

Resumen financiero

Precio acción	USD 18,4
Rendimiento esperado (base)	+14% USD
Capitalización bursátil (M de USD)	56.910,1
Valor de la compañía (M de USD)	85.655,2
Beta vs. S&P 500	1,01
Precio Máx. (52 sem.)	USD 23,7
Precio Mín. (52 sem.)	USD 16,0
Variación (12M en USD)	+1,36%

Múltiplos de valuación

	2021	2022	2023e	2024e
EV/EBITDA	6,6	6,1	5,3	5,2
PE	19,4	14,8	12,2	11,3
PBV	3,6	3,2	2,4	2,0
PS	1,6	1,5	1,2	1,2

Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	42.205,0	42.033,0	47.691,0	49.121,0
Crec. YoY		-0,4%	13,5%	3,0%
EBIT	8.195,7	8.501,4	9.821,7	9.840,7
Crec. YoY		3,7%	15,5%	0,2%
EBITDA	15.029,0	14.793,2	16.113,5	16.132,5
Crec. YoY		-1,6%	8,9%	0,1%
Res neto	3.488,0	4.125,0	4.648,0	5.043,0
Crec. YoY		18,3%	12,7%	8,5%

Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
Margen bruto	60,1%	60,9%	61,1%	61,4%
Margen operativo	19,4%	20,2%	20,6%	20,0%
Margen neto	8,3%	9,8%	9,7%	10,3%
Margen EBITDA	35,6%	35,2%	33,8%	32,8%
ROE	20,0%	21,6%	21,6%	19,1%
ROA	4,3%	5,0%	5,4%	5,6%

Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda neta/EBITDA	2x	1,9x	1,8x	1,6x
Deuda neta/PN	156,6%	150,2%	120,6%	91,7%

Flujos de caja (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
CF de operación	12.338	11.560	12.256	12.051
CF de inversión	-3.657	-7.818	-10.164	-7.213
CF financiero	-8.476	-3.763	-1.762	-4.667
Dif de cambio	-73,0	-233,9	-291,1	-199,3
CF neto	132,0	-255,5	38,9	-28,2

América Móvil (AMX)

Débiles resultados por apreciación cambiaria, pero con sólida posición competitiva, diversificación geográfica y robusta generación de flujo de efectivo

RESUMEN EJECUTIVO

Recomendamos COMPRAR la acción de América Móvil (AMX) con un precio objetivo de USD 21 y un upside de +14% en dólares a 12 meses como escenario más probable.

Los ingresos consolidados de servicio de AMX en el 3ºT23 aumentaron un 3,8% YoY en moneda constante, impulsados por los ingresos de servicio móvil (MSR), que crecieron un 4,8% YoY, mientras que los ingresos de línea fija aumentaron un 2,2% YoY.

El EBITDA ajustado se situó en MXN 78,9 Bn, ligeramente por debajo de las expectativas de mercado, principalmente debido a los efectos del tipo de cambio. En moneda constante, el EBITDA ajustado aumentó un 3,9% YoY, con un margen de EBITDA del 38,9%.

La utilidad neta se ubicó en MXN 2,0 Bn (-87% YoY), por debajo del consenso. El resultado final se vio afectado por una pérdida cambiaria de MXN 12,3 Bn en el trimestre, principalmente debido a la depreciación del peso mexicano y del real brasileño frente al dólar estadounidense.

AMX cerró el 3ºT23 con una deuda neta/EBITDA de los últimos doce meses de 1,43x.

En cuanto a la base de suscriptores, se agregaron 3,0 millones de suscriptores móviles, incluyendo 2,0 millones de postpago; Brasil contribuyó con 1,3 millones, 406 mil de Austria y 104 mil de Colombia. En el segmento de prepago, hubo conexiones de 950 mil suscriptores, con Europa del Este añadiendo 204 mil, Brasil 193 mil y 173 mil de Colombia.

La compañía se beneficia de operar en una industria en la que el crecimiento significativo del tráfico de banda ancha móvil y las soluciones de Internet en el hogar impulsadas por la tendencia de trabajar desde casa, ha dado lugar a una fuerte demanda de infraestructura de red innovadora, ya que los proveedores de servicios pretenden actualizar sus redes para soportar el aumento del tráfico de datos.

