

¡BursaTris! 2T14

GRUPO FINANCIERO



TLEVISA: EN LÍNEA, CRECE POR CABLE

RESULTADOS

Grupo Televisa dio a conocer sus resultados al 2T14. La compañía registró variaciones nominales en Ventas y Ebitda de 7.1% y 2.6% respectivamente. Estas cifras resultaron en línea con las estimaciones de consenso. **Recordamos que Televisa NO forma parte de nuestro Portafolio BX+ CAP. El PO'14 de consenso es de P\$ 87.18 que implica un potencial ya negativo de 5.2% vs 8.2% del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento en Ventas se explica por el efecto neto entre: 1) Un mejor desempeño del segmento de *Contenidos*, beneficiados por un aumento en la publicidad, así como mayores ventas Programas y Licencias, lo cual más que compenso la caída presentada por el rubro de Venta de Canales; 2) Incremento en los ingresos de *Sky*, gracias al crecimiento de 12.6% del número de suscriptores; 3) Crecimiento en *Cable y Telecomunicaciones*, derivado de un mejor desempeño de las plataformas de cable; y 4) Disminución del segmento de *Otros Negocios*, como consecuencia de un menores ingresos de los negocios de fútbol por venta de boletos, así como del negocio editorial en donde se han reducido los ingresos por publicidad. En la siguiente tabla se describe el desempeño por segmento así como su peso en las Ventas de la compañía.

Segmento	Var. % 2T14 vs. 2T13	Peso en Ventas Totales
Contenidos	4.4%	43.7%
Cable y Telecomunicaciones	14.7%	24.4%
Sky	8.3%	22.0%
Otros Negocios	-1.0%	9.9%
Total	7.0%	100.0%

Fuente: Elaboración propia con información de la compañía

Por otra parte, el incremento de los Gastos Generales (+18.5% vs. 2T13), aunado al aumento del Costo de Venta (+7.7% vs. 2T13), se tradujo en una caída tanto en el margen de operación como en el margen Ebitda (Ver tabla siguiente). En lo que respecta a la Utilidad Neta, se observó un incremento explicado por la ganancia obtenida en la participación de negocios no consolidados (Iusacell) que se compara favorablemente con la pérdida obtenida durante el mismo periodo de 2013.

Concepto	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	19,344	18,065	7.1%	19,419	-0.4%
Utilidad de Operación	4,867	4,955	-1.8%	5,006	-2.8%
Ebitda	7,573	7,384	2.6%	7,475	1.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,212	1,826	21.1%	2,293	-3.5%
Margen de Operación	25.2%	27.4%	-2.3 ppt	25.8%	-0.6 ppt
Margen Ebitda	39.1%	40.9%	-1.7 ppt	38.5%	0.7 ppt

Fuente: Grupo Televisa. Cifras en millones de pesos.



IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	87.18
POTENCIAL \$PO	-5.2%
POTENCIAL IPyC	8.2%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	8.5%
VAR PRECIO EN EL AÑO	16.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.7%

OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

Andrés Audiffred Alvarado

aaudiffred@vepormas.com.mx

5625-1500 ext. 1530



TLEVISA		2T 14		Sector: MEDIOS DE COMUNICACION									
Información Bursátil													
Precio 08-Jul-2014	\$	89.85		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	231,264		No. Acciones (millones)		2,573.9			
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	17,780		% Acc.en Mdo. (Free Float)		84.8%			
								Acciones por ADR		5			
		2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral		(Millones de pesos)											
Ventas Netas		16,983.8	17,357.5	19,792.5	15,519.5	18,065.0	18,763.1	21,443.1	16,924.1	19,344.4	7.1	14.3	%
Cto. de Ventas		8,606.9	8,991.7	10,528.8	8,988.1	9,429.9	9,697.2	11,487.2	9,737.1	10,151.3	7.7	4.3	%
Utilidad Bruta		8,376.9	8,365.8	9,263.7	6,531.4	8,635.1	9,065.9	9,955.8	7,187.0	9,193.1	6.5	27.9	%
Gastos Oper. y PTU		3,709.0	3,501.7	3,940.0	3,141.1	3,680.5	3,991.6	4,636.7	4,203.3	4,325.7	17.5	2.9	%
EBITDA*		6,707.0	6,969.3	7,623.2	5,749.1	7,383.6	7,564.6	7,887.4	5,610.3	7,573.1	2.6	35.0	%
Depreciación		2,039.1	2,105.3	2,299.6	2,358.9	2,428.9	2,490.3	2,568.3	2,626.7	2,705.6	11.4	3.0	%
Utilidad Operativa		4,667.9	4,864.1	5,323.6	3,390.3	4,954.6	5,074.3	5,319.1	2,983.7	4,867.4	(1.8)	63.1	%
CIF		(2,135.7)	(621.0)	(17.7)	(839.5)	(1,172.5)	(1,162.0)	4,058.7	(1,117.8)	(1,237.1)	NN	NN	%
Intereses Pagados		1,077.4	1,065.0	1,142.4	1,104.5	1,165.3	1,234.0	1,299.3	1,239.4	1,396.0	19.8	12.6	%
Intereses Ganados		224.5	212.6	323.3	301.9	228.1	261.7	338.3	271.4	290.6	27.4	7.1	%
Perd. Cambio			9.6	113.8	47.4			20.5					%
Otros		(1,282.8)	221.8	687.6	(84.2)	(235.2)	(189.8)	4,999.3	(149.8)	(131.7)	NN	NN	%
Utilidad después de CIF		2,532.2	4,243.1	5,306.0	2,550.8	3,782.2	3,912.3	9,377.9	1,865.8	3,630.3	(4.0)	94.6	%
Subs. No Consol.		(33.8)	(209.1)	(432.8)	(261.5)	(461.8)	(199.8)	(4,736.8)	(198.6)	129.7	NP	NP	%
Util. Antes de Impuestos		2,498.4	4,034.0	4,873.2	2,289.2	3,320.3	3,712.5	4,641.1	1,667.2	3,760.0	13.2	125.5	%
Impuestos		713.6	809.5	1,768.0	756.1	1,108.5	1,080.9	783.5	483.5	1,117.5	0.8	131.1	%
Part. Extraord.													%
Interés Minoritario		388.4	364.2	107.1	463.5	386.3	242.3	1,393.7	329.9	430.9	11.5	30.6	%
Utilidad Neta Mayoritaria		1,396.3	2,860.4	2,998.1	1,069.7	1,825.5	2,389.3	2,463.8	853.9	2,211.6	21.1	159.0	%
Márgenes Financieros													
Margen Operativo		27.48%	28.02%	26.90%	21.85%	27.43%	27.04%	24.81%	17.63%	25.16%	(2.26pp)	7.53pp	%
Margen EBITDA*		39.49%	40.15%	38.52%	37.04%	40.87%	40.32%	36.78%	33.15%	39.15%	(1.72pp)	6.00pp	%
Margen Neto		8.22%	16.48%	15.15%	6.89%	10.11%	12.73%	11.49%	5.05%	11.43%	1.33pp	6.39pp	%
Información Trimestral por acción													
EBITDA* por Acción		2.61	2.71	2.96	2.23	2.87	2.94	3.06	2.18	2.94	2.57	34.98	%
Utilidad Neta por Acción		0.54	1.11	1.16	0.42	0.71	0.93	0.96	0.33	0.86	21.15	159.01	%
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)													
EBITDA*		0.98	1.05	1.14	0.91	1.11	1.12	1.17	0.83	1.13	2.51	35.79	%
Utilidad Neta		0.20	0.43	0.45	0.17	0.27	0.35	0.37	0.13	0.33	21.08	160.55	%
		2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)													
Activo Circulante		46,026.1	42,886.8	54,637.8	51,416.1	55,022.7	43,485.3	53,207.7	52,736.4	66,673.8	21.18	26.43	%
