



¡BursaTris! 4T16

TLEVISA: DÓLAR SIGUE PEGANDO

BX+

RESULTADOS

Televisa dio a conocer sus resultados financieros del 4T16, donde reportó variaciones en ingresos, Ebitda y utilidad neta de +9.4% (en línea), +1.9% (en línea), y -39.3% (muy por debajo) respectivamente. **El PO'17 del consenso de P\$96.9 implica un potencial de 4.7% vs. el 5.5% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El incremento se explica por la variación de sus distintos segmentos (*ver tabla a continuación*). Sin embargo, obedece principalmente al aumento en las regalías recibidas por Univision (+11.8% a/a) y a la venta de programas y licencias (+17.6% a/a) que se vieron impulsadas por la depreciación del peso frente al dólar (~20% 2016). Asimismo, Sky llegó a 8 millones de clientes activos (vs. 7.3 millones 4T15) y Cable a 9.7 millones de RGUs (vs. 9.0 millones 4T15). Cabe destacar que las ventas de publicidad mostraron su mayor crecimiento en 10 trimestres (+4.0%).

Televisa - Ingresos por Segmentos (P\$m)

Concepto	4T16	4T15	Var. %	Peso %	Var. Peso
Contenidos	11,691	10,763	8.6%	41.3%	-0.6 ppt
Sky	5,505	5,013	9.8%	19.5%	-0.1 ppt
Cable	8,313	7,570	9.8%	29.4%	-0.1 ppt
Otros Negocios	2,783	2,301	21.0%	9.8%	0.9 ppt
Total	28,292	25,646	10.3%		
Operaciones intersegmento	992	695	42.6%	3.5%	0.8 ppt
Total ajustado	27,301	24,951	9.4%		

Ebitda: El menor aumento respecto de los ingresos se debe a un menor total de costos y gastos respecto de los ingresos (78.6% vs. 78.1% 4T15). Lo último se explica por mayores costos de programación debido a la volatilidad en el tipo de cambio. Lo último deterioró el margen Ebitda en 2.5 ppt.

Utilidad Neta: La caída se explica por un aumento de 60.1% en gastos financieros que a su vez se refleja en su composición de deuda en dólares (66% de la deuda total). Lo anterior más que contrarrestó una menor tasa impositiva (34.1% vs. 42.5% 4T15).

Televisa - Resultados Trimestrales (P\$)

Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ingresos	27,301	24,951	9.4%	26,289	3.8%
Ebitda	9,191	9,023	1.9%	9,191	0.0%
Ut Neta Mayoritaria	1,206	1,987	-39.3%	1,774	-32.0%
Mgn. Ebitda	33.7%	36.2%	-2.5 ppt	35.0%	-1.3 ppt
Mgn. Neto	4.4%	8.0%	-3.5 ppt	6.7%	-2.3 ppt

Fuentes: Bloomberg, Reportes de Compañías, Ve por Más

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	96.9
POTENCIAL \$PO	4.7%
POTENCIAL IPyC	5.5%
PESO EN IPyC	8.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	7.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.4%

José Eduardo Coello K.
jcoello@vepormas.com
5625 1500 ext. 1709

Febrero 22, 2017

@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.

TLEVISIA

Sector: MEDIOS DE COMUNICACION

Información Bursátil

Director de Relacion con In

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

Precio 22-feb-2017

92.6

No. Acciones (millones)

2,573.9

Valor de Cap. (millones P\$)

238,342.6

% Acc.en Mdo. (Free Float)

95.0%

Valor de Cap. (millones USD)

