

15 de julio de 2004.

COMPRA**TELMEX L / TMX**Precio: Mx / ADR **P\$ 17.48 US\$ 30.50**Precio Objetivo **P\$ 21.70**Nivel de riesgo **BAJO**

Rango 52 Semanas: P\$ 20.62 a P\$ 14.97

Acciones en Circulación 12,118.9 millones

Valor de Capitalización P\$. \$211,837.7 millones

Valor de la Empresa P\$. \$267,760.3 millones

Importe Op. Prom. Diario P\$. \$227.7 millones

	P\$/acción	US\$/ADR
UPA trimestral	0.36	0.63
UPA 12M	1.74	3.04
UAFIDA 12M	5.07	8.87
Flujo Efectivo Neto 12M	4.67	8.17
Valor en Libros	6.96	12.18

	12M	2004e
P/U	10.06x	7.65x
P / VL	2.51x	2.14x
P / FEPA	3.74x	
VE / UAFIDA	4.36x	4.04x

	12M	2T04
ROE	27.6%	20.9%
ROA	22.6%	20.6%
Cobertura de Intereses	3.05x	10.74x
Deuda Total a UAFIDA	1.02x	1.04x

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

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

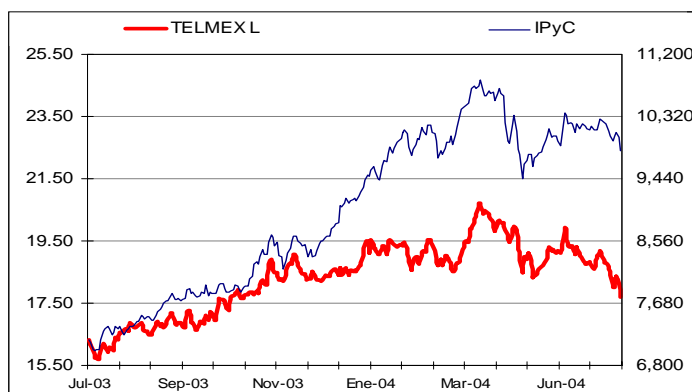
Flujo Efect Nt (FEPA)=U Neta+Pérd Monet+P Camb+Depr+Imptos difer

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

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

Repuntan los volúmenes por un mejor entorno, los márgenes superan ligeramente las expectativas. Empiezan a consolidar operaciones recién adquiridas en Sudamérica.

- 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 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.**
- El margen de UAFIDA cayó 10 pb 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. Se consolidaron los resultados de las operaciones que se adquirieron de AT&T LA, los resultados de Techtel y los de MetroRed en Argentina. Los ingresos por esas operaciones ascendieron a P\$ 548 millones, los gastos que implicaron desembolso fueron por P\$ 480, y la depreciación fue de P\$ 166 millones. No obstante el pequeño deterioro del margen **la UAFIDA aumentó 2.9%** aunque **la utilidad de operación bajó 0.3%** por una mayor depreciación influenciada por el tipo de cambio con el dólar.
- Los gastos financieros fueron muy superiores por las pérdidas cambiarias** que generó el debilitamiento del peso. Por su parte los intereses netos se mantuvieron casi al mismo nivel que los del año anterior.
- La utilidad neta del trimestre bajó 32%.** Durante el trimestre la empresa continuó con su intenso programa de recompra de acciones. Durante el año pasado, Telmex adquirió 670 millones de sus propias acciones. En este trimestre la recompra fue importante pues se adquirieron 202 millones, que en parte compensaron el aumento, al vencimiento del bono convertible, de 385 millones de acciones en circulación.



