

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	77.2
Potencial \$PO	38.6%
Potencial IPyC	17.7%
Peso en IPyC	5.3%
Var Precio en el año	-24.3%
Var IPyC en el año	-7.0%

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

Octubre 26, 2018

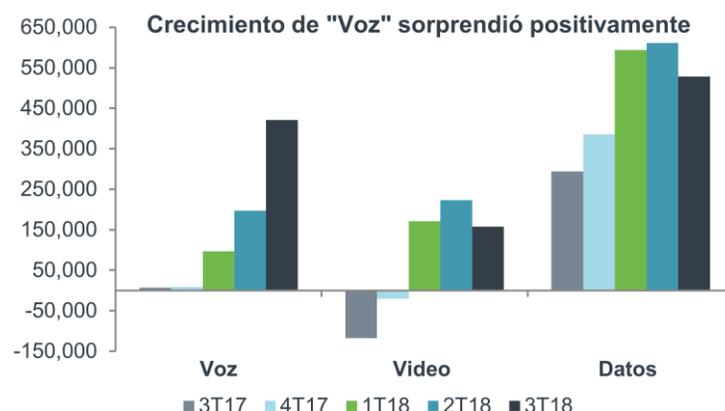
@AyEVeporMas

## Resultados

Televisa publicó sus cifras al 3T18. Los ingresos y el Ebitda crecieron 9.6% y 13.1% respectivamente. Ambas cifras quedaron en línea con las expectativas del consenso. **Televisa no forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'19 del consenso de P\$77.2 implica una contracción potencial de 38.6% vs. 17.7% del IPyC para el mismo periodo.**

## Conclusión: Próximos Trimestres Difíciles de Superar

Hacia adelante, la compañía enfrentará bases de comparación muy complicadas, con el 4T18 como el último trimestre con el efecto de mejor *pricing* en el segmento de *Contenidos*; este mismo segmento ya no contará con los beneficios del mundial. Consideramos que el segmento de Cable será uno de los elementos que seguirá impulsando el crecimiento de la compañía. El Ebitda consolidado también tendrá una base difícil de superar por eventos no recurrentes como la venta de Imagina en el 2T18.



## Datos Siguen Creciendo

Los puntos favorables del trimestre son la adición de 1.1 millones de \*UGIs a/a, así como 40 mil suscriptores de *Blue Telecom* (internet inalámbrico) en Sky, aunque esta misma división reportó una caída de 125 mil suscriptores una vez pasado el mundial de fútbol, efecto que estaba contemplado.

Televisa - Segmentos 3T18				
Segmento	Ingresos		Desempeño Operativo	
	Var. % a/a	Peso %	Margen Op.	Var Margen a/a
Contenidos (ex Mundial)	8.4%	34.4%	35.8%	-2.9%
Sky	-0.7%	21.4%	47.5%	-1.3%
Cable	10.8%	36.5%	42.4%	0.0%
Otros negocios	-1.2%	7.7%	6.5%	3.8%

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía

\*UGIs (Unidades Generadoras de Ingreso)



### Detrás de los Números 3T18

La variación en **Ventas Totales** es producto del crecimiento de: 1) *Contenidos* que incrementó ventas en 21.0%, principalmente por los ingresos generados por el Mundial de Futbol en la primera parte del trimestre. Excluyendo dicho evento, la división presentó un crecimiento de 8.4% (incluyendo las regalías de Univisión que incrementaron 21.0%); 2) y *Cable* que incrementó en 11.2% las \*UGIs, con lo que alcanzó 10.9 millones. Dentro del segmento, Datos y voz fueron los que destacaron en adiciones netas.

