

¡BursaTris! 4T14

TLEVISA: BUEN CIERRE DE AÑO

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Grupo Televisa (BMV: TLEVISA) dio a conocer sus resultados financieros del 4T14, en donde se observaron variaciones nominales de 12.0% y 13.2% en Ventas y Ebitda respectivamente. Calificamos el reporte como positivo ya que estas cifras resultaron mixtas respecto de las estimaciones de Consenso al presentar ingresos por encima y Ebitda en línea. **TLEVISA NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$106.3 implica un potencial de 4.3% vs 4.7% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El crecimiento de las Ventas se explica por un sólido desempeño en tres de las cuatro divisiones de la compañía, destacando el segmento de Telecomunicaciones (25.2 % de las Ventas totales), que presentó un fuerte incremento de 35.4% respecto del mismo periodo del año anterior como se detalla en la siguiente tabla.

TLEVISA - Ingresos por Segmento 4T14

Segmento	Var. % 4T14 vs 4T13	Peso en Ventas Totales
Contenidos	6.7%	45.6%
Sky	7.4%	18.4%
Telecomunicaciones	35.4%	25.5%
Otros negocios	-1.6%	10.4%
Total	12.0%	100.0%

Por otra parte, el Ebitda mostró un crecimiento mayor al de los Ingresos debido a una disminución de la proporción de Costos de Venta con respecto a las Ventas (52.7% vs 53.6% del 4T13).

TLEVISA - Resultados 4T14

Concepto	4T14	4T13	Var. %	4T14e	Var. vs. Est.
Ventas	24,020	21,443	12.0%	22,735	5.7%
Utilidad de Operación	5,547	5,319	4.3%	6,162	-10.0%
Ebitda	8,929	7,887	13.2%	8,964	-0.4%
Utilidad Neta	2,662	2,464	8.0%	2,795	-4.8%
Margen de Operación	23.1%	24.8%	-1.7 ppt	27.1%	-4.0 ppt
Margen Ebitda	37.2%	36.8%	0.4 ppt	39.4%	-2.3 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	106.3
POTENCIAL \$PO	4.3%
POTENCIAL IPyC	4.7%
PESO EN IPyC	9.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	1.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.9%

Paulina Nuñez G.
pnunezg@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1530

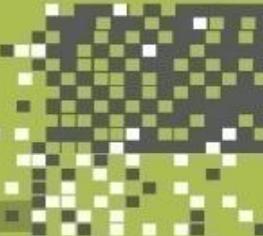
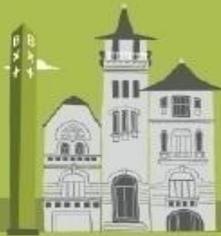
Febrero 27, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



TLEVISA 4T 14 Sector: MEDIOS DE COMUNICACION

Información Bursátil											
Precio 27-feb-2015	\$	101.95		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	262,408		No. Acciones (millones)		2,573.9	
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	17,517		% Acc.en Mdo. (Free Float)		84.8%	
								Acciones por ADR		5	

