

27 de julio de 2004.
COMPRA
AMX L / AMX

 Precio: Mx / ADR **Ps 21.03 US\$ 36.78**

 Precio Objetivo **Ps 25.10 US\$ 42.50**

 Nivel de riesgo **BAJO**

Rango 52 Semanas: Ps. \$22.52 a Ps. \$11.05

Acciones en Circulación 12,498.5 millones

Valor de Capitalización Ps. \$262,844.0 millones

Valor de la Empresa Ps. \$303,231.0 millones

Importe Op. Prom. Diario Ps. \$192.6 millones

	Ps/acción	US\$/ADR
UPA trimestral	0.24	0.43
UPA 12M	1.20	2.10
UAFIDA 12M	3.04	5.29
Flujo Efectivo Neto 12M	2.69	4.68
Valor en Libros	5.50	9.59

	12M	2004e
P/U	17.48x	13.50x
P / VL	3.82x	3.55x
P / FEPA	7.83x	
VE / UAFIDA	7.99x	6.80x
VE / Suscriptor	US\$536	

	12M	2T04
ROE	22.9%	17.8%
ROA	14.7%	14.8%
Cobertura de Intereses	10.19x	9.51x
Deuda Total a UAFIDA	1.35x	1.24x

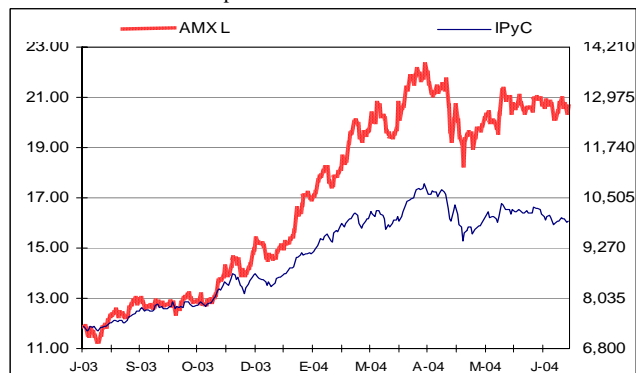
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

Valor Empresa (VE)= Valor de Capit.+ Deuda Neta+ Part. Min.

Flujo Efect Nt (FEPA)=U Neta+Pérd Monet+P Camb+Depr+Imptos difer

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

ROE= Ut. Neta 12m a Cap. Contable Prom.



Con el claro objetivo de ganar participación de mercado, logran aumentar el número de suscriptores a 52.3 millones, a cambio de márgenes de utilidad menores

- **En este trimestre nuevamente se logró un importante crecimiento orgánico** de 3.5 millones de nuevos clientes, un crecimiento del 7% con relación al cierre del 1T04. El número de clientes atendidos de telefonía inalámbrica es de **50.3 millones de usuarios**. Mientras que en telefonía fija tienen 1.9 millones de líneas en servicio. Ajustadas por participación accionaria, el número total de líneas asciende a 50.8 millones. El mayor número de clientes nuevos, se obtuvo de *Brasil* y de *México*. El crecimiento en ventas del 49%, es resultado del **sólido crecimiento de suscriptores**, de la integración de las recientes adquisiciones en *Brasil*, en *Argentina* y en *CentroAmérica* y de que en general **el ingreso por suscriptor se mantiene, no obstante la disminución en las tarifas**.
- **El margen de la UAFIDA fue del 34%**, inferior al de doce meses atrás (39%), debido al costo de adquisición de los nuevos suscriptores. En *Brasil* y en *Argentina* el resultado de UAFIDA es prácticamente de punto de equilibrio por el crecimiento de 11.6% y de 25%, respectivamente, en el número de suscriptores con relación al 1T04.
- En el costo integral de financiamiento, se registraron importantes pérdidas cambiarias, sin embargo, la mayor parte de éstas no representa flujos de efectivo en el corto plazo. La disminución en la utilidad neta es del 35%.
- **El nivel deuda neta asciende a Ps 35.3 mil millones**, cifra que es ligeramente inferior a la reportada a marzo de 2004, no obstante que se realizaron algunas adquisiciones y que se recompraron 193 millones de acciones Durante el trimestre, AMX destinó mas de US\$300 millones a estos propósitos.
- **MÉXICO. Superando ampliamente nuestra expectativa, Telcel alcanza 25.6 millones de suscriptores**. Se añadieron 1.06 millones clientes nuevos en respuesta a las campañas promocionales y a un mejor entorno económico. El crecimiento anual en usuarios es de 20.3% y con relación a marzo es de 4.3%.
- **En Telcel**, las promociones de reducción de las tarifas por minuto han bajado su intensidad y ahora se han enfocado a resaltar la posibilidad de personalizar el equipo y la transmisión de datos. **El ingreso por usuario aumentó 5.2% y los minutos en uso subieron 25.9%**.

