

# ¡BursaTris! 3T14

## TLEVISA: PÉRDIDA SIN SALIDA FLUJO

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

Grupo Televisa (BMV: **TLEVISA**) dio a conocer sus resultados financieros del 3T14, en donde se observaron variaciones nominales de 5.7% y -54.9% en Ventas y EBITDA respectivamente. Estas cifras resultaron mixtas respecto de las estimaciones de Consenso al presentar ingresos en línea y EBITDA por debajo. **TLEVISA no forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP, y el Precio Objetivo de Consenso para 2015 es de P\$ 98.24 que implica un potencial de 6.4% vs 14.7% del IPyC.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El crecimiento de las Ventas se explica por un incremento en todos los segmentos de negocio de la compañía, destacando el segmento de Cable y Telecomunicaciones (26.2% de las Ventas totales), que presentó un fuerte incremento de 21.3% respecto del mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, el EBITDA registró una fuerte caída debido al reconocimiento de la pérdida (aproximadamente P\$ 4,168 millones) tras la salida de GSF, compañía controladora de Iusacell y de la que TLEVISA decidió desinvertir el pasado mes de septiembre. Es importante mencionar que esto NO implicó una salida de flujo de la compañía, sin embargo, debido al registro contable que se debe realizar, esta operación implicó una pérdida neta para la compañía, situación que no se presentaba desde el cuarto trimestre de 2002.

### TLEVISA - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	19,829	18,763	5.7%	20,054	-1.1%
Utilidad de Operación	559	5,074	-89.0%	5,215	-89.3%
EBITDA	3,408	7,565	-54.9%	7,781	-56.2%
Utilidad Neta	-183	2,389	-107.7%	2,458	-107.4%
Margen EBITDA	2.8%	27.0%	-24.2 ppt	26.0%	-23.2 ppt
Margen Neto	17.2%	40.3%	-23.1 ppt	38.8%	-21.6 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	98.24
POTENCIAL \$PO	6.4%
POTENCIAL IPyC	14.7%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	8.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	17.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.4%

**Andrés Audiffred A.**  
aaudiffred@vepormas.com.mx  
5625 1500 ext. 1530

Octubre 24, 2014



**OBJETIVO DE LA NOTA**  
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.



**TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!**



**TLEVISA 3T 14 Sector: MEDIOS DE COMUNICACION**

<b>Información Bursátil</b>												
Precio 24-oct-2014	\$	91.84	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	236,386	No. Acciones (millones)	2,573.9	% Acc.en Mdo. (Free Float)	84.8%			
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	17,458	Acciones por ADR	5					