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%
Ventas Netas	19,792.5	15,519.5	18,065.0	18,763.1	21,443.1	16,924.1	19,344.4	19,829.7	24,020.2	12.0	21.1
Cto. de Ventas	10,528.8	8,988.1	9,429.9	9,697.2	11,487.2	9,737.1	10,151.3	10,357.2	12,663.1	10.2	22.3
Utilidad Bruta	9,263.7	6,531.4	8,635.1	9,065.9	9,955.8	7,187.0	9,193.1	9,472.5	11,357.1	14.1	19.9
Gastos Oper. y PTU	3,940.0	3,141.1	3,680.5	3,991.6	4,636.7	4,203.3	4,325.7	8,913.9	5,810.4	25.3	(34.8)
EBITDA*	7,623.2	5,749.1	7,383.6	7,564.6	7,887.4	5,610.3	7,573.1	3,407.6	8,928.5	13.2	162.0
Depreciación	2,299.6	2,358.9	2,428.9	2,490.3	2,568.3	2,626.7	2,705.6	2,849.0	3,381.8	31.7	18.7
Utilidad Operativa	5,323.6	3,390.3	4,954.6	5,074.3	5,319.1	2,983.7	4,867.4	558.6	5,546.7	4.3	892.9
CIF	(17.7)	(839.5)	(1,172.5)	(1,162.0)	4,058.7	(1,117.8)	(1,237.1)	(437.2)	(1,536.7)	PN	NN
Intereses Pagados	1,142.4	1,104.5	1,165.3	1,234.0	1,299.3	1,239.4	1,396.0	1,421.4	1,494.6	15.0	5.1
Intereses Ganados	323.3	301.9	228.1	261.7	338.3	271.4	290.6	329.9	435.7	28.8	32.1
Perd. Cambio	(113.8)	(47.4)	230.3	121.4	(20.5)	108.9	23.9	233.2	1,025.2	NP	339.6
Otros	915.2	10.5	(465.5)	(311.2)	5,040.3	(258.7)	(155.6)	421.1	(1,503.1)	PN	PN
Utilidad después de CIF	5,306.0	2,550.8	3,782.2	3,912.3	9,377.9	1,865.8	3,630.3	121.4	4,010.0	(57.2)	NR
Subs. No Consol.	(432.8)	(261.5)	(461.8)	(199.8)	(4,736.8)	(198.6)	129.7	116.4	(34.4)	NN	PN
Util. Antes de Impuestos	4,873.2	2,289.2	3,320.3	3,712.5	4,641.1	1,667.2	3,760.0	237.8	3,975.6	(14.3)	NR
Impuestos	1,768.0	756.1	1,108.5	1,080.9	783.5	483.5	1,117.5	65.8	1,314.0	67.7	NR
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	107.1	463.5	386.3	242.3	1,393.7	329.9	430.9	354.7	157.4	(88.7)	(55.6)
Utilidad Neta Mayoritaria	2,998.1	1,069.7	1,825.5	2,389.3	2,463.8	853.9	2,211.6	(182.8)	2,504.3	1.6	NP

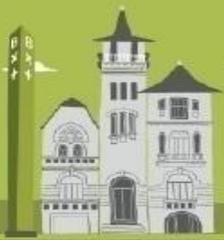
Márgenes Financieros	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Margen Operativo	26.90%	21.85%	27.43%	27.04%	24.81%	17.63%	25.16%	2.82%	23.09%	(1.71pp)	20.27pp
Margen EBITDA*	38.52%	37.04%	40.87%	40.32%	36.78%	33.15%	39.15%	17.18%	37.17%	0.39pp	19.99pp
Margen Neto	15.15%	6.89%	10.11%	12.73%	11.49%	5.05%	11.43%	-0.92%	10.43%	(1.06pp)	11.35pp

Información Trimestral por acción	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
EBITDA* por Acción	2.96	2.23	2.87	2.94	3.06	2.18	2.94	1.32	3.47	13.20	162.02
Utilidad Neta por Acción	1.16	0.42	0.71	0.93	0.96	0.33	0.86	-0.07	0.97	1.64	NP

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
EBITDA*	1.14	0.91	1.12	1.12	1.17	0.83	1.13	0.49	1.18	0.48	138.50
Utilidad Neta	0.45	0.17	0.27	0.35	0.37	0.13	0.33	-0.03	0.33	-9.78	NP

