

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	*PMP19
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	17.8
Potencial \$PO	48.2%
Potencial IPyC	15.5%
Peso en IPyC	NA
Var Precio en el año	-20.8%
Var IPyC en el año	-16.9%

*Portafolio Mediano Plazo 2019

Rafael Camacho Peláez
racamacho@vepormas.com
56251500 Ext. 1530

Diciembre 20, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Modificamos PO 2019 a Ps\$17.8, Potencial 48.2%

En los últimos meses se ha registrado una fuerte salida de flujos internacionales de mercados emergentes (como México), lo cual ha provocado una caída generalizada en los múltiplos. Reconociendo esta situación, decidimos modificar nuestro PO 2019 asumiendo múltiplos y supuestos más conservadores y que reflejen adecuadamente la incertidumbre actual, sobre todo a nivel local. Nuestro PO de 2019 es el resultado de aplicar una metodología de valuación por múltiplos y por descuento de flujos (DCF) con **un resultado de Ps\$17.8 lo que implica un rendimiento potencial de 48.2%, ésto comparado favorablemente vs. el 15.5% del IPyC esperado para el mismo periodo.**

Precio Actual 8.0% Mayor que el IPO pero el Ebitda 41.2 % Superior

En estos niveles, el precio de la acción de Sites presenta un crecimiento de apenas 8.0% respecto del precio de salida a Bolsa; mientras que en el mismo periodo, el Ebitda aumentó en 41.2%. Lo anterior lo vemos como una oportunidad para inversionistas con un perfil de mediano-largo plazo, ante una clara falta de reconocimiento de valor. En este sentido, el múltiplo actual de 17.5x se encuentra en los mismos niveles de finales de 2015, días después de que la emisora colocara en Bolsa, como podemos observar en la gráfica siguiente.

La Más Rentable de sus Comparables

Sites presenta un nivel de rentabilidad (Margen Ebitda) de 61.9%, 7.7ppts superior al de la muestra de comparables internacionales (ver página 2). Asimismo, ha mejorado sostenidamente su rentabilidad, la cual se refleja claramente en la expansión del Tenancy Ratio (Número de Inquilinos / Número de Torres) que hasta el 3T18 llegó a 1.141 de 1.082 en el 3T17, que generó una expansión de 2.5ppt en el margen Ebitda en el mismo intervalo.

Modelo de Negocio Muy Defensivo; Sector en Crecimiento

Los ingresos de Sites provienen de rentas a sus inquilinos con contratos de largo plazo (10 años) y el precio de las mismas están ajustadas a la inflación. La emisora construye torres en función de la demanda, con contratos que aseguren la recuperación total de la inversión, la renta del sitio (lugar donde se ubican las Torres), más un margen de utilidad, el cual es mayor al incorporar a otros inquilinos en la misma torre. Lo anterior permite a Sites no comprometer a Capex en la compra de terrenos, con lo que se mejora el flujo libre para la firma.

Sites FV/Ebitda Histórico



Valuación y PO2019 P\$17.8

El PO 2019 de Sites es el resultado de los promedios de dos métodos de valuación: 1) una valuación por Múltiplos (FV/Ebitda); y 2) Descuento de Flujos (DCF).

Valuación por Múltiplos

Buen crecimiento y rentabilidad por encima de pares. Compra. Precio Objetivo 2019 \$18.6; Potencial 55.8%.

Para la valuación por múltiplos asumimos un múltiplo FV/Ebita de 17.5x, igual al actual y 25% menor a la mediana de sus comparables internacionales. Lo anterior es muy conservador si tomamos en cuenta que Sites tiene márgenes de debido a que registra mejores niveles de rentabilidad superiores, junto con un crecimiento esperado para 2019 superior a la mediana de sus pares. Bajo este método de valuación el PO 2019 es de \$18.6 implica un rendimiento potencial de 55.8%.

Tabla de Comparables

SITES Comparativo Sectorial (US\$mn, U12M)												
Datos de Mercado				Rentabilidad		Valuación			Estimados 2019			Est. Fin.
Empresas	País	Mkt Cap.	Ventas	Mgn Ebitda	Mgn Neto	FV/EBITDA	P/E	P/BV	Ebitda	Ut. Neta	FV/Ebitda	Apalanc.
AMERICAN TOWERS	EUA	70,892	7,013	52.1%	17.1%	25.3	60.5	13.3	25.8%	5.1%	18.8	5.5
SBA COMMUNICATIONS	EUA	18,654	1,825	64.6%	NA	24.0	439	NA	10.2%	NA	21.5	8.1
CROWN CASTLE	EUA	46,011	5,242	53.8%	10.6%	22.6	80.2	4.3	11.6%	49.7%	20.0	5.7
CELLNEX TELECOM	España	6,291	1,007	54.6%	NA	18.6	NA	11.7	-9.7%	51.2%	20.4	6.3
Mediana Sector		32,332	3,534	54.2%	13.8%	23.3	80.2	11.7	10.9%	49.7%	20.2	6.0
SITES	México	1,938	346	61.9%	NA	17.5	NA	5.8	18.3%	NA	14.3	5.5
Sites vs Sector				7.7 ppt	NA	-25.0%	NA	-50.3%	7.4 ppt	NA	-29.4%	-8.2%



Valuación por DCF

Compra. Precio Objetivo 2019 \$17.1; Potencial 44.6%.

Nuestro precio objetivo está basado en un ejercicio de valuación utilizando la metodología de flujos descontados en un periodo de 5 años, tiempo que consideramos es el adecuado para reflejar las colocaciones de nuevas torres que tiene la compañía a futuro, así como el incremento en la rentabilidad. Utilizamos una tasa de descuento (WACC) de 8.7%, principalmente por una mayor tasa libre de riesgo y un mayor costo de deuda.

PO 2019e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Valor Resid.
	2,141	2,522	3,026	3,519	4,016	102,100
	1	2	3	4	5	5
	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Valor Resid.
WACC	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
Discounted FCF	1,969	2,133	2,354	2,517	2,642	67,163

Valor Teórico	
NPV	78,778
Deuda Neta	22,417
Equity Fair Value	56,361
Número de Accs. (mn)	3,300
Precio Objetivo (P\$)	17.1
Precio Actual	11.8
Potencial	44.6%

Cálculo WACC		
Tasa libre de riesgo	rf	7.9%
Prima Riesgo Mercado	MRP	5.5%
Beta de Sites		0.90
Costo de Capital	Ke	12.9%
Costo de la Deuda	Kd	10.5%
Deuda/Deuda+Capital		75.2%
Capital/Deuda+Capital		24.8%
WACC		8.7%

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").

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. 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: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. 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: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. 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**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepormas.com
Eduardo Lopez Ponce	Analista Industriales / Minería / Materiales	55 56251500 x 1453	elopezp@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com
Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ahuerta@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--