

Tlevisa 2T18: Mundial y Cable Impulsan Resultado



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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2018 (\$PO)	73.2
Potencial \$PO	-2.7%
Potencial IPyC	3.0%
Peso en IPyC	6.4%
Var Precio en el año	2.2%
Var IPyC en el año	-0.2%

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

Julio 10, 2018

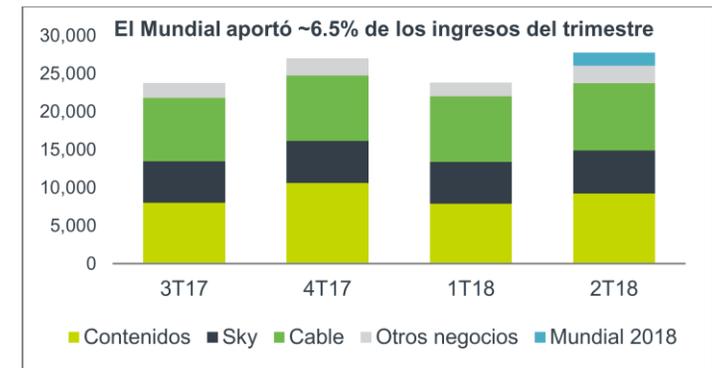
@AyEveporMas

Resultados

Televisa publicó sus cifras al 2T18, donde tanto los ingresos como el Ebitda crecieron 15.3% y 58.6% respectivamente. Ambas cifras superaron significativamente los estimados del consenso. **Televisa no forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'18 del consenso de P\$73.2 implica una contracción potencial de -2.7% vs. 3.0% del IPyC para el mismo periodo.** Sin embargo, tras el resultado positivo no descartamos ver revisiones al PO.

Conclusión: Contenidos y Datos Siguen Creciendo; No Recurrentes Apoyan Resultado

Vemos un reporte positivo a nivel general, aunque con elementos no recurrentes importantes que tuvieron un efecto positivo en Ingresos y en mayor medida, en el Ebitda. Destacamos la adición de 1 millón de *UGIs que marca un nivel histórico de 10.7 millones en *Cable* y el crecimiento de *Contenidos* por segundo trimestre consecutivo. Consideramos que éstas dos divisiones serán las que lideren el crecimiento de la compañía en los próximos trimestres. Por otro lado, Sky añadió 51 mil suscriptores, aunque una vez concluido el Mundial, tendrá una desaceleración. En los no recurrentes, el Mundial aportó ~6.5% de los ingresos totales y la venta de *Imagina* generó el 26% del Ebitda consolidado, sin este último elemento, el Margen Ebitda (de 37.2%) sigue siendo el segundo mejor de los últimos nueve periodos.



Detrás de los Números 2T18

La variación en **Ventas Totales** es producto del crecimiento en todas las divisiones, destacando las de mayor peso en los ingresos: *Contenidos* tuvo la mayor aportación de ingresos relacionados a la Copa Mundial (~6.5% del consolidado); sin dicho componente, la división presentó un crecimiento de 14.5% (incluyendo las regalías de Univisión que incrementaron 25.3%). Por otro lado, el segmento de *Cable* explica su crecimiento por el incremento de 10.7% de las *UGIs, alcanzando 10.7 millones.

Televisa - Segmentos 2T18				
Segmento	Ingresos		Desempeño Operativo	
	Var. % a/a	Peso %	Margen Op.	Var Margen a/a
Contenidos	14.5%	34.6%	46.4%	7.0%
Sky	0.3%	21.2%	44.9%	-2.2%
Cable	9.8%	33.1%	42.2%	-0.6%
Otros negocios	5.4%	8.7%	8.4%	2.2%

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía

*UGIs (Unidades Generadoras de Ingreso)



