

28 de julio de 2004.
COMPRA
TELECOM A1

 Precio: Mx **Ps 16.06**

 Precio Objetivo **Ps 18.70**

 Nivel de riesgo **BAJO**

Rango 52 Semanas: Ps. \$18.15 a Ps. \$12.25

Acciones en Circulación 3,582.6 millones

Valor de Capitalización Ps. \$57,537.1 millones

Valor de la Empresa Ps. \$187,533.9 millones

Importe Op. Prom. Diario Ps. \$20.4 millones

	Ps/acción
UPA trimestral	0.23
UPA 12M	1.73
UAFIDA 12M	17.22
Flujo Efectivo Neto 12M	11.80
Valor en Libros	5.11

	12M	2004e
P/U	9.30x	
P / VL	3.14x	
P / FEPA	1.36x	
VE / UAFIDA	3.04x	

	12M	2T04
ROE	41.1%	17.9%
ROA	22.0%	19.7%
Cobertura de Intereses	6.65x	9.25x
Deuda Total a UAFIDA	1.40x	1.42x

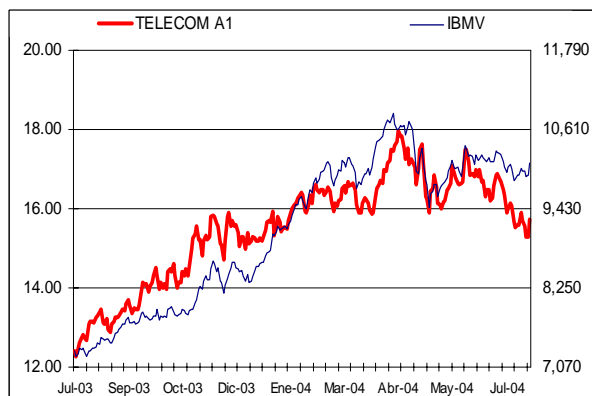
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

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.



Repuntan los volúmenes por un mejor entorno. TELMEX empieza a consolidar operaciones recién adquiridas en Sudamérica. La participación en el capital de TELMEX sube a 38%.

- Continúa la tendencia de una mayor actividad, en parte por la mejoría en el entorno económico, pero también por una estrategia comercial enfocada a activar el consumo y por el aumento en la inversión que ha realizado la empresa. Aunque **los esfuerzos aún no son suficientes para compensar la disminución en tarifas**, de mantenerse el crecimiento económico, **en el futuro las utilidades deberán ser mayores**. En el servicio local, que representa más del 46% de los ingresos, se aceleró el ritmo de crecimiento en el número de líneas en servicio a 9.3% y ya son casi 16.5 millones. En cuanto al tráfico, sin embargo, no obstante el aumento en la infraestructura y la instalación de los buzones gratuitos, el crecimiento fue de únicamente el 2.3%. En consecuencia, los ingresos en el segmento de telefonía local aumentaron apenas 2%. Los ingresos provenientes del servicio de larga distancia internacional se expandieron 4.3%, como resultado de un aumento en el tráfico del 65% como una clara señal de la recuperación del comercio exterior. Por su parte, los aumentos en los volúmenes de larga distancia nacional y el repunte en la transmisión de datos e internet, lograron compensar la disminución en tarifas, por lo que los ingresos por estos conceptos subieron 5%, y en los servicios de interconexión, reportaron ingresos superiores en 1.5%.
- **El margen de UAFIDA aunque se mantuvo, se vio afectado por la consolidación de las operaciones de Sudamérica**, ya que excluyendo las cifras que le corresponden, el margen hubiese mejorado 60 pb, por el aumento en los ingresos y el mejor control de gastos. En vista de que los resultados operativos de Telecom no difieren esencialmente de los de Telmex, -más que en las cuotas por servicios administrativos que ésta paga a Telecom-, remitimos al lector al reporte trimestral de Telmex para conocer con más detalle los resultados operativos y nuestras expectativas.
- **Los activos de Telecom son en su gran mayoría acciones de Teléfonos de México**. Telecom ha estado muy activo en el mercado aumentando su tenencia de acciones de Telmex, a partir del 31 de marzo ha adquirido 206 millones de acciones. La empresa posee 4,611 millones de acciones de Telmex que equivalen al 38.2% del total en circulación.

