

# ¡BursaTris! 2T17

## TELEVISA: SIGUE DEBILIDAD EN CONTENIDO

# BX+

### RESULTADOS

Televisa reportó un débil 2T17 a medida que las Ventas bajaron 1.5% (-2.8% vs. consenso) y el Ebitda aumentó 0.8% (-2.4% vs. consenso). **Televisa no forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas, comodines y/o en el radar. El Precio Objetivo 2017 de Consenso de P\$ 94.7 implica un potencial de 1.8% vs. 5.1% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Los **Ingresos por Publicidad** registraron un retroceso de 8.2%a/a, acelerando la tendencia negativa del 1T17 (-3.1%a/a). Lo anterior refleja la reducción de gastos de publicidad de ciertos clientes, así como los efectos de la publicidad vendida por adelantado a precio spot (basado en ratings de años anteriores). La compañía mencionó que evaluará una nueva alternativa para fijar precios a partir de 2018.

Los **ingresos de TV de paga** también tuvieron un mal desempeño, por 1) base de comparación elevada en la primera mitad de 2016, 2) entorno económico desafiante, 3) filtros más estrictos. El número de adiciones netas de Sky mostró una ligera recuperación de 4 mil suscriptores.

**Ebitda.** El margen Ebitda consolidado aumentó 0.8ppt a 36.7%. Por segmento, Sky mostró el mayor avance (+1.7%), compensando la contracción en Contenidos (+0.6%).

**Utilidad Neta.** El margen aumentó 0.3ppt a 6.3%. Este rubro fue impulsado por un efecto favorable en los gastos financieros del periodo a medida que el fortalecimiento del Peso impactó positivamente la deuda denominada en moneda extranjera.

### Televisa - Resultados 2T17

Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ventas	23,162	23,524	-1.5%	23,830	-2.8%
Ebitda	8,495	8,429	0.8%	8,700	-2.4%
Ut Neta Mayoritaria	1,453	1,416	2.6%	1257	15.6%
Mgn. Ebitda	36.7%	35.8%	0.8 ppt	36.5%	0.2 ppt
Mgn. Neto	6.3%	6.0%	0.3 ppt	5.3%	1.0 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	94.7
POTENCIAL \$PO	1.8%
POTENCIAL IPyC	5.1%
PESO EN IPyC	7.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	7.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	10.9%

**Marco Medina**  
mmedinaz@vepormas.com  
5625 1500 ext. 1453

Julio 11, 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.

### Cuadro 1 Ventas por segmento

	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17
Contenidos	7,021	7,923	8,625	10,763	7,526	8,793	8,676	11,691	7,291	8,076
Sky	4,622	4,725	4,895	5,013	5,350	5,581	5,506	5,505	5,541	5,642
Cable	6,715	6,910	7,294	7,570	7,621	7,802	8,155	8,313	8,096	8,037
Otros negocios	1,918	1,897	2,009	2,301	1,775	2,045	2,226	2,783	1,981	2,195
<b>Ventas netas por segmento</b>	<b>20,276</b>	<b>21,454</b>	<b>22,823</b>	<b>25,646</b>	<b>22,272</b>	<b>24,221</b>	<b>24,563</b>	<b>28,292</b>	<b>22,909</b>	<b>23,949</b>
Operaciones intersegmento	-416	-468	-568	3,869	-531	-697	-841	-992	-732	-787
<b>Ventas netas</b>	<b>19,859</b>	<b>20,986</b>	<b>22,256</b>	<b>29,515</b>	<b>21,741</b>	<b>23,524</b>	<b>23,722</b>	<b>27,301</b>	<b>22,177</b>	<b>23,162</b>

### Variación a/a %

Contenidos	5.7%	-7.9%	1.6%	-3.3%	7.2%	11.0%	0.6%	8.6%	-3.1%	-8.2%
Sky	10.1%	9.0%	9.3%	11.6%	15.7%	18.1%	12.5%	9.8%	3.6%	1.1%
Cable	45.9%	43.8%	37.5%	21.5%	13.5%	12.9%	11.8%	9.8%	6.2%	3.0%
Otros negocios	7.3%	-2.6%	3.7%	-9.2%	-7.5%	7.8%	10.8%	21.0%	11.6%	7.3%
<b>Ventas Netas</b>	<b>17.3%</b>	<b>8.5%</b>	<b>12.2%</b>	<b>22.9%</b>	<b>9.5%</b>	<b>12.1%</b>	<b>6.6%</b>	<b>-7.5%</b>	<b>2.0%</b>	<b>-1.5%</b>

### Cuadro 2 Utilidad por segmento

	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17
Contenidos	2,609	3,379	4,022	4,555	2,655	3,683	3,643	4,768	2,619	3,185
Sky	2,149	2,274	2,332	2,217	2,409	2,531	2,534	2,424	2,466	2,656
Cable	2,658	2,764	2,973	3,010	3,152	3,294	3,443	3,346	3,397	3,442
Otros negocios	222	129	258	144	142	172	359	368	77	136
<b>Utilidad</b>	<b>7,638</b>	<b>8,546</b>	<b>9,586</b>	<b>9,927</b>	<b>8,358</b>	<b>9,680</b>	<b>9,979</b>	<b>10,906</b>	<b>8,559</b>	<b>9,419</b>

### Margen por segmento

	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17
Contenidos	37.2%	42.6%	46.6%	42.3%	35.3%	41.9%	42.0%	40.8%	35.9%	39.4%
Sky	46.5%	48.1%	47.6%	44.2%	45.0%	45.4%	46.0%	44.0%	44.5%	47.1%
Cable	39.6%	40.0%	40.8%	39.8%	41.4%	42.2%	42.2%	40.3%	42.0%	42.8%
Otros negocios	11.6%	6.8%	12.9%	6.3%	8.0%	8.4%	16.1%	13.2%	3.9%	6.2%

**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?

Por qué 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, 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](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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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**

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>
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	<a href="mailto:gromerog@vepormas.com">gromerog@vepormas.com</a>
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	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	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@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>
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:bavila@vepormas.com">bavila@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>
--------------------	---	---------------------	--