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

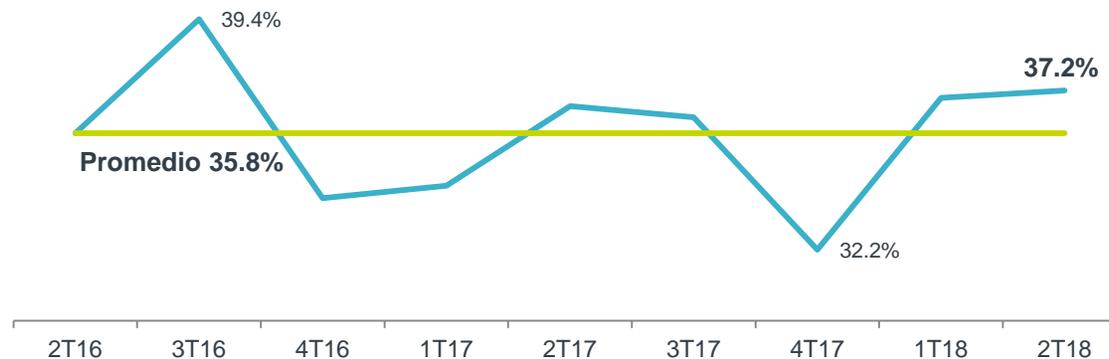
Televisa - Resultados 2T18					
Concepto	2T18	2T17	Var %	2T18e	Var. vs Est.
Ingresos	26,702	23,162	15.3%	22,905	16.6%
Ebitda	13,470	8,495	58.6%	8,060	67.1%
Ut. Neta Mayor.	4,297	1,453	195.8%	1,053	308.1%
Mgn. Ebitda	50.4%	36.7%	13.8 ppt	35.2%	15.3 ppt
Mgn. Neto	16.1%	6.3%	9.8 ppt	4.6%	11.5 ppt

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

El crecimiento en **Ebitda** en una mucho mayor proporción a los ingresos, se explica por 1) la venta del 19% de participación de la emisora en Imagina Media Audiovisual, lo cual le aportó 26.3% de Ebitda consolidado (se registró en Otros Ingresos). Sin este beneficio, el Ebitda habría sido de 37.2%, el segundo más alto de los últimos 9 trimestres, 2) la división de *Contenidos* fue la que presentó una mejora, en parte, por las utilidades derivadas del Mundial (Mgn. Operativo del Mundial 47.4%) que aportaron 19% a la utilidad operativa del segmento, 3) *Cable* creció 8.2%, aunque presentó un deterioro en el margen operativo y 4) *Otros Negocios* destacó el desempeño del negocio de radio y distribución de largometrajes.

En contraparte, Sky presentó una caída de 4.3% en utilidad operativa con dilución de 2.2% en el margen a pesar de tener adiciones netas de 51,256 suscriptores. A nivel consolidado, en margen Ebitda fue de 50.4%, que implicó una expansión de 13.8ppt.

El segundo mejor margen de los últimos 9 trimestre (ex-Imagina)



La **Utilidad Neta** creció de forma importante (+195.8%) por el beneficio de los ingresos generados por la venta de Imagina (P\$3,547.5). El margen neto fue de 16.1% lo cual significa una expansión de 9.8ppt.



TLEVISA

Sector: MEDIOS DE COMUNICACION

Información Bursátil

Director de Relacion con In

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

Precio 10-jul-2018	76.9	No. Acciones (millones)	2,573.9
Valor de Cap. (millones P\$)	197,906.7	% Acc.en Mdo. (Free Float)	94.4%
Valor de Cap. (millones USD)	10,456.0	Acciones por ADR	5

