

CATEGORÍA: Empresas y Sectores / OBJETIVO DEL REPORTE: Comentario breve de un evento sucedido en los últimos minutos.

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2018 (\$PO)	87.6
Potencial \$PO	21.9%
Potencial IPyC	13.0%
Peso en IPyC	5.9%
Var Precio en el año	-2.3%
Var IPyC en el año	-1.4%

Rafael Camacho Peláez
racamacho@vepormas.com
56251500 ext.1530

Febrero 21, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Televisa presentó sus resultados financieros del 4T17, donde tanto los ingresos como el Ebitda presentaron contracciones de 4.4% y 8.5% respectivamente. Los ingresos quedaron en línea, mientras que el Ebitda cayó más de lo estimado. **Televisa no forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'18 del consenso de P\$87.6 implica un potencial de 21.9% vs 13.0% del IPyC para el mismo periodo.**

Detrás de los Números

La variación en **Ventas Totales** se explica principalmente por reducciones en la venta de publicidad dentro del segmento de *Contenidos*, y en *Otros Negocios* (ver tabla 1) debido a menores ingresos en la división editorial. Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ingresos en los segmentos de SKY y Cable. En el primer caso se registró una pérdida de 12,372 suscriptores, lo cual fue más que contrarrestado por un incremento en el ARPU (Ps\$ 695.9 vs. Ps\$685.9 en 4T16). En el caso de Cable, este servicio alcanzó los 10 millones de UGI (unidades generadoras de ingresos), lo cual implica un incremento de 3.8% a/a impulsado principalmente por "Datos" (ver pág. 2), tendencia que permaneció en todo 2017.

Televisa - Segmentos 4T17

Segmentos	Ingresos		Desempeño Operativo		
	Var. % a/a	% Ingresos	Ut. Op.	Margen Op.	Var Margen a/a
Contenidos	-9.3%	40.6%	-17.8%	37.0%	-3.8%
Sky	1.2%	21.3%	-4.1%	41.7%	-2.3%
Cable	3.4%	32.9%	9.7%	42.7%	2.5%
Otros negocios	-19.9%	8.5%	-39.2%	10.0%	-3.2%

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía

La caída del **Ebitda** en mayor proporción al de las ventas se explica principalmente por la disminución en la utilidad de operación (ver tabla) en *Contenidos*, lo cual ha venido arrastrando los resultados durante todo 2017. Cabe mencionar que la reducción en la rentabilidad de SKY es consecuencia de pagos adelantados por derechos de la Copa Mundial de Fútbol 2018. Todo lo anterior generó una contracción en el margen Ebitda consolidado de 1.46ppt.

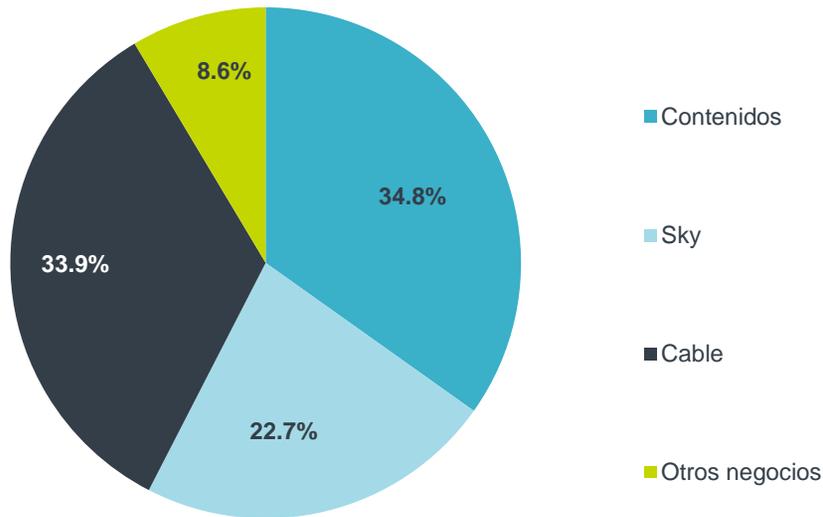
La reducción en **Utilidad Neta** en menor proporción al Ebitda, es resultado de una significativa reducción en los gastos financieros (Ps\$1,933 vs. Ps\$3,117 en 4T16), beneficio que fue parcialmente contrarrestado por una mayor tasa impositiva respecto del mismo periodo del año anterior.