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>													
					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>17,357.5</b>	<b>19,792.5</b>	<b>15,519.5</b>	<b>18,065.0</b>	<b>18,763.1</b>	<b>21,443.1</b>	<b>16,924.1</b>	<b>19,344.4</b>	<b>19,829.7</b>	<b>5.7</b>	<b>2.5</b>		
Cto. de Ventas	8,991.7	10,528.8	8,988.1	9,429.9	9,697.2	11,487.2	9,737.1	10,151.3	10,357.2	6.8	2.0		
Utilidad Bruta	8,365.8	9,263.7	6,531.4	8,635.1	9,065.9	9,955.8	7,187.0	9,193.1	9,472.5	4.5	3.0		
Gastos Oper. y PTU	3,501.7	3,940.0	3,141.1	3,680.5	3,991.6	4,636.7	4,203.3	4,325.7	8,913.9	123.3	106.1		
<b>EBITDA*</b>	<b>6,969.3</b>	<b>7,623.2</b>	<b>5,749.1</b>	<b>7,383.6</b>	<b>7,564.6</b>	<b>7,887.4</b>	<b>5,610.3</b>	<b>7,573.1</b>	<b>3,407.6</b>	<b>(55.0)</b>	<b>(55.0)</b>		
Depreciación	2,105.3	2,299.6	2,358.9	2,428.9	2,490.3	2,568.3	2,626.7	2,705.6	2,849.0	14.4	5.3		
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>4,864.1</b>	<b>5,323.6</b>	<b>3,390.3</b>	<b>4,954.6</b>	<b>5,074.3</b>	<b>5,319.1</b>	<b>2,983.7</b>	<b>4,867.4</b>	<b>558.6</b>	<b>(89.0)</b>	<b>(88.5)</b>		
<b>CIF</b>	<b>(621.0)</b>	<b>(17.7)</b>	<b>(839.5)</b>	<b>(1,172.5)</b>	<b>(1,162.0)</b>	<b>4,058.7</b>	<b>(1,117.8)</b>	<b>(1,237.1)</b>	<b>(437.2)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>		
Intereses Pagados	1,065.0	1,142.4	1,104.5	1,165.3	1,234.0	1,299.3	1,239.4	1,396.0	1,421.4	15.2	1.8		
Intereses Ganados	212.6	323.3	301.9	228.1	261.7	338.3	271.4	290.6	329.9	26.1	13.5		
Perd. Cambio	9.6	113.8	47.4			20.5							
Otros	221.8	687.6	(84.2)	(235.2)	(189.8)	4,999.3	(149.8)	(131.7)	654.3	NP	NP		
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>4,243.1</b>	<b>5,306.0</b>	<b>2,550.8</b>	<b>3,782.2</b>	<b>3,912.3</b>	<b>9,377.9</b>	<b>1,865.8</b>	<b>3,630.3</b>	<b>121.4</b>	<b>(96.9)</b>	<b>(96.7)</b>		
Subs. No Consol.	(209.1)	(432.8)	(261.5)	(461.8)	(199.8)	(4,736.8)	(198.6)	129.7	116.4	NP	(10.3)		
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>4,034.0</b>	<b>4,873.2</b>	<b>2,289.2</b>	<b>3,320.3</b>	<b>3,712.5</b>	<b>4,641.1</b>	<b>1,667.2</b>	<b>3,760.0</b>	<b>237.8</b>	<b>(93.6)</b>	<b>(93.7)</b>		
Impuestos	809.5	1,768.0	756.1	1,108.5	1,080.9	783.5	483.5	1,117.5	65.8	(93.9)	(94.1)		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario	364.2	107.1	463.5	386.3	242.3	1,393.7	329.9	430.9	354.7	46.4	(17.7)		
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,860.4</b>	<b>2,998.1</b>	<b>1,069.7</b>	<b>1,825.5</b>	<b>2,389.3</b>	<b>2,463.8</b>	<b>853.9</b>	<b>2,211.6</b>	<b>(182.8)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>		

<b>Márgenes Financieros</b>											
Margen Operativo	28.02%	26.90%	21.85%	27.43%	27.04%	24.81%	17.63%	25.16%	2.82%	(24.23pp)	(22.34pp)
Margen EBITDA*	40.15%	38.52%	37.04%	40.87%	40.32%	36.78%	33.15%	39.15%	17.18%	(23.13pp)	(21.96pp)
Margen Neto	16.48%	15.15%	6.89%	10.11%	12.73%	11.49%	5.05%	11.43%	-0.92%	(13.66pp)	(12.35pp)

<b>Información Trimestral por acción</b>											
EBITDA* por Acción	2.71	2.96	2.23	2.87	2.94	3.06	2.18	2.94	1.32	-54.95	-55.00
Utilidad Neta por Acción	1.11	1.16	0.42	0.71	0.93	0.96	0.33	0.86	-0.07	PN	PN

<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>											
EBITDA*	1.05	1.14	0.91	1.11	1.12	1.17	0.83	1.13	0.49	-55.86	-56.47
Utilidad Neta	0.43	0.45	0.17	0.27	0.35	0.37	0.13	0.33	-0.03	PN	PN

