

MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V

Por: Montserrat Antón Honorato, CFA
manton@invex.com

P.O. Ps\$83

COMPRA

Reiteramos nuestro P.O. de Ps\$83 ante ajustes menores en la valuación tras el reporte del 2T-21, y sin cambios en nuestra visión de largo plazo de la empresa. Confirmamos recomendación de compra.

Puntos Relevantes:

- Los ingresos en el 1S-21 estuvieron impulsados por el dinamismo en el sector Masivo, principal línea de negocio, contrarrestando resultados menos sobresalientes en Empresarial.
- Las cifras que conocemos recientemente en Masivo se alinean a lo esperado, soportado por el crecimiento en usuarios y un ingreso por suscriptor (ARPU) con una mejor dinámica que en el pasado, es cierto, sin demasiado impulso en este último campo.
- Internet es el catalizador ante el potencial que prevalece en la industria; con los retos de un mercado competitivo. En este sentido, las dinámicas de expansión hacia nuevos territorios se fortalecen y MEGA considera también esta estrategia.
- Los retos para Video ante el cambio en la forma de entretenimiento continúan; los usuarios mantienen una tracción positiva, aunque, con presiones en el ingreso por suscriptor.
- La declaratoria de concurso mercantil de ALTAN (red mayorista) genera dudas sobre la viabilidad de la oferta de servicio de telefonía celular; aunque, por el peso que tenía en la empresa, no era algo que incidiera en nuestra valuación actual.
- Empresarial una vez más nos decepcionó. Los resultados no son malos; pero, no logran la tracción esperada, confirmando que tomará tiempo para que regresen las altas tasas de expansión que lograba MEGA antes de la pandemia.
- Proyectamos márgenes EBITDA estables, en niveles que ya nos parecen elevados y que era complejo seguir expandiendo dadas las dinámicas del sector y la mezcla actual de negocios.
- Este año continuará la migración de una parte de su red a fibra óptica, los niveles de CAPEX deberían bajar en los próximos años.

Gráfica 1. Rendimiento acumulado

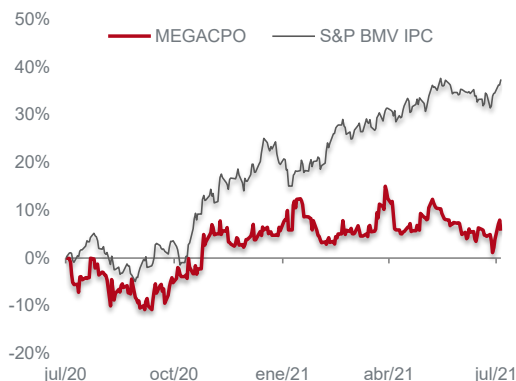


Tabla 1. Indicadores relevantes de la acción.

Fecha	29-jul-21		
Precio Actual (Ps\$)	\$70.70		
Precio objetivo 12 m (Ps\$)	\$83.00		
Rendimiento	17.4%		
Rendimiento por div. 12 m	3.1%		
Precio Máximo 12 m (Ps\$)	\$79.13		
Precio Min 12 m (Ps\$)	\$59.48		
Capitalización (USD\$Mill)	3,062		
Acciones en circ. (Mill)	860		
Vol.Promedio diario 3m (mill.)	0.7		
Bursatilidad	Alta		
Múltiplos	2020	2021/e	2022/e
P/U	15.51	12.87	12.69
P/EBITDA	6.08	5.86	5.36
P/VL	2.08	2.11	1.99
VE/EBITDA	6.37	6.23	5.55
EBITDA = Ut. Op + Dep. + Amort.	N.A. = No Aplica		
VE= Cap. Mercado+ Deuda c/costo - Caja+ Int. Min.			

ÍNDICE:

1. Puntos relevantes
2. Evolución reciente y Estimados
3. Valuación
4. Riesgos
5. Conclusión
6. Estados Financieros

Resumen de valuación.

Conservador

Dinámicas competitivas en la industria y entorno económico complejo afecta no solo en ingresos sino también en márgenes del sector masivo. Empresarial no vuelve a ganar tracción. La valuación relativa empeora.

Ps\$65

Base

ARPU aún con ciertas presiones, pero ganando tracción gradualmente. Normalización en crecimiento de suscriptores. Empresarial con una base sencilla. Márgenes EBITDA estables. La valuación relativa se mantiene en los niveles actuales.

Ps\$83

Optimista

La base de suscriptores crece a un ritmo mayor al esperado, con un ARPU fuerte a pesar de la competencia y el empaquetamiento. Nuevos negocios especiales en el segmento empresarial. Mayor espacio para mejorar márgenes. Valuación relativa mejora.

Ps\$100

Sobre la empresa

Megacable es de los operadores de cable más grande de México, con base en número de suscriptores, y un importante proveedor de servicios de Internet de alta velocidad y telefonía fija por cable. Además recibe ingresos de las actividades de MCM, Ho1a y otros servicios de red al sector empresarial bajo la marca Metrocarrier. También produce contenido para su canal de televisión de música y canales de Megacanal.

MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.

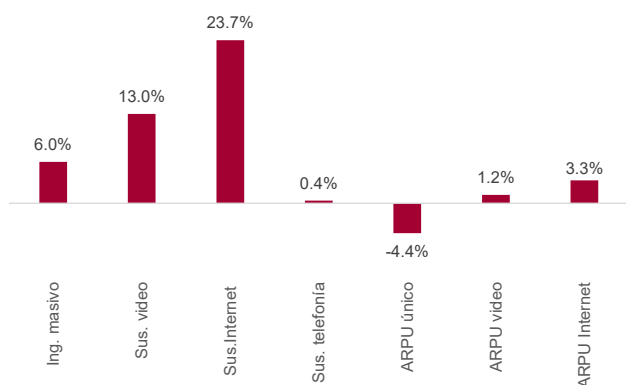
P.O. Ps\$83

COMPRA

Evolución reciente.

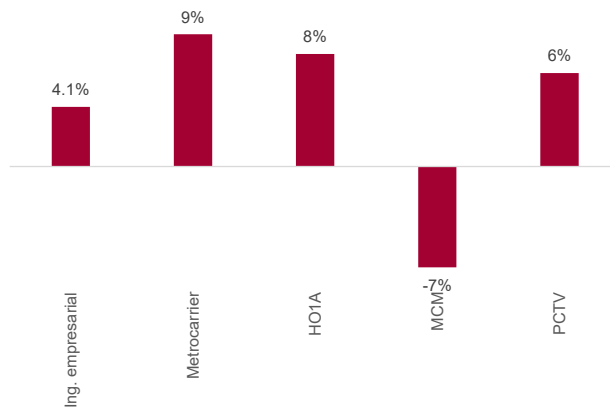
En los primeros seis meses del año, los ingresos de MEGA crecieron 9.4% AaA. En el sector masivo (~80% del total) el avance fue de 10.6%, mientras que empresarial aumentó 4.1 por ciento. [Haz clic para ver la opinión del 2T-21](#)

Gráfica 2. Resultados masivo (Var. AaA).



Fuente: reportes de la compañía.

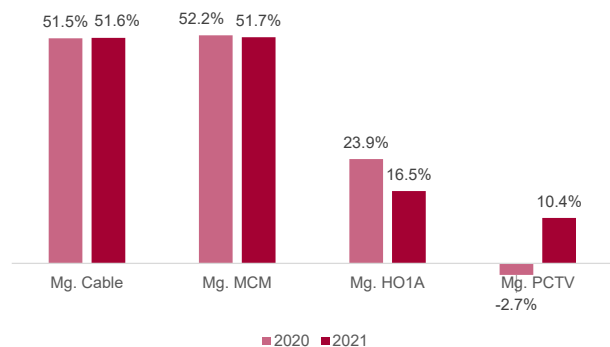
Gráfica 3. Resultados empresarial (Var. AaA).



Fuente: reportes de la compañía.

El margen EBITDA en el acumulado del año se mantiene estable en 50.3 por ciento.

Gráfica 4. Margen EBITDA por negocio (acumulado del año).



Fuente: reportes de la compañía.

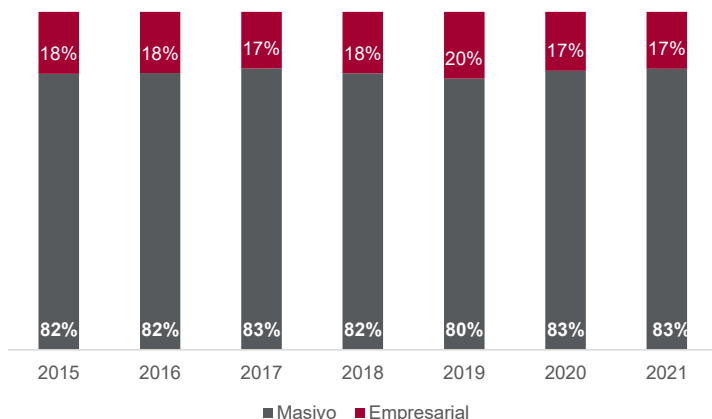
Masivo: Internet compensa los retos en el resto de los servicios.

El sector Masivo siempre ha sido el principal contribuidor de ingresos a los resultados consolidados, y creemos que lo seguirá siendo. Sin embargo, el dinamismo que mostraba Empresarial previo a la pandemia comenzaba a incidir en una mezcla con menor peso a este segmento; lo cual ha dejado de ser una tendencia partiendo de la debilidad que actualmente vive dicho negocio. Con ello, en el acumulado del año Masivo representó el 83% de los ingresos totales.

MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.

P.O. Ps\$83
COMPRA

Gráfica 5. Composición histórica de ingresos.