11,983.3

Acciones por ADR

5

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	24,020.2	19,859.4	20,985.7	22,255.6	24,951.1	21,741.0	23,523.5	23,722.3	27,300.7	9.4	15.1
Cto. de Ventas	12,663.1	11,134.7	11,178.2	11,583.8	13,329.8	12,146.2	12,715.4	12,671.5	14,844.7	11.4	17.2
Utilidad Bruta	11,357.1	8,724.7	9,807.5	10,671.8	11,621.3	9,594.8	10,808.1	11,050.8	12,455.9	7.2	12.7
Gastos Oper. y PTU	5,810.4	3,914.5	5,586.6	6,060.1	6,519.0	6,285.7	6,654.2	6,636.7	2,384.4	(63.4)	(64.1)
EBITDA*	8,928.5	8,153.4	7,833.7	8,395.6	9,023.4	7,319.0	8,428.9	8,639.6	9,190.5	1.9	6.4
Depreciación	3,381.8	3,343.1	3,612.8	3,783.9	3,921.1	4,009.9	4,274.9	4,225.5	4,469.5	14.0	5.8
Utilidad Operativa	5,546.7	4,810.2	4,220.9	4,611.7	5,102.3	3,309.1	4,153.9	4,414.1	4,721.0	(7.5)	7.0
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,536.7)	(1,861.0)	(1,760.7)	5,445.9	(1,947.0)	(2,008.6)	(1,873.2)	(2,533.3)	(3,117.1)	NN	NN
Ingresos Financieros	983.0	483.6	453.6	7,528.5	261.9	308.1	579.4	407.3	324.8	24.0	(20.3)
Gastos Financieros	2,519.7	2,344.6	2,214.4	2,082.6	2,208.8	2,316.7	2,452.6	2,940.6	3,441.9	55.8	17.0
Perd. Cambio	1,025.2	866.9	683.9	416.8	458.4	230.4	415.5	652.8	1,191.5	159.9	82.5
Otros Gastos Financieros	1,494.6	1,477.7	1,530.4	1,665.8	1,750.5	2,086.2	2,037.1	2,287.8	2,250.4	28.6	(1.6)
Utilidad después de Gastos Fin.	4,010.0	2,949.2	2,460.2	10,057.6	3,155.3	1,300.5	2,280.8	1,880.8	1,603.9	(49.2)	(14.7)
Subs. No Consol.	(34.4)	(299.5)	50.4	(19.1)	303.6		340.4	386.5	226.5	(25.4)	(41.4)
Util. Antes de Impuestos	3,975.6	2,649.7	2,510.6	10,038.5	3,458.9	1,300.5	2,621.2	2,267.2	1,830.4	(47.1)	(19.3)
Impuestos	1,314.0	846.4	761.2	3,252.9	1,471.8	505.5	855.4	886.7	624.6	(57.6)	(29.6)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	157.4	349.8	420.7	239.8	416.0	380.8	349.9	318.4	562.8	35.3	76.8
Utilidad Neta Mayoritaria	2,504.3	1,453.4	1,328.7	6,545.8	1,571.2	600.4	1,415.9	1,062.1	643.0	(59.1)	(39.5)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	23.09%	24.22%	20.11%	20.72%	20.45%	15.22%	17.66%	18.61%	17.29%	(3.16pp)	(1.31pp)
Margen EBITDA*	37.17%	41.06%	37.33%	37.72%	36.16%	33.66%	35.83%	36.42%	33.66%	(2.50pp)	(2.76pp)
Margen Neto	10.43%	7.32%	6.33%	29.41%	6.30%	2.76%	6.02%	4.48%	2.36%	(3.94pp)	(2.12pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.47	3.17	3.04	3.26	3.51	2.84	3.27	3.36	3.57	1.85	6.38
Utilidad Neta por Acción	0.97	0.56	0.52	2.54	0.61	0.23	0.55	0.41	0.25	-59.08	-39.47

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

EBITDA*	1.18	1.04	0.97	0.96	1.02	0.82	0.90	0.87	0.86	-15.42	-0.53
Utilidad Neta	0.33	0.19	0.16	0.75	0.18	0.07	0.15	0.11	0.06	-66.02	-43.39

