

# ¡BursaTris! 2T15

## TLEVISA: POR DEBAJO

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

Grupo Televisa (BMV: TLEVISA) dio a conocer sus resultados financieros del 2T15, en donde se observaron incrementos de 8.5% y 5.3% en Ventas y Ebitda, respectivamente. Calificamos el reporte como negativo ya que estas cifras resultaron por debajo de los estimados de consenso. **TLEVISA NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso para 2015 de P\$110.5 implica un potencial de -8.4% vs 3.8% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El crecimiento de las **Ventas** se explica principalmente por el desempeño del segmento de Telecomunicaciones (Triple Play) y Sky (ambos representan el 54% de las Ventas), pudiendo contrarrestar la disminución en los demás segmentos (Contenidos y otros ingresos). Cabe mencionar que los resultados fueron afectados por una base de comparación alta debido a la celebración del Mundial de Fútbol en 2014.

Por la parte del **Ebitda**, se mostró un crecimiento menor al de los Ingresos, debido al incremento en gastos generales así como en otros gastos que se tradujo en una contracción de 1.1 ppt en el margen. La **Utilidad Neta** sufrió una baja de 33.8%, debido principalmente a un aumento en los gastos financieros.

#### TLEVISA - Resultados 2T15

Concepto	2T15	2T14	Var. %	2T15e	Var. vs. Est.
<b>Ventas</b>	<b>20,986</b>	<b>19,344</b>	<b>8.5%</b>	<b>22,277</b>	<b>-5.8%</b>
Utilidad de Operación	4,221	4,867	-13.3%	5,496	-23.2%
<b>Ebitda</b>	<b>8,031</b>	<b>7,624</b>	<b>5.3%</b>	<b>8,934</b>	<b>-10.1%</b>
Utilidad Neta	1,749	2,643	-33.8%	2,316	-24.4%
<i>Margen de Operación</i>	<i>20.1%</i>	<i>25.2%</i>	<i>-5.1 ppt</i>	<i>24.7%</i>	<i>-4.6 ppt</i>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>38.3%</i>	<i>39.4%</i>	<i>-1.1 ppt</i>	<i>40.1%</i>	<i>-1.8 ppt</i>

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	110.5
POTENCIAL \$PO	-8.4%
POTENCIAL IPyC	3.8%
PESO EN IPyC	9.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	19.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.8%

**Gabriel Treviño C.**  
gtrevino@vepormas.com.mx  
5625 1500 ext. 1709

Julio 07, 2015



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



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



**TLEVISA 2T 15 Sector: MEDIOS DE COMUNICACION**

<b>Información Bursátil</b>												
Precio 07-Jul-2015	\$	113.86	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	293,064	No. Acciones (millones)	2,573.9					
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	18,642	% Acc.en Mdo. (Free Float)	84.8%					
						Acciones por ADR	5					

	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</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>24,020.2</b>	<b>19,859.4</b>	<b>20,985.7</b>	<b>8.5</b>	<b>5.7</b>		
Cto. de Ventas	9,429.9	9,697.2	11,487.2	9,737.1	10,151.3	10,357.2	12,663.1	11,134.7	11,178.2	10.1	0.4		
Utilidad Bruta	8,635.1	9,065.9	9,955.8	7,187.0	9,193.1	9,472.5	11,357.1	9,870.5	9,807.5	6.7	12.4		
Gastos Oper. y PTU	3,680.5	3,991.6	4,636.7	4,203.3	4,325.7	8,913.9	5,810.4	3,914.5	5,586.6	29.2	42.7		
<b>EBITDA*</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>8,928.5</b>	<b>8,153.4</b>	<b>7,833.7</b>	<b>3.4</b>	<b>(3.9)</b>		
Depreciación	2,428.9	2,490.3	2,568.3	2,626.7	2,705.6	2,849.0	3,381.8	3,343.1	3,612.8	33.5	8.1		
<b>Utilidad Operativa</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>5,546.7</b>	<b>4,810.2</b>	<b>4,220.9</b>	<b>(13.3)</b>	<b>(12.3)</b>		
<b>CIF</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>(1,536.7)</b>	<b>(1,861.0)</b>	<b>(1,760.7)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>		
Intereses Pagados	1,165.3	1,234.0	1,299.3	1,239.4	1,396.0	1,421.4	1,494.6	1,477.7	1,530.4	9.6	3.6		
Intereses Ganados	228.1	261.7	338.3	271.4	290.6	329.9	435.7	315.5	320.2	10.2	1.5		
Perd. Cambio	230.3	121.4	(20.5)	108.9	23.9	233.2	1,025.2	866.9	683.9	NR	(21.1)		
Otros	(465.5)	(311.2)	5,040.3	(258.7)	(155.6)	421.1	(1,503.1)	(1,565.7)	(1,234.4)	NN	NN		
<b>Utilidad después de CIF</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>4,010.0</b>	<b>2,949.2</b>	<b>2,460.2</b>	<b>(32.2)</b>	<b>(16.6)</b>		
Subs. No Consol.	(461.8)	(199.8)	(4,736.8)	(198.6)	129.7	116.4	(34.4)	(299.5)	50.4	(61.2)	NP		
<b>Util. Antes de Impuestos</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>3,975.6</b>	<b>2,649.7</b>	<b>2,510.6</b>	<b>(33.2)</b>	<b>(5.2)</b>		
Impuestos	1,108.5	1,080.9	783.5	483.5	1,117.5	65.8	1,314.0	846.4	761.2	(31.9)	(10.1)		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario	386.3	242.3	1,393.7	329.9	430.9	354.7	157.4	349.8	420.7	(2.4)	20.3		
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</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>2,504.3</b>	<b>1,453.4</b>	<b>1,328.7</b>	<b>(39.9)</b>	<b>(8.6)</b>		