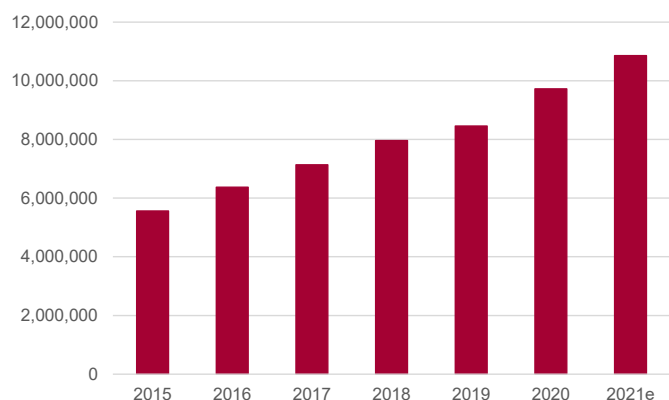


Fuente: reportes de la compañía.

Los resultados siguen siendo favorables y alineados a lo esperado, al crecimiento en suscriptores se une un mejor ARPU (ingreso por suscriptor) que el revelado en el pasado; aunque, en este campo siguen las presiones para lograr un dinamismo alineado a inflación, lo cual nos parece seguirá siendo un reto en medio del empaquetamiento de servicios, la competencia y recientemente la debilidad en Video; en donde prevalece la demanda de paquetes de menor precio, ya sea por un entorno económico debilitado o por la búsqueda de los clientes de una oferta de canales más reducida que se complementa con otras plataformas de video bajo demanda.

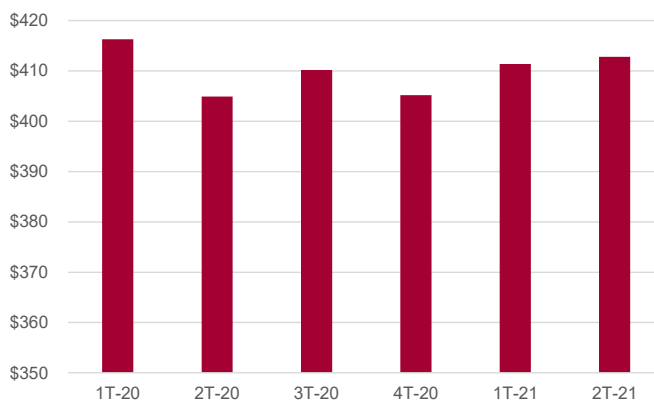
Masivo se alinea a lo esperado: crecimiento en suscriptores y ARPU ejerciendo menor presión.

Gráfica 6. Suscriptores (RGU)



Fuente: INVEX, reportes de la compañía.

Gráfica 7. ARPU único



Fuente: reportes de la compañía.

Ya hemos hecho referencia a este tema en varias publicaciones, vemos que las dinámicas en la industria que detonan este desempeño no cambiarán. El mensaje que sí es más reciente está en la búsqueda de llegar a nuevos territorios; como lo han anunciado y hecho ya otros jugadores. Si bien el enfoque ha estado en buscar aquellos lugares con una presencia menos fuerte de la competencia, la tarea nos parece no es sencilla desde el punto de vista de la rentabilidad de la inversión.

Sin duda existe aún una penetración de mercado por capturar, ya lo hemos dicho en diversos documentos; pero, el potencial se ve limitado por los niveles socioeconómicos que se atenderían; así como la geografía que hace más viable los servicios satelitales.

MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.

P.O. Ps\$83

COMPRA

Por otro lado, tampoco es sencillo lanzar servicios en lugares que no cuentan con la infraestructura y en donde existen jugadores bien posicionados, por las implicaciones comerciales y los gastos asociados a la misma. Pero, sin duda, es algo que comienzan a buscar los participantes del mercado para defender y ampliar su posicionamiento.

La empresa comparte que las implicaciones de la llegada de iZZi (de TELEVISIA) a sus territorios (Guadalajara) son difíciles de medir por ahora, no se espera que detonen una salida de clientes de la empresa; pero, sí puedan mermar el potencial que antes existía. Por ello, no es de sorprender la respuesta de MEGA de también incurrir en regiones en donde iZZi tiene presencia, dejando de existir la premisa de años antes en donde ambas compañías buscaban no empalmar sus operaciones. El objetivo de MEGA se centra en ampliar la cobertura en CDMX, Monterrey y Zapopan.

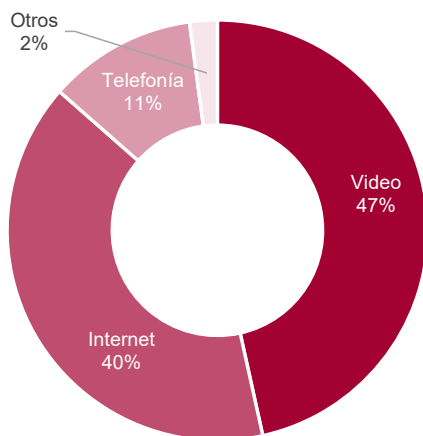
Sin duda, estos movimientos reiteran lo que ya conocíamos desde hace tiempo, la competencia en el sector seguirá siendo intensa y en especial por el potencial en el segmento de Internet, que es el servicio que nos parece soporta a la industria y que permite compensar los retos que enfrenta el resto de los servicios (Video y Voz).

