



¡BursaTris! 3T17

TELEVISA: DE NUEVO PEGA CONTENIDOS



RESULTADOS

Los ingresos y Ebitda de la compañía disminuyeron 4% y 11% respectivamente. De nueva cuenta el segmento de contenidos junto con otros negocios registraron débiles cifras. El margen Ebitda se contrajo 3.1 ppt a 36.3%. **Televisa no forma parte de nuestra estrategia Mejores Ideas 2018. El PO'18 de consenso de P\$20.5 con un potencial de 32.1% vs. 18.5% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos. En el caso de *Contenidos* (35% ventas totales), los ingresos se vieron presionados por menores ventas en publicidad (-8%) y venta de canales a terceros (-17%), repitiéndose lo ocurrido en el 2T17. El resto de las operaciones mostraron un desempeño débil, *Otros negocios* (venta del negocio de fútbol y editoriales) registró una caída de 11%a/a. Respecto a las adiciones netas, Sky mantiene un ritmo lento (1.8 mil suscriptores adicionales) dada la base de comparación en 2016. En contraste, Cable reflejó una evolución secuencial favorable con 144 mil RGUs en Datos y 31 mil RGUs en Video.

Ebitda. El margen Ebitda consolidado disminuyó 3.1 ppt a 36.3%. El acumulado a nueve meses se ubica en 35.8% (-0.6 ppt vs. el periodo 2016). *Contenidos* registró una menor rentabilidad (margen operativo -3.8ppt) al igual que *Otros negocios* (-13ppt). Esto fue parcialmente compensado por un incremento en la rentabilidad de Sky (+2.8ppt).

Televisa - resultados por segmento 3T17

Segmento	Ingresos Var% a/a	Ut Operativa Var% a/a	Margen Operativo	Mg Operativo Var a/a
Contenidos	-7.5%	-14.8%	38.7%	-3.3%
Sky	-1.1%	5.0%	48.9%	2.8%
Cable	2.1%	2.3%	42.3%	0.1%
Otros negocios	-11%	-85%	3%	-13%

Fuente. Con información de la compañía.

TELEVISA- Resultados 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ventas	22,832	23,722	-3.8%	24,047	-5.1%
Ebitda	8,293	9,341	-11.2%	8,668	-4.3%
Ut Neta Mayoritaria	1,159	1,062	9.1%	1,222	-5.2%
Mgn. Ebitda	36.3%	39.4%	-3.1 ppt	36.0%	0.3 ppt
Mgn. Neto	5.1%	4.5%	0.6 ppt	5.1%	0.0 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	NEGATIVO
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	97.0
POTENCIAL \$PO	6.0%
POTENCIAL IPyC	18.2%
PESO EN IPyC	7.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	5.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	7.3%

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

Octubre 27, 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.

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

TLEVISA

Sector: MEDIOS DE COMUNICACION

Información Bursátil

Director de Relación con In

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

Precio 27-oct-2017

84.7

No. Acciones (millones)

2,573.9

Valor de Cap. (millones P\$)

217,905.9

% Acc.en Mdo. (Free Float)

94.4%

Valor de Cap. (millones USD)

