

LA NOTICIA: SALIDA A BOLSA DE UNIVISIÓN

Reuters reportó que Univision contrató a tres bancos de inversión para liderar su proceso de salida a bolsa en EUA esperada para el 3T15. **Recordamos que TLEVISA NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas/Comodines/En el Radar y tiene un Precio Objetivo del Consenso para 2015 de P\$103.5 implica un potencial de 2.8% vs. 6.6% para el IPyC en el mismo periodo.**

IMPACTO POSITIVO: LE AGREGARÍA P\$11.0 AL PRECIO DE LA ACCIÓN + CRECIMIENTO

De concretarse, el impacto de la transacción sería positivo para Televisa, ya que el valor de salida en la Oferta Pública de Univisión representaría un premio importante (ver las tablas siguientes) contra los comparables en EUA en términos de valuación (FV/Ebitda). Realizamos un ejercicio con lo comentado en medios especializados (escenario 1), y uno un poco más conservador (escenario 2), en el entendido que Tlevisa finalmente tenga el 35% de participación accionaria. Ello significaría que esta transacción podría agregarle P\$ 13.7 y P\$ 10.90, respectivamente al precio del CPO de Tlevisa P\$10.9. Hacia adelante y a nivel cualitativo es también muy importante destacar que esta operación genera una oportunidad de crecimiento que representa Univisión dado que el mercado de habla hispana continúa su tendencia de incremento, contrastando con el panorama de mayor competencia y menor crecimiento en México (regulación más restrictiva). Es muy probable que cuando haya más certeza sobre la transacción se realicen revisiones de estimados y Precios Objetivos por parte de los analistas.

Tabla 1. Comparables EUA

Nombre de la compañía	Market cap	FV/Ebitda	Margen Ebitda
Iheartmedia	399.7	11.3x	28.8%
Liberty Media	13,151.1	22.4x	27.0%
CBS Corp	30,603.3	11.4x	23.3%
EW Scripps	1,526.4	16.4x	11.0%
Journal Commun-A	707.4	8.0x	24.1%
Promedio		13.9x	22.8%
Univision ⁽¹⁾	10,862.4	17.3x	40.1%
Premio vs sector		24.6%	17.3%
Univision ⁽²⁾	9,327.3	16.0x	40.1%
Premio vs sector		15.0%	17.3%

Fuente: Bloomberg y estimaciones BX+

Tabla 2. Valor adicional para Televisa

	Escenario 1	Escenario 2
Particip. accionaria de TLEVISA en Univisión	35%	35%
Monto pagado por TLEVISA	1,200.0	1,200.0
Valuación particip. Tlevisa asumiendo IPO	3,801.8	3,264.6
Ganancia participación TLEVISA	2,601.8	2,064.6
Monto por acción en pesos (FX 14.90)	13.7	10.9
Precio implícito con el incremento	114.3	111.5
Potencial apreciación	13.6%	10.8%

⁽¹⁾ Escenario 1: Asume la valuación comentada en medios especializados.

⁽²⁾ Escenario 2: Asume un menor múltiplo (más conservador).

Fuente: Bloomberg y estimaciones BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	103.5
POTENCIAL \$PO	2.8%
POTENCIAL IPyC	6.6%
PESO EN IPyC	9.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	0.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.1%

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

Marzo 25, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



MÁS DETALLES: VALUACIÓN E IMPACTO PARA TLEVISA

Valuación atractiva: Como se mencionó, asumiendo que el IPO refleja un valor cercano a lo comentado en los medios especializados (US\$20bn), implicaría un premio muy importante respecto del promedio al cual cotizan los comparables en EUA.

Es decir, esta valuación considera implícitamente un múltiplo FV/Ebitda de 17.3 veces (con cifras al cierre del 3T14), el cual representa un premio de 24.6% contra el múltiplo de 13.9 veces al cual cotizan los comparables en EUA. El premio podría justificarse por:

- el liderazgo con el cual cuenta Univisión al ser la mayor cadena de televisión de habla hispana en EUA,
- la positiva perspectiva de crecimiento del segmento de la población hispano parlante,
- los altos niveles de audiencia contra otros jugadores norteamericanos, cabe resaltar que las transmisiones de Univision en EUA tienen los más altos rankings en el sector los cuales a veces sobrepasan los de programas en inglés en horarios estelares,
- la mayor rentabilidad de la compañía con respecto a sus comparables (margen Ebitda de 40.1% vs promedio del grupo 22.8%).

Impacto para Televisa: La compañía mexicana actualmente cuenta con 8% de Univision, que de acuerdo a la información publicada pagó US\$130 millones 5% de participación el cual valdría cerca de US\$543.1 millones (asumiendo la valuación indicada para el IPO y que la deuda neta se mantiene en los niveles del 3T15), representando una ganancia aproximada de USD\$413.1 millones. *Es importante recordar que TLEVISA puede alcanzar hasta el 40% de participación por medio de la conversión de deuda (en 30% del capital) y una opción de compra (5% adicional), aunque no se cuenta con el detalle de los términos a los cuales esta posible transacción se llevaría a cabo asumimos que el precio de conversión será a un valor inferior al del IPO y por lo tanto es muy probable que la compañía esté interesada en capitalizar la deuda y ejercer la opción.* En este contexto, estimamos un escenario en el cual la empresa solo logra capitalizar el 35% de participación, y considerando una valuación ligeramente por debajo de la señalada por los medios (escenario 2 de nuestro ejercicio) su inversión de US\$1,200 millones se incrementaría en US\$2,065 millones, agregando P\$10.9 por acción (un potencial de apreciación de 10.8%).

Riesgos. Respecto del resultado de esta transacción, los principales riesgos son:

- que no se realice la oferta pública,
- que la valuación asumida por medios especializados sea demasiado alta o que finalmente sea menor,
- que no se lleve a cabo la aprobación por parte de las autoridades de EUA del incremento en capital.



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	jcerezo@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