Es cierto que la dinámica no es del todo mala en Video y Voz, considerando el atractivo que pierden en el mercado, ya decíamos en nuestra nota previa que nos sorprendía el APRU en Telefonía. En el caso de Video, vale la pena destacar que los suscriptores continúan creciendo (distinto a lo que revela TELEVISIA); lo menos favorable es el ARPU por lo mencionado al inicio de este documento. Si bien el sistema de XVIEW no es un diferenciador necesariamente en la competencia como agregador de plataformas OTT (video bajo demanda), nos parece que ha ayudado a hacer cierto contrapeso la salida de clientes; reconocemos también que podría existir cierta barrera de desconexión por el nivel socioeconómico que ataca MEGA, en donde pueda prevalecer aún una menor demanda por este tipo de plataformas de entretenimiento. La empresa comparte que actualmente cerca del 20% de su base de clientes totales (RGUs) utiliza XVIEW.

Se intensifica la competencia en el sector, con la búsqueda de MEGA de llegar a nuevos territorios.

Continúa la tendencia de baja en el ingreso por suscriptor de Video.

Gráfica 8. Composición de ingresos en Masivo



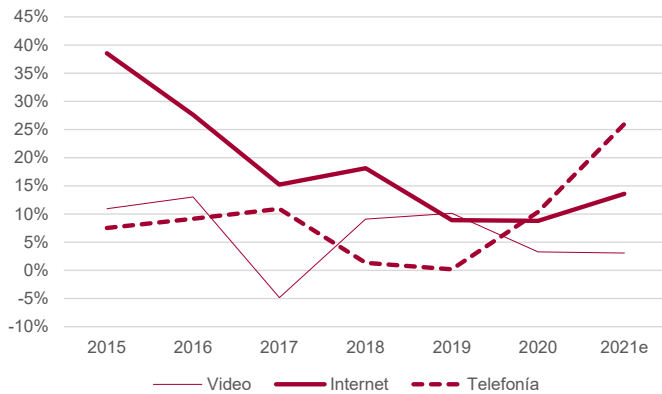
Fuente: reportes de la compañía.

MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.

P.O. Ps\$83

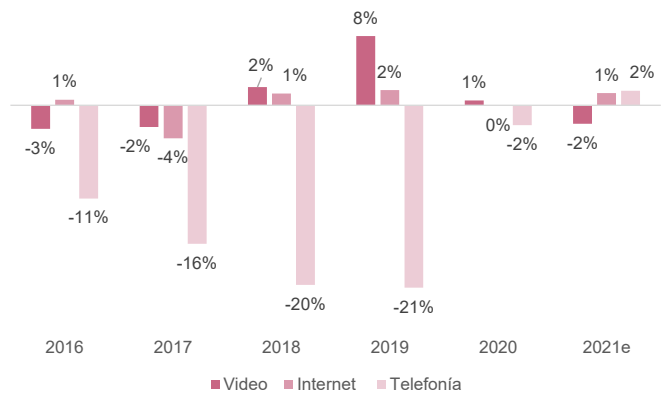
COMPRA

Gráfica 9. Suscriptores masivo (Var. AaA)



Fuente: INVEX, reportes de la compañía.

Gráfica 10. ARPU (Var. AaA).



Fuente: INVEX, reportes de la compañía.

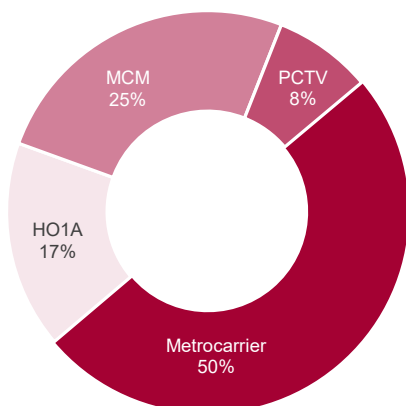
No realizamos ajustes en nuestras estimaciones de Masivo, esperamos un crecimiento de 11% en los ingresos (antes 11%) de este año y de 8% en 2022 (antes 8 por ciento).

Empresarial: nuevamente debajo de lo esperado.

Reconocemos que nuestras proyecciones de Empresarial no han sido lo más certeras, confiábamos que una base sencilla ayudaría a dar un mayor impulso. Si bien los números nos han decepcionado, no podemos decir que sean del todo malos, la reactivación del sector privado ha ayudado a dar más dinamismo al negocio, y como ya decíamos en nuestra nota previa, los requerimientos de conectividad por el teletrabajo (con algunas prácticas que no creemos se eliminen del todo a pesar de superar la pandemia por COVID-19) abren espacios para este segmento.