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>													
					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>42,886.8</b>	<b>54,637.8</b>	<b>51,416.1</b>	<b>55,022.7</b>	<b>43,485.3</b>	<b>53,207.7</b>	<b>52,736.4</b>	<b>66,673.8</b>	<b>66,893.4</b>	<b>53.83</b>	<b>0.33</b>		
Disponible	16,693.2	19,063.3	18,506.9	18,560.8	15,195.9	16,692.0	18,416.1	31,962.6	26,673.9	75.53	-16.55		
Cientes y Cts.xCob.	13,360.5	22,894.7	18,981.8	17,767.9	15,666.9	24,493.6	19,733.8	18,701.4	15,544.5	-0.78	-16.88		
Inventarios	1,627.1	1,508.6	1,569.8	1,698.1	1,894.1	1,718.4	1,742.0	2,021.6	2,623.8	38.53	29.79		
Otros Circulantes	6,313.7	5,853.9	7,011.5	7,477.7	7,565.5	6,580.7	9,083.4	8,915.4	17,583.2	132.41	97.22		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>86,165.7</b>	<b>92,681.8</b>	<b>93,596.5</b>	<b>95,878.0</b>	<b>106,976.3</b>	<b>120,352.4</b>	<b>120,349.7</b>	<b>121,342.5</b>	<b>105,768.7</b>	<b>-1.13</b>	<b>-12.83</b>		
Otros Activos	18,317.6	17,677.6	19,268.7	19,130.1	19,989.2	20,548.8	20,604.1	20,193.0	34,862.7	74.41	72.65		
<b>Activos Totales</b>	<b>147,370.0</b>	<b>164,997.2</b>	<b>164,281.3</b>	<b>170,030.8</b>	<b>170,450.8</b>	<b>194,108.9</b>	<b>193,690.2</b>	<b>208,209.2</b>	<b>207,524.8</b>	<b>21.8</b>	<b>(0.3)</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>25,110.6</b>	<b>36,245.6</b>	<b>34,434.3</b>	<b>30,167.2</b>	<b>26,474.6</b>	<b>40,283.1</b>	<b>38,900.1</b>	<b>36,798.6</b>	<b>31,315.0</b>	<b>18.28</b>	<b>-14.90</b>		
Proveedores	8,248.9	8,594.1	8,954.0	9,038.7	8,810.4	10,719.5	11,906.1	13,410.7	12,371.0	40.41	-7.75		
Cred. Banc. y Burs	175.6	225.0	269.8	276.7	287.5	312.7	329.4	535.4	335.7	16.77	-37.30		
Impuestos por pagar	1,272.5	1,355.8	1,123.6	981.0	936.5	1,692.4	1,483.6	1,278.8	1,201.7	28.32	-6.03		
Otros Pasivos c/Costo	344.4	589.3	597.1	597.9	588.7	424.7	328.5	318.3	418.8	-28.86	31.58		
Otros Pasivos s/Costo	15,089.2	25,481.4	23,489.8	19,272.9	15,851.4	27,133.8	24,852.5	21,255.4	16,987.7	7.17	-20.08		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>56,870.0</b>	<b>60,285.9</b>	<b>59,874.7</b>	<b>68,216.1</b>	<b>69,584.6</b>	<b>75,246.4</b>	<b>74,841.6</b>	<b>88,133.5</b>	<b>91,353.4</b>	<b>31.28</b>	<b>3.65</b>		
Cred. Banc. Y Burs	52,688.4	52,616.4	51,546.1	59,627.4	59,810.5	59,743.1	59,636.8	73,428.9	76,704.8	28.25	4.46		
Otros Pasivos c/Costo	83.6	4,531.9	4,311.1	4,598.5	4,556.6	4,494.5	4,437.2	4,369.1	4,443.7	-2.48	1.71		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	4,098.1	3,137.6	4,017.6	3,990.2	5,217.5	11,008.8	10,767.5	10,335.6	10,204.9	95.59	-1.26		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>81,980.6</b>	<b>96,531.6</b>	<b>94,309.0</b>	<b>98,383.3</b>	<b>96,059.2</b>	<b>115,529.5</b>	<b>113,741.7</b>	<b>124,932.1</b>	<b>122,668.3</b>	<b>27.7</b>	<b>(1.8)</b>		
Capital Mayoritario	57,226.1	60,609.5	61,635.2	63,044.6	65,552.8	68,311.4	69,394.3	72,277.5	73,582.1	12.25	1.80		
Capital Minoritario	8,163.3	7,856.1	8,337.1	8,602.9	8,838.8	10,268.0	10,554.2	10,999.6	11,274.4	27.56	2.50		
<b>Capital Consolidado</b>	<b>65,389.4</b>	<b>68,465.6</b>	<b>69,972.3</b>	<b>71,647.5</b>	<b>74,391.6</b>	<b>78,579.4</b>	<b>79,948.5</b>	<b>83,277.2</b>	<b>84,856.5</b>	<b>14.07</b>	<b>1.90</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>147,370.0</b>	<b>164,997.2</b>	<b>164,281.3</b>	<b>170,030.8</b>	<b>170,450.8</b>	<b>194,108.9</b>	<b>193,690.2</b>	<b>208,209.2</b>	<b>207,524.8</b>	<b>21.8</b>	<b>(0.3)</b>		