#### Televisa - Resultados 3T18

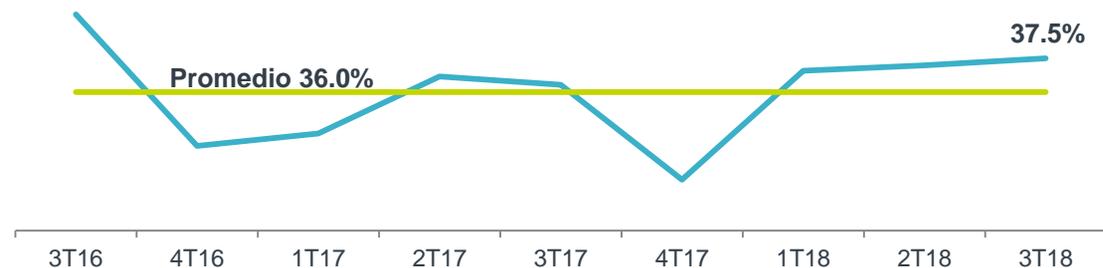
Concepto	3T18	3T17	Var %	3T18e	Var. vs Est.
Ingresos	25,033	22,832	9.6%	25,282	-1.0%
Ebitda	9,380	8,294	13.1%	9,454	-0.8%
Ut. Neta Mayor.	978	1,159	-15.6%	2,144	-54.4%
Mgn. Ebitda	37.5%	36.3%	1.1 ppt	37.4%	0.1 ppt
Mgn. Neto	3.9%	5.1%	-1.2 ppt	8.5%	-4.6 ppt

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 división de *Contenidos* fue la que presentó una mejora, en parte, por las utilidades generadas por el Mundial (Mgn. Operativo del Mundial 58.7%) que aportaron 16% a la utilidad operativa del segmento y 2) *Cable* creció 10.9%, gracias al crecimiento de datos y con la sorpresa positiva de adiciones en *Voz*.

En contraparte, la utilidad operativa de Sky cayó 3.4% con dilución de 1.3% en el margen a pesar de tener adiciones netas de 51,256 suscriptores, mientras que *Otros Negocios* expandió la rentabilidad principalmente por menor pérdida operativa en el segmento de fútbol y editorial. A nivel consolidado, en margen Ebitda fue de 37.5%, que implicó una expansión de 1.1ppt.

#### 4to Trimestre Consecutivo con Crecimiento en Rentabilidad (ex-Imagina 2T18)



La **Utilidad Neta** se contrajo principalmente por un incremento cercano al 30% en los gastos financieros, efecto que fue parcialmente compensado por una mejor tasa efectiva de impuestos (37.8% vs 51.6% en 3T17). Producto de esto, el margen neto fue de 3.9% lo cual implicó un deterioro de 1.2ppt.



**TLEVISA**

**Sector: MEDIOS DE COMUNICACION**

**Información Bursátil**

**Director de Relacion con In**

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

Precio 26-oct-2018	55.7	No. Acciones (millones)	2,573.9
Valor de Cap. (millones P\$)	143,365.9	% Acc.en Mdo. (Free Float)	94.4%
Valor de Cap. (millones USD)	7,365.5	Acciones por ADR	5