MetroCarrier (50% del segmento) registró su trimestre más alto desde el 2T-19. HO1A (17% de este segmento) creció a tasa anual por primera vez desde 2019, es cierto que a tasas menos pronunciadas que las que estábamos acostumbrados. La presión continuó en MCM (25% del total) que no ha logrado aún ganar tracción a tasa anual; pero, secuencialmente mostró un crecimiento de 1.3% vs. el 1T-21.

Gráfica 11. Composición de ingresos Empresarial.



Fuente: reportes de la compañía.

Las cifras confirman que tomará tiempo para regresar al dinamismo que tenía Empresarial antes de la pandemia.

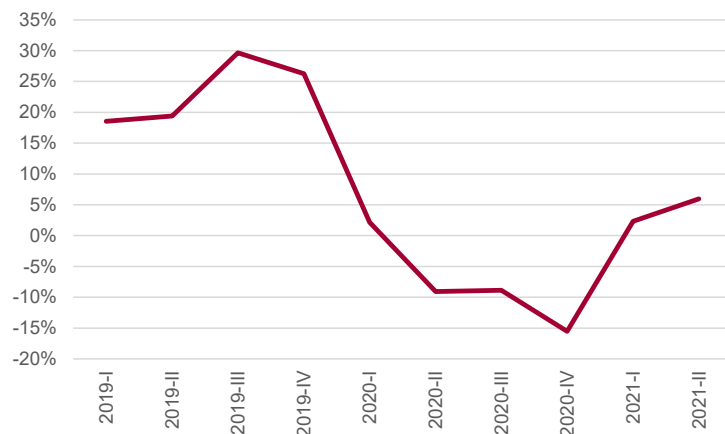
MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.

P.O. Ps\$83

COMPRA

Pensamos que la segunda mitad del año debería ser mejor partiendo de bases (en el consolidado) más sencillas: en el 1S-20 Empresarial se contrajo (-) 3.8% AaA, mientras que en el 2S-20 lo hizo en (-) 12.2 por ciento. Sin embargo, tampoco podemos anticipar, con la dinámica actual, que existirá un catalizador extraordinario, más allá de la base fácil, para volver a inyectar un fuerte dinamismo a este segmento.

Gráfica 12. ingresos trimestrales Empresarial (var. AaA).



Fuente: reportes de la compañía.

Creemos que existe valor en este negocio, aún con la ausencia de gobierno; que además esperamos pueda a volver a ganar tracción en el mediano plazo considerando la importancia de la conectividad en el país. Sin embargo, la competencia y los efectos colaterales que aún deja la pandemia, podrían hacer que tome más tiempo al que preveíamos para verse materializado.

Esperamos un crecimiento de 6% en 2020 (antes 8%) y de 12% en 2021 (antes 12%).

Los problemas financieros en ALTAN

ALTAN (empresa responsable de diseñar, desplegar, operar y comercializar la red compartida) solicitó concurso mercantil. Las implicaciones para MEGA son de distintos frentes, uno desde el punto de vista financiero por su rol como socio industrial; en 2020 reconoció ya un menor valor en su inversión, con un ajuste cercano a Ps\$80 millones. Ante la situación que enfrenta ALTAN actualmente, no descartamos un castigo adicional, e incluso de mayor magnitud, en los próximos meses en el balance general de MEGA. Sin que ello implique una salida de flujo para la emisora, y por lo tanto no impacta nuestra valuación.

Adicionalmente, se contempla que, dentro de este proceso de re-estructura, se lleve a cabo una capitalización de la empresa, en la que participaría MEGA. Sin embargo, dado su participación en ALTAN (cerca a 4%) y las condiciones particulares en su relación como accionista, no esperamos, de momento, que dicha inyección de capital comprometa los flujos u operaciones de la emisora.

Por otro lado, indirectamente pone en tela de juicio la viabilidad de operador móvil virtual (ya que se utilizaba esta infraestructura). MEGA confía en que ALTAN garantizará la continuidad del servicio en el corto plazo y que podrá llevar a cabo los cambios necesarios en su operación y estrategia para lograr su permanencia en el mercado.

De momento, no vemos un impacto en los flujos de la empresa por su rol como accionista de ALTAN y las necesidades de capitalización.

MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.

P.O. Ps\$83

COMPRA

La administración de ALTAN ha dicho públicamente que el despliegue de la Red Compartida en el país está garantizado pese a este procedimiento con el que busca protección para reorganizar sus pasivos financieros.

Si bien es cierto que esta es una herramienta que utilizan empresas con problemas financieros para mantener la continuidad de las operaciones mientras se negocia y mejora la estructura de deuda, no necesariamente el proceso finaliza con la puesta en marcha nuevamente del negocio, puede tener un desenlace menos favorable.