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	79,802.2	73,538.8	67,595.9	64,217.8	89,938.1	92,016.8	87,718.5	85,626.3	95,968.7	6.71	12.08		
Disponible	29,729.4	33,886.9	30,166.2	29,944.0	49,397.1	53,565.2	47,352.6	45,847.2	47,546.1	-3.75	3.71		
Clientes y Cts.xCob.	30,137.1	30,056.9	27,070.2	24,474.4	36,603.2	21,687.3	35,617.5	35,930.2	44,029.7	20.29	22.54		
Inventarios	3,336.7	3,122.3	3,183.3	2,862.6	1,628.3	1,779.6	2,180.9	1,988.0	1,899.1	16.63	-4.47		
Otros Circulantes	1,403.5	1,914.3	2,195.7	2,134.8	1,448.6		2,633.9	2,450.1	2,253.5	55.56	-8.02		
Activos Fijos Netos	117,840.1	122,185.9	127,265.0	135,253.5	145,985.5	171,466.6	166,966.3	172,379.1	175,995.2	20.56	2.10		
Otros Activos	37,909.6	47,166.0	45,910.8	47,226.5	45,550.2	23,638.0	35,543.6	35,264.5	34,919.1	-23.34	-0.98		
Activos Totales	235,551.9	242,890.7	240,771.7	246,697.7	281,473.8	287,121.4	290,228.4	293,270.0	306,883.0	9.0	4.6		
Pasivos a Corto Plazo	44,370.1	48,182.7	41,520.7	40,671.2	48,978.1	50,482.2	46,230.6	45,889.3	57,426.1	17.25	25.14		
Proveedores	17,142.0	20,517.9	19,941.0	17,464.1	42,626.2	43,890.3	39,460.1	39,504.3	50,926.6	19.47	28.91		
Cred. Banc. y Burs	337.1	1,065.0	77.8	2,978.3	2,979.8	74.2	115.0	799.5	850.9	-71.44	6.43		
Impuestos por pagar	2,497.7	2,540.3	1,886.7	2,767.9	2,261.3		2,292.1	2,760.7	2,624.1	16.04	-4.95		
Otros Pasivos c/Costo	502.2	514.4	476.0	504.0	954.6	523.1	573.5	3,172.9	1,777.9	86.25	-43.97		
Otros Pasivos s/Costo	196,621.0	45,789.2	68,401.6	43,682.6	22,315.6		18,585.4	13,980.3	24,435.0	9.50	74.78		
Pasivos a Largo Plazo	103,266.7	105,024.9	107,710.1	111,074.4	132,973.9	140,906.8	146,012.2	150,194.9	154,663.2	16.31	2.98		
Cred. Banc. Y Burs	80,660.5	82,325.1	84,780.3	85,840.6	107,430.8	112,808.1	116,658.5	120,976.5	126,146.7	17.42	4.27		
Otros Pasivos c/Costo	12,905.5	4,863.2	13,719.0	15,458.8	(94,719.5)	28,098.7	(103,879.4)	(107,919.0)	(114,064.7)	NN	NN		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	9,700.7	17,836.7	9,210.9	9,775.1	120,262.7		133,233.1	137,137.4	142,581.3	18.56	3.97		
Pasivos Totales	147,636.9	153,207.6	149,230.9	151,745.6	181,952.0	191,389.0	192,242.8	196,084.2	212,089.3	16.6	8.2		
Capital Mayoritario	76,805.0	78,302.6	79,739.4	83,215.3	87,382.9	83,672.1	85,387.9	85,125.9	82,204.2	-5.93	-3.43		
Capital Minoritario	11,110.1	11,380.5	11,801.5	11,736.9	12,138.8	12,060.2	12,597.6	12,059.9	12,589.5	3.71	4.39		
Capital Consolidado	87,915.1	89,683.1	91,540.9	94,952.1	99,521.8	95,732.4	97,985.6	97,185.8	94,793.7	-4.75	-2.46		
Pasivo y Capital	235,551.9	242,890.7	240,771.7	246,697.7	281,473.8	287,121.4	290,228.4	293,270.0	306,883.0	9.0	4.6		

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras					(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	5,259.0	4,451.2	4,826.3	10,237.6	5,270.3	4,635.2	5,437.2	4,649.5	4,005.3	-24.00	-13.86
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.98%	4.96%	5.27%	10.78%	5.30%	4.84%	5.55%	4.78%	4.23%	(1.07pp)	(0.56pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	33.05%	31.94%	30.32%	32.40%	42.55%	38.87%	32.63%	39.11%	34.13%	(8.42pp)	(4.98pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.72x	1.46x	1.55x	1.51x	1.80x	1.79x	1.85x	1.82x	1.64x	-9.15	-10.12
EBITDA* / Activo Total	11.88%	12.86%	12.62%	14.67%	12.92%	12.29%	12.49%	12.38%	11.41%	(1.51pp)	(0.96pp)
Deuda Neta / EBITDA*	4.64x	1.26x	2.07x	0.53x	0.25x	2.51x	(0.16x)	1.01x	0.88x	258.37	-13.02
Deuda Neta / Cap. Cont.	73.57%	61.19%	75.25%	78.82%	-32.91%	91.86%	-34.58%	-29.65%	-34.64%	(1.73pp)	(4.99pp)