Tabla 2. Televisa - Resultados 4T17

Concepto	4T17	4T16	Var %	4T17e	Var. vs Est.
Ingresos	26,103	27,301	-4.4%	27,218	-4.1%
Ebitda	8,407	9,191	-8.5%	9,259	-9.2%
Ut. Neta Mayor.	1,130	1,206	-6.3%	852	32.6%
Mgn. Ebitda	32.2%	33.7%	-1.46 ppt	34.0%	-1.81 ppt
Mgn. Neto	4.3%	4.4%	-0.09 ppt	3.1%	1.20 ppt

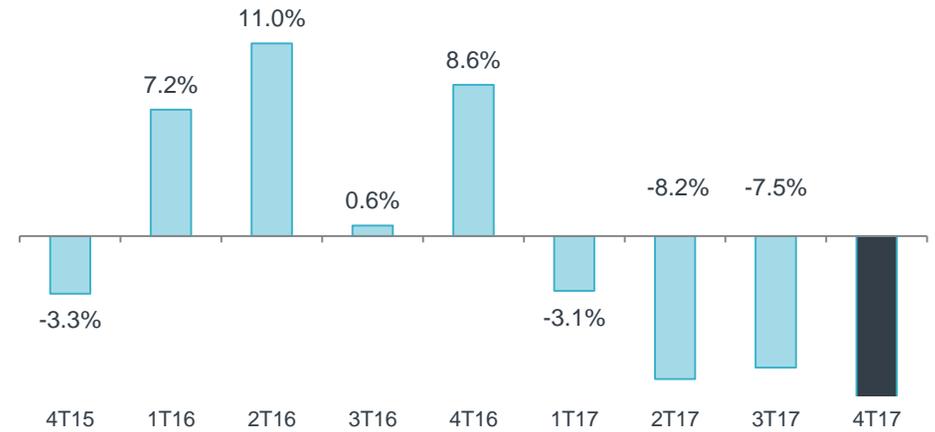
Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía / Cifras en millones de pesos

Distribución de Ingresos por Segmentos U12M



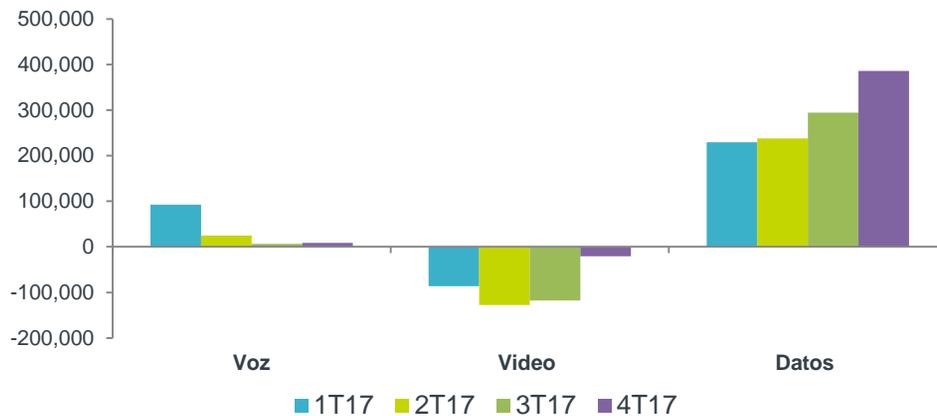
Fuente: GFBX+ con información de la compañía

