

Comentario de empresa

ALESTRA/AXTEL: Fusión de ALESTRA / AXTEL, buena combinación de fuerzas

ALESTRA - Centro de datos en Querétaro



Todo lo que imaginas de TI está en Alestra.
*Telecomunicaciones + Informática

alestra

▲ Fuente: Alestra

- ▶ La fusión de Alestra y Axtel podría generar sinergias operativas y financieras en un período probablemente de entre 1 a 2 años, que en estimaciones de la empresa serían de un 17% de la uafida de la entidad combinada (USD 60 millones), adicionalmente, los ahorros en CAPEX serían alrededor de USD 20 millones anuales.
- ▶ La fusión debiera traer como efectos positivos la eliminación de gastos corporativos redundantes, reducción en gastos de operación y mantenimiento de la red y menores costos de arrendamiento de redes a terceros.

El pasado 1.oct.15 mediante comunicado de prensa enviado a la Bolsa Mexicana de Valores, Alfa dio a conocer que firmó un acuerdo de entendimiento para fusionar a su subsidiaria Alestra con Axtel.

Conforme lo anterior, Axtel permanecería como una empresa operadora cotizada en Bolsa y emitiría nuevas acciones a ser suscritas por ALFA, que representarían aproximadamente el 51% de la propiedad de la entidad combinada.

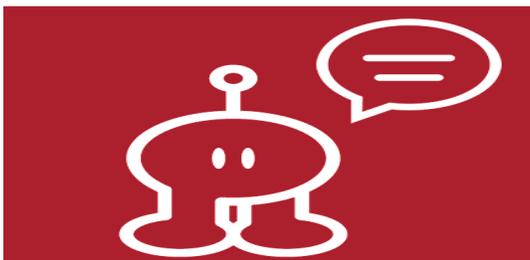
El Consejo de Administración de la nueva Axtel estará integrado por Consejeros designados por ALFA y por los accionistas de Axtel; los Sres. Álvaro Fernández Garza y Tomás Milmo Santos serán Co-Presidentes del mismo y las decisiones estratégicas serán aprobadas de mutuo acuerdo entre los dos grupos.

La nueva entidad tendrá una red y operación comercial más robustas, incluyendo 37,500 kms. de red troncal, anillos metropolitanos y red de acceso (FTTH) de fibra óptica, así como, 6,000 m2 de espacio de centro de datos y un portafolio de clientes empresariales.

Se espera que la transacción genere sinergias de flujo de efectivo provenientes de economías de escala en gastos, eficiencia en la integración de redes y transferencia de habilidades, asimismo, dieron a conocer que transacción tenga lugar hacia el fin de este 2015 o a principios del siguiente.

AXTEL

AXtel



▲ Fuente: Axtel

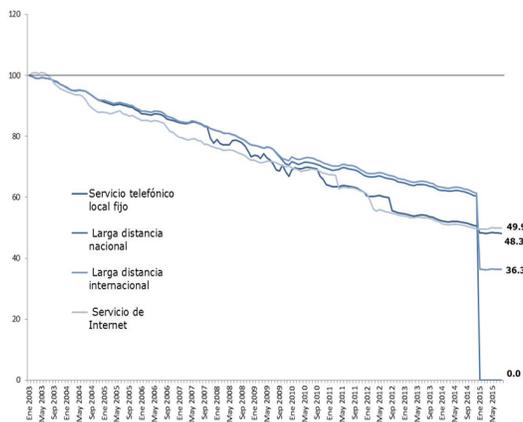
Antecedentes

El sector telecomunicaciones ha experimentado desde hace varios años un proceso global de consolidación.

Se ha observado una mayor competencia y regulación que han provocado una caída en el precio de los servicios y una reducción en los márgenes de las empresas que forman parte del sector.

Lo anterior ha ocasionado una tendencia a que las empresas busquen aumentar su escala para reducir sus costos y mejorar su rentabilidad.

Precios de servicios de telecomunicaciones en



▲ Fuente: VectorAnálisis con información del INEGI

Otro factor detrás del proceso de consolidación ha sido la búsqueda de economías de alcance mediante la oferta de múltiples servicios (triple y cuádruple play), lo que en teoría le permite a los operadores aumentar las ventas cruzadas y reducir los costos de adquisición de nuevos clientes.

México no ha sido ajeno a este proceso de consolidación, ejemplo de esto han sido las adquisiciones de empresas cableras por parte de Televisa, la compra de Lusacell y Nextel por parte de AT&T, y ahora el reciente anuncio de fusión entre Axtel y Alestra.

De acuerdo a cifras del INEGI entre 2003/01 y 2015/08, el precio del servicio telefónico fijo disminuyó 52% en términos reales, la larga distancia internacional 64%, la larga distancia nacional 100% y el servicio de internet 50%.

