

“A río revuelto,  
ganancia de pescadores”  
Refrán

Rafael Camacho Peláez  
racamacho@vepormas.com  
56251530

Febrero 08, 2018

@AyEVeporMas

## Reformas a las Telecomunicaciones Enfocadas en Telefonía Móvil

El segmento de telefonía, principalmente móvil, pasó de ser un servicio de lujo a una necesidad básica en poco tiempo. Por lo tanto, democratizar las telecomunicaciones fue uno de los argumentos más importantes para llevar a cabo la reforma en el sector, la cual busca incentivar la entrada de participantes tanto nacionales como extranjeros.

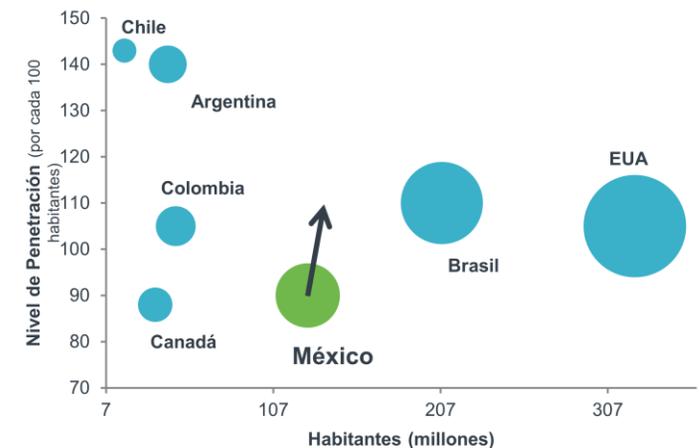
### Conclusión: Red Compartida Impulsará al Sector

La Red compartida es el proyecto para utilizar la banda de 700Mhz que quedó disponible tras el apagón analógico para incrementar el nivel de penetración de acceso a telefonía (más detalle en pág 2) e internet, llegando al 92.2% de la población en 2024 desde el nivel actual de aprox. 30%. Por esta razón, veremos la entrada de nuevos participantes en el sector.

Derivado de lo anterior, la actividad de M&A continuará (entrada de AT&T en 2015, comprando Iusacell-Nextel). En este sentido, vemos que los principales *targets* serían Axtel y Maxcom con los que compañías más grandes buscarán escalar y empaquetar sus servicios actuales, apalancando la tecnología tanto para telefonía como para banda ancha móvil.

Sin duda México es un mercado atractivo ya que AT&T se posicionó rápidamente con el 3er operador más importante de telefonía móvil con el 11.6% de la participación de mercado (detrás de Telcel 65.1% y Telefónica 22.1%), por lo que podríamos ver la incursión de operadoras internacionales como *Sprint*.

### Comparativo Internacional Telefonía Móvil



Fuente: IFT

### Valuación y PO 2018: No por Ahora

No vemos oportunidades atractivas, dado que las valuaciones no presentan descuento (incluso vemos premios importantes), sumado a que las tasas de crecimiento tampoco son significativas, lo cual refleja un potencial limitado en su PO 2018.

**Tabla 1. Sector Telecom (Valuación)**

Emisora	Valuación		Variaciones 2018		Precio Objetivo	
	FV/Ebitda	Var vs Act 5A	% Ebitda	% Ut. Neta	PO2018	Potencial
América Móvil	7.2	22.3%	5.0%	-0.2%	17.8	1.7%
Televisa	9.6	-9.6%	9.3%	33.6%	89.9	19.9%
MegaCable	9.9	4.2%	9.4%	3.4%	85.1	3.8%
Axtel	6.6	35.8%	-1.2%	-119.8%	4.7	19.9%
*Maxcom	17.1	37.5%	ND	ND	ND	ND
Mediana	9.6	22.3%	7.1%	1.6%		

Fuente: IFT / \*Estimados BX+



**Red Compartida: Busca Llegar al 92.2% de la Población en 2024**

La Red Compartida es un proyecto de la SCT (Secretaría de Comunicaciones y Transportes) y la Iniciativa Privada en el cual se usará la banda de 700 Mhz que quedó disponible tras el “apagón analógico” en 2015 con el objetivo de ampliar la cobertura de telefonía y acceso a internet, alcanzando al 92.2% de la población en México hacia 2024. *Altán Redes* –empresa ganadora del proyecto- fungirá como mayorista de la banda, y será el proveedor de todos los prestadores de servicios de telecomunicaciones que así lo deseen. La infraestructura que desarrollará Altán es independiente a la desplegada por los operadores actuales. Sin embargo, en una primera etapa, se apalancará de la red de América Móvil quien por ley (al ser Agente Preponderante del sector) debe facilitar.