27 de julio de 2004.
COMPRA
ESTADO DE RESULTADOS
(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	6m04	6m03	var.%	2T04	2T03	var.%
Ventas Netas	58,489	38,481	52.0%	30,558	20,552	48.7%
UAFIDA	20,096	14,679	36.9%	10,281	7,935	29.6%
Utilidad de operación	11,369	8,177	39.0%	6,089	4,306	41.4%
Costo Intrgral. de Finan.	1,069	-1,532	#N/A	1,433	-1,213	#N/A
Intereses Pagados	2,333	2,393	-2.5%	1,141	1,291	-11.6%
Intereses Ganados	1,042	1,343	-22.4%	574	582	-1.4%
Pérd. (Ganancia) Camb.	1,133	-1,443	#N/A	1,239	-1,872	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-1,355	-1,140	18.9%	-373	-49	666.0%
Otros Gastos Financ.	159	56	181.6%	85	-44	#N/A
Util. antes de Impuestos	10,141	9,653	5.1%	4,572	5,563	-17.8%
Impuestos	2,521	1,572	60.4%	1,267	619	104.7%
Subs. no Consolidadas	-36	-89	-59.5%	-14	-70	-79.9%
Part. Minoritaria	313	137	128.0%	236	131	80.0%
Utilidad Neta	7,270	7,855	-7.4%	3,054	4,743	-35.6%
Margen UAFIDA	34.4%	38.1%		33.6%	38.6%	
Margen Operativo	19.4%	21.3%		19.9%	21.0%	
Margen Neto	12.4%	20.4%		10.0%	23.1%	

Días Cuentas por Cobrar	41	35
Días de Inventarios	36	27
Cap. de Trabajo a Vtas.	6.6%	11.0%

BALANCE
(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
Activo total	164,941	157,194	129,709
Efectivo y valores	15,814	15,410	13,243
Otros Activos Circ.	22,952	19,713	11,540
Largo plazo	1,869	1,296	3,280
Fijo (Neto)	78,099	73,427	66,456
Diferido	46,207	47,347	35,190
Pasivo total	91,169	84,086	65,249
Deuda con costo C.P.	5,729	10,026	6,083
Otros pasivos C.P.	31,098	24,042	16,345
Deuda con costo L. P.	45,437	41,390	37,818
Otros Pasivos	8,905	8,627	5,004
Capital Contable	73,772	73,108	64,460
Interés Minoritario	5,035	4,940	1,899

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	1.1x	1.0x	1.1x
Deuda CP/Deuda Total	11.2%	19.5%	13.9%
Pvo mon extr a Ptotal	22.7%	27.4%	51.2%
Deuda Nta a Cap Cont	47.9%	49.3%	47.6%
PTotal a Cap Cont	123.6%	115.0%	101.2%

- **En Brasil se acelera el crecimiento.** En el trimestre se adicionaron 1.2 millones de suscriptores arroja un total de 11.1 millones y significa un crecimiento anual del 67%, mientras que en el trimestre fue de 11%.. Los ingresos aumentaron 80% pero **la UAFIDA prácticamente desapareció** por los costos que implican la adición de clientes.
- **En Argentina (CTI)** el crecimiento en el número de clientes es sorprendente, pues se adicionaron 401 mil usuarios en el trimestre para un total de 2 millones de clientes. Igual que en el caso de Brasil, la UAFIDA que aporta la operación es prácticamente nula
- **Ecuador y Colombia,** los resultados operativos se mantienen muy positivos, los márgenes no sufren grandes variaciones, no obstante que el aumento en el número de suscriptores es importante.
- **En Centroamérica** se conserva una tasa de crecimiento muy alta en el número de suscriptores, de 17.3% respecto a marzo para totalizar 1.8 millones de líneas celulares. Debido a lo anterior el margen UAFIDA disminuyó solo ligeramente a 52%, beneficiada por los resultados en la telefonía fija que suma 1.7 millones de líneas en servicio.
- **En el caso de Tracfone, la operación continúa mejorando,** el número de clientes aumentó en 214 mil usuarios para superar 3.5 millones de suscriptores; lo que se traduce en un aumento en el año del 47%. Los ingresos son mayores en 41% y las utilidades operativas empiezan a ser relevantes.
- **El importante crecimiento en el número de suscriptores en el trimestre, afectó los márgenes de operación,** sin embargo, con una mayor base de clientes se fortalece la perspectiva futura de la empresa. Estimamos que se puede mantener una tasa de crecimiento interesante y un aumento gradual en los márgenes de operación, dada la mejor perspectiva económica en México, la expectativa de un mejor desempeño en Brasil, y en general la baja penetración del servicio en los demás países en que participa. Los resultados de este trimestre redujeron nuevamente los múltiplos en forma importante, lo que creemos que servirá para retomar la tendencia de alza en el precio de la acción. Ante un mayor crecimiento aumentamos nuestro precio objetivo a Ps25.10, por lo que nuestra **recomendación** es de **COMPRA** con un **nivel bajo de riesgo.**