América Móvil sigue mostrando sólidos crecimientos en sus principales regiones, sin embargo, el punto principal es la fortaleza del peso mexicano, que reduce sus ingresos internacionales y aumenta sus costos financieros.

Es importante destacar que el trimestre anterior la utilidad neta casi se duplicó debido a esta misma razón, pero en el acumulado de los primeros 9 meses del año, la utilidad neta ha disminuido en un -2,4%.

En este contexto, nos mantenemos optimistas en AMX, que continúa mostrando una fuerte generación de efectivo y presenta una atractiva valuación, con un múltiplo Valor de la Empresa sobre EBITDA de 4,6x frente al promedio de cinco años de 5,3x.

Perspectivas operativas 2024

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares aumentarían +3,0% ya que se sostendría la demanda mundial de servicios asociados a las telecomunicaciones.

Por su parte, proyectamos que el margen bruto sería 61,4%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 20,0%, el margen neto en 10,3% y el margen EBITDA en 32,8%. De esta forma, podemos estimar un PE forward 2024 de 11,3x ante las expectativas que continúen incrementándose las ganancias netas.

Descripción de América Móvil

América Móvil es una empresa multinacional mexicana de telecomunicaciones con sede en la Ciudad de México, México. Tiene presencia en 18 países en América y 8 en Europa, con más de 277 millones de usuarios. Actualmente es la primera compañía de telecomunicaciones más grande en el continente americano y la séptima compañía de telecomunicaciones más importante del mundo en cuanto a cantidad de suscripciones.

Opera en varios países de América del Sur y en Centroamérica con el nombre de Claro, Tracfone Wireless en EE.UU. y Telcel en México ofreciendo llamadas por Teléfono móvil mediante una suscripción móvil y junto a Telmex ofrece servicios de Telefonía fija e Internet con el nombre de Infnitum con base en paquetes. La filial de la compañía Telmex también ofrece servicios de Televisión por satélite con su filial Claro TV y con Claro ofrece Televisión por cable con su filial NET únicamente en las áreas de América del Sur y Centroamérica.

Desempeño operativo y financiero 3°T23

América Móvil (AMX) reportó resultados en el tercer trimestre de 2023, con ganancias e ingresos disminuyendo de forma interanual.

Impulsados por los sólidos datos económicos de Estados Unidos, especialmente en niveles de empleo, y la preocupación con respecto a los niveles de inflación, las tasas de interés en dólares a diez años aumentaron aproximadamente 80 puntos básicos durante un período de diez semanas en el tercer trimestre, alcanzando 4,6%, lo que generó una nueva racha de fortalecimiento del dólar.

Hacia el final del trimestre, prácticamente no había esperanza que las tasas de interés disminuyeran en la última parte del año y, en su lugar, existía preocupación de que la Reserva Federal (Fed) aún no hubiera terminado de subir las tasas de interés.

Los ingresos del 3°T23 alcanzaron MXN 203.842 M, una reducción del 3,3% YoY en términos de pesos mexicanos, con una disminución del 4,3% en los ingresos por servicios. Como ha sido el caso a lo largo de varios trimestres, estas cifras reflejan la apreciación del peso mexicano frente a todas las demás monedas de la región, lo que reduce el valor en pesos mexicanos de los ingresos internacionales. A tipos de cambio constantes, el crecimiento de los ingresos por servicios se expandió un 3,8%.

La utilidad neta en el 3°T23 fue de MXN 2.028 M o MXN 0,03 por acción en comparación con MXN 17.969 M o MXN 0,28 por acción en el mismo trimestre del año anterior.

Dicho resultado es explicado principalmente por una pérdida cambiaria de los activos financieros de MXN 12.255 M, derivada de la debilidad trimestral del peso mexicano y el real brasileño frente al dólar americano, así como, por un cargo de MXN 4.700 M asociado a la depreciación parcial de su participación en Claro Chile y por la debilidad a nivel operativo, lo cual no pudo ser compensado por menores gastos financieros y menores impuestos a la utilidad. De esta manera, el margen neto pasó de 8,5% a 1,0% este trimestre.