15 de abril de 2004.
ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	6m04	6m03	var. %	2T04	2T03	var. %
Ventas Netas	59,153	58,061	1.9%	30,080	29,137	3.2%
Local	27,349	27,066	1.0%	13,856	13,580	2.0%
Larga Distancia Nacional	16,052	15,588	3.0%	8,125	7,730	5.1%
Larga Distancia Intenal	4,407	4,288	2.8%	2,288	2,193	4.3%
Interconexión	8,980	8,930	0.6%	4,597	4,530	1.5%
Otros	2,365	2,189	8.0%	1,214	1,104	10%
UAFIDA	29,824	29,560	0.9%	15,089	14,662	2.9%
Utilidad de operación	19,352	19,457	-0.5%	9,675	9,703	-0.3%
Costo Intgral. de Finan.	1,685	879	91.7%	1,649	-800	#N/A
Intereses Pagados	2,797	2,942	-4.9%	1,477	2,483	-40.5%
Intereses Ganados	1,066	2,015	-47.1%	777	1,690	-54.0%
Pérd. (Ganancia) Camb.	674	690	-2.2%	991	-1,521	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-719	-737	-2.5%	-43	-73	-40.8%
Util. antes de Impuestos	17,667	18,577	-4.9%	8,027	10,503	-23.6%
Impuestos	7,722	6,810	13.4%	3,613	3,970	-9.0%
Subs. no Consolidadas	-41	-103	-60.6%	-12	-66	-81.7%
Utilidad Neta	9,905	11,664	-15.1%	4,401	6,468	-32.0%
Margen UAFIDA	50.4%	50.9%		50.2%	50.3%	
Margen Operativo	32.7%	33.5%		32.2%	33.3%	
Margen Neto	16.7%	20.1%		14.6%	22.2%	

Dias Cuentas por Cobrar	67	66
Dias de Inventarios	6	6
Cap. de Trabajo a Vtas.	14.0%	12.6%

BALANCE

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
Activo total	187,772	187,101	166,387
Efectivo y valores	6,643	9,629	2,185
Otros Activos Circ.	29,928	31,153	30,046
Largo plazo	1,434	809	877
Fijo (Neto)	122,715	120,444	124,596
Diferido	1,865	636	752
Otros Activos	25,187	24,429	7,931
Pasivo total	103,365	106,829	98,318
Deuda con costo C.P.	14,451	19,057	19,337
Otros pasivos C.P.	20,039	19,699	17,599
Deuda con costo L. P.	48,114	47,921	42,142
Otros Pasivos	20,760	20,152	19,240
Capital Contable	84,407	80,272	68,069

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	1.1x	1.1x	0.9x
Deuda CP/Deuda Total	23.1%	28.5%	31.5%
Pvo mon extr a Ptotal	50.4%	54.5%	51.5%
Deuda Nta a Cap Cont	66.3%	71.4%	87.1%
PTotal a Cap Cont	122.5%	133.1%	144.4%

COMPRA

Telmex ha contratado un **crédito sindicado** por un monto de **US\$ 2,425 millones** con un vencimiento promedio mayor a tres años. Estos recursos se destinarán al pago de vencimientos de corto plazo y a liquidar las adquisiciones en Sudamérica.

- En el **servicio local**, con las **líneas instaladas** en el trimestre **se obtuvo un crecimiento de 9.3%** anual. Sin embargo el número de llamadas locales únicamente aumentó 2.3%, lo que contrasta con el crecimiento del trimestre anterior del 4%. El volumen de **larga distancia nacional** aceleró su ritmo de crecimiento, **aumentó 7.5%**, y en **larga distancia internacional** el crecimiento en volumen fue del **65.3%**.
- **Se adicionaron 383 mil líneas para totalizar 16.47 millones de líneas en servicio. A la fecha se han instalado 6.49 millones de buzones gratuitos** y 899 mil líneas Multifon Hogar de servicio prepago que permiten a los usuarios mantener bajo control el monto de su gasto.
- **Las líneas equivalentes para transmisión de datos crecieron en una cantidad muy superior a otros periodos, se contrataron 305 mil líneas este trimestre**, y suman 2.77 millones, 33% más que las que se tenían al final de junio de 2003. **Las cuentas de acceso a internet** suman al final de marzo, 1.55 millones (un aumento de 20%), debido a que se adicionaron 31 mil cuentas netas en el trimestre. Los servicios de banda ancha "Infinitum" (ADSL) continúan creciendo a un buen ritmo pero el servicio de *dial-up* disminuyó en 80 mil usuarios.
- Redujimos nuestro precio objetivo a Ps21.70. Se conserva buen crecimiento en el número de líneas en servicio con lo que se aumenta la penetración pero la mejoría en el tráfico todavía no es contundente. Por otro lado, aunque nos entusiasma la iniciativa de expansión en Argentina, Brasil y Chile, los resultados no se verán en el corto plazo **Mantenemos nuestra recomendación de COMPRA**, por la fortaleza de la operación en México y la expectativa de mejoría, la política de dividendos generosa y la de recompra de acciones y por el compromiso de una política de autosuficiencia financiera en las operaciones del extranjero.