La reforma de telecomunicaciones de 2014 creó la expectativa de un entorno competitivo más equilibrado en el sector, lo que en teoría permitirá el crecimiento de los operadores pequeños y medianos.

El cambio más importante en este sentido fue la imposición de una regulación asimétrica al agente preponderante, Telmex-Telcel, mediante dos medidas:

- La tarifa de interconexión cero, la cual elimina el "efecto club" que le otorgaba una ventaja al preponderante al cobrar tarifas elevadas a los otros operadores.
- La desagregación de la red y la compartición de infraestructura, que buscan eliminar barreras a la entrada al permitir a otros operadores utilizar la infraestructura del preponderante.

A pesar de la nueva regulación, en el caso de Axtel aún no se ha visto un efecto positivo en el número de suscriptores, el cual ha continuado reduciéndose debido a las presiones competitivas.

Otro impacto que ha afectado los ingresos y la rentabilidad de todos los operadores fue la eliminación del cobro de la Larga Distancia nacional.

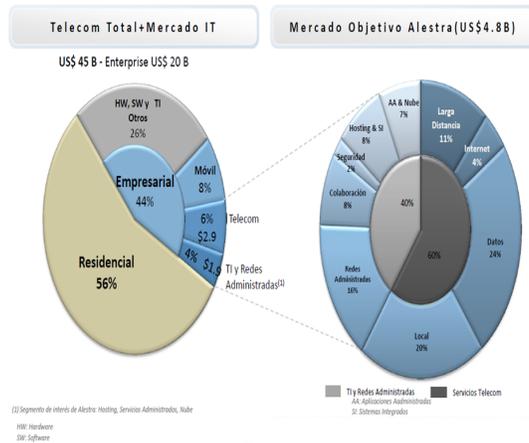
¿Qué hace Alestra?

Alestra es una empresa de telecomunicaciones enfocada fundamentalmente al segmento empresarial, incluyendo firmas multinacionales, clientes institucionales y pequeñas y medianas empresas.

Alestra ofrece servicios de redes administradas, tecnologías de información (TI), datos, internet y telefonía local o servicios de valor agregado (SVA) así como servicios de larga distancia. En años recientes, Alestra ha reenfocado su estrategia de negocios, poniendo más énfasis en el segmento de SVA.

En julio del 2011 ALFA cerró la compra del 49% de participación accionaria que tenía AT&T en Alestra, convirtiendo a ALFA en accionista único de Alestra, asimismo no se reveló el monto ni el múltiplo de la transacción.

Mercado total de las telecomunicaciones en México



▲ Fuente: Alfa - Alestra

¿Qué hace Axtel?

Axtel es una empresa de telecomunicaciones que atiende todos los segmentos de mercado: corporativo, empresarial, financiero, gubernamental, mayorista y residencial.

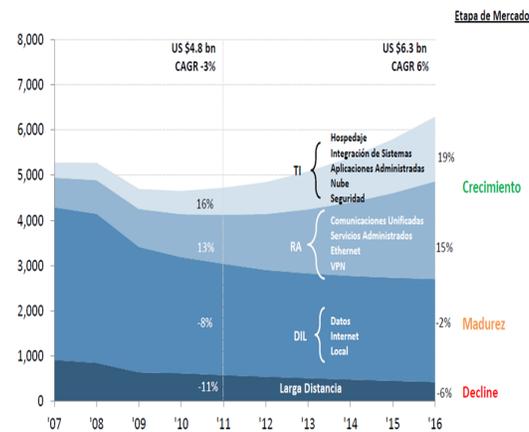
La estrategia de negocios de Axtel consiste en crecer sus servicios de banda ancha de alta velocidad y soluciones TI diferenciadas, enfocándose en atender a clientes residenciales y de negocios de alto valor o consumo.

En el 1S15 Axtel logró acuerdos con Telmex, Telcel y Telefónica por medio de los cuales se dieron por terminadas las disputas relacionadas con el pago de servicios de interconexión de años previos. Más aún, con estos acuerdos la empresa obtuvo un beneficio neto no anticipado de MXN 950 millones. El pasivo contingente que representaban estas disputas se llegó a estimar en MXN 3,400 millones.

¿Cuál es el mercado estimado de Alestra?

El tamaño de mercado del sector de las telecomunicaciones es muy amplio y Alestra considera que la mayor oportunidad de crecimiento se encuentra en los servicios de Tecnologías de Información y Redes administradas, mismas que ascienden a USD 4,800 millones, donde Alestra en el 2014 generó ingresos por USD 415 millones.