Balance General (Millones de pesos)	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Activo Circulante					(A)				(B)	(C)	%
Activo Circulante	54,637.8	51,416.1	55,022.7	43,485.3	53,207.7	52,736.4	66,673.8	66,893.4	78,907.4	48.30	17.96
Disponible	19,063.3	18,506.9	18,506.9	15,195.9	16,692.0	18,416.1	31,962.6	26,673.9	29,972.4	78.11	11.45
Clientes y Cts.xCob.	22,894.7	18,981.8	17,767.9	15,666.9	24,493.6	19,733.8	18,701.4	15,544.5	23,820.4	-2.75	53.24
Inventarios	1,508.6	1,569.8	1,894.1	1,894.1	1,718.4	1,742.0	2,021.6	2,623.8	3,336.7	94.18	27.17
Otros Circulantes	5,853.9	7,011.5	7,477.7	7,565.5	6,580.7	9,083.4	8,915.4	17,583.2	17,232.5	161.86	-1.99
Activos Fijos Netos	92,681.8	93,596.5	95,878.0	106,976.3	120,352.4	120,349.7	121,342.5	105,768.7	111,802.8	-7.10	5.71
Otros Activos	17,677.6	19,268.7	19,130.1	19,989.2	20,548.8	20,604.1	20,193.0	34,862.7	36,183.9	76.09	3.79
Activos Totales	164,997.2	164,281.3	170,030.8	170,450.8	194,108.9	193,690.2	208,209.2	207,524.8	226,894.2	16.9	9.3
Pasivos a Corto Plazo					(A)				(B)	(C)	%
Pasivos a Corto Plazo	36,245.6	34,434.3	30,167.2	26,474.6	40,283.1	38,900.1	36,798.6	31,315.0	43,475.4	7.92	38.83
Proveedores	8,594.1	8,954.0	9,038.7	8,810.4	10,719.5	11,906.1	13,410.7	12,371.0	17,142.0	59.91	38.57
Cred. Banc. y Burs	225.0	269.8	276.7	287.5	312.7	329.4	535.4	335.7	337.1	7.81	0.42
Impuestos por pagar	1,355.8	1,123.6	981.0	936.5	1,692.4	1,483.6	1,278.8	1,201.7	1,603.0	-5.29	33.40
Otros Pasivos c/Costo	589.3	597.1	597.9	588.7	424.7	328.5	318.3	418.8	428.7	0.93	2.35
Otros Pasivos s/Costo	25,481.4	23,489.8	19,272.9	15,851.4	27,133.8	24,852.5	21,255.4	16,987.7	23,964.6	-11.68	41.07
Pasivos a Largo Plazo	60,285.9	59,874.7	68,216.1	69,584.6	75,246.4	74,841.6	88,133.5	91,353.4	95,503.7	26.92	4.54
Cred. Banc. Y Burs	52,616.4	51,546.1	59,627.4	59,810.5	59,743.1	59,636.8	73,428.9	76,704.8	80,660.5	35.01	5.16
Otros Pasivos c/Costo	4,531.9	4,311.1	4,598.5	4,556.6	4,494.5	4,437.2	4,369.1	4,443.7	4,807.4	6.96	8.18
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	3,137.6	4,017.6	3,990.2	5,217.5	11,008.8	10,767.5	10,335.6	10,204.9	10,035.8	-8.84	-1.66
Pasivos Totales	96,531.6	94,309.0	98,383.3	96,059.2	115,529.5	113,741.7	124,932.1	122,668.3	138,979.1	20.3	13.3
Capital Mayoritario	60,609.5	61,635.2	63,044.6	65,552.8	68,311.4	69,394.3	72,277.5	73,582.1	76,805.0	12.43	4.38
Capital Minoritario	7,856.1	8,337.1	8,602.9	8,838.8	10,268.0	10,554.2	10,999.6	11,274.4	11,110.1	8.20	-1.46
Capital Consolidado	68,465.6	69,972.3	71,647.5	74,391.6	78,579.4	79,948.5	83,277.2	84,856.5	87,915.1	11.88	3.60
Pasivo y Capital	164,997.2	164,281.3	170,030.8	170,450.8	194,108.9	193,690.2	208,209.2	207,524.8	226,894.2	16.9	9.3

Razones Financieras	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)				(B)	(C)	%
Flujo de Efectivo	5,479.5	3,924.1	4,471.8	5,027.3	6,441.2	3,728.5	5,329.3	2,827.8	5,264.9	-18.26	86.18
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.00%	5.61%	6.24%	6.76%	8.20%	4.66%	6.40%	3.33%	5.99%	(2.21pp)	2.66pp
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	36.28%	33.03%	33.39%	29.12%	16.88%	29.00%	29.72%	27.69%	33.05%	16.17pp	5.36pp
EBITDA* / Activo Total	1.47x	1.45x	1.77x	1.57x	1.28x	1.31x	1.76x	2.05x	1.74x	35.99	-15.31
Deuda Neta / EBITDA*	16.72%	17.14%	17.36%	17.82%	15.92%	15.89%	15.14%	12.95%	12.12%	(3.80pp)	(0.83pp)
Deuda Neta / Cap. Cont.	3.10x	0.64x	1.18x	0.17x	2.13x	1.46x	1.28x	2.65x	2.57x	20.48	-3.29
Deuda Neta / Cap. Cont.	56.82%	54.62%	64.96%	67.28%	61.44%	57.93%	56.06%	65.09%	64.27%	2.83pp	(0.81pp)



