

Expectativas financieras

TLEvisa: 2016

Principales cifras

MANTENER		VL: 12M \$ 106.50	
Precio (MXN) (serie CPO)			94.82
Máx/min (18M)		122.93 / 87.33	
Rendimiento esperado		12.3%	
Valor de mercado (MXN M)		244,057	
Valor de la empresa (MXN M)		315,522	
Acciones en circulación (M)		2,674	
Flotante		83%	
Importe prom. 60 días (MXN M)		3.39	
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015			
	2014	2015	% var.
Ingresos Netos	80,118	88,701	11%
UNICAFBITDA	25,619	34,405	35%
Margen	31.0%	38.8%	7%
Utilidad de operación	13,956	20,102	44%
Margen	17.4%	22.7%	11%
Impuesto a la utilidad	2,981	6,452	116%
Utilidad neta	5,387	12,633	135%
Activos totales	235,552	273,478	16%
Efectivo y equivalentes	34,518	49,017	42%
Prop. dieros y equipo	62,010	72,930	18%
Pasivos totales	147,037	161,955	10%
Pasivo corto plazo	44,370	30,656	-31%
Pasivo largo plazo	103,267	131,300	27%
Pasivo con costo	88,307	111,696	26%
Capital cont. mayoritario	76,805	97,737	27%
Deuda neta	51,799	62,649	21%
PLJ	45.3x	19.3x	24.5x
VE/UA/FIDA	12.0x	9.3x	8.5x
PVL	3.2x	2.5x	1.9x
ROE	6.4%	14.5%	9.9%
ROA	2.6%	5.0%	3.4%
Apalancamiento	1.1x	1.1x	0.9x

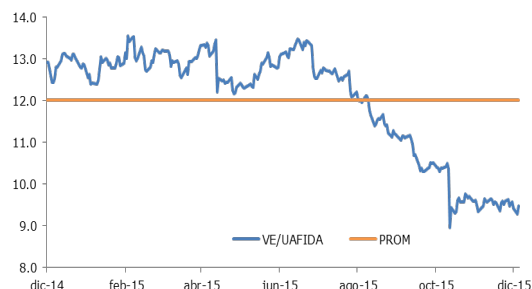
▲ Fuente: VectorAnálisis

Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

VE/UA/FIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

► Si bien el negocio de Telecomunicaciones continúa mostrando un importante dinamismo, persisten las dudas sobre el negocio de Contenidos. La publicidad en televisión abierta parece enfrentarse a una tendencia a la baja debido a la creciente competencia de medios alternativos de publicidad.

Consideramos que en 2016 el rendimiento de la acción estará determinado en su mayor parte por: la evolución del segmento Contenidos, la potencial entrada de AMX al mercado de televisión de paga y la valuación del sector de medios en Estados Unidos. Con relación al segmento Contenidos, la fuerte caída que se observó en las ventas por publicidad en 2015 volvió al mercado más cauteloso respecto a la perspectiva de este negocio, siendo que se ha fortalecido la opinión de que la publicidad en televisión abierta se enfrenta a una tendencia a la baja debido a la creciente competencia de medios alternativos de publicidad, lo que estará por verse el próximo año cuando entrará adicionalmente un nuevo competidor al mercado.

Por otra parte, se espera que AMX solicite al IFT a principios de 2016 modificar su título de concesión de tal forma que se le permita ofrecer el servicio de televisión de paga en México. De aprobarse, las expectativas de crecimiento del negocio de Telecomunicaciones de Tlevisa se verían reducidas, no obstante todavía existe una alta incertidumbre al respecto. También, cabe señalar que la valuación de Tlevisa se encuentra estrechamente ligada a la del sector de medios de Estados Unidos, el cual se ha visto afectado por una desvalorización ante la perspectiva de una creciente migración de audiencias hacia servicios OTT (Netflix) que podría agravarse en los próximos trimestres.

Para 2016 prevemos que Tlevisa registrará un aumento en ingresos de 6.6%, que provendría en su mayor parte del negocio de Telecomunicaciones con un avance estimado de 12.6%. La empresa ha seguido una agresiva estrategia en ese negocio a través de su nueva marca IZZI, la cual ha mostrado un importante avance en suscriptores gracias a precios atractivos en la venta de paquetes triple play. En el negocio de Sky prevemos una desaceleración que se reflejaría en un aumento de 6.2% frente al 9.5% estimado para el año que termina.

Estimamos que en el negocio de Contenidos se podría observar un avance de 2.8% en ingresos, si bien creemos que el resultado en las ventas de publicidad en televisión abierta aún es incierto. El próximo año la empresa implementará un importante incremento en las tarifas de publicidad y existe el riesgo de que se presente una disminución aún mayor en el volumen de ventas, lo que provocaría una caída en ingresos. Calculamos que la uafida podría avanzar 7.3%, lo que sería resultado del impulso del segmento de Telecomunicaciones y de una recuperación parcial en las ventas de publicidad, que aún está en duda.

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmay@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrer@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su 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 y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora. Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser 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 privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales 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 financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

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

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, 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. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, 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: AB&C Leasing, Alsea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, 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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no 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 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos 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.

TLEVISA Historia de recomendaciones

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/11/13	Mantener	106.5
2015/08/19	Mantener	116.0
2014/11/11	Mantener	108.0
2014/09/12	En Revision	0.0
2014/07/21	Compra	140.0
2014/07/11	En Revision	0.0
2014/07/04	Compra	0.0
2013/11/14	Compra	92.0

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados 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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, 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.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%
Datos al 30 septiembre, 2015					