4to trimestre con caída en Contenidos, ahora -9.3%



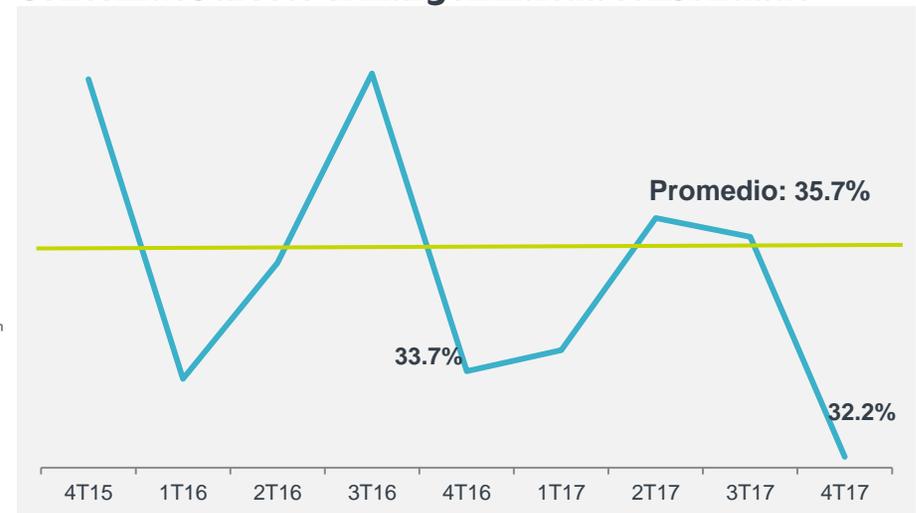
Fuente: GFBX+ con información de la compañía

Cable: crecimiento impulsado por "Datos"



Fuente: GFBX+ con información de la compañía

Contenidos afectó el Margen Ebitda consolidado



Fuente: GFBX+ con información de la compañía



TLEVISA

Sector: MEDIOS DE COMUNICACION

Información Bursátil

Director de Relacion con In

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

Precio 21-feb-2018	68.5	No. Acciones (millones)	2,573.9
Valor de Cap. (millones P\$)	176,414.7	% Acc.en Mdo. (Free Float)	94.4%
Valor de Cap. (millones USD)	9,424.1	Acciones por ADR	5

