



# ¡BursaTris! 4T15

# BX+

## TELEVISA: GASTOS PRESIONAN MÁRGENES

### RESULTADOS

Televisa dio a conocer sus resultados financieros del 4T15, en donde mostró un crecimiento de 3.9% en sus Ventas Netas y una expansión de 0.3% en su Ebitda. En el caso de los ingresos, se mantuvieron en línea con las expectativas de Consenso, mientras que el Ebitda se presentó por debajo. **Televisa NO forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas, comodines y/o en el radar. El Precio Objetivo 2016 de Consenso de P\$105.7 implica un potencial de 14.3% vs. 10.5% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** El crecimiento en los ingresos de la compañía son consecuencia de crecimientos en SKY (+11.7%, 20.1% de Ventas) y de su división de Telecomunicaciones (+21.6% A/A y +12.6% A/A sin Telecable, 30.3% de Vtas.). El primero de éstos tras una mayor base de suscriptores y el segundo apoyándose en un número mayor de Unidades Generadoras de Ingresos (RGUs +31.2% A/A). En su conjunto pudieron contrarrestar la baja presentada en su negocio de Contenidos (-3.3% A/A, 43.1% de Vtas.), el cual se vio afectado por menores ventas de publicidad (-11.0%).

**El Ebitda** presentó un crecimiento en menor proporción al de las ventas como consecuencia de mayores Costos de Ventas (+5.3% A/A), Gastos de Ventas (+18.9% A/A) y Gastos de Administración (+14.3% A/A). Dichos aumentos se explican por incrementos en los costos de programación que están denominados en dólares, así como por mayores costos de mantenimiento, arrendamiento y personal. Esto se tradujo en una caída de 1.3 ppt en su margen Ebitda.

**La Utilidad Neta** mostró una fuerte caída tras mayores Gastos financieros netos (+26.7% A/A) debido a reducción en sus ingresos por inversiones (-73.4% A/A). Adicionalmente, este efecto fue fortalecido por una tasa impositiva mayor (42.5% al 4T15 vs. 33.1% al 4T14).

### Televisa - Resultados 4T15

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
<b>Ingresos</b>	24,951	24,020	3.9%	25,594	-2.5%
Utilidad de Operación	5,102	5,547	-8.0%	6,327	-19.4%
<b>EBITDA</b>	9,023	8,993	0.3%	9,776	-7.7%
Utilidad Neta	1,571	2,504	-37.3%	2,762	-43.1%
Mgn. EBITDA	36.2%	37.4%	-1.3 ppt	38.2%	-2.0 ppt
Mgn. Neto	6.3%	10.4%	-4.1 ppt	10.8%	-4.5 ppt

*Fuente: Con datos de la Compañía /Bloomberg. Cifras en millones de pesos.*

**Note:** Information can be given in English by calling the analyst.

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
<b>RECOMENDACIÓN</b>	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	105.7
POTENCIAL \$PO	14.3%
POTENCIAL IPyC	10.5%
PESO EN IPyC	8.7%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-2.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.1%

**Juan Eduardo Hernández S.**  
 jehernandezs@vepormas.com  
 5625 1500 ext. 1530

Febrero 26, 2016

@AyEVeporMas

CATEGORÍA  
EMPRESAS Y SECTORES

TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!

OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

## TLEVISA

## Sector: MEDIOS DE COMUNICACION

## Información Bursátil

<b>Director de Relacion con In</b>	Precio 26-feb-2016	92.8	No. Acciones (millones)	2,573.9
Lic. Carlos Madrazo	Valor de Cap. (millones P\$)	238,754.4	% Acc.en Mdo. (Free Float)	73.4%
5261-2445	Valor de Cap. (millones USD)	13,184.3	Acciones por ADR	5
ir@televisa.com.mx				

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	21,443.1	16,924.1	19,344.4	19,829.7	24,020.2	19,859.4	20,985.7	22,255.6	24,951.1	3.9	12.1	
Cto. de Ventas	11,487.2	9,737.1	10,151.3	10,357.2	12,663.1	11,134.7	11,178.2	11,583.8	13,329.8	5.3	15.1	
Utilidad Bruta	9,955.8	7,187.0	9,193.1	9,472.5	11,357.1	8,724.7	9,807.5	10,671.8	11,621.3	2.3	8.9	
Gastos Oper. y PTU	4,636.7	4,203.3	4,325.7	8,913.9	5,810.4	3,914.5	5,586.6	6,060.1	6,519.0	12.2	7.6	
<b>EBITDA*</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>8,395.6</b>	<b>9,023.4</b>	<b>1.1</b>	<b>7.5</b>	
Depreciación	2,568.3	2,626.7	2,705.6	2,849.0	3,381.8	3,343.1	3,612.8	3,783.9	3,921.1	15.9	3.6	
<b>Utilidad Operativa</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>4,611.7</b>	<b>5,102.3</b>	<b>(8.0)</b>	<b>10.6</b>	
<b>CIF</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>5,445.9</b>	<b>(1,947.0)</b>	<b>NN</b>	<b>PN</b>	
Intereses Pagados	1,299.3	1,239.4	1,396.0	1,421.4	1,494.6	1,477.7	1,530.4	1,557.4	1,673.9	12.0	7.5	
Intereses Ganados	338.3	271.4	290.6	329.9	435.7	315.5	320.2	130.4	261.6	(40.0)	100.5	
Perd. Cambio	(20.5)	108.9	23.9	233.2	1,025.2	866.9	683.9	416.8	458.4	(55.3)	10.0	
Otros	5,040.3	(258.7)	(155.6)	421.1	(1,503.1)	(1,565.7)	(1,234.4)	6,455.9	(993.1)	NN	PN	
<b>Utilidad después de CIF</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>10,057.6</b>	<b>3,155.3</b>	<b>(21.3)</b>	<b>(68.6)</b>	
Subs. No Consol.	(4,736.8)	(198.6)	129.7	116.4	(34.4)	(299.5)	50.4	(19.1)	303.6	NP	NP	
<b>Util. Antes de Impuestos</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>10,038.5</b>	<b>3,458.9</b>	<b>(13.0)</b>	<b>(65.5)</b>	
Impuestos	783.5	483.5	1,117.5	65.8	1,314.0	846.4	761.2	3,252.9	1,471.8	12.0	(54.8)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	1,393.7	329.9	430.9	354.7	157.4	349.8	420.7	239.8	416.0	164.3	73.4	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</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>6,545.8</b>	<b>1,571.2</b>	<b>(37.3)</b>	<b>(76.0)</b>	

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	24.81%	17.63%	25.16%	2.82%	23.09%	24.22%	20.11%	20.72%	20.45%	(2.64pp)	(0.27pp)
Margen EBITDA*	36.78%	33.15%	39.15%	17.18%	37.17%	41.06%	37.33%	37.72%	36.16%	(1.01pp)	(1.56pp)
Margen Neto	11.49%	5.05%	11.43%	-0.92%	10.43%	7.32%	6.33%	29.41%	6.30%	(4.13pp)	(23.11pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.06	2.18	2.94	1.32	3.47	3.17	3.04	3.26	3.51	1.06	7.48
Utilidad Neta por Acción	0.96	0.33	0.86	-0.07	0.97	0.56	0.52	2.54	0.61	-37.26	-76.00

## Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)

EBITDA*	1.17	0.83	1.13	0.49	1.18	1.04	0.97	0.96	1.02	-13.41	5.73
Utilidad Neta	0.37	0.13	0.33	-0.03	0.33	0.19	0.16	0.75	0.18	-46.24	-76.39

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	53,207.7	52,736.4	66,673.8	66,893.4	79,802.2	73,538.8	67,595.9	64,217.8	89,938.1	12.70	40.05	
Disponible	16,692.0	18,416.1	31,962.6	26,673.9	29,729.4	33,886.9	30,166.2	29,944.0	49,397.1	66.16	64.97	
Clientes y Cts.xCob.	24,493.6	19,733.8	18,701.4	15,544.5	24,715.1	23,473.1	20,294.4	17,522.7	26,096.6	5.59	48.93	
Inventarios	1,718.4	1,742.0	2,021.6	2,623.8	3,336.7	3,122.3	3,183.3	2,862.6	1,628.3	-51.20	-43.12	
Otros Circulantes	6,580.7	9,083.4	8,915.4	17,583.2	17,232.5	8,324.2	8,792.0	8,911.5	7,485.6	-56.56	-16.00	
<b>Activos Fijos Netos</b>	120,352.4	120,349.7	121,342.5	105,768.7	117,840.1	122,185.9	127,265.0	135,253.5	144,107.7	22.29	6.55	
<b>Otros Activos</b>	20,548.8	20,604.1	20,193.0	34,862.7	37,909.6	47,166.0	45,910.8	47,226.5	47,427.9	25.11	0.43	
<b>Activos Totales</b>	194,108.9	193,690.2	208,209.2	207,524.8	235,551.9	242,890.7	240,771.7	246,697.7	281,473.8	19.5	14.1	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	40,283.1	38,900.1	36,798.6	31,315.0	44,370.1	48,182.7	41,520.7	40,671.2	48,978.1	10.39	20.42	
Proveedores	12,024.9	11,906.1	13,410.7	12,371.0	17,142.0	20,517.9	19,941.0	17,464.1	17,361.5	1.28	-0.59	
Cred. Banc. y Burs	312.7	329.4	535.4	335.7	337.1	1,065.0	77.8	2,978.3	2,979.8	783.84	0.05	
Impuestos por pagar	1,692.4	1,483.6	1,278.8	1,201.7	2,497.7	2,540.3	1,886.7	2,767.9	2,878.8	15.26	4.01	
Otros Pasivos c/Costo	424.7	328.5	318.3	418.8	502.2	514.4	476.0	504.0	511.6	1.87	1.50	
Otros Pasivos s/Costo	25,828.4	24,852.5	21,255.4	16,987.7	23,891.1	23,545.1	19,139.2	16,956.9	25,246.3	5.67	48.89	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	75,246.4	74,841.6	88,133.5	91,353.4	103,266.7	105,024.9	107,710.1	111,074.4	132,973.9	28.77	19.72	
Cred. Banc. Y Burs	59,743.1	59,636.8	73,428.9	76,704.8	80,660.5	82,325.1	84,780.3	85,840.6	107,430.8	33.19	25.15	
Otros Pasivos c/Costo	4,494.5	4,437.2	4,369.1	4,443.7	12,570.4	13,070.0	13,451.1	15,203.5	15,293.6	21.66	0.59	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	11,008.8	10,767.5	10,335.6	10,204.9	10,035.8	9,629.9	9,478.7	10,030.3	10,249.6	2.13	2.19	
<b>Pasivos Totales</b>	115,529.5	113,741.7	124,932.1	122,668.3	147,636.9	153,207.6	149,230.9	151,745.6	181,952.0	23.2	19.9	
<b>Capital Mayoritario</b>	68,311.4	69,394.3	72,277.5	73,582.1	76,805.0	78,302.6	79,739.4	83,215.3	87,382.9	13.77	5.01	
<b>Capital Minoritario</b>	10,268.0	10,554.2	10,999.6	11,274.4	11,110.1	11,380.5	11,801.5	11,736.9	12,138.8	9.26	3.42	
<b>Capital Consolidado</b>	78,579.4	79,948.5	83,277.2	84,856.5	87,915.1	89,683.1	91,540.9	94,952.1	99,521.8	13.20	4.81	
<b>Pasivo y Capital</b>	194,108.9	193,690.2	208,209.2	207,524.8	235,551.9	242,890.7	240,771.7	246,697.7	281,473.8	19.5	14.1	

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Razones Financieras</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	6,441.2	3,728.5	5,329.3	2,827.8	5,256.6	4,497.7	4,825.1	10,236.9	5,547.5	5.53	-45.81	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.20%	4.66%	6.40%	3.33%	5.98%	5.02%	5.27%	10.78%	5.57%	(0.41pp)	(5.21pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	16.88%	29.00%	29.72%	27.69%	33.05%	31.94%	30.32%	32.40%	42.55%	9.50pp	10.15pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.28x	1.31x	1.76x	2.05x	1.72x	1.46x	1.55x	1.51x	1.80x	4.62	19.52	
EBITDA* / Activo Total	15.92%	15.89%	15.14%	12.95%	11.88%	12.86%	12.62%	14.67%	12.92%	1.04pp	(1.74pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	3.39x	1.22x	1.49x	0.65x	2.24x	2.20x	1.81x	2.38x	2.34x	4.27	-1.73	
Deuda Neta / Cap. Cont.	61.44%	57.93%	56.06%	65.09%	73.19%	70.34%	74.96%	78.55%	77.19%	4.00pp	(1.36pp)	

Fuente: BX+, BMV

\* Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras

**Cifras Acumuladas**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>80,118.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>88,051.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>9.9%</b>
Cto. de Ventas	42,908.6	53.6%	47,226.5	53.6%	10.1%
Utilidad Bruta	37,209.7	46.4%	40,825.3	46.4%	9.7%
Gastos Oper. y PTU	23,253.3	29.0%	22,080.2	25.1%	-5.0%
<b>EBITDA*</b>	<b>25,519.5</b>	<b>31.9%</b>	<b>33,406.1</b>	<b>37.9%</b>	<b>30.9%</b>
Depreciación	11,563.1	14.4%	14,660.9	16.7%	26.8%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>13,956.4</b>	<b>17.4%</b>	<b>18,745.1</b>	<b>21.3%</b>	<b>34.3%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(4,328.9)</b>	<b>-5.4%</b>	<b>(1,222.9)</b>	<b>-0.1%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	5,551.5	6.9%	6,239.4	7.1%	12.4%
Intereses Ganados	1,327.7	1.7%	1,027.8	1.2%	-22.6%
Perd. Cambio	1,391.2	1.7%	2,426.0	2.8%	74.4%
Otros	(1,496.3)	-1.9%	2,662.8	3.0%	NP
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>9,627.5</b>	<b>12.0%</b>	<b>18,622.3</b>	<b>21.1%</b>	<b>93.4%</b>
Subs. No Consol.	13.2	0.0%	35.4	0.0%	168.7%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>9,640.7</b>	<b>12.0%</b>	<b>18,657.7</b>	<b>21.2%</b>	<b>93.5%</b>
Impuestos	2,980.9	3.7%	6,332.2	7.2%	112.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,272.9	1.6%	1,426.3	1.6%	12.1%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>5,386.9</b>	<b>6.7%</b>	<b>10,899.1</b>	<b>12.4%</b>	<b>102.3%</b>

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

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	17,168.4	21.4%	25,112.1	28.5%	46.3%

**Balance General (Millones de pesos)**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
<b>Disponible</b>	<b>79,802.2</b>	<b>33.9%</b>	<b>89,938.1</b>	<b>32.0%</b>	<b>12.7%</b>
Cientes y Cts.xCob.	24,715.1	10.5%	26,096.6	9.3%	5.6%
Inventarios	3,336.7	1.4%	1,628.3	0.6%	-51.2%
Otros Circulantes	17,232.5	7.3%	7,485.6	2.7%	-56.6%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>117,840.1</b>	<b>50.0%</b>	<b>144,107.7</b>	<b>51.2%</b>	<b>22.3%</b>
Otros Activos	37,909.6	16.1%	47,427.9	16.8%	25.1%
<b>Activos Totales</b>	<b>235,551.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>281,473.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>19.5%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
<b>Proveedores</b>	<b>17,142.0</b>	<b>7.3%</b>	<b>17,361.5</b>	<b>6.2%</b>	<b>1.3%</b>
Cred. Banc y Burs	337.1	0.1%	2,979.8	1.1%	783.8%
Impuestos por pagar	2,497.7	1.1%	2,878.8	1.0%	15.3%
Otros Pasivos c/Costo	502.2	0.2%	511.6	0.2%	1.9%
Otros Pasivos s/Costo	23,891.1	10.1%	25,246.3	9.0%	5.7%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>103,266.7</b>	<b>43.8%</b>	<b>132,973.9</b>	<b>47.2%</b>	<b>28.8%</b>
Cred. Banc y Burs	80,660.5	34.2%	107,430.8	38.2%	33.2%
Otros Pasivos c/Costo	12,570.4	5.3%	15,293.6	5.4%	21.7%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	10,035.8	4.3%	10,249.6	3.6%	2.1%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>147,636.9</b>	<b>62.7%</b>	<b>181,952.0</b>	<b>64.6%</b>	<b>23.2%</b>
Capital Mayoritario	76,805.0	32.6%	87,382.9	31.0%	13.8%
Capital Minoritario	11,110.1	4.7%	12,138.8	4.3%	9.3%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>87,915.1</b>	<b>37.3%</b>	<b>99,521.8</b>	<b>35.4%</b>	<b>13.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>235,551.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>281,473.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>19.5%</b>

**Cifras Trimestrales**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>24020.205</b>	<b>100.0%</b>	<b>24,951.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>3.9%</b>
Cto. de Ventas	12,663.1	52.7%	13,329.8	53.4%	5.3%
Utilidad Bruta	11,357.1	47.3%	11,621.3	46.6%	2.3%
Gastos Oper. y PTU	5,810.4	24.2%	6,519.0	26.1%	12.2%
<b>EBITDA*</b>	<b>8,928.5</b>	<b>37%</b>	<b>9,023.4</b>	<b>36%</b>	<b>1.1%</b>
Depreciación	3,381.8	14.1%	3,921.1	15.7%	15.9%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>5,546.7</b>	<b>23.1%</b>	<b>5,102.3</b>	<b>20.4%</b>	<b>-8.0%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-1,536.7</b>	<b>-6.4%</b>	<b>-1,947.0</b>	<b>-7.8%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	1,494.6	6.2%	1,673.9	6.7%	12.0%
Intereses Ganados	435.7	1.8%	261.6	1.0%	-40.0%
Perd. Cambio	1,025.2	4.3%	458.4	1.8%	-55.3%
Otros	-1,503.1	-6.3%	-993.1	-4.0%	NN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>4,010.0</b>	<b>16.7%</b>	<b>3,155.3</b>	<b>12.6%</b>	<b>-21.3%</b>
Subs. No Consol.	-34.4	-0.1%	303.6	1.2%	NP
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>3,975.6</b>	<b>16.6%</b>	<b>3,458.9</b>	<b>13.9%</b>	<b>-13.0%</b>
Impuestos	1,314.0	5.5%	1,471.8	5.9%	12.0%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	157.4	0.7%	416.0	1.7%	164.3%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,504.3</b>	<b>10.4%</b>	<b>1,571.2</b>	<b>6.3%</b>	<b>-37.3%</b>

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

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	4,408.8	18.4%	5,243.8	21.0%	18.9%

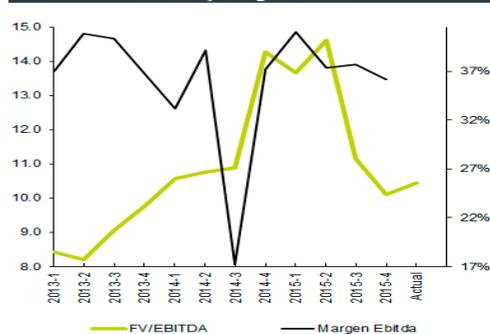
**Razones Financieras**

	4T 14	4T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.80x	1.84x	2.10%
Pas.Tot - Caja / Cap. Cont.	1.34x	1.33x	-0.69%
EBITDA* / Cap. Cont.	29.03%	33.57%	4.54pp
EBITDA* / Activo Total	11.88%	12.92%	1.04pp
Cobertura Interes	6.04x	6.41x	6.09%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	30.05%	26.92%	(3.14pp)
Cobertura (Liquidez)	0.62x	0.63x	2.76%
Pasivo Moneda Ext.	39.55%	46.58%	7.03pp
Tasa de Impuesto	30.92%	33.94%	3.02pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.24x	2.34x	4.27%

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	4.23	4.60	-7.89%				
EBITDA*	12.98	12.94	0.28%				
UOPA	7.28	7.46	-2.32%				
FEPA	11.17	10.54	6.04%				
VLA	33.95	32.33	5.01%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	21.91x	27.46x	-20.23%	20.18x	8.56%	32.45x	-32.50%
FV/Ebitda*	10.44x	10.29x	1.42%	10.17x	2.66%	11.00x	-5.07%
P/UJO	12.74x	12.54x	1.55%	12.44x	2.37%	13.56x	-6.10%
P/FE	8.30x	10.10x	-17.79%	8.80x	-5.69%	11.40x	-27.19%
P/VL	2.73x	2.61x	4.50%	2.87x	-4.77%	3.17x	-13.70%

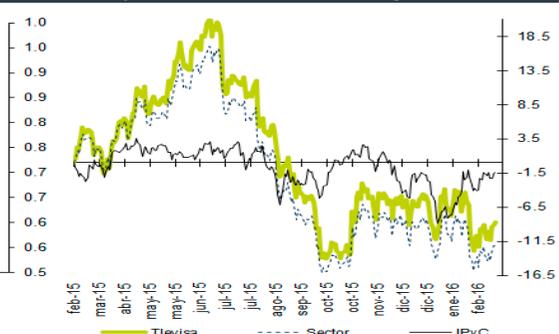
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
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

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Aldo Iván Hernández Puente, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, 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.

### DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	<a href="mailto:jdomenech@vepormas.com">jdomenech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1771	<a href="mailto:aihernandez@vepormas.com">aihernandez@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

### ESTRATEGIA ECONOMICA

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">glesdesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>