11,367.6

Acciones por ADR

5

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)						(B)		(C)	%	%
Ventas Netas	22,255.6	24,951.1	21,741.0	23,523.5	23,722.3	27,300.7	22,177.1	23,161.8	22,832.2	(3.8)	(1.4)
Cto. de Ventas	11,583.8	13,329.8	12,146.2	12,715.4	12,671.5	14,844.7	12,835.0	12,970.4	12,720.0	0.4	(1.9)
Utilidad Bruta	10,671.8	11,621.3	9,594.8	10,808.1	11,050.8	12,455.9	9,342.1	10,191.4	10,112.2	(8.5)	(0.8)
Gastos Oper. y PTU	6,060.1	6,519.0	6,285.7	6,654.2	6,636.7	7,734.9	6,311.9	6,286.3	6,434.0	(3.1)	2.4
EBITDA*	8,395.6	9,023.4	7,319.0	8,428.9	8,639.6	9,190.5	7,584.7	8,494.5	8,293.5	(4.0)	(2.4)
Depreciación	3,783.9	3,921.1	4,009.9	4,274.9	4,225.5	4,469.5	4,554.6	4,589.4	4,615.4	9.2	0.6
Utilidad Operativa	4,611.7	5,102.3	3,309.1	4,153.9	4,414.1	4,721.0	3,030.2	3,905.1	3,678.2	(16.7)	(5.8)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	5,445.9	(1,947.0)	(2,008.6)	(1,873.2)	(2,533.3)	(3,117.1)	(561.1)	(1,094.2)	(1,716.2)	NN	NN
Ingresos Financieros	7,528.5	261.9	308.1	579.4	407.3	324.8	1,725.3	1,163.8	597.6	46.7	(48.7)
Gastos Financieros	2,082.6	2,208.8	2,316.7	2,452.6	2,940.6	3,441.9	2,286.4	2,258.1	2,313.8	(21.3)	2.5
Perd. Cambio	416.8	458.4	230.4	415.5	652.8	1,191.5	(1,244.7)	(738.9)	119.6	(81.7)	NP
Otros Gastos Financieros	1,665.8	1,750.5	2,086.2	2,037.1	2,287.8	2,250.4	3,531.2	2,997.0	2,194.2	(4.1)	(26.8)
Utilidad después de Gastos Fin.	10,057.6	3,155.3	1,300.5	2,280.8	1,880.8	1,603.9	2,469.1	2,810.9	1,962.0	4.3	(30.2)
Subs. No Consol.	(19.1)	303.6	186.3	340.4	386.5	226.5	263.7	87.0	670.0	73.4	670.6
Util. Antes de Impuestos	10,038.5	3,458.9	1,486.8	2,621.2	2,267.2	1,830.4	2,732.8	2,897.8	2,632.0	16.1	(9.2)
Impuestos	3,252.9	1,471.8	505.5	855.4	886.7	624.6	864.2	982.9	967.6	9.1	(1.6)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	239.8	416.0	380.8	349.9	318.4	562.8	518.2	462.4	505.6	58.8	9.3
Utilidad Neta Mayoritaria	6,545.8	1,571.2	600.4	1,415.9	1,062.1	643.0	1,350.4	1,452.5	1,158.7	9.1	(20.2)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	20.72%	20.45%	15.22%	17.66%	18.61%	17.29%	13.66%	16.86%	16.11%	(2.50pp)	(0.75pp)
Margen EBITDA*	37.72%	36.16%	33.66%	35.83%	36.42%	33.66%	34.20%	36.67%	36.32%	(0.10pp)	(0.35pp)
Margen Neto	29.41%	6.30%	2.76%	6.02%	4.48%	2.36%	6.09%	6.27%	5.07%	0.60pp	(1.20pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.26	3.51	2.84	3.27	3.36	3.57	2.95	3.30	3.22	-4.01	-2.37
Utilidad Neta por Acción	2.54	0.61	0.23	0.55	0.41	0.25	0.52	0.56	0.45	9.09	-20.23

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

EBITDA*	0.96	1.02	0.82	0.90	0.87	0.86	0.79	0.91	0.88	1.95	-3.06
Utilidad Neta	0.75	0.18	0.07	0.15	0.11	0.06	0.14	0.16	0.12	15.86	-20.80