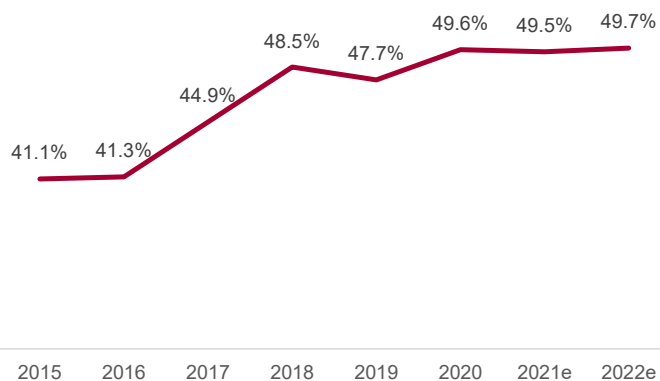
De ser este el escenario, MEGA deberá buscar otro proveedor de servicios para continuar como operador móvil virtual, con los retos que ello implicará en términos de rentabilidad y conveniencia. Si bien es pronto para poder determinar el impacto de lo anterior, destacamos que en nuestra valuación no se veía reflejado este servicio por su menor peso en el consolidado: en el 2T-21 contaba tan sólo con cerca de 250 mil clientes celulares.

Estaremos atentos de la evolución de este evento, por las implicaciones financieras directas para MEGA, así como por la limitante para detonar mayor valor en el mercado celular.

Estimados.

En resumen de lo antes mencionado, anticipamos una expansión en las ventas de 2021 de 10.0% (antes 10.4%) y de 8.7% en 2022 (antes 8.5 por ciento). El margen EBITDA esperamos se ubique este año en 49.5% (antes 49.6%) y en 2022 en 49.7% (antes 49.8%); esto en comparación con el 49.6% alcanzando en 2020. Anticipamos estabilidad en los márgenes, que nos parece ya son elevados y enfrentan retos por la composición actual de negocio y las dinámicas competitivas de la industria.

Gráfica 13. Margen EBITDA



Fuente: INVEX, reportes de la compañía.

Se confirma que este año continuarán los mayores niveles de inversión en activos fijos como parte del proceso de migración de parte de la red a fibra óptica (Usd\$400 millones), lo cual presiona la valuación actual. Sin embargo, en nuestro modelo consideramos que el CAPEX se normalizará en los próximos años.

La declaratoria de concurso mercantil de ALTAN genera incertidumbre sobre la viabilidad de la oferta celular.

Ajustes menores en los estimados de este año, enmarcados en Empresarial.

MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.

Gráfica 14. Análisis sensibilidad

P.O. Ps\$83

COMPRA

Valuación.

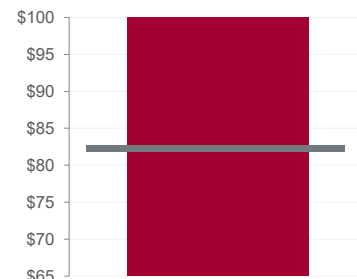
Con las cifras del 2T-21, obtenemos una valuación por flujos descontados de \$90 pesos, utilizando una tasa de costo de capital de 11%. Con base en los precios actuales obtenemos la siguiente valuación por múltiplos:

Tabla 2. Valuación relativa.

	Múltiplo actual	Múltiplo estimado	P.O.
VE/EBITDA	5.5	6.8	\$83.09
P/UPA	11.0	6.3	\$69.50

Haciendo un análisis de sensibilidad obtenemos un precio mínimo de \$65.00 pesos por acción y un máximo de \$100.00 pesos por acción.

Gráfica 14. Análisis sensibilidad



Riesgos.

Crecimiento de la economía. La disminución del dinamismo económico constituye un factor de riesgo. Una baja del crecimiento de la economía puede tener efectos importantes en las operaciones de la compañía. Políticas Gubernamentales. Cambios en la legislación actual y la imposición de nuevas Leyes podrían afectar las operaciones de la compañía y sus ingresos. Competencia. La Compañía se enfrenta a competencia en todas sus actividades. Los principales competidores son AMX, TELEVISIA, Total Play; así como operadores de telefonía celular y otras plataformas de entretenimiento de forma más indirecta. Tecnología. La tecnología en la industria de la televisión de paga y de las telecomunicaciones cambia constantemente y, en consecuencia, la tecnología de actual podría volverse obsoleta o poco competitiva. La capacidad para ofrecer productos y servicios futuros depende del desarrollo de tecnología rentable y del acceso a recursos financieros y tecnológicos.

Conclusiones.

Reiteramos P.O. de Ps\$83 ante ajustes menores en la valuación tras el reporte del 2T-21, y sin cambios en nuestra visión de largo plazo de la empresa. Confirmamos recomendación de compra.

Los usuarios totales de MEGA en Masivo continúan con crecimiento, al tiempo que el ARPU se estabiliza. Este último era un punto que nos había llevado en el pasado a tomar una postura más cautelosa en las cifras, y nuestras estimaciones actuales ya consideran los retos en medio del empaquetamiento de servicios y dinámicas de mercado, así como las presiones que ejerce aún un entorno económico debilitado en el ingreso disponible de las familias. Sin duda resta valor el que dicha métrica no pueda crecer alineado a inflación, y no vemos que eso ocurra en el corto plazo.