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>23,722.3</b>	<b>27,300.7</b>	<b>21,954.4</b>	<b>22,976.8</b>	<b>22,663.0</b>	<b>26,103.1</b>	<b>22,812.0</b>	<b>26,701.8</b>	<b>25,033.2</b>	<b>10.5</b>	<b>(6.2)</b>	
Cto. de Ventas	12,671.5	14,844.7	12,655.5	12,820.8	12,592.0	15,009.1	13,060.6	15,079.8	14,208.5	12.8	(5.8)	
Utilidad Bruta	11,050.8	12,455.9	9,298.9	10,156.0	10,071.0	11,094.0	9,751.4	11,622.1	10,824.7	7.5	(6.9)	
Gastos Oper. y PTU	6,636.7	7,734.9	6,268.7	6,250.9	6,392.8	7,464.2	6,127.2	2,999.8	6,482.9	1.4	116.1	
<b>EBITDA*</b>	<b>8,639.6</b>	<b>9,190.5</b>	<b>7,574.0</b>	<b>8,483.8</b>	<b>8,287.4</b>	<b>8,406.7</b>	<b>8,425.0</b>	<b>13,470.4</b>	<b>9,379.6</b>	<b>13.2</b>	<b>(30.4)</b>	
Depreciación	4,225.5	4,469.5	4,543.8	4,578.7	4,609.2	4,777.0	4,800.8	4,848.1	5,037.8	9.3	3.9	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>4,414.1</b>	<b>4,721.0</b>	<b>3,030.2</b>	<b>3,905.1</b>	<b>3,678.2</b>	<b>3,629.7</b>	<b>3,624.2</b>	<b>8,622.3</b>	<b>4,341.8</b>	<b>18.0</b>	<b>(49.6)</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(2,533.3)</b>	<b>(3,117.1)</b>	<b>(781.7)</b>	<b>(1,141.9)</b>	<b>(1,921.7)</b>	<b>(1,933.3)</b>	<b>(2,200.7)</b>	<b>(1,775.2)</b>	<b>(2,489.3)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Ingresos Financieros	407.3	324.8	1,504.8	1,116.2	392.2	1,717.0	1,297.9	1,065.1	436.2	11.2	(59.0)	
Gastos Financieros	2,940.6	3,441.9	2,286.4	2,258.1	2,313.8	3,650.3	3,498.5	2,840.4	2,925.5	26.4	3.0	
Perd. Cambio	652.8	1,191.5	(1,244.7)	(738.9)	119.6	1,095.1	(993.8)	487.6	(17.0)	PN	PN	
Otros Gastos Financieros	2,287.8	2,250.4	3,531.2	2,997.0	2,194.2	2,555.2	4,492.3	2,352.7	2,942.5	34.1	25.1	
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>1,880.8</b>	<b>1,603.9</b>	<b>2,248.5</b>	<b>2,763.2</b>	<b>1,756.5</b>	<b>1,696.4</b>	<b>1,423.5</b>	<b>6,847.1</b>	<b>1,852.5</b>	<b>5.5</b>	<b>(72.9)</b>	
Subs. No Consol.	386.5	226.5	263.7	87.0		892.6	107.1	477.2			NS	
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>2,267.2</b>	<b>1,830.4</b>	<b>2,512.2</b>	<b>2,850.2</b>	<b>1,756.5</b>	<b>2,589.0</b>	<b>1,530.6</b>	<b>7,324.3</b>	<b>1,852.5</b>	<b>5.5</b>	<b>(74.7)</b>	
Impuestos	886.7	624.6	798.0	968.6	906.0	1,459.4	535.7	2,563.5	699.5	(22.8)	(72.7)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	318.4	562.8	518.2	462.4	505.6	566.7	317.3	463.4	501.6	(0.8)	8.2	
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,062.1</b>	<b>643.0</b>	<b>1,196.0</b>	<b>1,419.2</b>	<b>1,014.9</b>	<b>562.9</b>	<b>677.6</b>	<b>4,297.4</b>	<b>978.0</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(77.2)</b>	

**Márgenes Financieros**

Margen Operativo	18.61%	17.29%	13.80%	17.00%	16.23%	13.91%	15.89%	32.29%	17.34%	1.11pp	(14.95pp)
Margen EBITDA*	36.42%	33.66%	34.50%	36.92%	36.57%	32.21%	36.93%	50.45%	37.47%	0.90pp	(12.98pp)
Margen Neto	4.48%	2.36%	5.45%	6.18%	4.48%	2.16%	2.97%	16.09%	3.91%	(0.57pp)	(12.19pp)

**Información Trimestral por acción**

EBITDA* por Acción	3.36	3.57	2.94	3.30	3.22	3.27	3.27	5.23	3.64	13.18	-30.37
Utilidad Neta por Acción	0.41	0.25	0.46	0.55	0.39	0.22	0.26	1.67	0.38	-3.63	-77.24

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

EBITDA*	0.87	0.86	0.79	0.91	0.88	0.83	0.90	1.31	0.97	10.35	-25.94
Utilidad Neta	0.11	0.06	0.12	0.15	0.11	0.06	0.07	0.42	0.10	-6.05	-75.80