Evolución y etapas del mercado de las



▲ Fuente: Alfa - Alestra

¿Cuál es la perspectiva de mercado de Alestra?

Alestra está enfocada en los segmentos de mercado con mayor dinamismo como es el caso de las Tecnologías de Información y las Redes Administradas donde se puede observar que es un mercado en franco crecimiento en lugar de mercados maduros como datos, internet y servicio local de telefonía.

¿Cuál es la participación de mercado de Axtel?

Axtel tiene una cuarta posición de mercado en general en los segmentos de negocio que atiende.

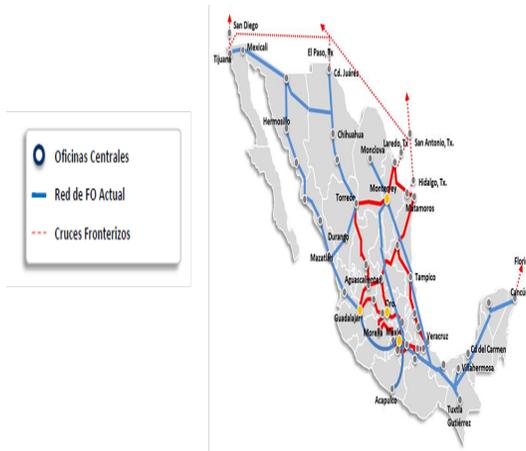
Posición de mercado de AXTEL

Líneas de telefonía fija por operador (1T15)		Suscripciones de banda ancha fija por operador (1T15)	
Telmex	62.5%	Telmex	63.8%
Grupo Televisa	19.0%	Grupo Televisa	19.1%
GTM (Telefónica)	6.8%	Megacable	9.9%
Axtel	3.9%	Axtel	3.6%
Megacable	3.6%	Maxcom	1.2%
Totalplay	1.4%	Totalplay	0.9%
Maxcom	1.4%	Otros	1.5%
Otros	1.4%		

Suscripciones de TV restringida por cable por operador (1T15)	
Grupo Televisa	51.7%
Megacable	33.6%
Totalplay	1.7%
Axtel	1.3%
Otros	11.8%

▲ Fuente: IFT

Cobertura de ALESTRA



▲ Fuente: Alfa - Alestra

¿Cuál es la cobertura de Alestra?

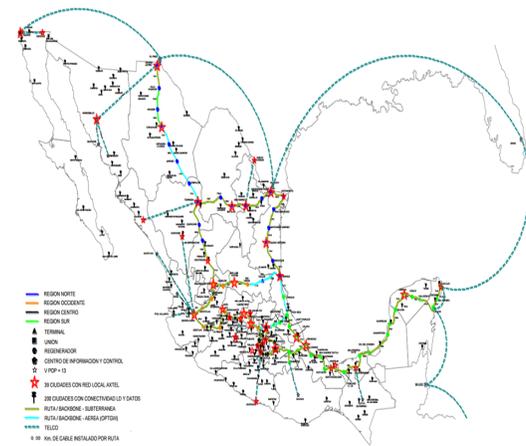
La red de Alestra cuenta con cobertura en 50 ciudades de la república con Internet y VPN y 35 ciudades con Servicio Local. Como parte de la infraestructura de la empresa, cuenta con tres Centros de Datos que tienen una superficie de 1,300 2 en Monterrey y Guadalajara, así como 3,250 2 en Querétaro.

Alestra cuenta con una red de fibra óptica, que se extiende por aprox. 20,590 km e interconecta a las principales ciudades de México. De dicha cifra 5,000 km son infraestructura propia y el resto son utilizados a través de contratos irrevocables de derechos de uso. Adicionalmente, cuenta con cerca de 3,540 km de fibra óptica en áreas metropolitanas, así como concesiones inalámbricas con tecnologías de punto a punto y punto a multipunto, utilizadas para conectar a clientes empresariales.

¿Cuál es la cobertura de Axtel?

La red de Axtel conecta 50 ciudades a través de infraestructura propia y 148 ciudades adicionales a través de infraestructura arrendada.

Cobertura de AXTEL



▲ Fuente: Axtel

Axtel presta servicios utilizando una red de fibra óptica nacional combinada con una de red de acceso local híbrida, constituida por 2,085 km de anillos metropolitanos de fibra óptica y una red de transporte de aproximadamente 7,630 km de longitud. Las opciones de acceso de la compañía abarcan diversas tecnologías, incluyendo acceso fijo inalámbrico, WiMAX, punto a punto, punto a multipunto, cobre y fibra óptica.

¿Cuál es tamaño relativo de Alestra / Axtel?

