



# ¡BursaTris! 3T16

## TELEVISA: FUERTE CAÍDA EN UT. NETA

# BX+

### RESULTADOS

Grupo Televisa dio a conocer sus resultados financieros del 3T16. Las Ventas Netas y el Ebitda mostraron crecimientos de 6.6% y 2.9% respectivamente; en línea con las expectativas. No obstante, consideramos que el impacto del reporte podría ser negativo, derivado de la caída de 83.8% de la Utilidad Neta. Lo anterior, debido a la alta participación de inversionistas internacionales que tienen un fuerte enfoque en este rubro. **Televisa NO forma parte de nuestras emisoras favoritas. El PO 2017 de consenso de P\$103.5 implica un potencial de 8.5% vs. 11.4% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas Netas.** El avance se debió principalmente al buen desempeño de *Sky* (+12.5%), *Cable* (+11.8%) y *Otros Negocios* (+10.8%) que representan el 22.4%, 33.5% y 9.1% de las Ventas Netas respectivamente; compensando el incremento de solo 0.6% de *Contenidos* (35.3% de las Ventas Netas).

#### Televisa - Ventas por Segmento

| Concepto                         | 3T16          | 3T15          | Var %       | % de Ventas   |
|----------------------------------|---------------|---------------|-------------|---------------|
| Contenidos                       | 8,676         | 8,625         | 0.6%        | 35.3%         |
| Sky                              | 5,506         | 4,895         | 12.5%       | 22.4%         |
| Cable                            | 8,155         | 7,294         | 11.8%       | 33.2%         |
| Otros Negocios                   | 2,226         | 2,009         | 10.8%       | 9.1%          |
| <b>Ventas Netas por segmento</b> | <b>24,563</b> | <b>22,823</b> | <b>7.6%</b> | <b>100.0%</b> |
| Operaciones intersegmento        | (841)         | (568)         | 48.1%       |               |
| <b>Total</b>                     | <b>23,722</b> | <b>22,256</b> | <b>6.6%</b> |               |

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

**Ebitda.** El menor crecimiento vs. los ingresos se explica por al alza de: 1) 9.4% del Costo de Ventas (53.4% de las Ventas); 2) 14.7% de los Gastos de Venta (11.1% de las Ventas); y 3) 18.4% Otros Gastos (3.5% de las Ventas). Vale la pena mencionar que lo anterior, generó una contracción de 130 pbs en el Margen Ebitda.

**Utilidad Neta.** El alza en menor magnitud es consecuencia de un fuerte incremento de los Gastos Financieros (+49.0%); aunado a una mayor Tasa Impositiva (39.1% vs. 32.4% en el mismo periodo del año previo).

#### Televisa - Resultados 3T16

| Concepto            | 3T16   | 3T15   | Var. % | 3T16e  | Var. vs. Est. |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| Ventas Netas        | 23,722 | 22,256 | 6.6%   | 24,272 | -2.3%         |
| Ebitda              | 8,640  | 8,396  | 2.9%   | 8,993  | -3.9%         |
| Ut Neta Mayoritaria | 1,062  | 6,546  | -83.8% | 2,293  | -53.7%        |
| Margen Ebitda       | 36.4%  | 37.7%  | -1.3%  | 37.1%  | -0.6%         |
| Margen Neto         | 4.5%   | 29.4%  | -24.9% | 9.4%   | -5.0%         |

| IMPACTO DE LA NOTA          | Negativo |
|-----------------------------|----------|
| RECOMENDACIÓN               | NA       |
| PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO) | 103.5    |
| POTENCIAL \$PO              | 8.5%     |
| POTENCIAL IPyC              | 11.4%    |
| PESO EN IPyC                | 7.9%     |
| VAR PRECIO EN EL AÑO        | 1.0%     |
| VAR IPyC EN EL AÑO          | 12.0%    |

**Verónica Uribe Boyzo**  
vuribeb@vepormas.com  
5625 1500 ext. 1465

Octubre 28, 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.

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

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

## 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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Alvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), 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<br>CRITERIO | CARACTERÍSTICAS  | CONDICION EN<br>ESTRATEGIA                                  | DIFERENCIA VS.<br>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

|                                   |  |                    |  |
|-----------------------------------|--|--------------------|--|
| Alejandro Finkler Kudler          | Director General Casa de Bolsa               | 55 56251500        |  |
| Carlos Ponce Bustos               | DGA Análisis y Estrategia                    | 55 56251500 x 1537 | <a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>         |
| Javier Domenech Macias            | Director de Tesorería y Mercados             | 55 56251500        |  |
| 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>     |
| José María Flores Barrera     | Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos       | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>     |
| José Eduardo Coello Kunz      | Analista / Consumo Discrecional / Minoristas       | 55 56251700 x 1709 | <a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>       |
| Rafael Antonio Camacho Peláez | Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional     | 55 56251500 x 1530 | <a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>   |
| Verónica Uribe Boyzo          | Analista / Financieras / Telecomunicaciones        | 55 56251500 x 1465 | <a href="mailto:vuribeb@vepormas.com">vuribeb@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 ECONÓMICA

|                              |            |                    |  |
|------------------------------|------------|--------------------|--|
| Mariana Paola Ramírez Montes | Economista | 55 56251500 x 1725 | <a href="mailto:mp Ramirez@vepormas.com">mp Ramirez@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">gledesma@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>         |

### COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

|                    |   |                     |  |
|--------------------|---|---------------------|--|
| Adolfo Ruiz Guzmán | Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial | 55 11021800 x 32056 | <a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a> |
|--------------------|---|---------------------|--|