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	88,051.8	100.0%	96,287.4	100.0%	9.4%
Cto. de Ventas	47,226.5	53.6%	52,377.8	54.4%	10.9%
Utilidad Bruta	40,825.3	46.4%	43,909.6	45.6%	7.6%
Gastos Oper. y PTU	22,080.2	25.1%	10,136.0	10.5%	-54.1%
EBITDA*	33,406.1	37.9%	33,677.9	34.9%	0.8%
Depreciación	14,660.9	16.7%	16,979.8	17.6%	15.8%
Utilidad Operativa	18,745.1	21.3%	16,598.1	17.2%	-11.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(122.9)	-0.1%	(9,532.1)	-9.9%	NN
Ingresos Financieros	8,542.5	9.7%	1,499.5	1.6%	-82.4%
Gastos Financieros	8,665.4	9.8%	11,031.6	11.5%	27.3%
Perd. Cambio	2,426.0	2.8%	1,844.4	1.9%	-24.0%
Otros Gastos Financieros	6,239.4	7.1%	9,187.2	9.5%	47.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	18,622.3	21.1%	7,066.0	7.3%	-62.1%
Subs. No Consol.	35.4	0.0%	1,139.6	1.2%	NR
Utilidad antes de Imp.	18,657.7	21.2%	8,205.6	8.5%	-56.0%
Impuestos	6,332.2	7.2%	2,872.2	3.0%	-54.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,426.3	1.6%	1,611.9	1.7%	13.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	10,899.1	12.4%	3,721.4	3.9%	-65.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	23,645.3	26.9%	20,867.9	21.7%	-11.7%
--------------------	----------	-------	----------	-------	--------

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					

Activo Circulante	89,938.1	32.0%	95,968.7	31.3%	6.7%
Disponible	49,397.1	17.5%	47,546.1	15.5%	-3.7%
Clientes y Cts.xCob.	36,603.2	13.0%	44,029.7	14.3%	20.3%
Inventarios	1,628.3	0.6%	1,899.1	0.6%	16.6%
Otros Circulantes	1,448.6	0.5%	2,253.5	0.7%	55.6%
Activos Fijos Netos	145,985.5	51.9%	175,995.2	57.3%	20.6%
Otros Activos	45,550.2	16.2%	34,919.1	11.4%	-23.3%
Activos Totales	281,473.8	100.0%	306,883.0	100.0%	9.0%
Pasivos a Corto Plazo	48,978.1	17.4%	57,426.1	18.7%	17.2%
Proveedores	42,626.2	15.1%	50,926.6	16.6%	19.5%
Cred. Banc y Burs	2,979.8	1.1%	850.9	0.3%	-71.4%
Impuestos por pagar	2,261.3	0.8%	2,624.1	0.9%	16.0%
Otros Pasivos c/Costo	954.6	0.3%	1,777.9	0.6%	86.2%
Otros Pasivos s/Costo	156.1	0.1%	24,435.0	8.0%	NR
Pasivos a Largo Plazo	132,973.9	47.2%	154,663.2	50.4%	16.3%
Cred. Banc y Burs	107,430.8	38.2%	126,146.7	41.1%	17.4%
Otros Pasivos c/Costo	(94,719.5)	-33.7%	(114,064.7)	-37.2%	NN
Otros Pasivos no Circulantes	120,262.7	42.7%	142,581.3	46.5%	18.6%
Pasivos Totales	181,952.0	64.6%	212,089.3	69.1%	16.6%
Capital Mayoritario	87,382.9	31.0%	82,204.2	26.8%	-5.9%
Capital Minoritario	12,138.8	4.3%	12,589.5	4.1%	3.7%
Capital Consolidado	99,521.8	35.4%	94,793.7	30.9%	-4.8%
Pasivo y Capital	281,473.8	100.0%	306,883.0	100.0%	9.0%