	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	24,951.1	21,741.0	23,523.5	23,722.3	27,300.7	22,177.1	23,161.8	22,832.2	26,103.1	(4.4)	14.3	
Cto. de Ventas	13,329.8	12,146.2	12,715.4	12,671.5	14,844.7	12,835.0	12,970.4	12,720.0	15,009.1	1.1	18.0	
Utilidad Bruta	11,621.3	9,594.8	10,808.1	11,050.8	12,455.9	9,342.1	10,191.4	10,112.2	11,094.0	(10.9)	9.7	
Gastos Oper. y PTU	6,519.0	6,285.7	6,654.2	6,636.7	2,384.4	6,311.9	6,286.3	6,434.0	2,307.6	(3.2)	(64.1)	
EBITDA*	9,023.4	7,319.0	8,428.9	8,639.6	9,190.5	7,584.7	8,494.5	8,293.5	8,406.7	(8.5)	1.4	
Depreciación	3,921.1	4,009.9	4,274.9	4,225.5	4,469.5	4,554.6	4,589.4	4,615.4	4,777.0	6.9	3.5	
Utilidad Operativa	5,102.3	3,309.1	4,153.9	4,414.1	4,721.0	3,030.2	3,905.1	3,678.2	3,629.7	(23.1)	(1.3)	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,947.0)	(2,008.6)	(1,873.2)	(2,533.3)	(3,117.1)	(561.1)	(1,094.2)	(1,716.2)	(1,933.3)	NN	NN	
Ingresos Financieros	261.9	308.1	579.4	407.3	324.8	1,725.3	1,163.8	597.6	1,717.0	428.6	187.3	
Gastos Financieros	2,208.8	2,316.7	2,452.6	2,940.6	3,441.9	2,286.4	2,258.1	2,313.8	3,650.3	6.1	57.8	
Perd. Cambio	458.4	230.4	415.5	652.8	1,191.5	(1,244.7)	(738.9)	119.6	1,095.1	(8.1)	815.3	
Otros Gastos Financieros	1,750.5	2,086.2	2,037.1	2,287.8	2,250.4	3,531.2	2,997.0	2,194.2	2,555.2	13.5	16.5	
Utilidad después de Gastos Fin.	3,155.3	1,300.5	2,280.8	1,880.8	1,603.9	2,469.1	2,810.9	1,962.0	1,696.4	5.8	(13.5)	
Subs. No Consol.	303.6	186.3	340.4	386.5	226.5	263.7	87.0	670.0	892.6	294.1	33.2	
Util. Antes de Impuestos	3,458.9	1,486.8	2,621.2	2,267.2	1,830.4	2,732.8	2,897.8	2,632.0	2,589.0	41.4	(1.6)	
Impuestos	1,471.8	505.5	855.4	886.7	624.6	864.2	982.9	967.6	1,459.4	133.6	50.8	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	416.0	380.8	349.9	318.4	562.8	518.2	462.4	505.6	566.7	0.7	12.1	
Utilidad Neta Mayoritaria	1,571.2	600.4	1,415.9	1,062.1	643.0	1,350.4	1,452.5	1,158.7	562.9	(12.5)	(51.4)	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	20.45%	15.22%	17.66%	18.61%	17.29%	13.66%	16.86%	16.11%	13.91%	(3.39pp)	(2.20pp)
Margen EBITDA*	36.16%	33.66%	35.83%	36.42%	33.66%	34.20%	36.67%	36.32%	32.21%	(1.46pp)	(4.12pp)
Margen Neto	6.30%	2.76%	6.02%	4.48%	2.36%	6.09%	6.27%	5.07%	2.16%	(0.20pp)	(2.92pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.51	2.84	3.27	3.36	3.57	2.95	3.30	3.22	3.27	-8.53	1.36
Utilidad Neta por Acción	0.61	0.23	0.55	0.41	0.25	0.52	0.56	0.45	0.22	-12.46	-51.42

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

EBITDA*	1.02	0.82	0.90	0.87	0.86	0.79	0.91	0.88	0.83	-3.56	-5.90
Utilidad Neta	0.18	0.07	0.15	0.11	0.06	0.14	0.16	0.12	0.06	-7.70	-54.91