RESULTADOS FINANCIEROS 3°T23 en M de MXN

	3°T23	2°T23	3°T22	Variación %	
				QoQ	YoY
Ingresos por Ventas	203.842,30	202.531,70	210.792,70	0,6	-3,3
Resultado bruto	86.380,70	85.540,70	90.051,60	1,0	-4,1
Resultado operativo	41.543,00	40.308,00	44.514,70	3,1	-6,7
Ganancia o pérdida neta	2.028,40	25.874,60	17.969,20	-92,2	-88,7
Efectivo por Operaciones	57.565,50	56.735,00	62.563,80	1,5	-8,0
EBITDA	79.895,60	78.699,10	82.849,10	1,5	-3,6
Deuda Bruta	507.044,00	489.310,00	524.503,00	3,6	-3,3
Deuda Neta	389.745,00	357.591,00	404.825,00	9,0	-3,7
Debt/Equity	1,50	1,48	1,53	-	-

Fuente: América Móvil

En la plataforma de línea fija, los ingresos por servicios aumentaron 2,2% YoY (mejorando de un ritmo del 0,2% en la segunda mitad del año pasado) mientras que en la plataforma móvil aumentaron 4,8%. Brasil registró un crecimiento positivo de los ingresos por servicios fijos del 0,1%.

En México y Colombia, los ingresos por servicios fijos se desaceleraron, se mantuvieron estables en Austria y aumentaron significativamente en Europa del Este a 21,5%, y en Centroamérica a 5,0%. En ambos casos fue el ritmo más rápido registrado en al menos un año. La desaceleración en México se debió a los servicios de redes corporativas, aunque los ingresos de banda ancha se aceleraron a 8,2%, su mejor desempeño en una década, mientras que en Colombia se registró lo contrario.

En términos de pesos mexicanos, el EBITDA totalizó MXN 80.000 M en el período de nueve meses hasta septiembre, disminuyendo un 3,6% respecto al mismo trimestre del año anterior, mientras que el margen de EBITDA se mantuvo prácticamente estable en 39,2%. A tipos de cambio constantes, el EBITDA aumentó un 5,0% en el período, lo que refleja, entre otras cosas, el efecto de la venta de torres en México y Perú que tuvo lugar en el período y partidas extraordinarias en Austria. Corrigiendo por estos factores, el EBITDA ajustado aumentó 3,9%.

El resultado operativo fue de MXN 41.543 M en el trimestre, una reducción del 6,7% YoY que, en parte, se debe a la disminución del EBITDA mencionado anteriormente, pero también a un aumento del 17,6% en la depreciación de los derechos de uso asociados con los arrendamientos de torres. La mayoría de este efecto se debió a la renegociación de ciertos contratos de arrendamiento en Brasil que redujeron las obligaciones de Claro.

El saldo de la deuda total al 3ºT23 fue de MXN 507.044 M, una disminución de 3,3% respecto al 2ºT23. La razón deuda total sobre Ebitda se mantuvo estable 1.6x. A finales de septiembre, la deuda neta excluyendo arrendamientos fue de MXN 389.745 M y era equivalente a 1,43 veces el EBITDA de los últimos doce meses. Esto fue MXN 83.000 M más alto que la cifra al cierre de diciembre.

Al 30 de septiembre de 2023, América Móvil tenía MXN 117.298 M en efectivo, valores negociables y otras inversiones de corto plazo, siendo 2,0% menor de lo reportado en el 3ºT22 y que representa el 23,1% de la deuda total de la empresa.

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que América Móvil finalizaría el año fiscal 2023 con una suba en sus ingresos de +13,5% en dólares, producto de la sólida demanda y perspectivas de crecimiento del sector de telecomunicaciones en la región y en los países en los que opera la compañía.

Para este año, estimamos que el margen bruto se encuentre en 61,1% frente al 60,9% observado en 2022. Calculamos una suba del resultado operativo a USD 9.822 M, con su margen operativo ubicándose en 20,6%.

Se espera que el resultado financiero neto permanezca en valores negativos que impactarían en el resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto se ubicaría en 9,7% en 2023. Proyectamos que el EBITDA avance respecto al año anterior, con el margen EBITDA alcanzando 33,8% en 2023.