Los retos adicionales vienen de la declaratoria de concurso mercantil de ALTAN, y lo que ello implica para la oferta de servicios de telefonía celular como operador móvil virtual; pero, en nuestro modelo ese potencial aún no estaba reconocido ante el menor peso de este negocio en las cifras consolidadas. Descartamos, de momento, presiones en los flujos y operación de la empresa por los requerimientos de capitalización de la empresa en la que MEGA es accionista minoritario.

El sector Empresarial es en el que hicimos mayores cambios en nuestras estimaciones ante una primera mitad del año que no ha logrado alcanzar las expectativas; pero, su peso en el consolidado es menor, limitando el impacto en la valuación. Además, aunque moderamos nuestras proyecciones, seguimos pensando que la segunda mitad del año podría ser mejor por la reactivación de proyectos en el sector privado y con una base más sencilla en el consolidado.

Reiteramos tesis de inversión.

MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.

P.O. Ps\$83

COMPRA

Tabla 3. Estados financieros.

Ps\$Millones	2020	%	2021e	%	2022e	%
Activo total	49,757	100%	52,828	100%	53,918	100%
<i>Activo circulante</i>	9,069	18%	9,226	17%	9,990	19%
Activo disponible	4,260	9%	3,748	7%	4,167	8%
C. por cobrar a clientes	3,596	7%	4,102	8%	4,364	8%
Inventarios	436	1%	518	1%	545	1%
Otros activos circulantes	778	2%	859	2%	914	2%
<i>Activo no circulante</i>	40,688	82%	43,602	83%	43,928	81%
Ctas y Dctos por cobrar a L.P.	1,396	3%	1,542	3%	1,640	3%
Inversiones	0	0%	0	0%	0	0%
Propiedad, planta y equipo (neto)	33,809	68%	36,674	69%	36,902	68%
Otros activos largo plazo	5,483	11%	5,386	10%	5,386	10%
Pasivo total	15,880	32%	16,438	31%	16,246	30%
<i>Pasivo circulante</i>	6,401	40%	6,742	41%	6,498	40%
Proveedores	5,109	32%	6,075	37%	6,393	39%
Impuestos por pagar	0	0%	0	0%	0	0%
Pasivos con costo C.P.	1,167	7%	561	3%	0	0%
Otros pasivos circulantes	0	0%	0	0%	0	0%
<i>Pasivo L.P.</i>	9,479	60%	9,697	59%	9,748	60%
Pasivos con costo L.P.	6,359	40%	6,360	39%	6,360	39%
Otros pasivos	2,888	18%	3,084	19%	3,136	19%
Capital contable	33,877	68%	36,390	69%	37,672	70%
Capital minoritario	1,393	4%	1,556	4%	1,732	5%
Capital mayoritario	32,484	96%	34,834	96%	35,940	95%
Suma pasivo +capital	49,757		52,828		53,918	
Resultados	2020	%	2021e	%	2022e	%
Ventas	22,383	100%	24,617	100%	26,770	100%
Costo de ventas	5,845	26%	6,459	26%	6,961	26%
Resultado bruto	16,538	74%	18,158	74%	19,809	74%
Gastos de operación	10,287	46%	11,337	46%	12,325	46%
Resultado de operación	6,329	28%	6,890	28%	7,560	28%
Ingresos (gastos) financieros	-469	-2%	-515	-2%	91	0%
Resultado antes de impuestos	5,860	26%	6,375	26%	7,650	29%
Impuestos	1,120	5%	754	3%	1,818	7%
Ut. (Pérd.) Neta consolidada	4,740	21%	5,620	23%	5,832	22%
Part. Minoritaria en la utilidad	0	0%	78	0%	176	1%
Part.Mayoritaria en la utilidad	4,740	21%	5,543	23%	5,656	21%
EBITDA	11,107	50%	12,183	49%	13,313	50%
EBITDA por acción	13.04		14.19		15.50	

Cifras en Ps\$millones

Revelaciones Importantes

Nosotros, Montserrat Antón Honorato, Giselle Mojica, Giovanni Bisogno, Areli Villeda, certificamos que todos los puntos de vista expresados en este reporte de análisis reflejan fielmente nuestra opinión acerca de todas o algunas de las acciones de emisoras. También certificamos que ninguna parte de nuestra compensación está o estará directamente o indirectamente, relacionada con las recomendaciones u opiniones específicas expresadas en este reporte

Tenencia Accionaria

INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias y/o empleados eventualmente podrán mantener alguna posición de inversión o comprar o vender como agente una posición en acciones u otros valores mencionados en el reporte de acuerdo con la regulación vigente al respecto. INVEX Grupo Financiero, es propietario de una posición larga de cualquiera de las clases de acciones comunes de la compañía en cuestión. INVEX, Grupo financiero tiene un interés financiero significativo en relación a la compañía en cuestión, entendiéndose por éste, si cualquiera de los negocios que conforman Banca de Inversión tiene: (1) una posición neta agregada en instrumentos de deuda y créditos derivados referentes a estos, emitidos o respaldados por el crédito del emisor o una exposición agregada en préstamos y compromisos de línea de crédito con el emisor o con compañías con las cuales, vía el emisor, se tiene una relación crediticia.