28 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	59,153	58,128	1.8%	30,094	29,264	2.8%
UAFIDA	29,897	29,640	0.9%	15,123	14,734	2.6%
Utilidad de operación	19,425	19,525	-0.5%	9,709	9,756	-0.5%
Costo Intgral. de Finan.	1,883	1,050	79.3%	1,759	-1,110	#N/A
Intereses Pagados	3,572	3,347	6.7%	1,768	2,548	-30.6%
Intereses Ganados	1,589	2,064	-23.0%	1,224	1,701	-28.0%
Pérd. (Ganancia) Camb.	858	707	21.4%	1,271	-1,894	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-958	-939	2.0%	-55	-63	-12.1%
Otros Gastos Financ.	421	408	3.1%	886	8	#N/A
Util. antes de Impuestos	17,121	18,067	-5.2%	7,064	10,858	-34.9%
Impuestos	7,627	7,109	7.3%	3,494	4,696	-25.6%
Subs. no Consolidadas	-36	-101	-63.8%	-12	-62	-81.1%
Part. Minoritaria	6,294	7,806	-19.4%	2,741	4,330	-36.7%
Utilidad Neta	3,164	3,051	3.7%	817	1,769	-53.8%

Margen UAFIDA	50.5%	51.0%	50.3%	50.3%
Margen Operativo	32.8%	33.6%	32.3%	33.3%
Margen Neto	5.3%	5.2%	2.7%	6.0%

Días Cuentas por Cobrar	71	65
Días de Inventarios	6	4
Cap. de Trabajo a Vtas.	16.3%	14.1%

BALANCE

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
Activo total	196,890	194,610	170,318
Efectivo y valores	8,831	11,571	9,862
Otros Activos Circ.	31,021	32,368	23,976
Largo plazo	1,633	1,000	1,066
Fijo (Neto)	122,715	120,444	124,400
Diferido	7,503	4,798	2,883
Otros Activos	25,187	24,429	8,130
Pasivo total	125,909	126,056	113,261
Deuda con costo C.P.	19,523	24,486	24,045
Otros pasivos C.P.	20,594	19,026	17,452
Deuda con costo L. P.	66,628	63,875	54,457
Otros Pasivos	19,164	18,669	17,307
Capital Contable	70,981	68,555	57,057
Interés Minoritario	52,677	50,636	45,269

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	1.0x	1.0x	0.8x
Deuda CP/Deuda Total	22.7%	27.7%	30.6%
Pvo mon extr a Ptotal	53.3%	56.0%	54.3%
Deuda Nta a Cap Cont	108.9%	112.0%	120.3%
PTotal a Cap Cont	177.4%	183.9%	198.5%

- **Los ingresos propios de la controladora provienen de Telmex** y son, los dividendos que decreta la telefónica y la cuota anual por administración que asciende a US\$20 millones, Telmex, este año repartirá un dividendo por acción de Ps0.68, pagadero en cuatro exhibiciones iguales de Ps0.17.
- **Por lo que se refiere al costo integral de financiamiento, sobresale el aumento por pérdidas cambiarias** En el balance, Telecom muestra Ps23,586 millones de pasivos con costo al nivel de la empresa controladora. Este importe es muy superior (44.3%) a la cantidad reportada en junio de 2003 y a la que se tenía en marzo de 2004. Durante el trimestre la empresa **contrató nuevos pasivos por más Ps3,000 millones que se destinaron en su mayoría a la compra de acciones de Telmex y a la recompra de sus propias acciones. Ha realizado esfuerzos para mantener un perfil de su deuda, y al cierre del periodo solamente el 21.5% vence en el corto plazo. El servicio de esta deuda para el año se estima en US\$80 millones.**
- No ha sido la política de Telecom decretar dividendos y aunque tampoco cuenta con un programa fuerte de recompra de acciones, en el trimestre adquirieron casi 23 millones de sus propias acciones, con lo que **redujeron 0.6% las acciones en circulación.**
- Consideramos que en estos momentos no es tan atractiva la inversión en Telecom, porque el precio de sus acciones se encuentra cotizando a un descuento relativamente bajo con relación al valor neto de sus activos. El promedio de ese descuento respecto de su VNA es del 15% y ha llegado hasta niveles de 25%. En este momento se ubica en un nivel cercano al 5%, por lo que su potencial de apreciación esta limitado en el corto plazo y en una perspectiva de mas tiempo, radica únicamente en la expectativa de precio para las acciones de Telmex. Por la modificación en el precio objetivo de Telmex, ajustamos el precio objetivo a doce meses de Telecom a Ps 18.70 y la recomendación es de **COMPRA.**