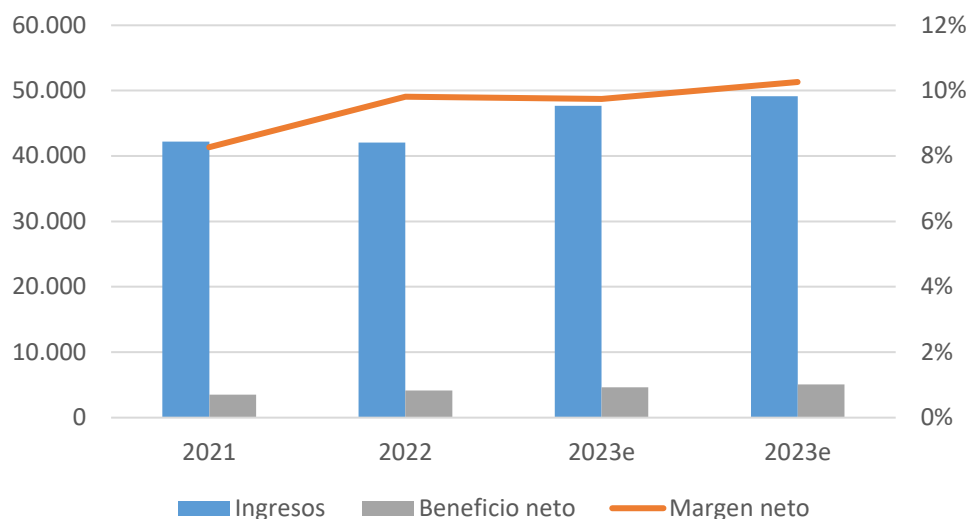
De esta manera, podemos estimar un Price-to-Earnings (PE) *forward* 12M para este año de 5,3x ante los mayores beneficios netos esperados, como consecuencia de las operaciones discontinuadas en 2022. Su ROE y ROA registrarían valores positivos, finalizando 2023 en torno a 21,6% y 5,4% respectivamente.

La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en valores altos, en torno a 120,6% en 2023. Es una cifra inferior a la observada en 2022 (150,2%) ante las expectativas de un aumento en su patrimonio neto y un aumento de su efectivo.

A su vez, la deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en torno a 1,8x en 2023. La misma se reduciría en 2024, lo que daría cuenta de una moderada dificultad para administrar sus pasivos a futuro.

Se espera que el apalancamiento continúe siendo alto, ya que el capital equivaldría al 27,2% del activo en 2023, para luego ubicarse en torno al 31,1% en 2024.

AMÉRICA MÓVIL: evolución de los ingresos, beneficio y margen neto



Fuente: Elaborado en base a información pública de la empresa y proyecciones propias

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares aumentarían +3,0% ya que se sostendría la demanda mundial de servicios asociados a las telecomunicaciones.

Por su parte, proyectamos que el margen bruto sería 61,4%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 20,0%, el margen neto en 10,3% y el margen EBITDA en 32,8%. De esta forma, podemos estimar un PE *forward* 2024 de 11,3x ante las expectativas que continúen incrementándose las ganancias netas.

Ratios comparables

Tomando como muestra algunas de las empresas de comunicaciones más importantes de Latinoamérica y el resto del mundo, América Móvil presenta el cuarto menos PE *trailing* 12M en la muestra, debido a sus niveles de ganancias y tomado en consideración que uno de los pares no está disponible como consecuencia de las pérdidas reportadas.

El ratio Price-to-Sales (PS) *trailing* 12M de América Móvil se encuentra por debajo del promedio de la muestra, cercano a Megacable holdings que lo supera ligeramente. Pero el Price-to-Book value (PBV) *trailing* 12M se ubica por debajo del promedio de sus comparables, dando cuenta que pareciera estar subvaluada bajo estas métricas.

En lo referido al EV/EBITDA, Telecom Argentina se encuentra por debajo del valor promedio en la muestra (próximo a 6,9x) mientras que su rival AT&T registra 6,2x (con Totvs por encima de 19x).

En términos de retornos, los ROA y ROE de América Móvil registra rentabilidad positiva y además es el de mayor retorno entre sus comparables. Mientras que el resto presenta registros con buena performance positivos (excepto Telecom Italia, AT&T y Grupo Televisa).

Si analizamos el patrimonio neto como proporción del activo, América Móvil exhibe valores bajos, al igual que Millicom International o Telecom Italia, dado su alto nivel de apalancamiento. En cambio, Megacable Holdings, Telefónica Brasil y Totvs poseen alto respaldo patrimonial de su activo.