Todo lo anterior reducirá costos -tanto de infraestructura como de mantenimiento- para las operadoras telefónicas, lo cual se traduciría en un mayor número de competidores en el sector, con expansión a este segmento de compañías como Televisa o MegaCable, la llegada de empresas extranjeras como *Sprint* o una participación más activa de los OMVs (Operadores Móviles Virtuales). Los OMVs son compañías que compran a un proveedor mayorista –en este caso Altán- datos (internet), voz (llamadas) y mensajes (SMS), usan su marca y empaquetan los servicios para ofrecerlos al público. La reducción de costos en infraestructura y gastos de mantenimiento les proporciona la flexibilidad de tener un mayor alcance.

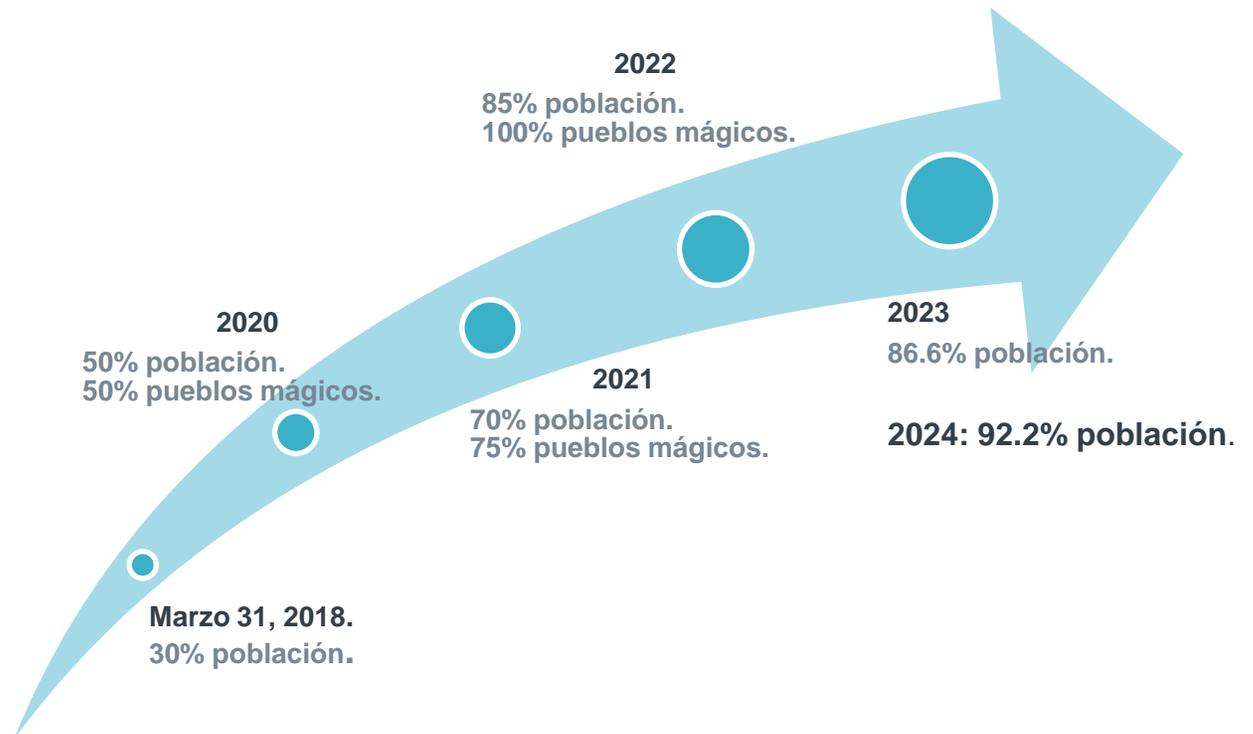
A continuación, una cronología de las etapas y el porcentaje de la población que deberá cubrir la Red Compartida.

El funcionamiento será a partir del uso de dos tecnologías:

- 1) red inalámbrica que usará la banda 700 Mhz (Mega Hertz).
- 2) dos hilos de la red de fibra óptica instalada por CFE (Comisión Federal de Electricidad) que suman alrededor de 30,000 km de tendido.