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	64,217.8	89,938.1	92,016.8	87,718.5	85,626.3	95,761.5	86,863.7	80,714.0	76,285.7	-10.91	-5.49	
Disponible	29,944.0	49,397.1	53,565.2	47,352.6	45,847.2	47,546.1	43,538.3	41,222.7	38,658.6	-15.68	-6.22	
Clientes y Cts.xCob.	24,474.4	36,661.9	33,988.7	35,956.0	36,237.7	43,725.5	38,018.7	33,684.6	20,872.5	-42.40	-38.04	
Inventarios	2,862.6	1,628.3	1,779.6	2,180.9	1,988.0	1,899.1	1,881.0	1,890.9	1,577.3	-20.66	-16.58	
Otros Circulantes	2,134.8	1,448.6	2,091.0	2,633.9	2,450.1	2,143.2	2,867.7	2,668.0		NS	NS	
Activos Fijos Netos	135,253.5	145,985.5	159,198.9	166,966.3	172,379.1	178,263.3	173,998.5	171,703.1	184,774.5	7.19	7.61	
Otros Activos	47,226.5	45,550.2	35,905.7	35,543.6	35,264.5	35,029.3	34,665.8	34,354.0	22,179.4	-37.11	-35.44	
Activos Totales	246,697.7	281,473.8	287,121.4	290,228.4	293,270.0	309,054.2	295,528.0	286,771.1	283,239.6	(3.4)	(1.2)	
Pasivos a Corto Plazo	40,671.2	48,978.1	50,482.2	46,230.6	45,889.3	57,426.1	56,479.9	58,601.5	51,819.2	12.92	-11.57	
Proveedores	17,464.1	42,626.2	43,890.3	39,460.1	39,504.3	50,926.6	48,814.9	41,876.0	35,709.7	-9.61	-14.73	
Cred. Banc. y Burs	2,978.3	2,979.8	74.2	115.0	799.5	850.9	1,536.3	10,608.8	10,039.8	NR	-5.36	
Impuestos por pagar	2,767.9	2,261.3	1,992.8	2,292.1	2,760.7	2,624.1	3,214.2	3,255.4		NS	NS	
Otros Pasivos c/Costo	504.0	1,840.7	1,632.3	624.7	5,993.1	1,777.9	2,725.4	1,693.9	1,713.5	-71.41	1.16	
Otros Pasivos s/Costo	43,682.6	89,258.0	71,053.4	55,756.1	41,940.9	24,435.0	20,587.3	16,860.9	259.6	-99.38	-98.46	
Pasivos a Largo Plazo	111,074.4	132,973.9	140,906.8	146,012.2	150,194.9	155,343.7	141,386.2	129,154.1	130,689.0	-12.99	1.19	
Cred. Banc. Y Burs	85,840.6	107,430.8	112,808.1	116,658.5	120,976.5	126,146.7	117,465.5	105,784.4	106,130.3	-12.27	0.33	
Otros Pasivos c/Costo	5,326.5	5,293.6	8,725.4	8,933.0	9,148.5	9,466.9	7,693.3	7,458.6	7,298.6	-20.22	-2.15	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	9,775.1	120,262.7	128,125.8	133,233.1	137,137.4	142,581.3	130,250.0	118,529.3	19.6	-99.99	-99.98	
Pasivos Totales	151,745.6	181,952.0	191,389.0	192,242.8	196,084.2	212,769.8	197,866.1	187,755.6	182,508.2	(6.9)	(2.8)	
Capital Mayoritario	83,215.3	87,382.9	83,672.1	85,387.9	85,125.9	83,791.9	84,724.8	85,702.5	87,325.8	2.58	1.89	
Capital Minoritario	11,736.9	12,138.8	12,060.2	12,597.6	12,059.9	12,492.5		13,313.0	13,405.6	11.16	0.70	
Capital Consolidado	94,952.1	99,521.8	95,732.4	97,985.6	97,185.8	96,284.4	97,661.9	99,015.5	100,731.4	3.65	1.73	
Pasivo y Capital	246,697.7	281,473.8	287,121.4	290,228.4	293,270.0	309,054.2	295,528.0	286,771.1	283,239.6	(3.4)	(1.2)	

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	10,237.6	5,270.3	4,667.2	5,437.2	4,649.5	4,006.8	8,132.0	7,479.1	6,194.0	33.22	-17.18	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	10.78%	5.30%	4.88%	5.55%	4.78%	4.16%	8.33%	7.55%	6.15%	1.36pp	(1.40pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	32.40%	42.55%	34.00%	32.63%	39.11%	34.13%	31.62%	33.92%	36.76%	(2.34pp)	2.85pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.51x	1.80x	1.79x	1.85x	1.82x	1.63x	1.50x	1.35x	1.44x	-20.90	7.19	
EBITDA* / Activo Total	14.67%	12.92%	12.29%	12.49%	12.38%	11.37%	11.62%	11.75%	11.64%	(0.73pp)	(0.11pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	1.80x	1.87x	1.91x	2.10x	2.33x	2.37x	2.30x	2.41x	2.65x	13.49	9.87	
Deuda Neta / Cap. Cont.	68.15%	68.48%	72.78%	80.60%	93.71%	94.20%	87.94%	85.16%	85.90%	(7.81pp)	0.73pp	