Disponible		16,073.6	16,693.2	19,063.3	18,506.9	18,560.8	15,195.9	16,692.0	18,416.1	31,962.6	72.20	73.56	%
Clientes y Cts.xCob.		16,952.4	13,360.5	22,894.7	18,981.8	17,767.9	15,666.9	24,493.6	19,733.8	18,701.4	5.25	-5.23	%
Inventarios		1,303.5	1,627.1	1,508.6	1,569.8	1,698.1	1,894.1	1,718.4	1,742.0	2,021.6	19.05	16.05	%
Otros Circulantes		6,700.7	6,313.7	5,853.9	7,011.5	7,477.7	7,565.5	6,580.7	9,083.4	8,915.4	19.23	-1.85	%
Activos Fijos Netos		84,608.0	86,165.7	92,681.8	93,596.5	95,878.0	106,976.3	120,352.4	120,349.7	121,342.5	26.56	0.82	%
Otros Activos		18,698.2	18,317.6	17,677.6	19,268.7	19,130.1	19,989.2	20,548.8	20,604.1	20,193.0	5.56	-2.00	%
Activos Totales		149,332.3	147,370.0	164,997.2	164,281.3	170,030.8	170,450.8	194,108.9	193,690.2	208,209.2	22.5	7.5	%
Pasivos a Corto Plazo		30,021.6	25,110.6	36,245.6	34,434.3	30,167.2	26,474.6	40,283.1	38,900.1	36,798.6	21.98	-5.40	%
Proveedores		8,714.7	8,248.9	8,594.1	8,954.0	9,038.7	8,810.4	10,719.5	11,906.1	13,410.7	48.37	12.64	%
Cred. Banc. y Burs		108.9	175.6	225.0	269.8	276.7	287.5	312.7	329.4	535.4	93.54	62.54	%
Impuestos por pagar		1,176.1	1,272.5	1,355.8	1,123.6	981.0	936.5	1,692.4	1,483.6	1,278.8	30.35	-13.81	%
Otros Pasivos c/Costo		412.8	344.4	589.3	597.1	597.9	588.7	424.7	328.5	318.3	-46.77	-3.11	%
Otros Pasivos s/Costo		19,609.0	15,069.2	25,481.4	23,489.8	19,272.9	15,851.4	27,133.8	24,852.5	21,255.4	10.29	-14.47	%
Pasivos a Largo Plazo		57,904.6	56,870.0	60,285.9	59,874.7	68,216.1	69,584.6	75,246.4	74,841.6	88,133.5	29.20	17.76	%
Cred. Banc. Y Burs		53,609.4	52,688.4	52,616.4	51,546.1	59,627.4	59,810.5	59,743.1	59,636.8	73,428.9	23.15	23.13	%
Otros Pasivos c/Costo		109.3	83.6	4,531.9	4,311.1	4,598.5	4,556.6	4,494.5	4,437.2	4,369.1	-4.99	-1.54	%
Otros Pasivos s/Costo													%
Otros Pasivos no circulantes		4,185.9	4,098.1	3,137.6	4,017.6	3,990.2	5,217.5	11,008.8	10,767.5	10,335.6	159.02	-4.01	%
Pasivos Totales		87,926.1	81,980.6	96,531.6	94,309.0	98,383.3	96,059.2	115,529.5	113,741.7	124,932.1	27.0	9.8	%
Capital Mayoritario		53,577.3	57,226.1	60,609.5	61,635.2	63,044.6	65,552.8	68,311.4	69,394.3	72,277.5 <td>14.65</td> <td>4.15</td> <th>%</th>	14.65	4.15	%
Capital Minoritario		7,828.8	8,163.3	7,856.1	8,337.1	8,602.9	8,838.8	10,268.0	10,554.2	10,999.6	27.86	4.22	%
Capital Consolidado		61,406.2	65,389.4	68,465.6	69,972.3	71,647.5	74,391.6	78,579.4	79,948.5	83,277.2	16.23	4.16	%
Pasivo y Capital		149,332.3	147,370.0	164,997.2	164,281.3	170,030.8	170,450.8	194,108.9	193,690.2	208,209.2	22.5	7.5	%
		2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras													
Flujo de Efectivo		3,823.8	5,322.7	5,330.0	3,859.9	4,640.8	5,121.9	6,410.5	3,810.4	5,348.1	15.24	40.36	%
Flujo Efectivo / Cap.Cont.		6.23%	8.14%	7.78%	5.52%	6.48%	6.88%	8.16%	4.77%	6.42%	(0.06pp)	1.66pp	%
Tasa Efectiva de Impuestos		28.56%	20.07%	36.28%	33.03%	33.39%	29.12%	16.88%	29.00%	29.72%	(3.66pp)	0.72pp	%
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.		1.49x	1.64x	1.47x	1.45x	1.77x	1.57x	1.28x	1.31x	1.76x	-0.61	34.02	%
EBITDA* / Activo Total		17.30%	17.89%	16.72%	17.14%	17.36%	17.82%	15.92%	15.89%	15.14%	(2.22pp)	(0.75pp)	%
Deuda Neta / EBITDA*		3.05x	0.85x	1.06x	0.16x	1.98x	1.59x	1.35x	2.05x	2.03x	2.96	-0.59	%
Deuda Neta / Cap. Cont.		62.15%	55.97%	56.82%	54.62%	64.96%	67.28%	61.44%	57.93%	56.06%	(8.89pp)	(1.87pp)	%

