

TLEVISA (COMPRA, PO\$45.49)*

*Consenso de Bloomberg

Flash TLEVICPO, Resultados 3T22: Continúa la tendencia de debilidad en SKY, y propone escindir algunos negocios del segmento de ‘Otros’

Durante el 1T22 se llevó a cabo la fusión de los activos de medios, contenidos y producción con Univisión (TelevisaUnivisión), por lo que es importante mencionar que los resultados que comentaremos ya reflejan el ajuste proforma.

TLEVISA – Resultados 3T22

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T21 ⁽¹⁾	3T22	Var %	3T22e*	Var % vs Estim.
Ventas	18,590	19,252	3.6%	19,098	0.8%
Utilidad de Operación	1,845	1,362	-26.2%	1,744	-21.9%
Ebitda	7,118	6,824	-4.1%	6,794	0.4%
Utilidad Neta	761	1,118	47.0%	192	>500%
Márgenes					
Margen Operativo	9.9%	7.1%	-2.8pp	9.1%	-2.1pp
Margen Ebitda	38.3%	35.4%	-2.8pp	35.6%	-0.1pp
Margen Neto	4.1%	5.8%	1.7pp	1.0%	4.8pp
UPA	\$0.27	\$0.40	47.0%	\$0.07	>500%

Fuente: Televisa, Banorte, *Bloomberg,

⁽¹⁾Cifras proforma, para reflejar en base comparable el ajuste de la transacción TelevisaUnivisión realizada en 1T22

Sky continúa con importante presión en rentabilidad, parcialmente compensada por la expansión en Otros Negocios. El reporte de Televisa siguió mostrando debilidad, con cifras alineadas a lo esperado por el mercado. A pesar de que las ventas presentaron un avance de 3.6% a/a a \$19,252 millones, el EBITDA tuvo una caída de 4.1% a/a a \$6,824 millones, impactado nuevamente por la relevante contracción en la rentabilidad de Sky, seguido de la baja en el margen de Cable. Por segmento de negocio, el desempeño de Otros Negocios continuó apoyando los resultados, con una fuerte alza en ingresos de 64.6% a/a y en la utilidad operativa de 99.1% a/a, debido principalmente a la reapertura económica. En Cable, aunque los ingresos aumentaron 2.7% a/a, el EBITDA disminuyó 3.0% a/a, reflejando una reducción de 2.4pp en el margen respectivo. En esta ocasión, los ingresos del segmento masivo aumentaron únicamente 2.0% a/a debido a la decisión de no aumentar precios este año, mientras que, el segmento empresarial finalmente retomó el crecimiento gracias a la obtención de nuevos proyectos, con un avance en ingresos del 3.8% a/a. Por su parte, las adiciones netas en todos los servicios sumaron 338.8 mil UGIs (+8.5% a/a). A pesar de lo anterior, la menor rentabilidad estuvo relacionada principalmente con un cambio en la mezcla de las operaciones empresariales lo que ocasionó una contracción en el margen de 10.6pp a 25.5%. Finalmente, en Sky los resultados nuevamente se vieron afectados, ahora por 411 mil desconexiones principalmente de video, además de gastos iniciales relacionados con la ‘Copa Mundial de Fútbol Qatar 2022’. De esta forma, los ingresos cayeron 8.7% a/a y el EBITDA se contrajo en 24.8% a/a, reflejando una disminución en el margen respectivo de 7.3pp a 34.1%.

27 de octubre de 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

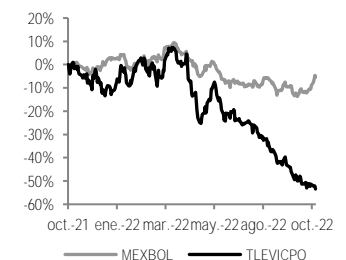
Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

José Espitia
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$20.27
PO consenso Bloomberg	\$45.49
Rendimiento Potencial	124.42%
Máximo – Mínimo 12m (\$)	47.63-20.13
Valor de Mercado (US\$m)	2,885.7
Acciones circulación (m)	2,824.5
Flotante	80%
Operatividad Diaria (\$m)	109.1
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA Proforma	4.6x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



A nivel neto, la utilidad alcanzó los \$1,118 millones, representando un aumento interanual de 47.0%, debido principalmente a ganancias cambiarias que contrastan con las pérdidas registradas el año anterior.

Por lo que respecta a TelevisaUnivisión, sigue el avance en ingresos, pero disminuye el EBITDA Aj. La empresa registró un alza en ventas de 5.0% a/a (base proforma), ante los mayores ingresos en *Publicidad* de 6.0% a/a – continuando con el impulso de *Upfronts* tanto en EE.UU., como en México–, así como por el incremento en *Suscripciones y Licencias* de 8.0% a/a. Sin embargo, el EBITDA Aj. disminuyó 4.0% a/a, derivado de las mayores inversiones en *streaming* por el lanzamiento de la plataforma premium ViX+ en julio. Prevedemos que las sinergias de la fusión y los beneficios de su transformación digital se reflejen en un crecimiento sostenido, apoyado también por la implementación completa del servicio de *streaming* para la comunidad hispana en EE.UU.

Televisa propone escindir algunos negocios del segmento de ‘Otros Negocios’ (~6% del EBITDA del 3T22) y listarlos de manera independiente. El Consejo de Administración aprobó una propuesta de reorganización para separar de Televisa algunos negocios de su segmento de ‘Otros Negocios’, incluyendo las operaciones de fútbol, el Estadio Azteca, juegos y sorteos, y la publicación y distribución de revistas, así como ciertos activos e inmuebles relacionados. Los negocios de *Izzi* y *Sky*, la inversión en TelevisaUnivision, las concesiones e infraestructura de radiodifusión, así como ciertos otros activos e inmuebles relacionados con estos negocios, permanecerían en Televisa. Esta propuesta se pretende llevar a cabo a través de una escisión y se crearía una nueva sociedad controladora que sería listada en la Bolsa Mexicana de Valores, la cual tendría la misma estructura accionaria que Televisa.

De acuerdo con la compañía, este plan permitirá tanto a Televisa como a la nueva sociedad que resulte de la escisión, enfocarse en sus respectivos modelos de negocio y oportunidades de crecimiento, pudiéndose generar mejores condiciones de acceso a capital, fuentes de financiamiento y a inversionistas, que estén alineados con cada negocio. Se prevé que la reorganización quede implementada en la primera mitad del 2023, sujeta a diversas condiciones, incluyendo el cumplimiento de las leyes aplicables, así como a la obtención de las autorizaciones corporativas y regulatorias requeridas, y la aprobación de la escisión por parte de la asamblea de accionistas de Televisa.

La perspectiva de mediano plazo es positiva, mientras continúan los proyectos estratégicos como la escisión de ‘Otros Negocios’. A pesar de que los resultados simplemente confirmaron lo esperado, desde nuestro punto de vista la perspectiva para Televisa se mantiene positiva. La transformación del segmento de contenidos como líder global en español, abre una ventana de oportunidad a un mercado con mucho potencial de crecimiento que deberá verse reflejada en las utilidades de la compañía, en tanto el posicionamiento del resto de los negocios como empresa de telecomunicaciones seguirá siendo relevante. Y más ahora con la propuesta de separar los negocios del segmento de ‘Otros’.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmin Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

\$Emisora	Fecha	Recomendación	PO
TLEVISA CPO	27/10/2022	COMPRA	\$45.49
TLEVISA CPO	22/04/2021	COMPRA	\$61.00
TLEVISA CPO	21/12/2020	COMPRA	\$47.00

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintía Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Maríssa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899