Finalmente, el margen neto *trailing* 12M se encuentra cercano a 10%, siendo el segundo mayor valor entre sus comparables, en contraste a Grupo Televisa y Telecom Italia que tienen márgenes menos robustos.

ANÁLISIS COMPARATIVO MÚLTIPLOS DE VALUACIÓN: Empresas de comunicaciones

Nombre Completo	Precio	País	Ticker	Cap.	P/B	P/E Trail.	EV/EB	P/S	Marg.neto	ROE	ROA	PN / A
	USD			Bursátil	Trail.12m	12m	Trail. 12m	Trail. 12m	(%)	(%)	(%)	(%)
America Movil	18,7	México	AMX	58.299,1	2,71	12,44	4,86	1,20	10,32	22,02	5,08	23,08
Millicom International	21,3	Luxemburgo	TIGO	3.063,3	0,84	89,74	4,70	0,55	-0,92	0,95	0,24	25,19
AT&T	20,0	EE.UU.	T	118.761,8	1,15	-	6,16	0,98	-8,28	-10,15	-2,59	25,50
Telecom Italia	0,3	Italia	TLIT	6.595,4	0,43	-	6,40	0,37	-6,24	-8,97	-2,04	22,73
Grupo Televisa SAB	8,3	México	TV	1.887,1	0,25	-	4,44	0,43	-19,30	-10,85	-4,96	45,72
Megacable Holdings	3,0	México	MEGACPO	2.126,0	1,06	6,56	4,27	1,24	10,10	8,09	4,16	51,35
Totvs	5,4	Brasil	TOTS3	4.368,1	4,19	39,65	19,37	4,93	12,99	10,79	6,26	57,95
Telefonica Brasil	10,0	Brasil	VIVT3	18.308,5	1,29	19,53	5,11	1,74	8,90	6,58	3,80	57,73

Fuente: Refinitiv

Gráfico de precio histórico

El precio de la acción de América Móvil cotiza entre sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, la que a su vez marcaron un *death cross* a finales de agosto de 2023. Desde ese momento, la tendencia fue bajista hasta tocar mínimos en octubre para luego rebotar y empezar una tendencia alcista hasta la actualidad.

AMÉRICA MÓVIL (AMX): últimos 2 años, precio en USD, MA de 50 y 200 ruedas



Fuente: Trading View

ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2023e
Ingresos por ventas	42.205,0	42.033,0	47.691,0	49.121,0
Costo de ventas	-16.825,0	-16.451,0	-18.542,0	-18.980,0
Resultado bruto	25.380,0	25.582,0	29.149,0	30.141,0
Gastos operativos	-17.184,0	-17.077,2	-19.328,1	-20.301,1
Otros ingresos operativos	-0,3	-3,4	0,8	0,8
Resultado operativo	8.195,7	8.501,4	9.821,7	9.840,7
Resultado financiero neto	-3.126,7	-1.818,4	-2.597,7	-2.613,7
Resultado antes de impuesto	5.069,0	6.683,0	7.224,0	7.227,0
Impuesto a las ganancias	-1.581,0	-2.558,0	-2.576,0	-2.184,0
Ganancia o pérdida neta	3.488,0	4.125,0	4.648,0	5.043,0
EBITDA	15.029,0	14.793,2	16.113,5	16.132,5
Efectivo y equivalentes	1.888,0	1.729,4	7.920,1	9.067,2
Deuda financiera	31.668,0	30.554,3	36.665,2	35.565,2
Deuda financiera neta	29.780,0	28.824,9	28.745,1	26.498,0
Deuda neta/EBITDA	2x	1,9x	1,8x	1,6x
Deuda neta/patrimonio	156,6%	150,2%	120,6%	91,7%
Patrimonio neto	19.018,0	19.195,0	23.843,0	28.886,0
Cantidad de acciones totales	5.059,0	5.059,0	5.059,0	5.059,0
Activo total	82.473,0	83.091,0	87.739,0	92.782,0
Relación patrimonio/activo	23,1%	23,1%	27,2%	31,1%
Capitalización bursátil	67.840,7	61.213,6	56.910,1	56.910,1
Valor de la empresa	99.252,1	90.038,5	85.655,2	83.408,1

Fuente: información pública de la empresa

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Research for Traders.

Copyright 2011 © Research for Traders. All rights reserved