	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	89,938.1	92,016.8	87,718.5	85,626.3	95,761.5	86,863.7	80,714.0	76,285.7	87,044.7	-9.10	14.10	
Disponible	49,397.1	53,565.2	47,352.6	45,847.2	47,546.1	43,538.3	41,222.7	38,658.6	38,734.9	-18.53	0.20	
Clientes y Cts.xCob.	36,661.9	33,988.7	35,956.0	36,237.7	43,725.5	38,018.7	33,684.6	20,872.5	30,357.4	-30.57	45.44	
Inventarios	1,628.3	1,779.6	2,180.9	1,988.0	1,899.1	1,881.0	1,890.9	1,577.3	1,492.9	-21.39	-5.35	
Otros Circulantes	1,448.6	2,091.0	2,633.9	2,450.1	2,143.2	2,867.7	2,668.0			NS		
Activos Fijos Netos	145,985.5	159,198.9	166,966.3	172,379.1	178,263.3	173,998.5	171,703.1	184,774.5	188,401.6	5.69	1.96	
Otros Activos	45,550.2	35,905.7	35,543.6	35,264.5	35,029.3	34,665.8	34,354.0	22,179.4	21,773.8	-37.84	-1.83	
Activos Totales	281,473.8	287,121.4	290,228.4	293,270.0	309,054.2	295,528.0	286,771.1	283,239.6	297,220.1	(3.8)	4.9	
Pasivos a Corto Plazo	48,978.1	50,482.2	46,230.6	45,889.3	57,426.1	56,479.9	58,601.5	51,819.2	50,764.8	-11.60	-2.03	
Proveedores	42,626.2	43,890.3	39,460.1	39,504.3	50,926.6	48,814.9	41,876.0	35,709.7	44,353.8	-12.91	24.21	
Cred. Banc. y Burs	2,979.8	74.2	115.0	799.5	850.9	1,536.3	10,608.8	10,039.8	307.0	-63.92	-96.94	
Impuestos por pagar	2,261.3	1,992.8	2,292.1	2,760.7	2,624.1	3,214.2	3,255.4			NS		
Otros Pasivos c/Costo	2,726.7	1,632.3	624.7	5,993.1	1,777.9	2,725.4	1,693.9	1,713.5	1,759.3	-1.05	2.68	
Otros Pasivos s/Costo	133,886.4	71,053.4	55,756.1	41,940.9	24,435.0	20,587.3	16,860.9	259.6		NS	NS	
Pasivos a Largo Plazo	132,973.9	140,906.8	146,012.2	150,194.9	155,343.7	141,386.2	129,154.1	130,689.0	146,798.4	-5.50	12.33	
Cred. Banc. Y Burs	107,430.8	112,808.1	116,658.5	120,976.5	126,146.7	117,465.5	105,784.4	106,130.3	121,993.1	-3.29	14.95	
Otros Pasivos c/Costo	5,293.6	8,725.4	8,933.0	9,148.5	9,466.9	7,693.3	7,458.6	7,298.6	7,547.5	-20.27	3.41	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	120,262.7	128,125.8	133,233.1	137,137.4	142,581.3	130,250.0	118,529.3	19.6		NS	NS	
Pasivos Totales	181,952.0	191,389.0	192,242.8	196,084.2	212,769.8	197,866.1	187,755.6	182,508.2	197,563.2	(7.1)	8.2	
Capital Mayoritario	87,382.9	83,672.1	85,387.9	85,125.9	83,791.9	84,724.8	85,702.5	87,325.8	85,661.8	2.23	-1.91	
Capital Minoritario	12,138.8	12,060.2	12,597.6	12,059.9	12,492.5		13,313.0	13,405.6	13,995.2	12.03	4.40	
Capital Consolidado	99,521.8	95,732.4	97,985.6	97,185.8	96,284.4	97,661.9	99,015.5	100,731.4	99,656.9	3.50	-1.07	
Pasivo y Capital	281,473.8	287,121.4	290,228.4	293,270.0	309,054.2	295,528.0	286,771.1	283,239.6	297,220.1	(3.8)	4.9	

	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	5,270.3	4,667.2	5,437.2	4,649.5	4,006.8	8,132.0	7,479.1	6,194.0	5,092.8	27.10	-17.78	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.30%	4.88%	5.55%	4.78%	4.16%	8.33%	7.55%	6.15%	5.11%	0.95pp	(1.04pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	42.55%	34.00%	32.63%	39.11%	34.13%	31.62%	33.92%	36.76%	56.37%	22.24pp	19.61pp	
EBITDA* / Activo Total	12.92%	12.29%	12.49%	12.38%	11.37%	11.62%	11.75%	11.64%	10.81%	(0.56pp)	(0.83pp)	
Deuda Neta / EBITDA*	1.88x	1.91x	2.10x	2.33x	2.38x	2.30x	2.41x	2.65x	2.80x	17.72	5.84	
Deuda Neta / Cap. Cont.	69.37%	72.78%	80.60%	93.71%	94.20%	87.94%	85.16%	85.90%	93.19%	(1.00pp)	7.30pp	