Alestra

(al 2T15)

Ingresos 12 meses: USD 403 millones

UAFIDA 12 meses: USD 171 millones

Margen UAFIDA: 42.4%

Axtel

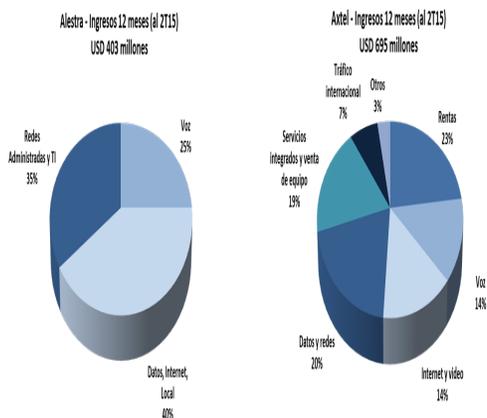
(al 2T15)

Ingresos 12 meses: USD 695 millones

UAFIDA 12 meses: USD 220 millones

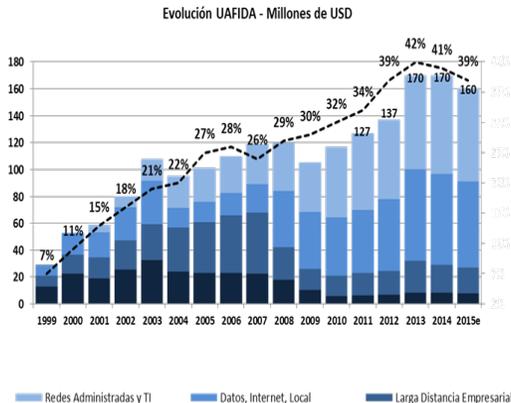
Margen UAFIDA: 31.6%

Composición de ingresos de Alestra y Axtel



▲ Fuente: VectorAnálisis con información de las empresas

ALESTRA - Evolución de la UAFIDA



▲ Fuente: Alfa - Alestra

¿Cuáles serían las sinergias de la fusión?

Alestra atiende primordialmente al mercado empresarial, mientras que el 70% de los ingresos de Axtel provienen del mismo mercado.

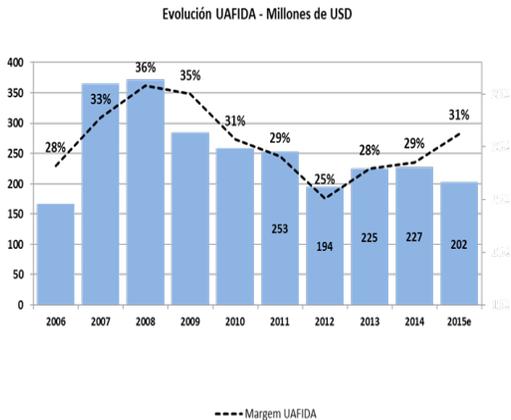
La lógica de la fusión es la integración de las dos compañías que operan con cierto traslape en el mercado de servicios de valor agregado para el mercado empresarial, lo que permitirá:

- Crear un competidor más fuerte en el segmento empresarial, a fin de fortalecer sus ventajas competitivas y proporcionar un mejor servicio.
- Capturar las oportunidades de eficiencias y ahorros en las operaciones e inversiones.

Con la fusión, la empresa estima un incremento en la uafida de USD 60 millones y un requerimiento menor de CAPEX de USD 20 millones.

Cabe señalar que del beneficio señalado en la uafida, las dos terceras partes provendrían de ahorros en gastos de administración y operación, y la restante tercera parte de las eficiencias en el uso de redes, centros de datos y mayores ingresos por un mejor posicionamiento de mercado.

AXTEL - Evolución de la UAFIDA



▲ Fuente: Axtel

Se espera que la estrategia de la empresa combinada se enfoque en el segmento empresarial, y en el mercado residencial de alto valor en menor medida; aunque no se descarta que podría modificarse ante las condiciones de mercado.

¿Cuál es la valuación de la entidad combinada?

La entidad combinada con la información conocida 12 meses al 2T15 de ambas empresas, cotizaría a un múltiplo más bajo que el múltiplo VE/UAFIDA que cotiza actualmente Axtel (5.81x vs 6.17x), por lo que la operación sería aditiva para ésta última, mejorando ligeramente la relación Deuda Neta/UAFIDA la nueva entidad.