TLEVISA

Cifras Acumuladas

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	73,790.7	100.0%	80,118.4	100.0%	8.6%
Cto. de Ventas	39,602.4	53.7%	42,908.6	53.6%	8.3%
Utilidad Bruta	34,188.3	46.3%	37,209.7	46.4%	8.8%
Gastos Oper. y PTU	15,450.0	20.9%	23,253.3	29.0%	50.5%
EBITDA*	28,584.7	38.7%	25,519.5	31.9%	-10.7%
Depreciación	9,846.4	13.3%	11,563.1	14.4%	17.4%
Utilidad Operativa	18,738.3	25.4%	13,956.4	17.4%	-25.5%
CIF Neto	884.7	1.2%	(4,328.9)	-5.4%	PN
Intereses Pagados	4,803.2	6.5%	5,551.5	6.9%	15.6%
Intereses Ganados	1,130.0	1.5%	1,327.7	1.7%	17.5%
Perd. Cambio	283.8	0.4%	1,391.2	1.7%	390.2%
Otros	4,274.1	5.8%	(1,496.3)	-1.9%	PN
Utilidad después CIF	19,623.1	26.6%	9,627.5	12.0%	-50.9%
Subs. No Consol.	(5,660.0)	-7.7%	13.2	0.0%	NP
Utilidad antes de Imp.	13,963.1	18.9%	9,640.7	12.0%	-31.0%
Impuestos	3,729.0	5.1%	2,980.9	3.7%	-20.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	2,485.8	3.4%	1,272.9	1.6%	-48.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	7,748.3	10.5%	5,386.9	6.7%	-30.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	14,208.6	19.3%	17,179.6	21.4%	20.9%

Balance General (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponibles	53,207.7	27.4%	78,907.4	34.8%	48.3%
Cientes y Cts.xCob.	16,692.0	8.6%	29,729.4	13.1%	78.1%
Inventarios	24,493.6	12.6%	23,820.4	10.5%	-2.7%
Otros Circulantes	1,718.4	0.9%	3,336.7	1.5%	94.2%
Otros Pasivos s/Costo	6,580.7	3.4%	17,232.5	7.6%	161.9%
Activos Fijos Netos	120,352.4	62.0%	111,802.8	49.3%	-7.1%
Otros Activos	20,548.8	10.6%	36,183.9	15.9%	76.1%
Activos Totales	194,108.9	100.0%	226,894.2	100.0%	16.9%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	40,283.1	20.8%	43,475.4	19.2%	7.9%
Cred. Banc y Burs	10,719.5	5.5%	17,142.0	7.6%	59.9%
Impuestos por pagar	312.7	0.2%	337.1	0.1%	7.8%
Otros Pasivos c/Costo	1,692.4	0.9%	1,603.0	0.7%	-5.3%
Otros Pasivos s/Costo	424.7	0.2%	428.7	0.2%	0.9%
Pasivos a Largo Plazo	75,246.4	38.8%	95,503.7	42.1%	26.9%
Cred. Banc y Burs	27,133.8	14.0%	23,964.6	10.6%	-11.7%
Otros Pasivos c/Costo	75,246.4	38.8%	95,503.7	42.1%	26.9%
Otros Pasivos s/Costo	59,743.1	30.8%	80,660.5	35.5%	35.0%
Otros Pasivos no Circulantes	4,494.5	2.3%	4,807.4	2.1%	7.0%
Pasivos Totales	115,529.5	59.5%	138,979.1	61.3%	20.3%
Capital Mayoritario	68,311.4	35.2%	76,805.0	33.9%	12.4%
Capital Minoritario	10,268.0	5.3%	11,110.1	4.9%	8.2%
Capital Consolidado	78,579.4	40.5%	87,915.1	38.7%	11.9%
Pasivo y Capital	194,108.9	100.0%	226,894.2	100.0%	16.9%