<b>Márgenes Financieros</b>												
Margen Operativo	27.43%	27.04%	24.81%	17.63%	25.16%	2.82%	23.09%	24.22%	20.11%	(5.05pp)	(4.11pp)	
Margen EBITDA*	40.87%	40.32%	36.78%	33.15%	39.15%	17.18%	37.17%	41.06%	37.33%	(1.82pp)	(3.73pp)	
Margen Neto	10.11%	12.73%	11.49%	5.05%	11.43%	-0.92%	10.43%	7.32%	6.33%	(5.10pp)	(0.99pp)	

<b>Información Trimestral por acción</b>												
EBITDA* por Acción	2.87	2.94	3.06	2.18	2.94	1.32	3.47	3.17	3.04	3.44	-3.92	
Utilidad Neta por Acción	0.71	0.93	0.96	0.33	0.86	-0.07	0.97	0.56	0.52	-39.92	-8.58	

<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>												
EBITDA*	1.11	1.12	0.83	1.13	0.49	1.18	1.04	0.97	-14.41	-6.58		
Utilidad Neta	0.27	0.35	0.37	0.13	0.33	-0.03	0.33	0.19	-50.29	-11.11		

	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</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>79,802.2</b>	<b>73,538.8</b>	<b>67,595.9</b>	<b>1.38</b>	<b>-8.08</b>		
Disponible	18,560.8	15,195.9	16,692.0	18,416.1	31,962.6	26,673.9	29,729.4	33,886.9	30,166.2	-5.62	-10.98		
Clientes y Cts.xCob.	17,767.9	15,666.9	24,493.6	19,733.8	18,701.4	15,544.5	24,715.1	23,473.1	20,294.4	8.52	-13.54		
Inventarios	1,698.1	1,894.1	1,718.4	1,742.0	2,021.6	2,623.8	3,336.7	3,122.3	3,183.3	57.47	1.95		
Otros Circulantes	7,477.7	7,565.5	6,580.7	9,083.4	8,915.4	17,583.2	17,232.5	8,324.2	8,792.0	-1.38	5.62		
<b>Activos Fijos Netos</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>117,840.1</b>	<b>122,185.9</b>	<b>127,265.0</b>	<b>4.88</b>	<b>4.16</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>19,130.1</b>	<b>19,989.2</b>	<b>20,548.8</b>	<b>20,604.1</b>	<b>20,193.0</b>	<b>34,862.7</b>	<b>37,909.6</b>	<b>47,166.0</b>	<b>45,910.8</b>	<b>127.36</b>	<b>-2.66</b>		
<b>Activos Totales</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>235,551.9</b>	<b>242,890.7</b>	<b>240,771.7</b>	<b>15.6</b>	<b>(0.9)</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</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>44,370.1</b>	<b>48,182.7</b>	<b>41,520.7</b>	<b>12.83</b>	<b>-13.83</b>		
Proveedores	9,038.7	8,810.4	12,024.9	11,906.1	13,410.7	12,371.0	17,142.0	20,517.9	19,941.0	48.69	-2.81		
Cred. Banc. y Burs	276.7	287.5	312.7	329.4	535.4	335.7	337.1	1,065.0	77.8	-85.47	-92.69		
Impuestos por pagar	981.0	936.5	1,692.4	1,483.6	1,278.8	1,201.7	2,497.7	2,540.3	1,886.7	47.54	-25.73		
Otros Pasivos c/Costo	597.9	588.7	424.7	328.5	318.3	418.8	514.4	476.0	495.6	-9.96	-7.46		
Otros Pasivos s/Costo	19,272.9	15,851.4	25,828.4	24,852.5	21,255.4	16,987.7	23,891.1	23,545.1	19,139.2	-9.96	-18.71		
<b>Pasivos a Largo Plazo</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>103,266.7</b>	<b>105,024.9</b>	<b>107,710.1</b>	<b>22.21</b>	<b>2.56</b>		
Cred. Banc. Y Burs	59,627.4	59,810.5	59,743.1	59,636.8	73,428.9	76,704.8	80,660.5	82,325.1	84,780.3	15.46	2.98		
Otros Pasivos c/Costo	4,598.5	4,556.6	4,494.5	4,437.2	4,369.1	4,443.7	12,570.4	13,070.0	13,451.1	207.87	2.92		