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	68,986.7	100.0%	68,171.1	100.0%	-1.2%
Cto. de Ventas	37,533.1	54.4%	38,525.4	56.5%	2.6%
Utilidad Bruta	31,453.6	45.6%	29,645.7	43.5%	-5.7%
Gastos Oper. y PTU	19,576.6	28.4%	19,032.2	27.9%	-2.8%
EBITDA*	24,387.4	35.4%	24,372.8	35.8%	-0.1%
Depreciación	12,510.3	18.1%	13,759.3	20.2%	10.0%
Utilidad Operativa	11,877.1	17.2%	10,613.5	15.6%	-10.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(6,415.0)	-9.3%	(3,371.5)	-4.9%	NN
Ingresos Financieros	1,294.9	1.9%	3,318.9	4.9%	156.3%
Gastos Financieros	7,709.9	11.2%	6,690.4	9.8%	-13.2%
Perd. Cambio	1,298.8	1.9%	(619.3)	-0.9%	PN
Otros Gastos Financieros	6,411.1	9.3%	7,309.7	10.7%	14.0%
Utilidad después de Gastos Fin.	5,462.1	7.9%	7,241.9	10.6%	32.6%
Subs. No Consol.	913.1	1.3%	1,020.7	1.5%	11.8%
Utilidad antes de Imp.	6,375.2	9.2%	8,262.6	12.1%	29.6%
Impuestos	2,247.6	3.3%	2,814.7	4.1%	25.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,049.2	1.5%	1,486.3	2.2%	41.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,078.4	4.6%	3,961.6	5.8%	28.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	15,648.0	22.7%	20,671.5	30.3%	32.1%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Activo Circulante	85,626.3	29.2%	76,285.7	26.9%	-10.9%
Disponible	45,847.2	15.6%	38,658.6	13.6%	-15.7%
Clientes y Cts.xCob.	36,237.7	12.4%	20,872.5	7.4%	-42.4%
Inventarios	1,988.0	0.7%	1,577.3	0.6%	-20.7%
Otros Circulantes	2,450.1	0.8%			NS
Activos Fijos Netos	172,379.1	58.8%	184,774.5	65.2%	7.2%
Otros Activos	35,264.5	12.0%	22,179.4	7.8%	-37.1%
Activos Totales	293,270.0	100.0%	283,239.6	100.0%	-3.4%
Pasivos a Corto Plazo	45,889.3	15.6%	51,819.2	18.3%	12.9%
Proveedores	39,504.3	13.5%	35,709.7	12.6%	-9.6%
Cred. Banc y Burs	799.5	0.3%	10,039.8	3.5%	NR
Impuestos por pagar	2,760.7	0.9%			NS
Otros Pasivos c/Costo	5,993.1	2.0%	1,713.5	0.6%	-71.4%
Otros Pasivos s/Costo	41,940.9	14.3%	259.6	0.1%	-99.4%
Pasivos a Largo Plazo	150,194.9	51.2%	130,689.0	46.1%	-13.0%
Cred. Banc y Burs	120,976.5	41.3%	106,130.3	37.5%	-12.3%
Otros Pasivos c/Costo	9,148.5		7,298.6		-20.2%
Otros Pasivos no Circulantes	137,137.4	46.8%	19.6	0.0%	-100.0%
Pasivos Totales	196,084.2	66.9%	182,508.2	64.4%	-6.9%
Capital Mayoritario	85,125.9	29.0%	87,325.8	30.8%	2.6%
Capital Minoritario	12,059.9	4.1%	13,405.6	4.7%	11.2%
Capital Consolidado	97,185.8	33.1%	100,731.4	35.6%	3.6%
Pasivo y Capital	293,270.0	100.0%	283,239.6	100.0%	-3.4%