Fuente: Bx+, BMV



TLEVISA

Cifras Acumuladas

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	33,584.5	100.0%	36,268.5	100.0%	8.0%
Cto. de Ventas	18,418.0	54.8%	19,888.4	54.8%	8.0%
Utilidad Bruta	15,166.5	45.2%	16,380.0	45.2%	8.0%
Gastos Oper. y PTU	6,821.6	20.3%	8,529.0	23.5%	25.0%
EBITDA*	13,132.7	39.1%	13,183.4	36.3%	0.4%
Depreciación	4,787.8	14.3%	5,332.3	14.7%	11.4%
Utilidad Operativa	8,344.9	24.8%	7,851.1	21.6%	-5.9%
CIF Neto	(2,012.0)	-6.0%	(2,355.0)	-6.5%	NN
Intereses Pagados	2,269.9	6.8%	2,635.5	7.3%	16.1%
Intereses Ganados	529.9	1.6%	562.0	1.5%	6.1%
Perd. Cambio	(182.9)	-0.5%	(132.8)	-0.4%	NN
Otros	(89.1)	-0.3%	(148.7)	-0.4%	NN
Utilidad después CIF	6,332.9	18.9%	5,496.1	15.2%	-13.2%
Subs. No Consol.	(723.4)	-2.2%	(68.8)	-0.2%	NN
Utilidad antes de Imp.	5,609.6	16.7%	5,427.3	15.0%	-3.2%
Impuestos	1,864.6	5.6%	1,601.0	4.4%	-14.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	849.8	2.5%	760.8	2.1%	-10.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,895.2	8.6%	3,065.5	8.5%	5.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efm.	7,943.7	23.7%	9,194.4	25.4%	15.7%
-------------------	---------	-------	---------	-------	-------

Balance General (Millones de pesos)

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	18,560.8	10.9%	31,962.6	15.4%	72.2%
Clientes y Cts.xCob.	17,767.9	10.4%	18,701.4	9.0%	5.3%
Inventarios	1,698.1	1.0%	2,021.6	1.0%	19.1%
Otros Circulantes	7,477.7	4.4%	8,915.4	4.3%	19.2%
Activos Fijos Netos	95,878.0	56.4%	121,342.5	58.3%	26.6%
Otros Activos	19,130.1	11.3%	20,193.0	9.7%	5.6%
Activos Totales	170,030.8	100.0%	208,209.2	100.0%	22.5%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	9,038.7	5.3%	13,410.7	6.4%	48.4%
Cred. Banc y Burs	276.7	0.2%	535.4	0.3%	93.5%
Impuestos por pagar	981.0	0.6%	1,278.8	0.6%	30.4%
Otros Pasivos c/Costo	597.9	0.4%	318.3	0.2%	-46.8%
Otros Pasivos s/Costo	19,272.9	11.3%	21,255.4	10.2%	10.3%
Pasivos a Largo Plazo	68,216.1	40.1%	88,133.5	42.3%	29.2%
Cred. Banc y Burs	59,627.4	35.1%	73,428.9	35.3%	23.1%
Otros Pasivos c/Costo	4,598.5		4,369.1		-5.0%
Otros Pasivos s/Costo	3,990.2	2.3%	10,335.6	5.0%	159.0%
Pasivos Totales	98,383.3	57.9%	124,932.1	60.0%	27.0%
Capital Mayoritario	63,044.6	37.1%	72,277.5	34.7%	14.6%
Capital Minoritario	8,602.9	5.1%	10,999.6	5.3%	27.9%
Capital Consolidado	71,647.5	42.1%	83,277.2	40.0%	16.2%
Pasivo y Capital	170,030.8	100.0%	208,209.2	100.0%	22.5%