Otros Pasivos no circulantes	3,990.2	5,217.5	11,008.8	10,767.5	10,335.6	10,204.9	10,035.8	9,629.9	9,478.7	-8.29	-1.57		
<b>Pasivos Totales</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>147,636.9</b>	<b>153,207.6</b>	<b>149,230.9</b>	<b>19.4</b>	<b>(2.6)</b>		
Capital Mayoritario	63,044.6	65,552.8	68,311.4	69,394.3	72,277.5	73,582.1	76,805.0	78,302.6	79,739.4	10.32	1.83		
Capital Minoritario	8,602.9	8,838.8	10,268.0	10,554.2	10,999.6	11,274.4	11,110.1	11,380.5	11,801.5	7.29	3.70		
<b>Capital Consolidado</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>87,915.1</b>	<b>89,683.1</b>	<b>91,540.9</b>	<b>9.92</b>	<b>2.07</b>		
<b>Pasivo y Capital</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>235,551.9</b>	<b>242,890.7</b>	<b>240,771.7</b>	<b>15.6</b>	<b>(0.9)</b>		

	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	4,471.8	5,027.3	6,441.2	3,728.5	5,329.3	2,827.8	5,256.6	4,497.7	4,825.1	-9.46	7.28		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.24%	6.76%	8.20%	4.66%	6.40%	3.33%	5.98%	5.02%	5.27%	(1.13pp)	0.26pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	33.39%	29.12%	16.88%	29.00%	29.72%	27.69%	33.05%	31.94%	30.32%	0.60pp	(1.63pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.77x	1.57x	1.28x	1.31x	1.76x	2.05x	1.72x	1.46x	1.55x	-11.70	6.15		
EBITDA* / Activo Total	17.36%	17.82%	15.92%	15.89%	15.14%	12.95%	11.88%	12.86%	12.62%	(2.52pp)	(0.24pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	3.07x	1.23x	1.51x	0.44x	1.69x	2.31x	1.75x	2.44x	2.52x	49.36	3.00		
Deuda Neta / Cap. Cont.	64.96%	67.28%	61.44%	57.93%	56.06%	65.09%	72.61%	70.34%	74.96%	18.90pp	4.62pp		

Fuente: Bx+, BMV



**TLEvisa**

**Cifras Acumuladas**

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	36,268.5	100.0%	40,845.1	100.0%	12.6%
Cto. de Ventas	19,888.4	54.8%	22,312.9	54.6%	12.2%
Utilidad Bruta	16,380.0	45.2%	18,532.2	45.4%	13.1%
Gastos Oper. y PTU	8,529.0	23.5%	9,501.1	23.3%	11.4%
<b>EBITDA*</b>	<b>13,183.4</b>	<b>36.3%</b>	<b>15,987.0</b>	<b>39.1%</b>	<b>21.3%</b>
Depreciación	5,332.3	14.7%	6,955.9	17.0%	30.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>7,851.1</b>	<b>21.6%</b>	<b>9,031.2</b>	<b>22.1%</b>	<b>15.0%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(2,355.0)</b>	<b>-6.5%</b>	<b>(3,621.7)</b>	<b>-8.9%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	2,635.5	7.3%	3,008.1	7.4%	14.1%
Intereses Ganados	562.0	1.5%	635.7	1.6%	13.1%
Perd. Cambio	132.8	0.4%	1,550.8	3.8%	NR
Otros	(414.3)	-1.1%	(2,800.1)	-6.9%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>5,496.1</b>	<b>15.2%</b>	<b>5,409.4</b>	<b>13.2%</b>	<b>-1.6%</b>
Subs. No Consol.	(68.8)	-0.2%	(249.2)	-0.6%	NN
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>5,427.3</b>	<b>15.0%</b>	<b>5,160.3</b>	<b>12.6%</b>	<b>-4.9%</b>
Impuestos	1,601.0	4.4%	1,607.6	3.9%	0.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	760.8	2.1%	770.5	1.9%	1.3%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>3,065.5</b>	<b>8.5%</b>	<b>2,782.2</b>	<b>6.8%</b>	<b>-9.2%</b>

