

Tlevisa

Nota de Empresa

22 de Julio 2016

IPO de Univision sería favorable

- **Univision Holdings solicitó autorización a la FCC para que Grupo Televisa pueda aumentar su participación accionaria hasta un 40%. La ley de inversión extranjera permite hasta un 25%**
- **De acuerdo con nuestros cálculos, la participación de Televisa en Univision podría alcanzar un valor cercano a US\$2,000 millones asumiendo un múltiplo FV/EBITDA 2015 de 9.8x**
- **Univision podría realizar una colocación accionaria a finales del año o en la primera mitad del 2017. Desde nuestro punto de vista, el IPO de esta compañía sería positivo para el valor de la acción de Televisa**

Se acerca la colocación accionaria de Univision. Ayer se publicó en los medios que Univision Holdings pidió al gobierno estadounidense a través de la Comisión Federal de Comunicaciones (FCC) que permita a Grupo Televisa tener una participación de hasta un 40% en la compañía y a inversionistas extranjeros hasta un 49%. De acuerdo con la legislación actual, la FCC prohíbe las inversiones extranjeras superiores al 25% en compañías estadounidenses de televisión. Univisión es una compañía de televisión abierta enfocada al mercado hispano y que fue privatizada en marzo de 2007 por diversos fondos de capital privado liderados por Saban Capital Group y Madison Dearborn Partners LLC. En 2007, Televisa utilizando la ventaja que le daba ser el principal proveedor de programación adquirió una participación del 9.6% en la compañía además de lograr cambios favorables en las condiciones en el Acuerdo de Licencia de Programación (PLA). Actualmente, Televisa controla el 14.2% de las acciones con voto y tiene warrants que puede convertir en una participación accionaria adicional del 27.7%. En los últimos 12 meses, Univision ha pagado a Televisa US\$324.5m como regalías sobre la programación como parte del PLA.

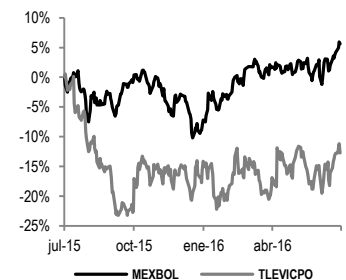
www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Manuel Jiménez
Director Análisis Bursátil
manuel.jimenez@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$101.01
PO 2016	\$106.00
Dividendo 2016	0
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	4.9%
Precio ADR	US\$27.16
PO2016 ADR	US\$30.11
Acciones por ADR	5
Máx – Mín 12m (P\$)	114.3 – 87.33
Valor de Mercado (US\$m)	15,712
Acciones circulación (m)	2,925
Flotante	80%
Operatividad Diaria (P\$ m)	294
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	11.0x
P/U	29.2x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	80,118	88,052	95,643	99,325
Utilidad Operativa	13,956	18,745	18,690	21,819
EBITDA	30,801	33,735	36,516	38,871
Margen EBITDA	38.4%	38.3%	38.2%	39.1%
Utilidad Neta	5,387	10,899	7,228	8,381
Margen Neto	6.7%	12.4%	7.6%	8.4%
Activo Total	235,552	281,474	302,743	313,286
Disponible	34,518	54,728	60,048	64,784
Pasivo Total	147,637	181,952	194,404	197,388
Deuda	86,307	116,216	125,131	127,454
Capital	87,915	99,522	108,339	115,897

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	11.4x	10.7x	10.1x	9.5x
P/U	53.2x	26.3x	40.2x	34.6x
P/VL	3.7x	3.3x	3.1x	2.9x
ROE	6.1%	11.0%	6.7%	7.2%
ROA	2.3%	3.9%	2.4%	2.7%
EBITDA/ intereses	5.5x	5.4x	4.6x	4.7x
Deuda Neta/EBITDA	1.7x	1.8x	1.8x	1.6x
Deuda/Capital	1.0x	1.2x	1.2x	1.1x

Fuente: Banorte-Ixe

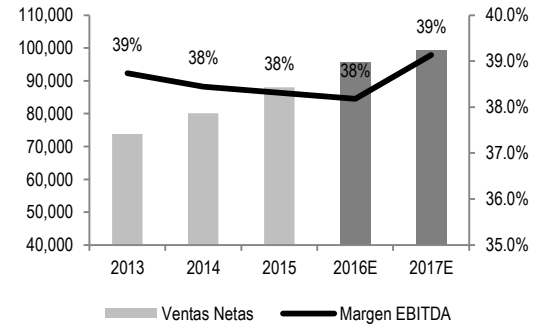
TLEVISA – Estados Financieros

(cifras nominales en millones de pesos)