Retribución / Entrega de Servicios

INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido durante los últimos 12 meses por parte de MEGA compensaciones por servicios proporcionados por Banca de Inversión. INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido de MEGA compensaciones por productos o servicios diferentes de los proporcionados por Banca de Inversión durante los últimos 12 meses. INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a MEGA durante los pasados 12 meses, como cliente para servicios de valores no relacionados con los proporcionados por Banca de Inversión. INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a MEGA durante los pasados 12 meses, como cliente en cuanto a servicios que no tienen que ver con servicios bursátiles ni con los proporcionados por la Banca de Inversión.

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos a un año. Las recomendaciones son relativas al universo de cobertura. Nuestro sistema de recomendaciones se basa en una calificación de inversión que se describe a continuación

Compra: Esperamos que el rendimiento de la acción supere el rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) en más de un 20% durante los próximos 12 meses.

Mantener: Esperamos que el rendimiento de la acción se ubique en un rango con respecto al rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) igual o hasta 20% mayor durante los próximos 12 meses.

Venta: Esperamos que el rendimiento de la acción sea menor al rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) durante los próximos 12 meses.

El cálculo de los precios objetivo realizado por INVEX Grupo Financiero se determina con una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiples, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando.

Histórico de Recomendaciones y Precios Objetivo

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo a 12 M	Precio al día del Cambio
07-05-2018	Compra	P\$96	P\$86.67
30-07-2018	Mantener	P\$96	P\$89.77
04-03-2019	Compra	P\$98	P\$87.09
03-06-2019	Compra	P\$98	P\$80.00
29-07-2019	Compra	P\$96	P\$82.90
25-11-2019	Compra	P\$91	P\$73.94
02-03-2020	Compra	P\$82	P\$66.87
11-05-2020	Mantener	P\$77	P\$66.83
10-08-2020	Compra	P\$77	P\$67.11
30-11-2020	Compra	P\$86	P\$73.56
17-03-2021	Mantener	P\$83	P\$75.50
19-05-2021	Compra	P\$83	P\$75.13
29-07-2021	Compra	P\$83	P\$70.70

Otras Declaraciones El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de realización ya que éste pudiera verse influido por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. El desempeño pasado de un instrumento no constituye un indicador de sus resultados en el futuro. Cualquier opinión o estimación contenida en este reporte constituye el punto de vista de los analistas de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V. a la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin necesidad de previo aviso. INVEX, Grupo Financiero no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Este reporte es propiedad de INVEX Grupo Financiero y no puede ser reproducido o utilizado parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin previo consentimiento de la Dirección de Análisis de INVEX Grupo Financiero. INVEX Grupo Financiero, sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados o las personas relacionadas con ellas, no serán responsables de daños y perjuicios de cualquier tipo que pretendan imputarse por el uso de esta publicación. INVEX Grupo Financiero, busca tener negocios con compañías mencionadas en este reporte. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que la compañía, pudiera tener conflictos de interés que afecten la objetividad de este reporte. El cliente, inversionista o cualquier persona que tenga acceso al presente debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, por lo que el cliente o inversionista deberá procurarse del asesoramiento específico y especializado que considere necesario, por lo tanto, desde este momento liberan de cualquier responsabilidad a INVEX, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., INVEX Grupo Financiero, Banco INVEX, S.A. Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, INVEX, Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias, empresas afiliadas, directivos, apoderados o personas relacionadas con ellas ya que el presente sólo tiene el carácter de informativo. La información contenida en este reporte proviene de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, es información general, no se considera completa y su precisión no es garantía, ni representa una sugerencia para las decisiones, de los inversionistas, clientes o cualquier persona que tenga acceso al mismo, en materia de inversión, por lo que no puede ser considerado como una recomendación, consejo o sugerencia para los efectos de las Disposiciones de Prácticas de Venta. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una recomendación, consejo, sugerencia, oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Corresponde al cliente, inversionista o cualquier persona que tenga acceso al presente, verificar si la información contenida en el presente material es razonable para él de acuerdo a su perfil o su cuenta, o bien puede consultar a su asesor, en caso de contar con uno. Reporte para fines meramente informativos, por lo anterior, antes de actuar basados en este reporte, los inversionistas, clientes y/o cualquier persona que tenga acceso al mismo deben considerar si éste se adecua a sus objetivos, situación financiera y necesidades. Información adicional disponible bajo solicitud.