	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	21,741.0	23,523.5	23,722.3	27,300.7	21,954.4	23,161.8	22,832.2	26,103.1	22,812.0	3.9	(12.6)
Cto. de Ventas	12,146.2	12,715.4	12,671.5	14,844.7	12,655.5	12,970.4	12,720.0	15,009.1	13,060.6	3.2	(13.0)
Utilidad Bruta	9,594.8	10,808.1	11,050.8	12,455.9	9,298.9	10,191.4	10,112.2	11,094.0	9,751.4	4.9	(12.1)
Gastos Oper. y PTU	6,285.7	6,654.2	6,636.7	7,734.9	6,268.7	6,286.3	6,434.0	7,464.2	6,127.2	(2.3)	(17.9)
EBITDA*	7,319.0	8,428.9	8,639.6	9,190.5	7,574.0	8,494.5	8,293.5	8,406.7	8,425.0	11.2	0.2
Depreciación	4,009.9	4,274.9	4,225.5	4,469.5	4,543.8	4,589.4	4,615.4	4,777.0	4,800.8	5.7	0.5
Utilidad Operativa	3,309.1	4,153.9	4,414.1	4,721.0	3,030.2	3,905.1	3,678.2	3,629.7	3,624.2	19.6	(0.2)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(2,008.6)	(1,873.2)	(2,533.3)	(3,117.1)	(781.7)	(1,094.2)	(1,716.2)	(1,933.3)	(2,200.7)	NN	NN
Ingresos Financieros	308.1	579.4	407.3	324.8	1,504.8	1,163.8	597.6	1,717.0	1,297.9	(13.8)	(24.4)
Gastos Financieros	2,316.7	2,452.6	2,940.6	3,441.9	2,286.4	2,258.1	2,313.8	3,650.3	3,498.5	53.0	(4.2)
Perd. Cambio	230.4	415.5	652.8	1,191.5	(1,244.7)	(738.9)	119.6	1,095.1	(993.8)	NN	PN
Otros Gastos Financieros	2,086.2	2,037.1	2,287.8	2,250.4	3,531.2	2,997.0	2,194.2	2,555.2	4,492.3	27.2	75.8
Utilidad después de Gastos Fin	1,300.5	2,280.8	1,880.8	1,603.9	2,248.5	2,810.9	1,962.0	1,696.4	1,423.5	(36.7)	(16.1)
Subs. No Consol.	186.3	340.4	386.5	226.5	263.7	87.0	670.0	892.6	107.1	(59.4)	(88.0)
Util. Antes de Impuestos	1,486.8	2,621.2	2,267.2	1,830.4	2,512.2	2,897.8	2,632.0	2,589.0	1,530.6	(39.1)	(40.9)
Impuestos	505.5	855.4	886.7	624.6	798.0	982.9	967.6	1,459.4	535.7	(32.9)	(63.3)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	380.8	349.9	318.4	562.8	518.2	462.4	505.6	566.7	317.3	(38.8)	(44.0)
Utilidad Neta Mayoritaria	600.4	1,415.9	1,062.1	643.0	1,196.0	1,452.5	1,158.7	562.9	677.6	(43.3)	20.4

Márgenes Financieros

Margen Operativo	15.22%	17.66%	18.61%	17.29%	13.80%	16.86%	16.11%	13.91%	15.89%	2.09pp	1.98pp
Margen EBITDA*	33.66%	35.83%	36.42%	33.66%	34.50%	36.67%	36.32%	32.21%	36.93%	2.43pp	4.73pp
Margen Neto	2.76%	6.02%	4.48%	2.36%	5.45%	6.27%	5.07%	2.16%	2.97%	(2.48pp)	0.81pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.84	3.27	3.36	3.57	2.94	3.30	3.22	3.27	3.27	11.24	0.22
Utilidad Neta por Acción	0.23	0.55	0.41	0.25	0.46	0.56	0.45	0.22	0.26	-43.35	20.38

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

EBITDA*	0.82	0.90	0.87	0.86	0.79	0.91	0.88	0.83	0.90	14.56	8.33
Utilidad Neta	0.07	0.15	0.11	0.06	0.12	0.16	0.12	0.06	0.07	-41.66	30.12