De los atractivos más importantes de la banda de los 700 Mhz son que 1) por la baja frecuencia (comparado con una frecuencia de 900Mhz) tendrá un mayor alcance y una mayor propagación llegando a zonas rurales y de difícil acceso a un menor costo y 2) por la alta tecnología que representa, soportará la tecnología 5G que estaría disponible hacia 2020.

De acuerdo con la última información, Altán tiene calculado cubrir la primera meta en tiempo y forma según lo establecido en la licitación.



Fuente: IFT / Altán Redes

### ¿Cómo se distribuye el mercado de Telefonía?

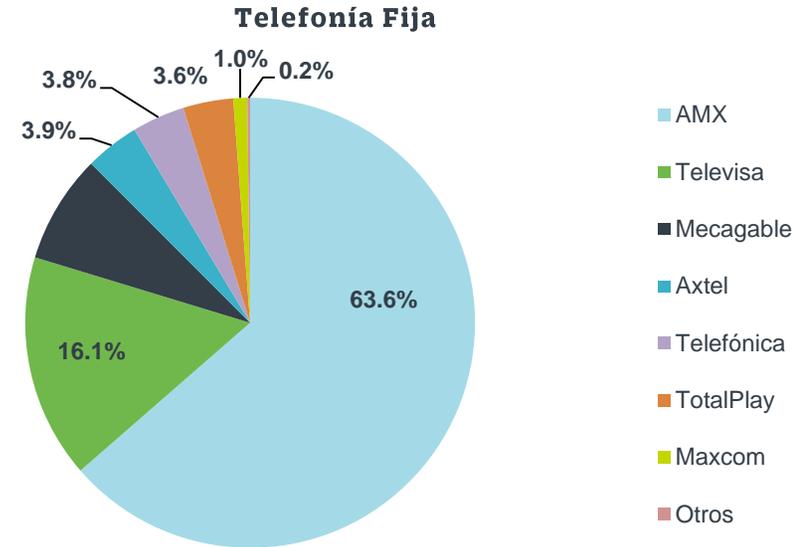
América Móvil domina ambos segmentos (fijo y móvil), con más del 60% cada uno (ver más detalles en las gráficas). En la siguiente tabla se detalla el impacto que tiene en los ingresos de las compañías en BMV el segmento de telefonía en México.

En la telefonía fija encontramos un mayor número de competidores, principalmente compañías como Televisa, MegaCable, Axtel y TotalPlay que utilizan su tecnología de [TV Restringida](#) (principalmente vía cable) para incorporar el servicio. La telefonía fija ha sido, en términos generales, un servicio complementario que ofrecen para captar un mayor número de suscriptores de TV por cable e internet.

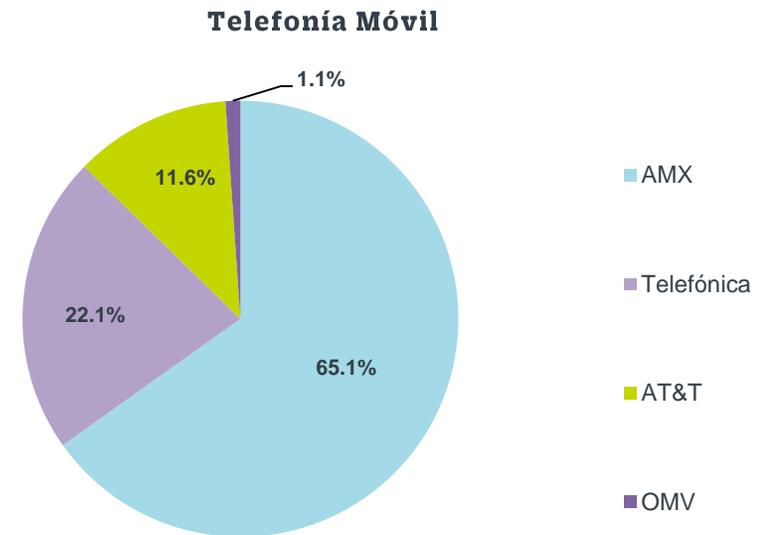
En el segmento móvil, por el contrario, el mercado se resume en 3 proveedores del servicio: Telcel (América Móvil), Movistar (Telefónica) y AT&T. Consideramos que este será uno de los segmentos que, derivado de las reformas, tendrá el mayor crecimiento, incorporará nuevos jugadores aprovechando la infraestructura de la red compartida a través de los OMVs.