Cifras Trimestrales

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	23,722,267	100.0%	22,832.2	100.0%	-3.8%
Cto. de Ventas	12,671.5	53.4%	12,720.0	55.7%	0.4%
Utilidad Bruta	11,050.8	46.6%	10,112.2	44.3%	-8.5%
Gastos Oper. y PTU	6,636.7	28.0%	6,434.0	28.2%	-3.1%
EBITDA*	8,639.6	36%	8,293.5	36%	-4.0%
Depreciación	4,225.5	17.8%	4,615.4	20.2%	9.2%
Utilidad Operativa	4,414.1	18.6%	3,678.2	16.1%	-16.7%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(2,533.3)	-10.7%	(1,716.2)	-7.5%	NN
Ingresos Financieros	407.3	1.7%	597.6	2.6%	46.7%
Gastos Financieros	2,940.6	12.4%	2,313.8	10.1%	-21.3%
Perd. Cambio	652.8	2.8%	119.6	0.5%	-81.7%
Otros Gastos Financieros	2,287.8	9.6%	2,194.2	9.6%	-4.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,880.8	7.9%	1,962.0	8.6%	4.3%
Subs. No Consol.	386.5	1.6%	670.0	2.9%	73.4%
Utilidad antes de Imp.	2,267.2	9.6%	2,632.0	11.6%	16.1%
Impuestos	886.7	3.7%	967.6	4.2%	9.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	318.4	1.3%	505.6	2.2%	58.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,062.1	4.6%	1,168.7	5.1%	9.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	5,068.3	21.4%	5,524.0	24.2%	9.0%

Razones Financieras

	3T 16	3T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.87x	1.47x	-21.10%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.55x	1.43x	-7.62%
EBITDA* / Cap. Cont.	34.38%	33.32%	(1.06pp)
EBITDA* / Activo Total	12.38%	11.64%	(0.73pp)
Cobertura Interes	4.92x	4.65x	-5.62%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	23.40%	28.39%	4.99pp
Cobertura (Liquidez)	0.56x	0.55x	-1.29%
Pasivo Moneda Ext.	50.55%		(50.55pp)
Tasa de Impuesto	35.26%	34.07%	(1.19pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.33x	2.65x	13.49%

Valuación. (Información 12 meses)

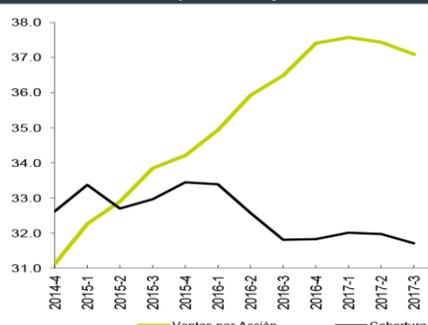
Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	1.79	1.75	2.14%
EBITDA*	13.04	13.17	-1.02%
UOPA	6.96	6.24	-4.58%
FEPA	9.12	8.88	2.70%
VLA	33.93	33.30	1.89%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	47.32x	56.90x	-16.84%	48.34x	-2.10%	42.04x	12.56%
FV/Ebitda*	10.07x	10.08x	-0.08%	9.91x	1.57%	11.54x	-12.77%
P/UO	14.21x	13.22x	7.51%	13.56x	4.80%	15.43x	-7.92%
P/FE	9.29x	8.83x	5.13%	9.54x	-2.63%	11.15x	-16.67%
P/VL	2.60x	2.68x	-6.87%	2.54x	-1.86%	3.06x	-18.51%

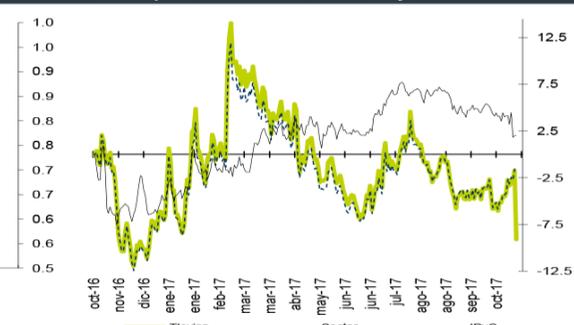
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 mayor (+ 5pp) a lo 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 lo 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 lo 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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, 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
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	itorroella@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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniguez@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
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

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