

## TLEVISA

Preliminar 2T13

2 de Julio 2013

### Estimamos poca variación en el frente operativo

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

- El próximo lunes 8 de julio después del cierre de los mercados Grupo Televisa publicará sus cifras al 2T13.
- Para este trimestre, estimamos resultados con variaciones modestas debido al efecto que tendría la desaceleración económica y un menor gasto de gobierno lo cual sería parcialmente compensado por los negocios de TV de paga y telecomunicaciones.
- El mercado ha sobredimensionado el efecto que tendrá la reforma al sector de telecomunicaciones olvidando los puntos a favor.

**Manuel Jiménez**

Subdirector Telecomunicaciones/Medios  
mjimenez@ixe.com.mx

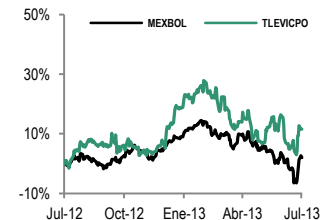
**La diversificación de ingresos probará sus bondades nuevamente.** Para el 2T13 estimamos que los ingresos consolidados de Televisa asciendan a \$17,410 mdp lo que representaría un aumento del 2.5% vs el 2T12. En el negocio de contenidos las ventas podrían ubicarse en \$7,847 mdp (44.2% de las ventas antes de eliminaciones) es decir, un crecimiento nulo frente al 2T12 por la debilidad de las ventas de publicidad principalmente con dependencias del gobierno; por el contrario las ventas de canales y licencias de programación podrían registrar avances. En los ingresos de Cable & Telecomunicaciones estimamos un aumento de 5.1% mientras que Sky podría avanzar 10.4% debido a los crecimientos en las bases de usuarios.

#### MANTENER

Precio Actual	\$64.05
<b>PO 2013</b>	<b>\$76.00</b>
Rendimiento (e)	18.7%
Precio ADR	US\$24.62
PO2013 ADR	US\$30.40
Acciones por ADR	5
Dividendo (%)	0.5%
Máx - Mín 12m (P\$)	73.45-56.55
Valor de Mercado (US\$m)	14,047
Acciones circulación (m)	2,854
Flotante	82%
Operatividad Diaria (P\$ m)	234

**Estimamos un Ebitda estable pero con ligera presión en los márgenes.** A nivel del Ebitda calculamos un monto de \$6,862 mdp lo que sería una aumento de 0.3% vs el 2T12 y representaría un margen de Ebitda de 39.4% (-90pb A/A). Gran parte de la presión en el margen consolidado estaría relacionado con la reducción en ingresos por contenidos, para este segmento estimamos un margen de Ebitda de 46.5% vs el 48.2% del año previo. En el segmento de

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

	2011	2012	2013E	2014E
Ingresos	62,582	69,290	71,949	76,132
Utilidad Operativa	16,822	18,790	18,370	19,496
EBITDA	24,309	27,264	28,022	29,958
Margen EBITDA	38.8%	39.3%	38.9%	39.4%
Utilidad Neta	6,890	8,761	7,888	8,891
Margen Neto	11.0%	12.6%	11.0%	11.7%
Activo Total	155,061	165,066	173,934	184,683
Disponible	16,276	24,381	24,481	29,407
Pasivo Total	96,205	96,532	97,309	99,064
Deuda	57,411	57,963	57,140	57,189
Capital	51,660	60,644	67,495	75,418

#### Múltiplos y razones financieras

	2011	2012	2013E	2014E
FV/EBITDA	8.2x	9.4x	8.2x	8.0x
P/U	20.9x	26.3x	20.9x	23.1x
P/VL	3.0x	3.5x	3.0x	2.7x
ROE	12.8%	11.7%	12.8%	10.3%
ROA	5.3%	4.4%	5.3%	4.5%
EBITDA/ intereses	5.6x	6.2x	6.0x	6.3x
Deuda Neta/EBITDA	1.2x	1.7x	1.2x	1.2x
Deuda/Capital	0.8x	1.0x	0.8x	0.7x

Fuente: Banorte-ixe

**TLEVISIA – Resultados preliminares 2T13 (cifras nominales en millones de pesos)**

Concepto	2T12	2T13	Var %
Ventas	16,984	17,410	2.5%
Utilidad de Operación	4,668	4,398	-5.8%
Ebitda	6,842	6,862	0.3%
Utilidad Neta	1,396	1,617	15.8%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	27.5%	25.3%	-2.2pp
Margen Ebitda	40.3%	39.4%	-0.9pp
UPA	\$0.49	\$0.57	16.1%

Fuente: Banorte-Ixe

Editoriales la desaceleración de la economía creemos que provocaría una menor venta de publicidad por lo que estimamos una reducción de 13.4% en el Ebitda. Para el negocio de Cable & Telecomunicaciones prevemos ligeras presiones en los márgenes por el efecto del empaquetamiento de servicios y una mayor proporción de adiciones netas en los paquetes de menor tarifa. Para Sky también estimamos un efecto de erosión en los márgenes por las adiciones de suscriptores en los servicios básicos.

**Menores cargos financieros darían un impulso a la utilidad neta.** Vale la pena recordar que en el 2T13 se reportaron en los gastos financieros cargos contables relacionados con la participación accionaria de Televisa en Iusacell afectando a la utilidad neta facilitando así la comparación en este periodo. En base a lo anterior, estimamos una reducción de 27.4% en los cargos financieros mientras que en la utilidad neta calculamos un monto de \$1,617 mdp representando un aumento de 15.8% A/A. La UPA estimada sería de \$0.567 por CPO (+16.1% A/A).

**Sin presiones en el balance.** Durante el trimestre, la empresa pagó un dividendo de \$0.35 por CPO equivalente a un monto aproximado de \$998 mdp. Para este trimestre calculamos que la razón de deuda neta a Ebitda se mantendría estable en 1.3x, sin cambios con respecto al año anterior.

**A pesar del ajuste sufrido en el precio en lo que va del año, la acción ha mostrado un desempeño similar al del IPC.** Hasta el cierre de ayer la acción de Televisa ha caído 6.2% mientras que el índice acumula una pérdida de 5.8%. Una de las causas de este desempeño es la percepción del mercado sobre los efectos que tendrá la entrada de un nuevo competidor en el negocio de TV Abierta como parte de la reforma al sector de radiodifusión. Sin embargo, nosotros creemos que este impacto será gradual en el tiempo ya que una vez que se lleve a cabo la licitación de espectro (finales de 2013 o principios de 2014), el nuevo competidor tendrá que desplegar más de 300 antenas en el territorio nacional para poder transmitir su señal además de desarrollar un contenido lo suficientemente atractivo para tratar de capturar un porcentaje de la audiencia. No hay que olvidar que Televisa también ofrece servicios de telecomunicaciones y con la reforma se espera mejores condiciones para todos los operadores. Nuestra recomendación y precio objetivo permanece sin cambios a la espera de los resultados del 2T13.



## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana Osuna, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís y Juan Ignacio Neri, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

## 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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

### 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 Ixe 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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

Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b> <b>MANTENER</b> <b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.