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>													
					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	5,322.7	5,330.0	3,859.9	4,640.8	5,121.9	6,410.5	3,810.4	5,348.1	3,020.9	-41.02	-43.51		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.14%	7.78%	5.52%	6.48%	6.88%	6.88%	4.77%	6.42%	3.56%	(3.32pp)	(2.86pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	20.07%	36.28%	33.03%	33.39%	29.12%	16.88%	29.00%	29.72%	27.69%	(1.42pp)	(2.03pp)		
EBITDA* / Activo Total	1.64x	1.47x	1.45x	1.77x	1.57x	1.28x	1.31x	1.76x	2.05x	30.64	16.82		
Deuda Neta / EBITDA*	17.89%	16.72%	17.14%	17.36%	17.82%	15.92%	15.89%	15.14%	12.95%	(4.87pp)	(2.19pp)		
Deuda Neta / Cap. Cont.	2.88x	0.85x	1.19x	0.36x	1.98x	1.71x	1.28x	2.09x	6.26x	32.26	25.09		
	55.97%	56.82%	54.62%	64.96%	67.28%	61.44%	57.93%	56.06%	65.09%	(2.19pp)	9.02pp		



**TLEVISA**

**Cifras Acumuladas**

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	52,347.6	100.0%	56,098.1	100.0%	7.2%
Cto. de Ventas	28,115.2	53.7%	30,245.6	53.9%	7.6%
Utilidad Bruta	24,232.5	46.3%	25,852.6	46.1%	6.7%
Gastos Oper. y PTU	10,813.3	20.7%	17,442.9	31.1%	61.3%
<b>EBITDA*</b>	<b>20,697.3</b>	<b>39.5%</b>	<b>16,591.0</b>	<b>29.6%</b>	<b>-19.8%</b>
Depreciación	7,278.1	13.9%	8,181.3	14.6%	12.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>13,419.2</b>	<b>25.6%</b>	<b>8,409.7</b>	<b>15.0%</b>	<b>-37.3%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(3,174.0)</b>	<b>-6.1%</b>	<b>(2,792.2)</b>	<b>-5.0%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	3,503.8	6.7%	4,056.9	7.2%	15.8%
Intereses Ganados	791.7	1.5%	891.9	1.6%	12.7%
Perd. Cambio	(304.3)	-0.6%	(366.0)	-0.7%	NN
Otros	(157.6)	-0.3%	738.8	1.3%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>10,245.2</b>	<b>19.6%</b>	<b>5,617.5</b>	<b>10.0%</b>	<b>-45.2%</b>
Subs. No Consol.	(923.2)	-1.8%	47.5	0.1%	NP
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>9,322.0</b>	<b>17.8%</b>	<b>5,665.0</b>	<b>10.1%</b>	<b>-39.2%</b>
Impuestos	2,945.5	5.6%	1,666.9	3.0%	-43.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,092.1	2.1%	1,115.5	2.0%	2.1%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>5,284.4</b>	<b>10.1%</b>	<b>2,882.7</b>	<b>5.1%</b>	<b>-45.5%</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	12,968.4	24.8%	12,530.0	22.3%	-3.4%