Valuación de la Entidad Combinada

	ALESTRA	AXTEL	Entidad Combinada
<i>(Cifras en mill. USD al 2T15)</i>			
Ingresos (12 meses)	403 37%	695 63%	1,098 100%
Utilidad Operativa (12 meses)	106 80%	27 20%	133 100%
UAFIDA (12 meses)	171 44%	220 56%	391 100%
Valor de la empresa			
Deuda Neta	205 25%	601 75%	806 100%
+ Valor de Mercado (1.oct.15)	754 51%	710 49%	1,465 100%
Valor de la Empresa	959 42%	1,312 58%	2,271 100%
Múltiplo			
VE/UAFIDA	5.61x	6.17x	5.81x
Deuda Neta a UAFIDA	1.2x	2.7x	2.1x
Margen UAFIDA	42.4%	31.6%	35.6%
Retorno de Capital (ROE)	13.9%	-30.9%	-13.5%
Retorno de Activos (ROA)	5.4%	-8.5%	-4.2%

▲ Fuente: VectorAnálisis con información de Alestra y Axtel

Múltiplos comparativos internacionales

COMPARATIVOS SECTOR TELECOMUNICACIONES A NIVEL INTERNACIONAL	Nombre	Valor de Mercado		VE/EBITDA	VE/EBITDA		P/E	P/E		P/E	P/VL	Margen Operativo	Margen Neto	Precio y Ventas	Margen de la UAFIDA	Precio y UAFIDA	Deuda Neta y UAFIDA	Retorno de Capital (ROE)	Retorno de Activos (ROA)
		(en USD)	(en USD)		12M	Estimado Año Actual		Siguiente año	12M										
MÉXICO	AMERICA MOVIL SAB DE C-SER L	87,279	95,268	5.99	5.50	5.56	26.92	15.71	12.41	7.29	18.46	3.99	1.08	30.25	3.96	2.02	21.19	3.01	
	AXTEL SAB DE CV - CFO	598	1,188	5.45	6.12	6.27	U/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	1.89	(4.72)	(18.49)	1.01	35.13	2.88	2.68	(29.32)	(8.66)	
BRASIL	OI SA-PREFERENCE	656	13,219	4.96	5.41	5.44	U/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	0.10	20.11	(15.63)	0.07	31.18	0.21	4.49	(20.18)	(4.17)	
	EMBRATEL PARTICIPACOES-PREF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.41	(1.26)	-	25.95	-	0.67	(2.57)	(0.87)	
	TELEFONIA SA	4,939	5,553	3.24	3.57	3.62	9.23	12.89	14.12	1.14	12.75	1.00	1.00	35.95	2.94	3.20	13.84	6.25	
	TELEFONICA BRASIL S.A.-PREF	15,948	16,973	5.91	6.03	6.02	7.78	18.28	13.88	14.43	3.28	13.83	0.81	1.07	25.84	3.62	3.38	20.88	3.38
	PROMEDIO BRASIL	20,776	43,501	5.62	5.50	5.36	13.12	13.17	13.36	1.12	13.94	2.78	0.84	30.01	2.72	1.96	3.58	1.94	
ARGENTINA	TELECOM ARGENTINA S.A.-B	4,191	4,385	4.27	3.91	3.47	10.38	10.06	9.79	2.56	16.33	10.55	1.09	26.52	4.08	0.15	27.24	14.00	
CHILE	EMPRESA NACIONAL DE TELECOM	2,332	4,419	7.12	7.79	6.07	###	64.42	22.69	1.66	11.08	0.92	0.93	24.15	3.85	3.27	1.68	0.39	
	TELEFONICA CHILE SA-A	433	989	2.87	#N/A N/A	#N/A N/A	12.12	#N/A N/A	#N/A N/A	0.45	12.03	3.53	0.43	36.42	1.18	1.37	3.69	1.67	
PERU	TELEFONICA DEL PERU-B	1,531	1,972	2.35	#N/A N/A	#N/A N/A	U/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	1.00	18.63	(6.81)	0.51	27.06	1.83	0.52	(12.37)	(5.57)	
E.U.A.	AT&T INC	204,465	297,821	10.13	6.37	5.77	13.33	12.60	11.94	1.99	8.87	3.98	1.30	22.11	5.88	3.15	6.90	1.70	
	SPRINT CORP	16,627	46,464	12.96	6.33	5.51	U/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	0.77	(2.49)	(10.03)	0.49	11.08	4.44	8.21	(14.39)	(4.09)	
	VERIZON COMMUNICATIONS INC	179,821	291,334	7.93	6.29	6.23	12.07	11.02	11.06	15.73	15.42	7.69	1.41	28.48	4.95	3.00	76.35	4.26	
	PROMEDIO E.U.A.	133,938	212,850	10.34	6.32	5.83	12.70	11.91	11.90	6.16	6.27	0.54	1.07	20.56	4.89	4.89	22.28	0.63	
EUROPA	BT GROUP PLC	55,354	65,077	5.35	6.55	6.04	15.05	13.72	13.08	41.26	19.35	12.25	1.94	35.25	3.34	3.25	7.28	1.50	
	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	79,861	148,838	7.80	6.74	6.36	36.09	20.52	17.62	2.50	11.57	2.83	1.01	24.68	4.10	3.11	20.88	3.95	
	TELEFONICA SA	61,963	138,259	8.35	6.02	7.75	18.28	13.88	14.43	2.29	13.83	9.81	1.07	29.54	3.62	3.97	8.41	4.71	
	VEICAFONE GROUP PLC	89,238	123,694	6.34	6.93	6.88	9.48	44.05	34.32	0.83	7.85	13.64	1.30	25.15	5.18	3.29	4.65	1.15	
	TELECOM ITALIA SPA	22,192	62,036	9.51	6.79	6.89	97.36	19.44	17.21	1.13	21.00	3.95	1.00	39.52	2.52	3.72	3.28	2.83	
	PROMEDIO EUROPA	69,963	117,382	7.08	7.13	6.87	40.30	24.48	20.95	1.65	13.49	7.56	1.10	29.73	3.85	3.28	10.31	2.83	
TOTAL		853,690	1,454,472	6.50	6.22	5.86	27.98	20.39	15.76	4.77	12.30	3.72	1.00	28.66	3.59	3.56	7.67	1.55	