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>85,626.3</b>	<b>95,761.5</b>	<b>86,863.7</b>	<b>80,714.0</b>	<b>76,285.7</b>	<b>81,102.2</b>	<b>76,242.5</b>	<b>83,639.5</b>	<b>76,492.7</b>	<b>0.27</b>	<b>-8.54</b>		
Disponible	45,847.2	47,546.1	43,538.3	41,222.7	38,658.6	38,734.9	37,705.5	44,593.0	42,426.8	9.75	-4.86		
Clientes y Cts.xCob.	22,157.6	30,992.0	26,275.9	22,633.9	20,872.5	30,357.4	28,082.3	27,421.0	23,687.9	13.49	-13.61		
Inventarios	1,988.0	1,899.1	1,881.0	1,890.9	1,577.3	1,492.9	1,044.3	1,132.1	1,045.3	-33.73	-7.67		
Otros Circulantes	15,633.5	15,324.3	15,168.6	14,966.5	15,177.3	10,516.9	9,410.3	10,493.4	9,332.7	-38.51	-11.06		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>170,382.5</b>	<b>164,150.7</b>	<b>143,229.9</b>	<b>129,365.2</b>	<b>159,104.5</b>	<b>168,916.5</b>	<b>177,681.6</b>	<b>176,992.5</b>	<b>165,321.3</b>	<b>3.91</b>	<b>-6.59</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>37,261.2</b>	<b>49,141.9</b>	<b>65,434.4</b>	<b>76,691.9</b>	<b>47,849.4</b>	<b>47,201.4</b>	<b>35,482.2</b>	<b>35,374.5</b>	<b>46,151.6</b>	<b>-3.55</b>	<b>30.47</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>293,270.0</b>	<b>309,054.2</b>	<b>295,528.0</b>	<b>286,771.1</b>	<b>283,239.6</b>	<b>297,220.1</b>	<b>289,406.3</b>	<b>296,006.4</b>	<b>287,965.5</b>	<b>1.7</b>	<b>(2.7)</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>45,889.3</b>	<b>57,426.1</b>	<b>56,479.9</b>	<b>58,601.5</b>	<b>51,819.2</b>	<b>50,764.8</b>	<b>49,870.9</b>	<b>47,379.3</b>	<b>43,443.6</b>	<b>-16.16</b>	<b>-8.31</b>		
Proveedores	39,504.3	50,926.6	48,814.9	41,876.0	35,709.7	44,353.8	43,737.8	40,257.7	35,628.1	-0.23	-11.50		
Cred. Banc. y Burs	799.5	850.9	1,536.3	10,608.8	10,039.8	307.0	307.0	471.0	1,004.4	-90.00	113.25		
Impuestos por pagar	2,122.4	2,012.5	2,600.0	2,385.2	2,440.4	2,524.3	2,178.3	2,886.0	3,073.3	25.93	6.49		
Otros Pasivos c/Costo	1,762.8	155,697.0	1,694.0	21,181.7	44,798.7	3,556.2	1,828.3	1,897.9	3,737.0	-91.66	96.90		
Otros Pasivos s/Costo	1,700.3	1,858.1	1,834.6	2,037.6	1,915.8	1,820.3	1,819.5	1,866.6	1,644.8	-14.15	-11.88		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>150,194.9</b>	<b>155,343.7</b>	<b>141,386.2</b>	<b>129,154.1</b>	<b>130,689.0</b>	<b>146,798.4</b>	<b>138,219.4</b>	<b>145,162.9</b>	<b>138,956.0</b>	<b>6.33</b>	<b>-4.28</b>		
Cred. Banc. Y Burs	120,976.5	126,146.7	117,465.5	105,784.4	106,130.3	121,993.1	116,643.1	122,087.4	117,354.0	10.58	-3.88		
Otros Pasivos c/Costo	9,148.5	9,466.9	7,693.3	7,458.6	7,298.6	7,547.5	5,872.2	6,223.8	5,802.9	-20.49	-6.76		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	137,137.4	142,581.3	130,250.0	118,529.3	118,750.4	135,041.6	126,401.4	132,176.8	127,057.8	7.00	-3.87		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>196,084.2</b>	<b>212,769.8</b>	<b>197,866.1</b>	<b>187,755.6</b>	<b>182,508.2</b>	<b>197,563.2</b>	<b>188,090.3</b>	<b>192,542.2</b>	<b>182,399.6</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(5.3)</b>		
Capital Mayoritario	85,125.9	83,791.9	84,724.8	85,702.5	87,325.8	85,661.8	86,281.5	89,096.6	90,814.0	3.99	1.93		
Capital Minoritario	12,059.9	12,492.5	12,937.1	13,313.0	13,405.6	13,995.2	15,034.5	14,367.7	14,751.9	10.04	2.67		
<b>Capital Consolidado</b>	<b>97,185.8</b>	<b>96,284.4</b>	<b>97,661.9</b>	<b>99,015.5</b>	<b>100,731.4</b>	<b>99,656.9</b>	<b>101,316.0</b>	<b>103,464.3</b>	<b>105,565.9</b>	<b>4.80</b>	<b>2.03</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>293,270.0</b>	<b>309,054.2</b>	<b>295,528.0</b>	<b>286,771.1</b>	<b>283,239.6</b>	<b>297,220.1</b>	<b>289,406.3</b>	<b>296,006.4</b>	<b>287,965.5</b>	<b>1.7</b>	<b>(2.7)</b>		