Cifras Trimestrales

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	18,065.0	100%	19,344.4	100%	7.1%
Cto. de Ventas	9,429.9	52.2%	10,151.3	52.5%	7.7%
Utilidad Bruta	8,635.1	47.8%	9,193.1	47.5%	6.5%
Gastos Oper. y PTU	3,680.5	20.4%	4,325.7	22.4%	17.5%
EBITDA*	7,383.6	41%	7,573.1	39%	2.6%
Depreciación	2,428.9	13.4%	2,705.6	14.0%	11.4%
Utilidad Operativa	4,954.6	27.4%	4,867.4	25.2%	-1.8%
CIF Neto	-1,172.5	-6.5%	-1,237.1	-6.4%	NN
Intereses Pagados	1,165.3	6.5%	1,396.0	7.2%	19.8%
Intereses Ganados	228.1	1.3%	290.6	1.5%	27.4%
Perd. Cambio					
Otros	-235.2	-1.3%	-131.7	-0.7%	NN
Utilidad después CIF	3,782.2	20.9%	3,630.3	18.8%	-4.0%
Subs. No Consol.	-461.8	-2.6%	129.7	0.7%	NP
Utilidad antes de Imp.	3,320.3	18.4%	3,760.0	19.4%	13.2%
Impuestos	1,108.5	6.1%	1,117.5	5.8%	0.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	386.3	2.1%	430.9	2.2%	11.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,825.5	10.1%	2,211.6	11.4%	21.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efm.	5,533.3	30.6%	5,218.4	27.0%	-5.7%
-------------------	---------	-------	---------	-------	-------

Razones Financieras

	2T 13	2T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.82x	1.81x	-0.66%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.11x	1.12x	0.21%
EBITDA* / Cap. Cont.	38.70%	34.39%	(4.31pp)
EBITDA* / Activo Total	17.36%	15.14%	(2.22pp)
Cobertura Interes	7.55x	6.36x	-15.76%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	30.66%	29.45%	(1.21pp)
Cobertura (Liquidez)	0.68x	0.74x	8.27%
Pasivo Moneda Ext.	37.09%	40.27%	3.18pp
Tasa de Impuesto	33.24%	29.50%	(3.74pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.98x	2.03x	2.96%

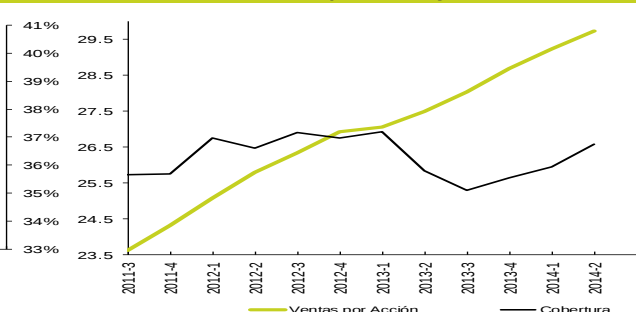
Valuación. (Información 12 meses)

Evaluación (valorización 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)			Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.
UPA			3.08		2.93		5.13%
EBITDA*			11.13		11.05		0.67%
UOPA			7.09		7.12		-0.48%
FEPA			8.04		7.76		3.53%
VLA			28.08		26.96		4.15%
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	29.21x	32.13x	-9.10%	30.70x	-4.88%	22.45x	30.11%
FV/Ebitda*	10.94x	10.84x	0.89%	11.01x	-0.66%	9.08x	20.42%
P/UO	12.68x	12.26x	3.35%	12.62x	0.48%	9.87x	28.48%
P/FE	11.18x	12.19x	-8.29%	11.57x	-3.41%	9.98x	12.05%
P/VL	3.20x	3.12x	2.44%	3.33x	-3.99%	3.05x	4.94%

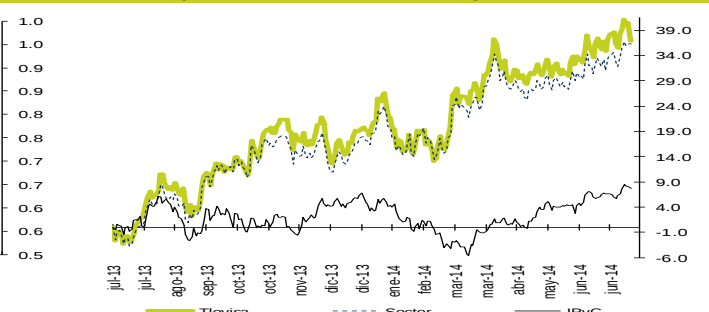
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continúa en negativo / PN Cambio de Positivo a Negativo / NP Cambio de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx