



¡BursaTris! 4T15

TLEVISA: GASTOS PRESIONAN MÁRGENES

BX+

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.
Ingresos	24,951	24,020	3.9%	25,594	-2.5%
Utilidad de Operación	5,102	5,547	-8.0%	6,327	-19.4%
EBITDA	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
RECOMENDACIÓN	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

Director de Relación con In

Lic. Carlos Madrazo
5261-2445
ir@televisa.com.mx

Precio 26-feb-2016

92.8

No. Acciones (millones)

2,573.9

Valor de Cap. (millones P\$)

238,754.4

% Acc.en Mdo. (Free Float)

73.4%

Valor de Cap. (millones USD)

13,184.3

Acciones por ADR

5

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	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
EBITDA*	7,887.4	5,610.3	7,573.1	3,407.6	8,928.5	8,153.4	7,833.7	8,395.6	9,023.4	1.1	7.5
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
Utilidad Operativa	5,319.1	2,983.7	4,867.4	558.6	5,546.7	4,810.2	4,220.9	4,611.7	5,102.3	(8.0)	10.6
CIF	4,058.7	(1,117.8)	(1,237.1)	(437.2)	(1,536.7)	(1,861.0)	(1,760.7)	5,445.9	(1,947.0)	NN	PN
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
Utilidad después de CIF	9,377.9	1,865.8	3,630.3	121.4	4,010.0	2,949.2	2,460.2	10,057.6	3,155.3	(21.3)	(68.6)
Subs. No Consol.	(4,736.8)	(198.6)	129.7	116.4	(34.4)	(299.5)	50.4	(19.1)	303.6	NP	NP
Util. Antes de Impuestos	4,641.1	1,667.2	3,760.0	237.8	3,975.6	2,649.7	2,510.6	10,038.5	3,458.9	(13.0)	(65.5)
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
Utilidad Neta Mayoritaria	2,463.8	853.9	2,211.6	(182.8)	2,504.3	1,453.4	1,328.7	6,545.8	1,571.2	(37.3)	(76.0)

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)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	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
Activos Fijos Netos	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
Otros Activos	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
Activos Totales	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
Pasivos a Corto Plazo	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
Pasivos a Largo Plazo	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
Pasivos Totales	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
Capital Mayoritario	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
Capital Minoritario	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
Capital Consolidado	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
Pasivo y Capital	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)
Razones Financieras	(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. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	80,118.4	100.0%	88,051.8	100.0%	9.9%
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%
EBITDA*	25,519.5	31.9%	33,406.1	37.9%	30.9%
Depreciación	11,563.1	14.4%	14,660.9	16.7%	26.8%
Utilidad Operativa	13,956.4	17.4%	18,745.1	21.3%	34.3%
CIF Neto	(4,328.9)	-5.4%	(122.9)	-0.1%	NN
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
Utilidad después CIF	9,627.5	12.0%	18,622.3	21.1%	93.4%
Subs. No Consol.	13.2	0.0%	35.4	0.0%	168.7%
Utilidad antes de Imp.	9,640.7	12.0%	18,657.7	21.2%	93.5%
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%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,386.9	6.7%	10,899.1	12.4%	102.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	17,168.4	21.4%	25,112.1	28.5%	46.3%
--------------------	----------	-------	----------	-------	-------

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	79,802.2	33.9%	89,938.1	32.0%	12.7%
Disponible	29,729.4	12.6%	49,397.1	17.5%	66.2%
Cilientes 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%
Activos Fijos Netos	117,840.1	50.0%	144,107.7	51.2%	22.3%
Otros Activos	37,909.6	16.1%	47,427.9	16.8%	25.1%
Activos Totales	235,551.9	100.0%	281,473.8	100.0%	19.5%
Pasivos a Corto Plazo	44,370.1	18.8%	48,978.1	17.4%	10.4%
Proveedores	17,142.0	7.3%	17,361.5	6.2%	1.3%
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%
Pasivos a Largo Plazo	103,266.7	43.8%	132,973.9	47.2%	28.8%
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%
Pasivos Totales	147,636.9	62.7%	181,952.0	64.6%	23.2%
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%
Capital Consolidado	87,915.1	37.3%	99,521.8	35.4%	13.2%
Pasivo y Capital	235,551.9	100.0%	281,473.8	100.0%	19.5%

Cifras Trimestrales

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	24,020.205	100.0%	24,951.1	100.0%	3.9%
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%
EBITDA*	8,928.5	37%	9,023.4	36%	1.1%
Depreciación	3,381.8	14.1%	3,921.1	15.7%	15.9%
Utilidad Operativa	5,546.7	23.1%	5,102.3	20.4%	-8.0%
CIF Neto	-1,536.7	-6.4%	-1,947.0	-7.8%	NN
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
Utilidad después CIF	4,010.0	16.7%	3,155.3	12.6%	-21.3%
Subs. No Consol.	-34.4	-0.1%	303.6	1.2%	NP
Utilidad antes de Imp.	3,975.6	16.6%	3,458.9	13.9%	-13.0%
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%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,504.3	10.4%	1,571.2	6.3%	-37.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

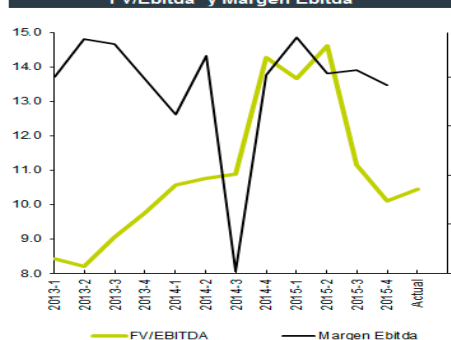
Fjo. Neto de Eflo.	4,408.8	18.4%	5,243.8	21.0%	18.9%
--------------------	---------	-------	---------	-------	-------

	4T 14	4T 15	Var. %
Razones Financieras			
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%

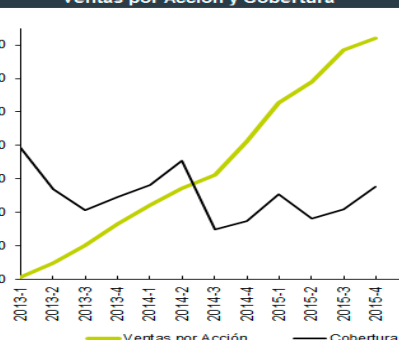
Valuación. (Información 12 meses)

Performance (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/UO	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%

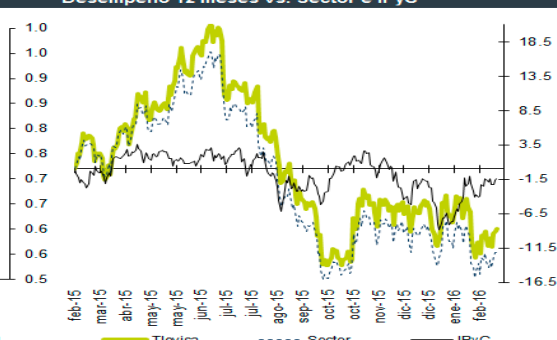
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



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 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

¿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, 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

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

DIRECCIÓN

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

ANÁLISIS BURSÁTIL

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

ESTRATEGIA ECONOMICA

Dolores Maria Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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