	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	92,016.8	87,718.5	85,626.3	95,761.5	86,863.7	80,714.0	76,285.7	81,102.2	76,242.5	-12.23	-5.99		
Disponible	53,565.2	47,352.6	45,847.2	47,546.1	43,538.3	41,222.7	38,658.6	38,734.9	37,705.5	-13.40	-2.66		
Clientes y Cts.xCob.	21,687.3	23,437.1	22,157.6	30,992.0	26,275.9	22,633.9	20,872.5	30,357.4	28,082.3	6.88	-7.49		
Inventarios	1,779.6	2,180.9	1,988.0	1,899.1	1,881.0	1,890.9	1,577.3	1,492.9	1,044.3	-44.48	-30.05		
Otros Circulantes	14,984.7	14,747.8	15,633.5	15,324.3	15,168.6	14,966.5	15,177.3	10,516.9	9,410.3	-37.96	-10.52		
Activos Fijos Netos	157,354.0	165,040.4	170,382.5	147,332.6	143,229.9	169,277.1	170,661.8	180,231.5	177,681.6	24.05	-1.41		
Otros Activos	37,750.6	37,469.5	37,261.2	65,960.0	65,434.4	36,780.0	36,292.1	35,886.4	35,482.2	-45.77	-1.13		
Activos Totales	287,121.4	290,228.4	293,270.0	309,054.2	295,528.0	286,771.1	283,239.6	297,220.1	289,406.3	(2.1)	(2.6)		
Pasivos a Corto Plazo	50,482.2	46,230.6	45,889.3	57,426.1	56,479.9	58,601.5	51,819.2	50,764.8	49,870.9	-11.70	-1.76		
Proveedores	43,890.3	39,460.1	39,504.3	50,926.6	48,814.9	41,876.0	35,709.7	44,353.8	43,737.8	-10.40	-1.39		
Cred. Banc. y Burs	74.2	115.0	799.5	850.9	1,536.3	10,608.8	10,039.8	307.0	307.0	-80.01	0.01		
Impuestos por pagar	1,492.4	1,640.3	2,122.4	2,012.5	2,600.0	2,385.2	2,440.4	2,524.3	2,178.3	-16.22	-13.71		
Otros Pasivos c/Costo	523.1	547.9	1,762.8	1,777.9	1,694.0	1,693.9	1,713.5	1,759.3	1,828.3	7.92	3.92		
Otros Pasivos s/Costo	4,502.2	4,467.3	1,700.3	1,858.1	1,834.6	2,037.6	1,915.8	1,820.3	1,819.5	-0.82	-0.04		
Pasivos a Largo Plazo	140,906.8	146,012.2	150,194.9	155,343.7	141,386.2	129,154.1	130,689.0	146,798.4	138,219.4	-2.24	-5.84		
Cred. Banc. Y Burs	112,808.1	116,658.5	120,976.5	126,146.7	117,465.5	105,784.4	106,130.3	121,993.1	116,643.1	-0.70	-4.39		
Otros Pasivos c/Costo	8,725.4	8,933.0	9,148.5	9,466.9	7,693.3	7,458.6	7,298.6	7,547.5	5,872.2	-23.67	-22.20		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	128,125.8	133,233.1	137,137.4	142,581.3	130,250.0	118,529.3	118,750.4	135,041.6	126,401.4	-2.95	-6.40		
Pasivos Totales	191,389.0	192,242.8	196,084.2	212,769.8	197,866.1	187,755.6	182,508.2	197,563.2	188,090.3	(4.9)	(4.8)		
Capital Mayoritario	83,672.1	85,387.9	85,125.9	83,791.9	84,724.8	85,702.5	87,325.8	85,661.8	86,281.5	1.84	0.72		
Capital Minoritario	12,060.2	12,597.6	12,059.9	12,492.5	12,937.1	13,313.0	13,405.6	13,995.2	15,034.5	16.21	7.43		
Capital Consolidado	95,732.4	97,985.6	97,185.8	96,284.4	97,661.9	99,015.5	100,731.4	99,656.9	101,316.0	3.74	1.66		
Pasivo y Capital	287,121.4	290,228.4	293,270.0	309,054.2	295,528.0	286,771.1	283,239.6	297,220.1	289,406.3	(2.1)	(2.6)		

	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	4,667.2	5,437.2	4,649.5	4,006.8	7,966.9	7,479.1	6,116.2	4,344.3	7,193.8	-9.70	65.59		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.88%	5.55%	4.78%	4.16%	8.16%	7.55%	6.07%	4.36%	7.10%	(1.06pp)	2.74pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	34.00%	32.63%	39.11%	34.13%	31.77%	33.92%	36.76%	56.37%	35.00%	3.23pp	(21.37pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.79x	1.85x	1.82x	1.63x	1.50x	1.35x	1.44x	1.57x	1.51x	0.21	-3.85		
EBITDA* / Activo Total	12.29%	12.49%	12.38%	11.37%	11.61%	11.75%	11.64%	10.81%	11.50%	(0.11pp)	0.69pp		
Deuda Neta / EBITDA*	1.90x	2.10x	2.27x	2.35x	2.27x	2.41x	2.58x	2.80x	2.55x	12.69	-8.78		
Deuda Neta / Cap. Cont.	71.62%	80.52%	89.35%	94.20%	86.88%	85.16%	85.90%	93.19%	85.82%	(1.07pp)	(7.38pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	21,954.4	100.0%	22,812.0	100.0%	3.9%
Cto. de Ventas	12,655.5	57.6%	13,060.6	57.3%	3.2%
Utilidad Bruta	9,298.9	42.4%	9,751.4	42.7%	4.9%
Gastos Oper. y PTU	6,268.7	28.6%	6,127.2	26.9%	-2.3%
EBITDA*	7,574.0	34.5%	8,425.0	36.9%	11.2%
Depreciación	4,543.8	20.7%	4,800.8	21.0%	5.7%
Utilidad Operativa	3,030.2	13.8%	3,624.2	15.9%	19.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(781.7)	-3.6%	(2,200.7)	-9.6%	NN
Ingresos Financieros	1,504.8	6.9%	1,297.9	5.7%	-13.8%
Gastos Financieros	2,286.4	10.4%	3,498.5	15.3%	53.0%
Perd. Cambio	(1,244.7)	-5.7%	101.3	0.4%	NP
Otros Gastos Financieros	3,531.2	16.1%	3,397.2	14.9%	-3.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,248.5	10.2%	1,423.5	6.2%	-36.7%
Subs. No Consol.	263.7	1.2%	107.1	0.5%	-59.4%
Utilidad antes de Imp.	2,512.2	11.4%	1,530.6	6.7%	-39.1%
Impuestos	798.0	3.6%	535.7	2.3%	-32.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	518.2	2.4%	317.3	1.4%	-38.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,196.0	5.4%	677.6	3.0%	-43.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	8,230.6	37.5%	5,760.3	25.3%	-30.0%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	86,863.7	29.4%	76,242.5	26.3%	-12.2%
Disponibles	43,538.3	14.7%	37,705.5	13.0%	-13.4%
Clientes y Cts.xCob.	26,275.9	8.9%	28,082.3	9.7%	6.9%
Inventarios	1,881.0	0.6%	1,044.3	0.4%	-44.5%
Otros Circulantes	15,168.6	5.1%	9,410.3	3.3%	-38.0%
Activos Fijos Netos					
Activos Fijos Netos	143,229.9	48.5%	177,681.6	61.4%	24.1%
Otros Activos	65,434.4	22.1%	35,482.2	12.3%	-45.8%
Activos Totales	295,528.0	100.0%	289,406.3	100.0%	-2.1%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	56,479.9	19.1%	49,870.9	17.2%	-11.7%
Proveedores	48,814.9	16.5%	43,737.8	15.1%	-10.4%
Cred. Banc y Burs	1,536.3	0.5%	307.0	0.1%	-80.0%
Impuestos por pagar	2,600.0	0.9%	2,178.3	0.8%	-16.2%
Otros Pasivos c/Costo	1,694.0	0.6%	1,828.3	0.6%	7.9%
Otros Pasivos s/Costo	1,834.6	0.6%	1,819.5	0.6%	-0.8%
Pasivos a Largo Plazo					
Pasivos a Largo Plazo	141,386.2	47.8%	138,219.4	47.8%	-2.2%
Cred. Banc y Burs	117,465.5	39.7%	116,643.1	40.3%	-0.7%
Otros Pasivos c/Costo	7,693.3		5,872.2		-23.7%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	130,250.0	44.1%	126,401.4	43.7%	-3.0%
Pasivos Totales	197,866.1	67.0%	188,090.3	65.0%	-4.9%
Capital Mayoritario	84,724.8	28.7%	86,281.5	29.8%	1.8%
Capital Minoritario	12,937.1	4.4%	15,034.5	5.2%	16.2%
Capital Consolidado	97,661.9	33.0%	101,316.0	35.0%	3.7%
Pasivo y Capital	295,528.0	100.0%	289,406.3	100.0%	-2.1%

Cifras Trimestrales

	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	21,954.4	100.0%	22,812.0	100.0%	3.9%
Cto. de Ventas	12,655.5	57.6%	13,060.6	57.3%	3.2%
Utilidad Bruta	9,298.9	42.4%	9,751.4	42.7%	4.9%
Gastos Oper. y PTU	6,268.7	28.6%	6,127.2	26.9%	-2.3%
EBITDA*	7,574.0	34%	8,425.0	37%	11.2%
Depreciación	4,543.8	20.7%	4,800.8	21.0%	5.7%
Utilidad Operativa	3,030.2	13.8%	3,624.2	15.9%	19.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(781.7)	-3.6%	(2,200.7)	-9.6%	NN
Ingresos Financieros	1,504.8	6.9%	1,297.9	5.7%	-13.8%
Gastos Financieros	2,286.4	10.4%	3,498.5	15.3%	53.0%
Perd. Cambio	(1,244.7)	-5.7%	101.3	0.4%	NP
Otros Gastos Financieros	3,531.2	16.1%	3,397.2	14.9%	-3.8%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,248.5	10.2%	1,423.5	6.2%	-36.7%
Subs. No Consol.	263.7	1.2%	107.1	0.5%	-59.4%
Utilidad antes de Imp.	2,512.2	11.4%	1,530.6	6.7%	-39.1%
Impuestos	798.0	3.6%	535.7	2.3%	-32.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	518.2	2.4%	317.3	1.4%	-38.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,196.0	5.4%	677.6	3.0%	-43.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