**Balance General (Millones de pesos)**

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	43,485.3	25.5%	66,893.4	32.2%	53.8%
Cientes y Cts.xCob.	15,195.9	8.9%	26,673.9	12.9%	75.5%
Inventarios	15,666.9	9.2%	15,544.5	7.5%	-0.8%
Otros Circulantes	1,894.1	1.1%	2,623.8	1.3%	38.5%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>106,976.3</b>	<b>62.8%</b>	<b>105,768.7</b>	<b>51.0%</b>	<b>-1.1%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>19,989.2</b>	<b>11.7%</b>	<b>34,862.7</b>	<b>16.8%</b>	<b>74.4%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>170,450.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>207,524.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>21.8%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	26,474.6	15.5%	31,315.0	15.1%	18.3%
Cred. Banc y Burs	8,810.4	5.2%	12,371.0	6.0%	40.4%
Impuestos por pagar	287.5	0.2%	335.7	0.2%	16.8%
Otros Pasivos c/Costo	936.5	0.5%	1,201.7	0.6%	28.3%
Otros Pasivos s/Costo	588.7	0.3%	418.8	0.2%	-28.9%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>69,584.6</b>	<b>40.8%</b>	<b>91,353.4</b>	<b>44.0%</b>	<b>31.3%</b>
Cred. Banc y Burs	15,851.4	9.3%	16,987.7	8.2%	7.2%
Otros Pasivos c/Costo	59,810.5	35.1%	76,704.8	37.0%	27.6%
Otros Pasivos s/Costo	4,556.6		4,443.7		-2.5%
Otros Pasivos no Circulantes	5,217.5	3.1%	10,204.9	4.9%	95.6%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>96,059.2</b>	<b>56.4%</b>	<b>122,668.3</b>	<b>59.1%</b>	<b>27.7%</b>
Capital Mayoritario	65,552.8	38.5%	73,582.1	35.5%	12.2%
Capital Minoritario	8,838.8	5.2%	11,274.4	5.4%	27.6%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>74,391.6</b>	<b>43.6%</b>	<b>84,856.5</b>	<b>40.9%</b>	<b>14.1%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>170,450.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>207,524.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>21.8%</b>

**Cifras Trimestrales**

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	18,763.1	100%	19,829.7	100%	5.7%
Cto. de Ventas	9,697.2	51.7%	10,357.2	52.2%	6.8%
Utilidad Bruta	9,065.9	48.3%	9,472.5	47.8%	4.5%
Gastos Oper. y PTU	3,991.6	21.3%	8,913.9	45.0%	123.3%
<b>EBITDA*</b>	<b>7,564.6</b>	<b>40%</b>	<b>3,407.6</b>	<b>17%</b>	<b>-55.0%</b>
Depreciación	2,490.3	13.3%	2,849.0	14.4%	14.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>5,074.3</b>	<b>27.0%</b>	<b>558.6</b>	<b>2.8%</b>	<b>-89.0%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-1,162.0</b>	<b>-6.2%</b>	<b>-437.2</b>	<b>-2.2%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	1,234.0	6.6%	1,421.4	7.2%	15.2%
Intereses Ganados	261.7	1.4%	329.9	1.7%	26.1%
Perd. Cambio					
Otros	-189.8	-1.0%	654.3	3.3%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>3,912.3</b>	<b>20.9%</b>	<b>121.4</b>	<b>0.6%</b>	<b>-96.9%</b>
Subs. No Consol.	-199.8	-1.1%	116.4	0.6%	NP
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>3,712.5</b>	<b>19.8%</b>	<b>237.8</b>	<b>1.2%</b>	<b>-93.6%</b>
Impuestos	1,080.9	5.8%	65.8	0.3%	-93.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	242.3	1.3%	354.7	1.8%	46.4%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,389.3</b>	<b>12.7%</b>	<b>(182.8)</b>	<b>-0.9%</b>	<b>PN</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	2,862.0	15.3%	2,904.5	14.6%	1.5%