*Fuente: Bloomberg, consultado el 15 oct 2012
 **Datos en millones de USD

▲ Fuente: VectorAnálisis con información de Bloomberg

Las empresas latinoamericanas cotizan a un múltiplo VE/UAFIDA estimado año actual en promedio de 5.5x, abajo que las empresas de países desarrollados que operan en múltiplos promedio de 6.6x.

Valuación por Net Asset Value

Estado de Resultados (2T15, UDM) (USD mill.)	ALESTRA	AXTEL	AXTEL + ALESTRA
Ingresos	403	695	1,098
Utilidad de operación	106	27	133
Margen de operación	26.3%	3.9%	12.1%
UAFIDA	171	220	391
Margen UAFIDA	42.4%	31.6%	35.6%
# acciones en circ. (mill.)	n.a.	1,303	2,662

Estado de Situación Financiera (2T15) (USD mill.)	ALESTRA	AXTEL	AXTEL + ALESTRA
Activos Totales	638	1,442	2,080
Deuda neta	205	601	806
Deuda neta/UAFIDA	1.2x	2.7x	2.1x
UAFIDA / Activos Totales	26.8%	15.3%	18.8%
Net Asset Value (NAV) = Activos totales - Deuda total	433	840	1,273

▲ Fuente: VectorAnálisis

Valuación por Net Asset Value

Con base en el cálculo del Valor Neto de los Activos, determinamos que el valor de la empresa fusionada, sin considerar eficiencias, sería de USD 1,273 millones.

Asumiendo que el rendimiento de los Activos (utilizando la UAFIDA) post-fusión pudiera situarse en un rango en el que se ubicaban las empresas antes de fusionarse, y suponiendo un avance gradual en las sinergias proyectadas, prevemos aprox. USD 55 millones adicionales de NAV por cada 50 pb de rendimiento en los activos:

Tabla de sensibilidad del NAV

Tabla de sensibilidad asumiendo escenarios probables de eficiencias sobre los activos adquiridos (UAFIDA / Activos Totales):					
	19.3%	19.8%	20.3%	20.8%	21.3%
Potencial NAV (USD mill.)	1,328	1,384	1,439	1,494	1,550
Potencial NAV (MXN mill.) @ Asumiendo 16.72 MXN/USD	22,211	23,136	24,060	24,985	25,909

▲ Fuente: VectorAnálisis

Resumen financiero

Resultados integrales y posición financiera

ALESTRA

Cifras en Millones de USD

RESULTADOS INTEGRALES	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	15-2/14-2	2013	2014	Ult. 12m
Ingresos netos	103	104	109	93	97	-5.8%	396	415	403
Utilidad de operación	24	26	30	20	30	25.0%	105	103	106
<i>Margen de operación</i>	23.3%	25.0%	27.5%	21.5%	30.9%		26.5%	24.8%	26.3%
UAFIDA o EBITDA	41	43	47	35	46	12.2%	170	170	171
<i>Margen UAFIDA</i>	39.8%	41.3%	43.1%	37.6%	47.4%		42.9%	41.0%	42.4%
POSICION FINANCIERA	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	15-2/14-2	2013	2014	Ult. 12m
Activos totales	642	656	628	619	638	-0.6%	638	628	638
Pasivos totales	387	398	389	379	389	0.5%	355	389	389
Deuda Neta	211	203	210	215	205		175	210	205
Capital contable	255	258	240	240	249	-2.4%	282	240	249
RAZONES									
Deuda Neta / UAFIDA (veces)	1.4x	1.3x	1.2x	1.3x	1.2x		1.0x	1.2x	1.2x
Cobertura de Intereses	4.9x	5.8x	7.3x	20.3x	20.2x		7.5x	7.3x	20.2x
Retorno de Capital (ROE)	17.4%	16.0%	14.0%	13.8%	13.9%		20.2%	14.0%	13.9%
Retorno de Activos (ROA)	7.6%	6.7%	5.7%	5.4%	5.4%		8.9%	5.7%	5.4%

Resumen financiero

Resultados integrales y posición financiera

AXTEL

Cifras en Millones de USD

RESULTADOS INTEGRALES	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	15-2/14-2	2013	2014	Ult. 12m
Ingresos netos	206	196	172	162	166	-19.4%	806	796	695
Utilidad de operación	-8	-8	-11	55	-9	16.1%	210	-38	27
<i>Margen de operación</i>	-3.7%	-3.9%	-6.4%	33.9%	-5.3%		26.1%	-4.7%	3.9%
UAFIDA o EBITDA	57	59	57	52	52	-7.8%	225	227	220
<i>Margen UAFIDA</i>	27.6%	29.9%	33.0%	32.4%	31.6%		27.9%	28.5%	31.7%
POSICION FINANCIERA	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	15-2/14-2	2013	2014	Ult. 12m
Activos totales	1,556	1,651	1,511	1,464	1,442	-7.3%	1,557	1,577	1,442
Pasivos totales	1,009	1,138	1,100	1,068	1,090	8.0%	968	1,148	1,090
Deuda Neta	556	585	597	568	601		515	623	601
Capital contable	547	513	411	396	352	-35.6%	590	429	352
RAZONES									
Deuda Neta / UAFIDA (veces)	2.4x	2.6x	2.7x	2.8x	2.7x		2.3x	2.7x	2.7x
Cobertura de Intereses	4.0x	3.8x	2.9x	2.8x	2.8x		3.3x	3.5x	3.0x
Retorno de Capital (ROE)	-10.5%	-16.2%	-28.6%	-23.3%	-30.9%		30.6%	-28.6%	-30.9%
Retorno de Activos (ROA)	-4.0%	-5.7%	-9.3%	-7.0%	-8.5%		12.5%	-9.3%	-8.5%

Resumen financiero

Flujo de efectivo

GENERACIÓN DE FLUJO DE EFECTIVO

(Cifras en Millones USD)

ALESTRA

	3T14	4T14	1T15	2T15	12 Meses
UAFIDA	43	47	35	46	171
Capex	-34	-32	-19	-27	-112
Capital de Trabajo	-15	12	11	-16	-7
Intereses pagados	-7	-6	-2	-2	-18
Impuestos	-4	-5	-4	-6	-18
FCFE	-17	16	22	-5	16
Deuda Total	318	311	303	311	311
Deuda Neta	203	210	215	205	205
Deuda Neta/UAFIDA	1.3x	1.2x	1.3x	1.2x	1.2x
UAFIDA/Intereses pagados	5.8x	7.3x	20.3x	20.2x	20.2x

Resumen financiero

Flujo de efectivo

GENERACIÓN DE FLUJO DE EFECTIVO

(Cifras en Millones USD)

AXTEL

	3T14	4T14	1T15	2T15	12 Meses
UAFIDA	59	57	52	52	220
Capex	-52	-53	-32	-40	-177
Capital de Trabajo	10	15	10	-21	14
Intereses pagados	-16	-20	-19	-19	-73
Impuestos	0	0	0	0	0
FCFE	-3	-2	13	-25	-16
Deuda Total	665	718	765	782	782
Deuda Neta	585	597	568	601	601
Deuda Neta/UAFIDA	2.6x	2.7x	2.8x	2.7x	2.7x
UAFIDA/Intereses pagados	3.8x	2.9x	2.8x	2.8x	3.0x

Resumen financiero

Flujo de efectivo

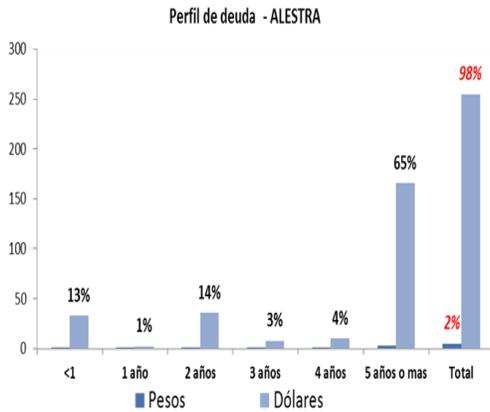
GENERACIÓN DE FLUJO DE EFECTIVO

(Cifras en Millones USD)