Cifras Trimestrales

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	21,443.1	100%	24,020.2	100%	12.0%
Cto. de Ventas	11,487.2	53.6%	12,663.1	52.7%	10.2%
Utilidad Bruta	9,955.8	46.4%	11,357.1	47.3%	14.1%
Gastos Oper. y PTU	4,636.7	21.6%	5,810.4	24.2%	25.3%
EBITDA*	7,887.4	37%	8,928.5	37%	13.2%
Depreciación	2,568.3	12.0%	3,381.8	14.1%	31.7%
Utilidad Operativa	5,319.1	24.8%	5,546.7	23.1%	4.3%
CIF Neto	4,058.7	18.9%	-1,536.7	-6.4%	PN
Intereses Pagados	1,299.3	6.1%	1,494.6	6.2%	15.0%
Intereses Ganados	338.3	1.6%	435.7	1.8%	28.8%
Perd. Cambio	-20.5	-0.1%	1,025.2	4.3%	NP
Otros	5,040.3	23.5%	-1,503.1	-6.3%	PN
Utilidad después CIF	9,377.9	43.7%	4,010.0	16.7%	-57.2%
Subs. No Consol.	-4,736.8	-22.1%	-34.4	-0.1%	NN
Utilidad antes de Imp.	4,641.1	21.6%	3,975.6	16.6%	-14.3%
Impuestos	783.5	3.7%	1,314.0	5.5%	67.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,393.7	6.5%	157.4	0.7%	-88.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,463.8	11.5%	2,504.3	10.4%	1.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	9,985.4	46.6%	5,299.3	22.1%	-46.9%

Razones Financieras

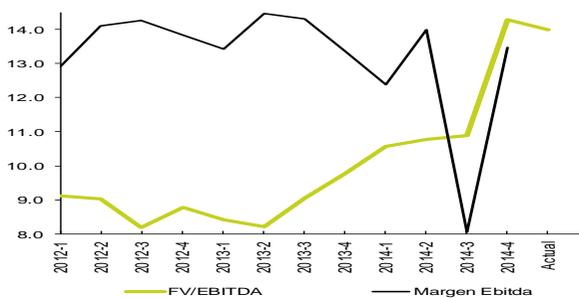
	4T 13	4T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.32x	1.81x	37.41%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.26x	1.24x	-1.20%
EBITDA* / Cap. Cont.	36.38%	29.03%	(7.35pp)
EBITDA* / Activo Total	15.92%	12.12%	(3.80pp)
Cobertura Interes	7.78x	6.04x	-22.36%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	34.87%	31.28%	(3.59pp)
Cobertura (Liquidez)	0.67x	0.62x	-7.32%
Pasivo Moneda Ext.	33.71%	42.01%	8.30pp
Tasa de Impuesto	26.71%	30.92%	4.21pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.13x	2.57x	20.48%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	2.09	2.08	0.76%
EBITDA*	9.91	9.51	4.25%
UOPA	5.42	5.33	1.68%
FEPA	7.45	7.22	3.17%
VLA	29.84	28.59	4.38%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	48.71x	50.22x	-3.00%	49.08x	-0.75%	26.35x	84.86%
FV/Ebitda*	13.98x	13.73x	1.88%	14.58x	-4.08%	9.79x	42.82%
P/UO	18.80x	17.03x	10.43%	19.11x	-1.63%	11.18x	68.18%
P/FE	13.68x	14.71x	-6.98%	14.12x	-3.07%	10.50x	30.31%
P/VL	3.42x	3.22x	6.21%	3.57x	-4.20%	3.07x	11.47%

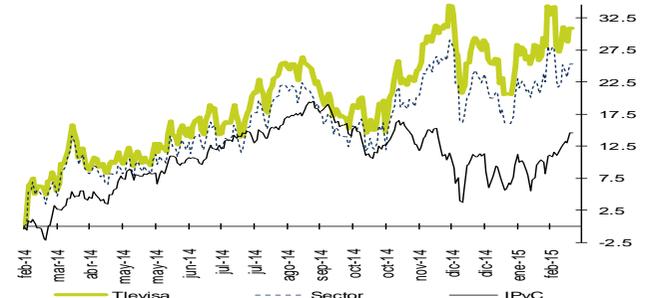
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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.

CARACTERISTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	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, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, 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 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
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 General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	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
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
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	pnunezg@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	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@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