Tabla 2. Ingresos U12M	
Compañía	Telefonía (fija y móvil)
América Móvil	27.2%
Televisa	11.5%
MegaCable	12.0%
Axtel	21.0%
Telefónica	NA
Total Play	NA
Maxcom	1.0%
AT&T	NA
Otros	NA
OMVs	NA

Fuente: Bloomberg / Estimados GFBX+



Fuente: IFT



Fuente: IFT

**¿Qué empresas públicas (BMV) participan?**

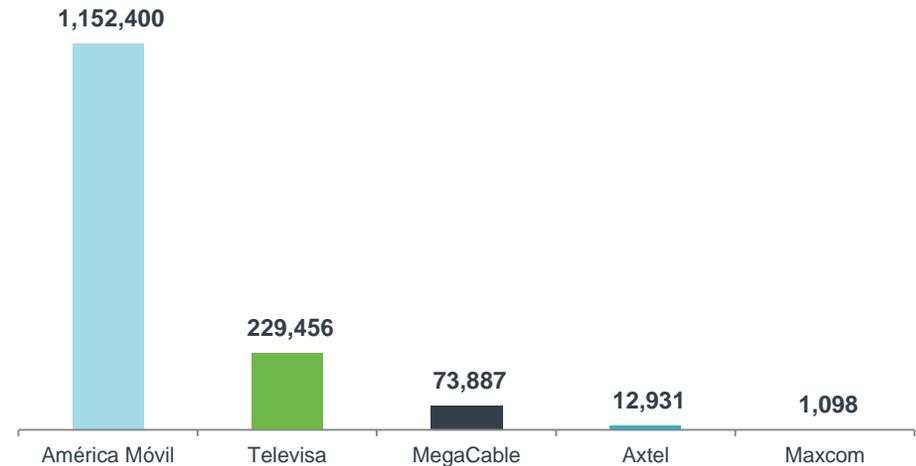
**América Móvil** *Participante Nacional*. El ente regulador lo etiquetó como el agente preponderante de todo el sector telecomunicaciones. No esperamos un crecimiento importante en el segmento de telefonía en México; el catalizador de la compañía será una vez que obtenga la licencia para poder ofrecer TV Restringida y empaquetar todos los servicios (TV Paga-telefonía fija y móvil/ internet).

**Televisa** *Participante Semi-Nacional*. Tiene una potencial expansión en telefonía fija con la infraestructura que ya posee, su entrada al *cuádruple play* la vemos a través de OMVs. Podría adquirir algunas compañías para hacerlo de forma más acelerada.

**Mega Cable** *Participante Semi-Nacional*. Es una compañía que está a mitad de camino: 1) puede ser adquirida por alguna otra que quiera entrar a México o por Televisa por el negocio de cable, 2) su posición de caja le permitiría consolidar empresas del sector regionales.

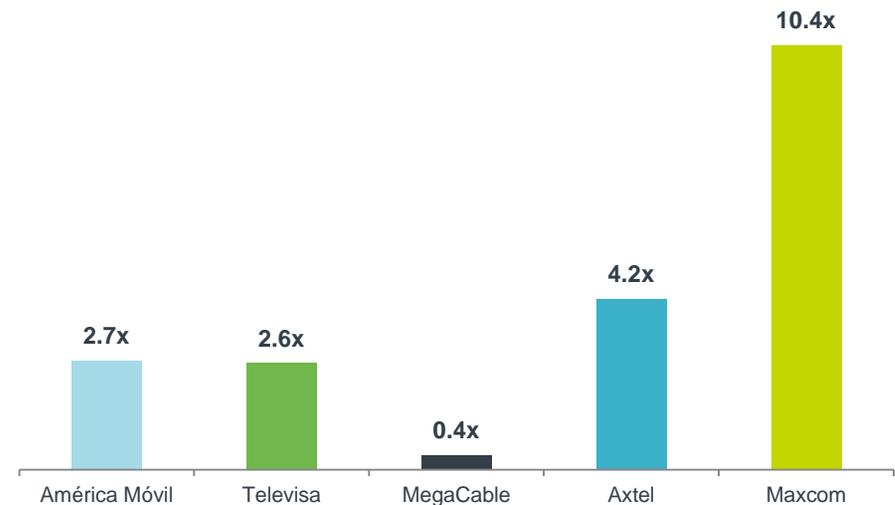
**Axtel - Maxcom** *Participantes Regionales*. Ambos enfocados en otros segmentos (corporativos). Por su tamaño, los vemos como *targets* de otras compañías. Sino la compañía completa, sí los segmentos que van enfocado al segmento masivo.