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

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	8,985.0	24.8%	9,041.6	22.1%	0.6%

**Balance General (Millones de pesos)**

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	31,962.6	15.4%	30,166.2	12.5%	1.4%
Cientes y Cts.xCob.	18,701.4	9.0%	20,294.4	8.4%	8.5%
Inventarios	2,021.6	1.0%	3,183.3	1.3%	57.5%
Otros Circulantes	8,915.4	4.3%	8,792.0	3.7%	-1.4%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>121,342.5</b>	<b>58.3%</b>	<b>127,265.0</b>	<b>52.9%</b>	<b>4.9%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>20,193.0</b>	<b>9.7%</b>	<b>45,910.8</b>	<b>19.1%</b>	<b>127.4%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>208,209.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>240,771.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.6%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	13,410.7	6.4%	19,941.0	8.3%	48.7%
Cred. Banc y Burs	535.4	0.3%	77.8	0.0%	-85.5%
Impuestos por pagar	1,278.8	0.6%	1,886.7	0.8%	47.5%
Otros Pasivos c/Costo	318.3	0.2%	476.0	0.2%	49.6%
Otros Pasivos s/Costo	21,255.4	10.2%	19,139.2	7.9%	-10.0%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>88,133.5</b>	<b>42.3%</b>	<b>107,710.1</b>	<b>44.7%</b>	<b>22.2%</b>
Cred. Banc y Burs	73,428.9	35.3%	84,780.3	35.2%	15.5%
Otros Pasivos c/Costo	4,369.1		13,451.1	5.6%	207.9%
Otros Pasivos no Circulantes	10,335.6	5.0%	9,478.7	3.9%	-8.3%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>124,932.1</b>	<b>60.0%</b>	<b>149,230.9</b>	<b>62.0%</b>	<b>19.4%</b>
Capital Mayoritario	72,277.5	34.7%	79,739.4	33.1%	10.3%
Capital Minoritario	10,999.6	5.3%	11,801.5	4.9%	7.3%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>83,277.2</b>	<b>40.0%</b>	<b>91,540.9</b>	<b>38.0%</b>	<b>9.9%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>208,209.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>240,771.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>15.6%</b>

**Cifras Trimestrales**

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	19,344.4	100%	20,985.7	100%	8.5%
Cto. de Ventas	10,151.3	52.5%	11,178.2	53.3%	10.1%
Utilidad Bruta	9,193.1	47.5%	9,807.5	46.7%	6.7%
Gastos Oper. y PTU	4,325.7	22.4%	5,586.6	26.6%	29.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>7,573.1</b>	<b>39%</b>	<b>7,833.7</b>	<b>37%</b>	<b>3.4%</b>
Depreciación	2,705.6	14.0%	3,612.8	17.2%	33.5%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>4,867.4</b>	<b>25.2%</b>	<b>4,220.9</b>	<b>20.1%</b>	<b>-13.3%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-1,237.1</b>	<b>-6.4%</b>	<b>-1,760.7</b>	<b>-8.4%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	1,396.0	7.2%	1,530.4	7.3%	9.6%
Intereses Ganados	290.6	1.5%	320.2	1.5%	10.2%
Perd. Cambio	23.9	0.1%	683.9	3.3%	NR
Otros	-155.6	-0.8%	-1,234.4	-5.9%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>3,630.3</b>	<b>18.8%</b>	<b>2,460.2</b>	<b>11.7%</b>	<b>-32.2%</b>
Subs. No Consol.	129.7	0.7%	50.4	0.2%	-61.2%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>3,760.0</b>	<b>19.4%</b>	<b>2,510.6</b>	<b>12.0%</b>	<b>-33.2%</b>
Impuestos	1,117.5	5.8%	761.2	3.6%	-31.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	430.9	2.2%	420.7	2.0%	-2.4%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,211.6</b>	<b>11.4%</b>	<b>1,328.7</b>	<b>6.3%</b>	<b>-39.9%</b>

