18% frente a la mediana de operadores de cable. En nuestra opinión, la misma resulta muy atractiva y no refleja las buenas perspectivas y sana estructura financiera de la compañía.

www.banorte.com
@ analisis_fundam

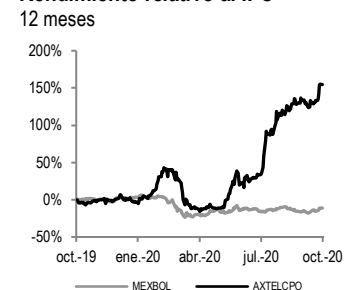
Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza
Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Juan Barbier, CFA
Analista
juan.barbier@banorte.com

MANTENER	
Precio Actual	\$66.99
PO 2020	\$81.00
Dividendo 2020	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	20.9%
Máx - Mín 12m (\$)	80.84 - 54.80
Valor de Mercado (US\$m)	2,747.3
Acciones circulación (m)	858.9
Flotante	52%
Operatividad Diaria (\$ m)	51.4
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	5.9x
P/U	13.3x
MSCI ESG Rating*	CCC

Rendimiento relativo al IPC



Estados Financieros

	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	19,535	21,605	22,426	23,883
Utilidad Operativa	6,207	6,172	6,098	6,416
EBITDA	9,446	10,240	10,638	11,430
Margen EBITDA	48.4%	47.4%	47.4%	47.9%
Utilidad Neta	4,601	4,337	4,183	4,138
Margen Neto	23.6%	20.1%	18.7%	17.3%
Activo Total	39,408	43,308	47,345	50,993
Disponible	3,331	2,206	4,125	5,654
Pasivo Total	10,758	12,334	13,778	15,409
Deuda	3,903	7,006	7,935	9,407
Capital	28,650	30,974	33,567	35,584

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	6.3x	6.2x	5.9x	5.4x
P/U	12.4x	13.2x	13.7x	13.9x
P/VL	2.2x	2.1x	1.9x	1.8x
ROE	16.9%	14.5%	13.0%	12.0%
ROA	11.7%	10.0%	8.8%	8.1%
EBITDA/ intereses	23.1x	15.0x	15.7x	13.0x
Deuda Neta/EBITDA	0.1x	0.5x	0.4x	0.3x
Deuda/Capital	0.1x	0.2x	0.2x	0.3x

MEGA – Resultados 3T20

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T19	3T20	Var %	3T20e	Var % vs Estim.
Ventas	5,405	5,621	4.0%	5,572	0.9%
Utilidad de Operación	1,447	1,609	11.2%	1,428	12.7%
Ebitda	2,483	2,782	12.1%	2,565	8.5%
Utilidad Neta	994	1,071	7.7%	954	12.3%
Márgenes					
Margen Operativo	26.8%	28.6%	1.8pp	25.6%	3.0pp
Margen Ebitda	45.9%	49.5%	3.6pp	46.0%	3.5pp
Margen Neto	18.4%	19.0%	0.7pp	17.1%	1.9pp
UPA	\$1.16	\$1.25	7.8%	\$1.11	-11.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% t/t
Ventas Netas	5,405	5,460	5,621	4.0%	2.9%
Costo de Ventas	1,470	1,419	1,447	-1.6%	2.0%
Utilidad Bruta	3,935	4,041	4,174	6.1%	3.3%
Gastos Generales	2,509	2,482	2,585	3.0%	4.2%
Utilidad de Operación	1,447	1,591	1,609	11.2%	1.1%
Margen Operativo	26.8%	29.1%	28.6%	1.8pp	(0.5pp)
Depreciación Operativa	1,056	1,161	1,193	12.9%	2.8%
EBITDA	2,483	2,720	2,782	12.1%	2.3%
Margen EBITDA	45.9%	49.8%	49.5%	3.6pp	(0.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(156)	(172)	(156)	-0.3%	-9.4%
Intereses Pagados	203	127	146	-28.3%	14.9%
Intereses Ganados	35	18	33	-4.7%	86.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	12	(63)	(43)	N.A.	-31.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,291	1,419	1,453	12.6%	2.4%
Provisión para Impuestos	284	341	349	22.8%	2.5%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	1,007	1,079	1,104	9.7%	2.4%
Participación Minoritaria	13	30	34	159.3%	12.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	994	1,049	1,071	7.7%	2.1%
Margen Neto	18.4%	19.2%	19.0%	0.7pp	(0.2pp)
UPA	1.156	1.221	1.247	7.8%	2.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	5,937	7,849	7,228	21.7%	-7.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,747	2,566	2,442	-11.1%	-4.8%
Activos No Circulantes	36,683	38,150	39,331	7.2%	3.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	29,724	28,919	29,827	0.3%	3.1%
Activos Intangibles (Neto)	436	826	897	105.9%	8.7%
Activo Total	42,620	45,999	46,559	9.2%	1.2%
Pasivo Circulante	3,102	4,516	3,903	25.8%	-13.6%
Deuda de Corto Plazo	183	1,293	723	295.6%	-44.1%
Proveedores	2,919	3,223	3,180	8.9%	-1.4%
Pasivo a Largo Plazo	9,478	9,680	9,767	3.0%	0.9%
Deuda de Largo Plazo	6,718	6,671	6,628	-1.3%	-0.6%
Pasivo Total	12,580	14,196	13,669	8.7%	-3.7%
Capital Contable	30,040	31,803	32,890	9.5%	3.4%
Participación Minoritaria	1,237	1,364	1,398	13.0%	2.5%
Capital Contable Mayoritario	28,804	30,439	31,492	9.3%	3.5%
Pasivo y Capital	42,620	45,999	46,559	9.2%	1.2%
Deuda Neta	4,154	5,397	4,909	18.2%	-9.0%