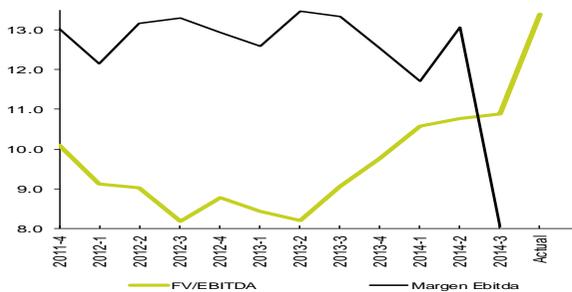
**Razones Financieras**

	3T 13	3T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.64x	2.14x	30.05%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.09x	1.13x	4.07%
EBITDA* / Cap. Cont.	38.07%	28.85%	(9.22pp)
EBITDA* / Activo Total	17.82%	12.95%	(4.87pp)
Cobertura Interes	7.63x	5.24x	(31.31%)
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	27.56%	25.53%	(2.03pp)
Cobertura (Liquidez)	0.64x	0.60x	-6.00%
Pasivo Moneda Ext.	38.81%	42.02%	3.21pp
Tasa de Impuesto	31.60%	29.42%	(2.17pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.98x	2.62x	32.26%

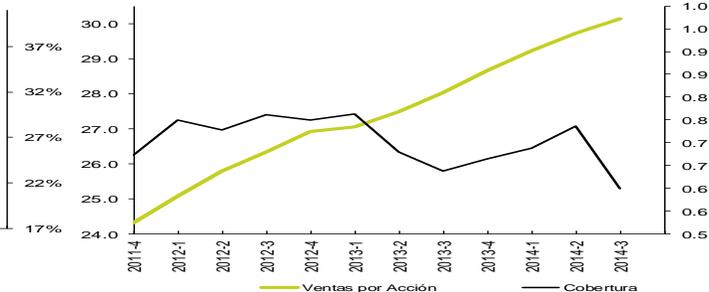
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA		2.08	3.08	-32.48%
EBITDA*		9.51	11.13	-14.52%
UOPA		5.33	7.09	-24.75%
FEPA		7.22	8.04	-10.16%
VLA		28.59	28.08	1.80%
Múltiplos		Actual	Sector	Var.
P/U		44.21x	30.96x	42.82%
FV/Ebitda*		13.39x	10.89x	22.99%
P/UO		17.22x	12.42x	38.65%
P/FE		12.72x	11.83x	7.45%
P/VL		3.21x	3.03x	6.19%
			Trim. Ant.	Var.
			29.85x	48.11%
			16.98%	9.29x
			32.89%	10.23x
			11.31%	10.17x
			-1.77%	3.06x
			Prom. 3A	Var.
			23.50x	88.16%
			9.29x	44.14%
			10.23x	68.33%
			10.17x	25.03%
			3.06x	4.96%

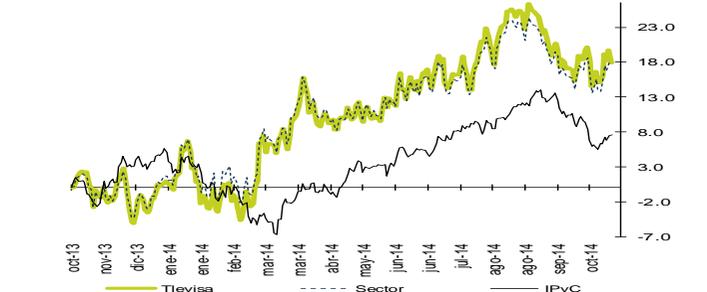
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**Ventas por Acción y Cobertura**



**Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC**



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



**PARA RECORDAR**

**LOS REPORTE FINANCIEROS TRIMESTRALES**

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

**ANTICIPACIÓN**

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

**IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTE CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)**

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudieran tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

<b>CARACTERISTICAS REPORTE</b>	<b>CALIFICACIÓN</b>	<b>IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO</b>
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+-5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo



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](http://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 corporativos 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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



## Directorio

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