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	4,649.5	4,006.8	7,966.9	7,435.0	5,296.2	4,344.3	7,193.8	8,906.5	6,215.6	17.36	-30.21		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.78%	4.16%	8.16%	7.51%	5.26%	4.36%	7.10%	8.61%	5.89%	0.63pp	(2.72pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	39.11%	34.13%	31.77%	33.98%	51.58%	56.37%	35.00%	35.00%	37.76%	(13.82pp)	2.76pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.82x	1.63x	1.50x	1.35x	1.44x	1.57x	1.51x	1.74x	1.74x	20.46	-0.27		
EBITDA* / Activo Total	12.38%	11.37%	11.61%	11.75%	11.63%	10.81%	11.50%	13.25%	13.90%	2.27pp	0.65pp		
Deuda Neta / EBITDA*	2.27x	4.64x	2.27x	2.70x	3.23x	5.18x	2.56x	2.46x	2.71x	-16.02	10.14		
Deuda Neta / Cap. Cont.	89.35%	254.06%	86.88%	104.84%	128.67%	94.99%	85.82%	83.20%	80.97%	(47.70pp)	(2.24pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>67,594.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>74,547.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>10.3%</b>
Cto. de Ventas	38,068.3	56.3%	42,348.9	56.8%	11.2%
Utilidad Bruta	29,525.9	43.7%	32,198.2	43.2%	9.1%
Gastos Oper. y PTU	18,912.4	28.0%	15,609.9	20.9%	-17.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>24,345.2</b>	<b>36.0%</b>	<b>31,275.1</b>	<b>42.0%</b>	<b>28.5%</b>
Depreciación	13,731.7	20.3%	14,686.7	19.7%	7.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>10,613.5</b>	<b>15.7%</b>	<b>16,588.3</b>	<b>22.3%</b>	<b>56.3%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(3,845.2)</b>	<b>-5.7%</b>	<b>(6,465.2)</b>	<b>-8.7%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	2,845.2	4.2%	1,685.2	2.3%	-40.8%
Gastos Financieros	6,690.4	9.9%	8,150.4	10.9%	21.8%
Perd. Cambio	(1,864.0)	-2.8%	470.7	0.6%	NP
Otros Gastos Financieros	8,554.4	12.7%	7,679.7	10.3%	-10.2%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>6,768.2</b>	<b>10.0%</b>	<b>10,123.1</b>	<b>13.6%</b>	<b>49.6%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>6,768.2</b>	<b>10.0%</b>	<b>10,123.1</b>	<b>13.6%</b>	<b>49.6%</b>
Impuestos	2,672.6	4.0%	3,798.7	5.1%	42.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,486.3	2.2%	1,282.4	1.7%	-13.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>3,630.1</b>	<b>5.4%</b>	<b>5,952.9</b>	<b>8.0%</b>	<b>64.0%</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	21,395.7	31.7%	21,235.6	28.5%	-0.7%