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	96,287.4	100.0%	94,274.2	100.0%	-2.1%
Cto. de Ventas	52,377.8	54.4%	53,534.6	56.8%	2.2%
Utilidad Bruta	43,909.6	45.6%	40,739.7	43.2%	-7.2%
Gastos Oper. y PTU	10,136.0	10.5%	11,169.7	11.8%	10.2%
EBITDA*	33,577.9	34.9%	32,779.5	34.8%	-2.4%
Depreciación	16,979.8	17.6%	18,536.3	19.7%	9.2%
Utilidad Operativa	16,598.1	17.2%	14,243.2	15.1%	-14.2%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(9,532.1)	-9.9%	(5,304.8)	-5.6%	NN
Ingresos Financieros	1,499.5	1.6%	3,940.8	4.2%	162.8%
Gastos Financieros	11,031.6	11.5%	9,245.7	9.8%	-16.2%
Perd. Cambio	2,490.3	2.6%	1,214.7	1.3%	-51.2%
Otros Gastos Financieros	8,541.3	8.9%	8,030.9	8.5%	-6.0%
Utilidad después de Gastos Fin.	7,066.0	7.3%	8,938.4	9.5%	26.5%
Subs. No Consol.	1,139.6	1.2%	1,913.3	2.0%	67.9%
Utilidad antes de Imp.	8,205.6	8.5%	10,851.6	11.5%	32.2%
Impuestos	2,872.2	3.0%	4,274.1	4.5%	48.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,611.9	1.7%	2,053.0	2.2%	27.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,721.4	3.9%	4,524.5	4.8%	21.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efvo.	19,965.8	20.7%	26,124.5	27.7%	30.8%

Balance General (Millones de pesos)

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	47,546.1	15.4%	38,734.9	13.0%	-18.5%
Clientes y Cts.xCob.	43,725.5	14.1%	30,357.4	10.2%	-30.6%
Inventarios	1,899.1	0.6%	1,492.9	0.5%	-21.4%
Otros Circulantes	2,143.2	0.7%			NS
Activos Fijos Netos	178,263.3	57.7%	188,401.6	63.4%	5.7%
Otros Activos	35,029.3	11.3%	21,773.8	7.3%	-37.8%
Activos Totales	309,054.2	100.0%	297,220.1	100.0%	-3.8%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	50,926.6	16.5%	44,353.8	14.9%	-12.9%
Cred. Banc y Burs	850.9	0.3%	307.0	0.1%	-63.9%
Impuestos por pagar	2,624.1	0.8%			NS
Otros Pasivos c/Costo	1,777.9	0.6%	1,759.3	0.6%	-1.0%
Otros Pasivos s/Costo	24,435.0	7.9%			NS
Pasivos a Largo Plazo	155,343.7	50.3%	146,798.4	49.4%	-5.5%
Cred. Banc y Burs	126,146.7	40.8%	121,993.1	41.0%	-3.3%
Otros Pasivos c/Costo	9,466.9		7,547.5		-20.3%
Otros Pasivos s/Costo					NS
Pasivos Totales	212,769.8	68.8%	197,563.2	66.5%	-7.1%
Capital Mayoritario	83,791.9	27.1%	85,661.8	28.8%	2.2%
Capital Minoritario	12,492.5	4.0%	13,995.2	4.7%	12.0%
Capital Consolidado	96,284.4	31.2%	99,656.9	33.5%	3.5%
Pasivo y Capital	309,054.2	100.0%	297,220.1	100.0%	-3.8%

Cifras Trimestrales

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	27,300.65	100.0%	26,103.1	100.0%	-4.4%
Cto. de Ventas	14,844.7	54.4%	15,009.1	57.5%	1.1%
Utilidad Bruta	12,455.9	45.6%	11,094.0	42.5%	-10.9%
Gastos Oper. y PTU	2,384.4	8.7%	2,307.6	8.8%	-3.2%
EBITDA*	9,190.5	34%	8,406.7	32%	-8.5%
Depreciación	4,469.5	16.4%	4,777.0	18.3%	6.9%
Utilidad Operativa	4,721.0	17.3%	3,629.7	13.9%	-23.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(3,117.1)	-11.4%	(1,933.3)	-7.4%	NN
Ingresos Financieros	324.8	1.2%	1,717.0	6.6%	428.6%
Gastos Financieros	3,441.9	12.6%	3,650.3	14.0%	6.1%
Perd. Cambio	1,191.5	4.4%	1,095.1	4.2%	-8.1%
Otros Gastos Financieros	2,250.4	8.2%	2,555.2	9.8%	13.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,603.9	5.9%	1,696.4	6.5%	5.8%
Subs. No Consol.	226.5	0.8%	892.6	3.4%	294.1%
Utilidad antes de Imp.	1,830.4	6.7%	2,589.0	9.9%	41.4%
Impuestos	624.6	2.3%	1,459.4	5.6%	133.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	562.8	2.1%	566.7	2.2%	0.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	643.0	2.4%	562.9	2.2%	-12.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efvo.	4,550.5	16.7%	4,200.3	16.1%	-7.7%