**Market Cap.**



Fuente: Bloomberg/ GFBX+

**Apalancamiento**



Fuente: Bloomberg/ GFBX+

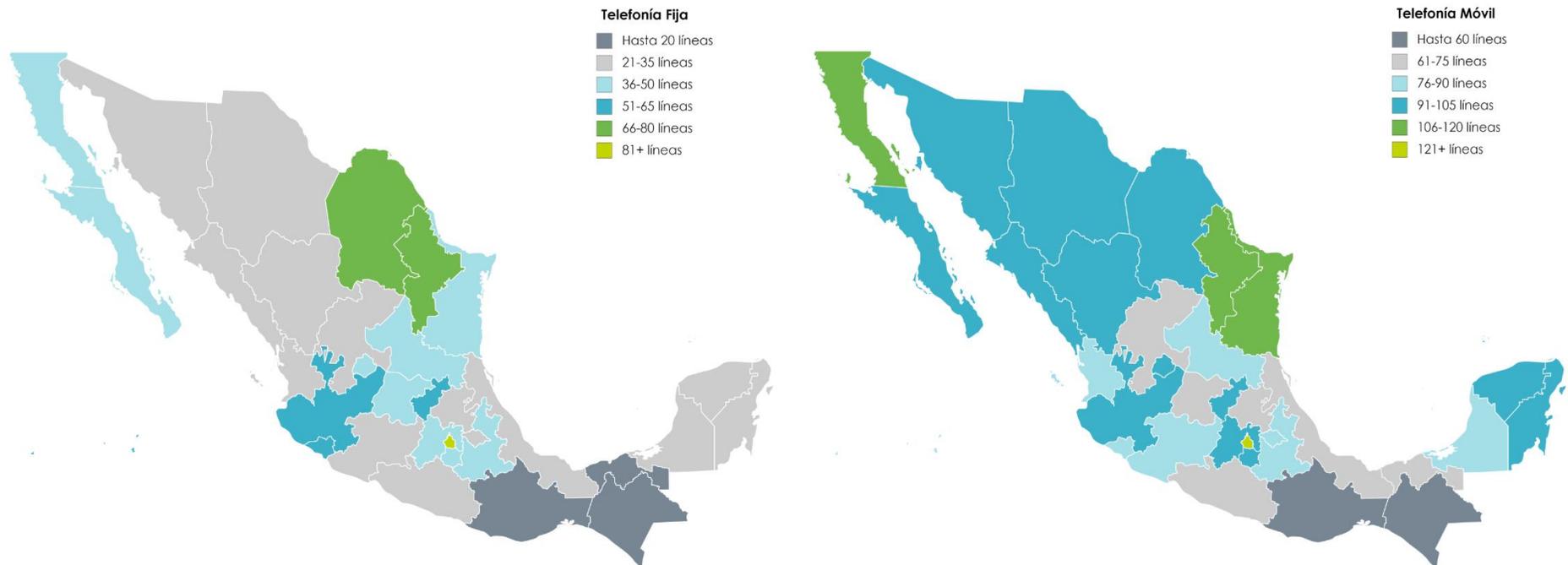
**A Nivel Regional: Rezago en Sureste; Lideran CDMX y Nuevo León**

Como podemos ver a continuación, la telefonía fija en los hogares tiene una mucha menor penetración que la telefonía móvil.

La menor penetración de ambos segmentos lo encontramos en el sureste del país con Oaxaca y Chiapas y en menor medida Tabasco. Esta región es una de las más rezagadas en distintas métricas de desarrollo económico del país.

Por el contrario, la CDMX y Nuevo León sobresalen con el mayor número de líneas tanto en el segmento fijo como el móvil. Destaca que ambas entidades federativas son las que tienen una mayor incidencia en el PIB de México.

Las reformas a las telecomunicaciones, de la mano de la Red Compartida, pretenden reducir la brecha que existe entre las regiones mencionadas, proporcionando la tecnología para nivelar la penetración de la telefonía en el país.



Fuente: IFT / por cada 100 hogares

Fuente: IFT / por cada 100 habitantes

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún

Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

Categoría	Características	Condición En Estrategia	Diferencia Vs. Rendimiento IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

**Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.**
**Dirección**

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**Análisis Bursátil**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Infraestructura / Fibras / Aeropuertos	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Telcos / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandez@vepormas.com">ghernandez@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**Estrategia Económica**

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

**Administración de Portafolios**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>

**Comunicación y Relaciones Públicas**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--