ALESTRA y AXTEL

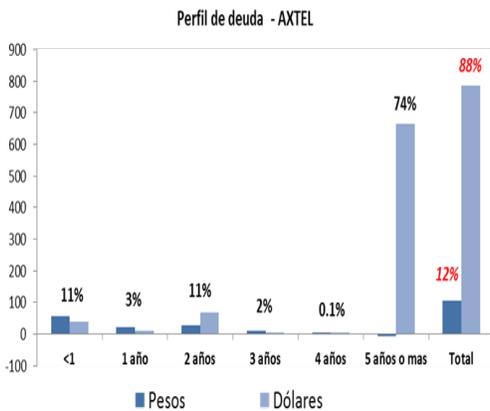
	3T14	4T14	1T15	2T15	12 Meses
UAFIDA	102	104	87	98	391
Capex	-86	-85	-51	-67	-289
Capital de Trabajo	-5	28	21	-37	7
Intereses pagados	-23	-26	-21	-21	-91
Impuestos	-4	-5	-4	-6	-18
FCFE	-16	16	33	-32	1
Deuda Total	984	1,029	1,068	1,094	1,094
Deuda Neta	788	807	783	806	806
Deuda Neta/UAFIDA	2.1x	2.1x	2.1x	2.1x	2.1x
UAFIDA/Intereses pagados	4.4x	3.9x	4.2x	4.7x	4.3x

ALESTRA



▲ Fuente: VectorAnálisis

AXTEL



▲ Fuente: VectorAnálisis

Perfil de la deuda

ALESTRA. El 98% de la deuda está denominada en USD (no revelan los niveles de tasa); el restante 2% en MN. A partir del 2017 vencerían el 86% de sus adeudos.

AXTEL. El 88% de la deuda está denominada en USD (tasas entre el 7 y el 9%); el restante 12% en MN (TIIE más 3 y 5.5%). A partir del 2017 también vencerían el 86% de sus adeudos.

Estructura de costos y exposición cambiaria

AXTEL y ALESTRA

Los ingresos de ambas empresas están denominados en pesos, así como la mayor parte de sus gastos de operación, sin embargo, cierta proporción del CAPEX puede estar en dólares o en otras monedas distintas al peso, adicionalmente consideramos que el mayor riesgo cambiario en ambas empresas, se origina debido a que la mayor parte de sus deudas se encuentran denominadas en dólares y mismas que no tienen cobertura financiera.

De acuerdo al último estado financiero dictaminado de AXTEL señalan que tras el pago del crédito sindicado en 2013, liquidaron la totalidad del saldo así como el contrato Cross Currency Swaps (CCS), de tal forma que al cierre del 2014 no registran posiciones abiertas vigentes.

Conclusiones

La fusión de Alestra y Axtel podría generar sinergias operativas y financieras en un período probablemente de entre 1 a 2 años, que en estimaciones de la empresa serían de un 17% de la uafida de la entidad combinada (USD 60 millones), adicionalmente, los ahorros en CAPEX serían alrededor de USD 20 millones anuales.

Con base en la investigación realizada y considerando las opiniones de fuentes con experiencia y conocimiento en el sector, el rango de ahorros por éste tipo de operaciones se encuentra en un 10% de los gastos de operación.

La fusión debiera traer como efectos positivos la eliminación de gastos corporativos redundantes, reducción en gastos de operación y mantenimiento de la red y menores costos de arrendamiento de redes a terceros.

Adicionalmente, se esperarían beneficios por mayores ingresos por ventas cruzadas y la eliminación de la competencia entre estas dos empresas.

En nuestra opinión, el mayor reto de la fusión se encuentra en la integración de ambas empresas, la exitosa materialización de las sinergias esperadas y la captura de las ventajas de la actual regulación que favorece a los operadores no preponderantes.

No obstante, a pesar de los beneficios de corto plazo de la fusión, continúan las dudas sobre el futuro de la nueva empresa en un mercado de elevada competencia y con grandes requerimientos de capital, mismo que está dominado por los grandes operadores.

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrerah@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su 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 y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora. Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis. Declaraciones relevantes Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser 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 privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Remuneración de Analistas La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales 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 financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, 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. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados. Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, 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: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare. Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, 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 Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen 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 valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, Urbi, ACWI, Pochtec, Q,Fmty, Geo, EDC, Autlan, Savia, CMR, UUP, Soriana, Cemex, Sare, ICA, Homex, AHMSA, Maxcom, Accelsa, Teak, Danhos. Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión. Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos 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.

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

ALESTRA/AXTEL Historia de recomendaciones

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
-------	---------------	-----------------

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados 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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, 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.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	72%	22%	4%	2%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	70%	21%	4%	2%	2%

Datos al 30 Junio, 2015