Año	2014	2015	2016e	2017e	TACC
Ventas Netas	80,118	88,052	95,643	99,325	7.4%
Costo de Ventas	42,909	47,227	51,412	52,523	7.0%
Utilidad Bruta	37,210	40,825	44,230	46,802	7.9%
Gastos Generales	17,972	21,752	24,170	24,635	11.1%
Utilidad de Operación	13,956	18,745	18,690	21,819	16.1%
Margen Operativo	17.4%	21.3%	19.5%	22.0%	8.0%
Depreciación Operativa	11,563	14,661	16,455	16,704	13.0%
EBITDA	30,801	33,735	36,516	38,871	8.1%
Margen EBITDA	38.4%	38.3%	38.2%	39.1%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(4,329)	(123)	(8,252)	(8,529)	25.4%
Intereses Pagados	5,551	6,239	8,056	8,418	14.9%
Intereses Ganados	1,328	1,028	1,518	1,347	0.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	1,286	7,515	(528)	(786)	-184.9%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(1,391)	(2,426)	(1,186)	(673)	-21.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	13	35	489	(77)	-280.1%
Utilidad antes de Impuestos	9,641	18,658	10,927	13,213	11.1%
Provisión para Impuestos	2,981	6,332	3,475	4,096	11.2%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	6,660	12,325	7,452	9,117	11.0%
Participación Minoritaria	1,273	1,426	1,336	1,172	-2.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,387	10,899	6,116	7,945	13.8%
Margen Neto	6.7%	12.4%	6.4%	8.0%	
UPA	1.864	3.768	2.091	2.716	13.4%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	79,802	89,938	92,389	97,668	7.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	34,518	54,728	44,279	47,200	11.0%
Activos No Circulantes	155,750	191,536	205,628	210,544	10.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	62,010	76,089	84,079	88,995	12.8%
Activos Intangibles (Neto)	28,778	38,106	23,357	23,357	-6.7%
Activo Total	235,552	281,474	298,017	308,212	9.4%
Pasivo Circulante	44,370	48,978	48,452	49,593	3.8%
Deuda de Corto Plazo	839	3,491	2,596	2,652	46.7%
Proveedores	17,142	17,361	40,616	42,179	35.0%
Pasivo a Largo Plazo	103,267	132,974	147,452	149,254	13.1%
Deuda de Largo Plazo	85,468	112,724	127,180	128,982	14.7%
Pasivo Total	147,637	181,952	195,904	198,847	10.4%
Capital Contable	87,915	99,522	102,113	109,364	7.5%
Participación Minoritaria	1,273	1,426	1,336	1,172	-2.7%
Capital Contable Mayoritario	76,805	87,383	88,984	95,304	7.5%
Pasivo y Capital	235,552	281,474	298,017	308,212	9.4%
Deuda Neta	51,789	61,488	85,497	84,434	17.7%

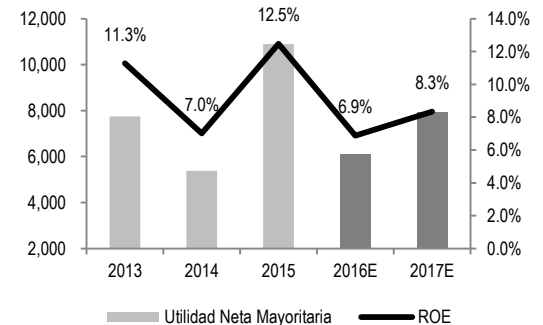
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



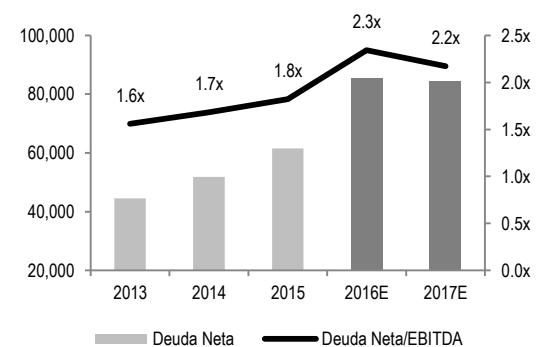
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer 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, no 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 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.

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 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.

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 Ixe, 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 MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando 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	28/04/2016	Compra	\$106.00
Tlevisa CPO	25/02/2016	Mantener	\$106.00
Tlevisa CPO	22/10/2016	Compra	\$115.00
Tlevisa CPO	6/7/2015	Mantener	\$127.50

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454