Cifras Trimestrales

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	24,951.128	100.0%	27,300.7	100.0%	9.4%
Cto. de Ventas	13,329.8	53.4%	14,844.7	54.4%	11.4%
Utilidad Bruta	11,621.3	46.6%	12,455.9	45.6%	7.2%
Gastos Oper. y PTU	6,519.0	26.1%	2,384.4	8.7%	-63.4%
EBITDA*	9,023.4	36%	9,190.5	34%	1.9%
Depreciación	3,921.1	15.7%	4,469.5	16.4%	14.0%
Utilidad Operativa	5,102.3	20.4%	4,721.0	17.3%	-7.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,947.0)	-7.8%	(3,117.1)	-11.4%	NN
Ingresos Financieros	261.9	1.0%	324.8	1.2%	24.0%
Gastos Financieros	2,208.8	8.9%	3,441.9	12.6%	55.8%
Perd. Cambio	458.4	1.8%	1,191.5	4.4%	159.9%
Otros Gastos Financieros	1,750.5	7.0%	2,250.4	8.2%	28.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	3,155.3	12.6%	1,603.9	5.9%	-49.2%
Subs. No Consol.	303.6	1.2%	226.5	0.8%	-25.4%
Utilidad antes de Imp.	3,458.9	13.9%	1,830.4	6.7%	-47.1%
Impuestos	1,471.8	5.9%	624.6	2.3%	-57.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	416.0	1.7%	562.8	2.1%	35.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,571.2	6.3%	643.0	2.4%	-59.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	4,074.4	16.3%	3,778.8	13.8%	-7.3%
--------------------	---------	-------	---------	-------	-------

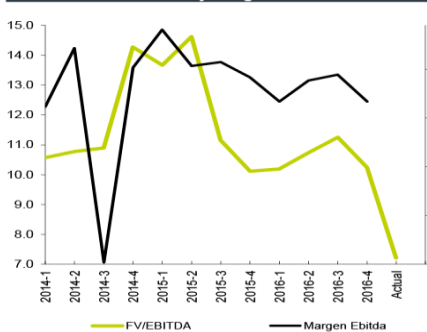
	4T 15	4T 16	Var. %
Razones Financieras			

Act. Circ. / Pasivo CP	1.84x	1.67x	-8.99%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.33x	1.74x	30.32%
EBITDA* / Cap. Cont.	33.57%	35.42%	1.86pp
EBITDA* / Activo Total	12.92%	11.41%	(1.51pp)
Cobertura Interés	6.41x	4.80x	-25.15%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	26.92%	27.08%	0.16pp
Cobertura (Liquidez)	0.68x	3.56x	421.91%
Pasivo Moneda Ext.	46.53%		(46.53pp)
Tasa de Impuesto	33.04%	35.00%	1.06pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.25x	0.88x	258.37%

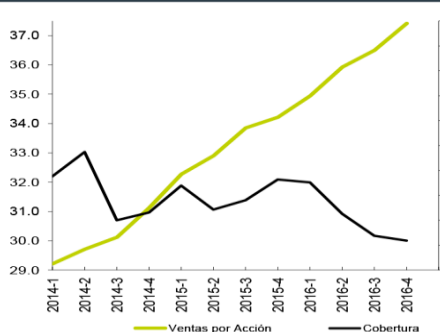
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)			Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA			1.45		1.81		-19.96%	
EBITDA*			13.05		12.98		0.50%	
UOPA			6.45		6.60		-2.25%	
FEPA			9.37		8.76		7.02%	
VLA			31.94		33.07		-3.43%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.	
P/U	64.05x	113.78x	-43.71%	51.26x	24.94%	36.07x	77.56%	
FV/Ebitda*	7.21x	10.73x	-32.84%	10.94x	-34.12%	11.60x	-37.89%	
P/UO	14.36x	13.41x	7.06%	14.04x	2.30%	14.95x	-3.95%	
P/FE	9.88x	13.04x	-24.26%	10.57x	-6.56%	11.43x	-13.59%	
P/VL	2.90x	2.68x	8.01%	2.80x	3.55%	3.16x	-8.22%	

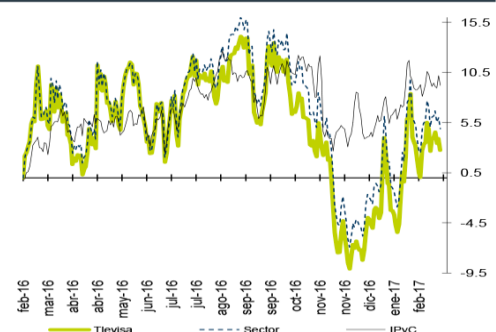
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



¿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 Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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 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

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

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--