**Balance General (Millones de pesos)**

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
<b>Activo Circulante</b>	<b>76,285.7</b>	<b>26.9%</b>	<b>76,492.7</b>	<b>26.6%</b>	<b>0.3%</b>
Disponible	38,658.6	13.6%	42,426.8	14.7%	9.7%
Clientes y Cts.xCob.	20,872.5	7.4%	23,687.9	8.2%	13.5%
Inventarios	1,577.3	0.6%	1,045.3	0.4%	-33.7%
Otros Circulantes	15,177.3	5.4%	9,332.7	3.2%	-38.5%
<b>Activos Fijos Netos</b>					
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>159,104.5</b>	<b>56.2%</b>	<b>165,321.3</b>	<b>57.4%</b>	<b>3.9%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>47,849.4</b>	<b>16.9%</b>	<b>46,151.6</b>	<b>16.0%</b>	<b>-3.5%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>283,239.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>287,965.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>1.7%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>51,819.2</b>	<b>18.3%</b>	<b>43,443.6</b>	<b>15.1%</b>	<b>-16.2%</b>
Proveedores	35,709.7	12.6%	35,628.1	12.4%	-0.2%
Cred. Banc y Burs	10,039.8	3.5%	1,004.4	0.3%	-90.0%
Impuestos por pagar	2,440.4	0.9%	3,073.3	1.1%	25.9%
Otros Pasivos c/Costo	44,798.7	15.8%	3,737.0	1.3%	-91.7%
Otros Pasivos s/Costo	1,915.8	0.7%	1,644.8	0.6%	-14.1%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>					
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>130,689.0</b>	<b>46.1%</b>	<b>138,956.0</b>	<b>48.3%</b>	<b>6.3%</b>
Cred. Banc y Burs	106,130.3	37.5%	117,354.0	40.8%	10.6%
Otros Pasivos c/Costo	7,298.6		5,802.9		-20.5%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	118,750.4	41.9%	127,057.8	44.1%	7.0%
<b>Pasivos Totales</b>					
<b>Pasivos Totales</b>	<b>182,508.2</b>	<b>64.4%</b>	<b>182,399.6</b>	<b>63.3%</b>	<b>-0.1%</b>
Capital Mayoritario	87,325.8	30.8%	90,814.0	31.5%	4.0%
Capital Minoritario	13,405.6	4.7%	14,751.9	5.1%	10.0%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>100,731.4</b>	<b>35.6%</b>	<b>105,565.9</b>	<b>36.7%</b>	<b>4.8%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>283,239.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>287,965.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>1.7%</b>