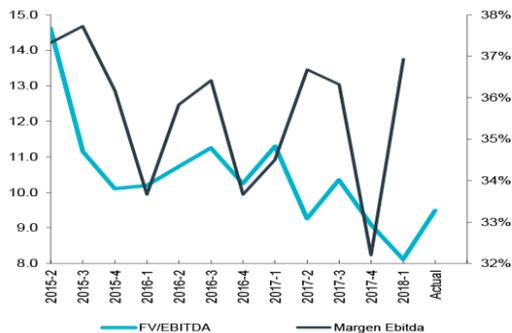
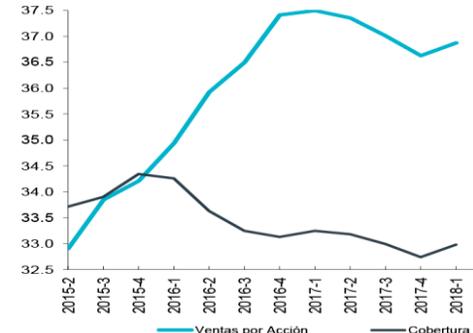
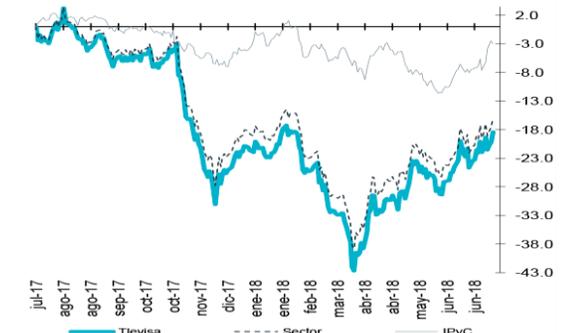
	1T 17	%	1T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	6,939.7	31.6%	7,086.7	31.1%	2.1%

Razones Financieras

	1T 17	1T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.54x	1.53x	-0.60%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.58x	1.48x	-6.07%
EBITDA* / Cap. Cont.	34.64%	33.19%	(1.45pp)
EBITDA* / Activo Total	11.61%	11.50%	(0.11pp)
Cobertura Interes	3.78x	4.24x	12.23%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	28.54%	26.51%	(2.03pp)
Cobertura (Liquidez)	0.57x	0.55x	-4.59%
Pasivo Moneda Ext.	47.51%		(47.51pp)
Tasa de Impuesto	31.77%	35.00%	3.23pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.27x	2.55x	12.69%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	1.60	1.76	-14.87%				
EBITDA*	13.07	12.74	2.60%				
UOPA	5.76	5.53	4.17%				
FEPA	9.02	9.54	-5.37%				
VLA	33.52	33.28	0.72%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	61.38x	86.41x	-40.54%	43.74x	17.47%	40.39x	27.22%
FV/Ebitda*	9.50x	9.26x	2.58%	9.86x	-3.67%	10.37x	-8.41%
P/UO	13.34x	12.10x	10.22%	13.89x	-4.00%	13.89x	-3.98%
P/FE	8.52x	7.36x	15.79%	8.06x	5.68%	9.37x	-9.06%
P/VL	2.29x	2.29x	0.25%	2.31x	-0.72%	2.72x	-15.69%

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”).

Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Miriam Gómez Romero, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y 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	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepomas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepomas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepomas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	lgonzalez@vepomas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepomas.com

Análisis Bursátil

Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepomas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepomas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepomas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepomas.com
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales / Aeropuertos / Aerolíneas / Hoteles / Transporte	55 56251500 x 1451	ruribe@vepomas.com
Miriam Gómez Romero	Analista Fibras	55 56251500 x 1453	mgomez@vepomas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@vepomas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepomas.com

Estrategia Económica

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

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepomas.com
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pgutierrez@vepomas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepomas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepomas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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