Razones Financieras

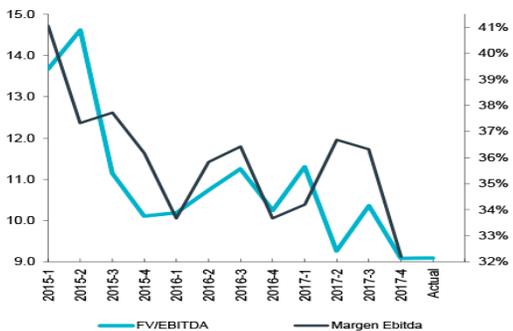
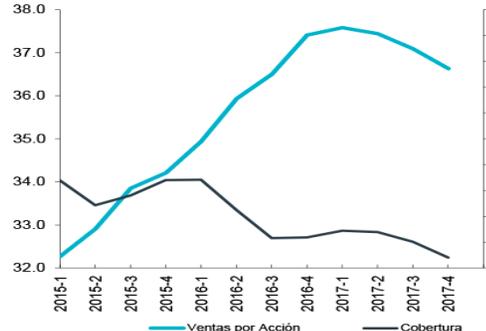
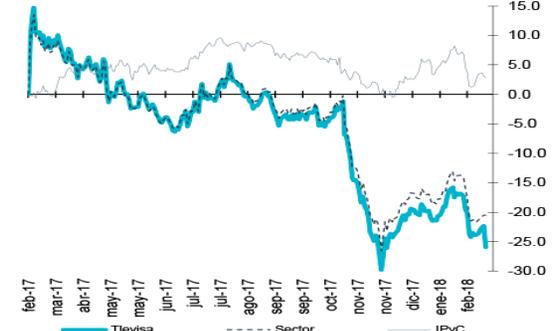
	4T 16	4T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.67x	1.71x	2.82%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.72x	1.59x	-7.12%
EBITDA* / Cap. Cont.	34.87%	32.89%	(1.98pp)
EBITDA* / Activo Total	11.37%	10.81%	(0.56pp)
Cobertura Interes	4.80x	4.70x	-2.08%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	26.99%	25.70%	(1.29pp)
Cobertura (Liquidez)	0.56x	0.52x	-6.28%
Pasivo Moneda Ext.	50.09%		(50.09pp)
Tasa de Impuesto	35.00%	39.39%	4.38pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.38x	2.80x	17.72%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA		1.76	1.79	-1.74%
EBITDA*		12.74	13.04	-2.34%
UOPA		5.53	5.96	-7.12%
FEPA		9.54	9.12	4.60%
VLA		33.28	33.93	-1.91%

Múltiplos

	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	38.99x	58.37x	-33.20%	38.31x	1.77%	41.41x	-5.83%
FV/Ebitda*	9.09x	8.58x	6.04%	8.64x	5.25%	11.03x	-17.58%
P/UO	12.39x	10.56x	17.28%	11.50x	7.66%	14.81x	-16.34%
P/FE	7.19x	6.73x	6.75%	7.52x	-4.40%	10.49x	-31.46%
P/VL	2.06x	2.11x	-2.61%	2.02x	1.94%	2.93x	-29.75%

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

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, 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, 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	Características	Condición 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	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@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 / Infraestructura / Fibras / Aeropuertos	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Telcos / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista / Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@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

Administración 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
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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