**Cifras Trimestrales**

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>22663.029</b>	<b>100.0%</b>	<b>25,033.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>10.5%</b>
Cto. de Ventas	12,592.0	55.6%	14,208.5	56.8%	12.8%
Utilidad Bruta	10,071.0	44.4%	10,824.7	43.2%	7.5%
Gastos Oper. y PTU	6,302.8	28.2%	6,482.9	25.9%	1.4%
<b>EBITDA*</b>	<b>8,287.4</b>	<b>37%</b>	<b>9,379.6</b>	<b>37%</b>	<b>13.2%</b>
Depreciación	4,609.2	20.3%	5,037.8	20.1%	9.3%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>3,678.2</b>	<b>16.2%</b>	<b>4,341.8</b>	<b>17.3%</b>	<b>18.0%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(1,921.7)</b>	<b>-8.5%</b>	<b>(2,489.3)</b>	<b>-9.9%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	392.2	1.7%	436.2	1.7%	11.2%
Gastos Financieros	2,313.8	10.2%	2,925.5	11.7%	26.4%
Perd. Cambio	119.6	0.5%	(17.0)	-0.1%	PN
Otros Gastos Financieros	2,194.2	9.7%	2,942.5	11.8%	34.1%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>1,756.5</b>	<b>7.8%</b>	<b>1,852.5</b>	<b>7.4%</b>	<b>5.5%</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>1,756.5</b>	<b>7.8%</b>	<b>1,852.5</b>	<b>7.4%</b>	<b>5.5%</b>
Impuestos	906.0	4.0%	699.5	2.8%	-22.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	505.6	2.2%	501.6	2.0%	-0.8%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,014.9</b>	<b>4.5%</b>	<b>978.0</b>	<b>3.9%</b>	<b>-3.6%</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

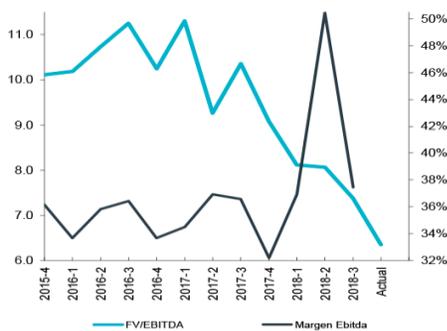
	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	5,914.4	26.1%	6,542.2	26.1%	10.6%

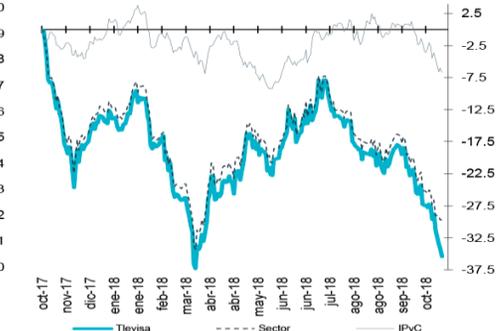
**Razones Financieras**

	3T 17	3T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.47x	1.76x	19.60%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.43x	1.33x	-7.15%
EBITDA* / Cap. Cont.	33.29%	37.62%	4.32pp
EBITDA* / Activo Total	11.63%	13.90%	2.27pp
Cobertura Interes	4.26x	5.32x	25.04%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	28.39%	23.82%	(4.57pp)
Cobertura (Liquidez)	0.41x	0.61x	47.77%
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	39.49%	37.53%	(1.96pp)
Deuda Neta / EBITDA*	3.23x	2.71x	-16.02%

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	2.53	2.55	-0.56%				
EBITDA*	15.43	15.00	2.83%				
UOPA	7.86	7.60	3.39%				
FEPA	10.52	10.38	1.37%				
VLA	35.28	34.62	1.93%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	22.00x	31.95x	-31.13%	21.88x	0.57%	37.59x	-41.47%
FV/Ebitda*	6.35x	6.63x	-4.23%	6.54x	-2.92%	9.86x	-35.60%
P/UO	7.09x	7.32x	-3.07%	7.33x	-3.28%	13.04x	-45.60%
P/FE	5.29x	5.23x	1.30%	5.37x	-1.35%	8.66x	-38.86%
P/VL	1.58x	1.70x	-6.92%	1.61x	-1.89%	2.59x	-39.16%

**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 <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

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Marisol Huerta Mondragón, 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](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	Características	Condición 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	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:liqonzalez@vepormas.com">liqonzalez@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**

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Fibras / Vivienda / Materiales	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:mhuerta@vepormas.com">mhuerta@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandez@vepormas.com">ghernandez@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**Estrategia Económica**

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>
----------------------------	-------------------------------	--------------------	--

**Administración 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>
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:pquierrez@vepormas.com">pquierrez@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>
--------------------	---	---------------------	--