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

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	4,302.9	22.2%	4,774.7	22.8%	11.0%

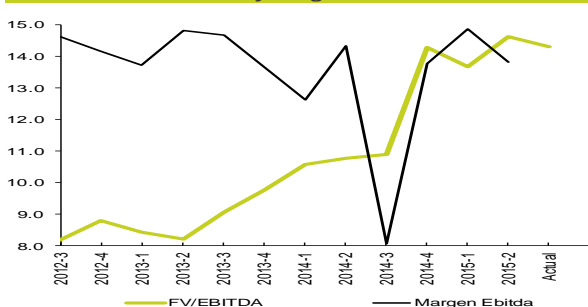
**Razones Financieras**

	2T 14	2T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.81x	1.63x	-10.15%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.12x	1.30x	16.51%
EBITDA* / Cap. Cont.	34.39%	30.94%	(3.45pp)
EBITDA* / Activo Total	15.14%	12.62%	(2.52pp)
Cobertura Interes	6.36x	6.74x	5.99%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	29.45%	27.82%	(1.63pp)
Cobertura (Liquidez)	0.74x	0.57x	-22.37%
Pasivo Moneda Ext.	40.27%	42.11%	1.84pp
Tasa de Impuesto	29.50%	31.15%	1.65pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.69x	2.52x	49.36%

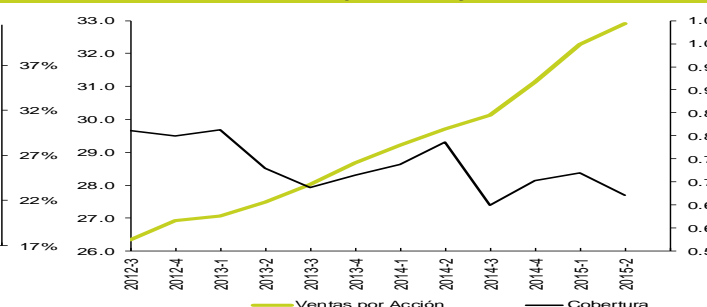
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		1.98	2.33	-14.75%				
EBITDA*		11.00	10.90	0.93%				
UOPA		5.88	6.13	-4.10%				
FEPa		7.60	7.60	0.07%				
VLA		30.98	30.42	1.83%				
<b>Múltiplos</b>		<b>Actual</b>	<b>Sector</b>	<b>Var.</b>	<b>Trim. Ant.</b>	<b>Var.</b>	<b>Prom. 3A</b>	<b>Var.</b>
P/U		57.42x	54.17x	6.00%	48.95x	17.30%	29.60x	93.97%
FV/Ebitda*		14.30x	13.68x	4.51%	14.14x	1.16%	10.39x	37.66%
P/UO		19.36x	18.80x	2.99%	18.57x	4.27%	12.33x	57.08%
P/FE		14.97x	15.22x	-1.62%	14.98x	-0.07%	11.10x	34.83%
P/VL		3.68x	3.55x	3.65%	3.74x	-1.80%	3.14x	17.13%

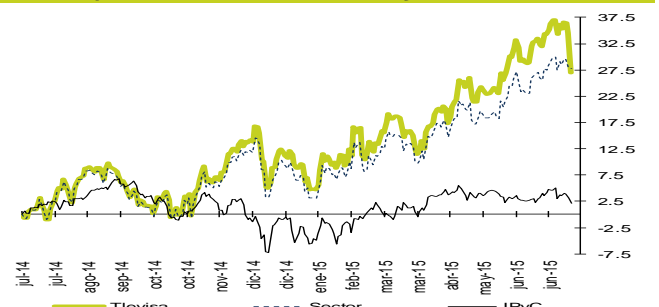
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 REPORTES 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 REPORTES 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>CARACTERÍSTICAS 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, Gabriel Treviño Castillo Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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



## GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

<b>DIRECCIÓN</b>			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com.mx">tehrenberg@vepormas.com.mx</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com.mx">msuarez@vepormas.com.mx</a>
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	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com.mx">arabell@vepormas.com.mx</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com.mx">fgutierrez@vepormas.com.mx</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com.mx">eespinosa@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>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com.mx">ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com.mx">gtrevino@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	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:ivelascoo@vepormas.com.mx">ivelascoo@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
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">glesdesma@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>