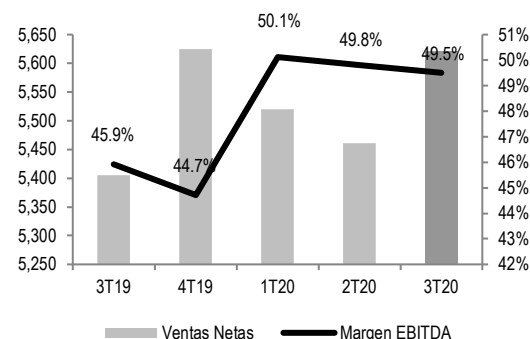
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	3,120	2,499	2,863
Flujos de actividades de inversión	(3,943)	(2,433)	(2,436)
Flujos de actividades de financiamiento	982	(2,179)	(549)
Efecto cambiario sobre el efectivo	20	(0)	(3)
Incremento (disminución) efectivo	179	(2,113)	(124)

Fuente: Banorte, BMV.

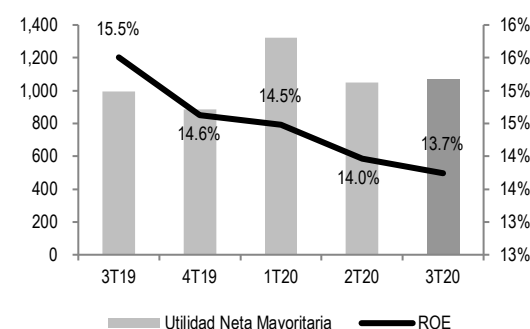
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



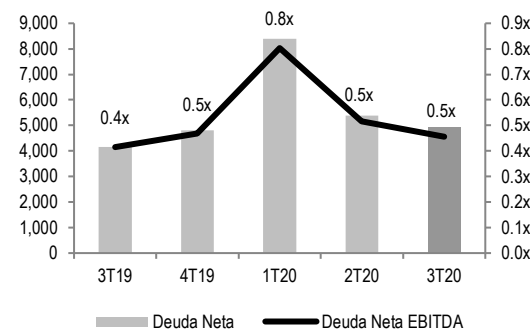
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, 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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	24/7/2020	Mantener	\$81.00
Mega CPO	25/1/2019	Compra	\$108.50
Mega CPO	7/02/2018	Compra	\$92.00
Mega CPO	24/10/2017	Compra	\$86.00

Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado	Promedio			Líder		

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899