

**3 de agosto de 2004.**
**COMPRA**
**TVAZTCA CPO / TZA**

 Precio: Mx / ADR **Ps 6.34** **US\$ 8.26**

 Precio Objetivo **7.60**

 Nivel de riesgo **ALTO**

Rango 52 Semanas: Ps. \$7.20 a Ps. \$4.12

Acciones en Circulación 2,991.7 millones

Valor de Capitalización Ps. \$18,967.5 millones

Valor de la Empresa Ps. \$23,443.8 millones

Importe Op. Prom. Diario Ps. \$21.3 millones

	Ps/acción	US\$/ADR
UPA trimestral	0.15	0.21
UPA 12M	0.53	0.74
UAFIDA 12M	1.17	1.64
Flujo Efectivo Neto 12M	0.80	1.12
Valor en Libros	1.52	2.13

	12M	2004e
P/U	12.03x	9.96x
P / VL	4.18x	2.80x
P / FEPA	7.94x	6.92x
VE / UAFIDA	6.72x	6.05x

	12M	2T04
ROE	30.2%	39.1%
ROA	15.9%	18.0%
Cobertura de Intereses	4.41x	4.89x
Deuda Total a UAFIDA	1.72x	1.61x

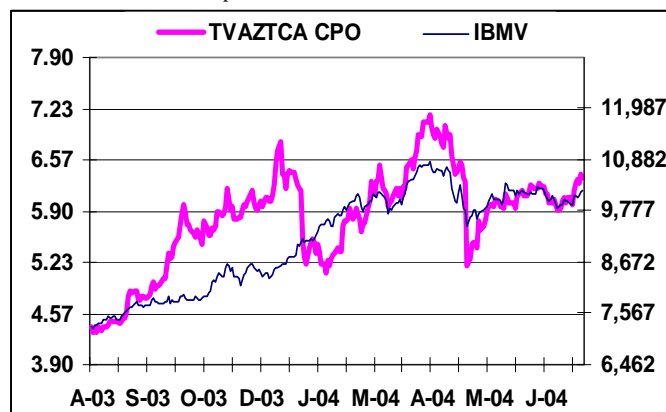
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

Valor Empresa (VE)= Valor de Capit.+ Deuda Neta+ Part. Mín.

Flujo Efect Nt (FEPA)=U Neta+Pérd Monet+P Camb+Depr+Imptos difer

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

ROE= Ut. Neta 12m a Cap. Contable Prom.



*Los resultados fueron mayores a lo esperado, principalmente como resultado de las fuertes ventas provenientes de Azteca América.*

- **Las ventas netas consolidadas de TV Azteca crecieron en 5.2% (vs. una disminución estimada del 2%),** dados los Ps 95 millones en ventas provenientes de Azteca America Network, una mejora de los Ps 13 millones del 2T03, y los Ps 65 millones del 1T04. Estas estuvieron compuestas por Ps 53 millones en ventas provenientes de la estación en LA (KAZA-TV), y Ps 42 millones en ventas de la cadena. También contribuyó al resultado, aunque en menor medida, el aumento en las ventas que no son en efectivo. Finalmente, las ventas de programación en el extranjero de Ps 47 millones aumentaron 4.4% al compararse con el año anterior.
- **Las ventas que no son en efectivo ascendieron a Ps 183 millones** (Ps 45 millones de Todito.com, Ps 66 millones de ventas en intercambio, y Ps 72 millones en ajustes inflacionarios), **representando un aumento del 31.7% al compararse con los Ps 139 millones registrados en el 2T03.** Además, en el trimestre, TV Azteca recibió Ps 32 millones en efectivo por publicidad comprada de Unefon en el trimestre previo, y Ps 59 millones que corresponden al tercero de cuatro pagos semestrales por pagos diferidos para publicidad de TV realizada antes del 2003.
- **Los costos totales (Costos de Ventas y gastos operativos) crecieron 8.8% al compararse con el 2T03,** debido a los mayores costos de programación, producción y transmisión, relacionados en parte con Azteca América, y al aumento en los gastos administrativos y de ventas, por mayores operaciones domésticas e internacionales (Azteca América).
- La UAFIDA creció únicamente 1.5% (vs. una disminución estimada del 6.8%), mientras que la Utilidad de Operación se contrajo en 0.7% vs. el 2T03. **Debido a los mayores costos, el margen de UAFIDA de la compañía se deterioró en 1.7pp. al ubicarse en 47.2%,** mientras que el margen Operativo disminuyó de 44.4% en el 2T03 a 41.9%.
- **El Costo Integral de Financiamiento de TV Azteca aumentó en 153.8% vs. el 2T03,** principalmente como resultado de las pérdidas cambiarias por Ps 32 millones comparadas con las ganancias cambiarias por Ps 84 millones en el 2T03.
- **TV Azteca registró una utilidad neta de Ps 443 millones, una disminución del 22.7% al compararse con el año anterior.** El resultado se vio afectado por la menor Utilidad de Operación, las pérdidas cambiarias, y el aumento del 42.4% en otros gastos financieros.

**3 de agosto de 2004.**
**COMPRA**
**ESTADO DE RESULTADOS**
*(millones de pesos al 30 de junio de 2004)*

	6m04	6m03	var.%	2T04	2T03	var.%
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,512</b>	<b>3,297</b>	<b>6.5%</b>	<b>1,971</b>	<b>1,874</b>	<b>5.2%</b>
Utilidad Bruta	2,067	1,998	3.5%	1,192	1,167	2.1%
<b>UAFIDA</b>	<b>1,532</b>	<b>1,473</b>	<b>4.0%</b>	<b>930</b>	<b>917</b>	<b>1.5%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>1,329</b>	<b>1,300</b>	<b>2.2%</b>	<b>825</b>	<b>831</b>	<b>-0.7%</b>
<b>Costo Intgral. de Finan.</b>	<b>367</b>	<b>338</b>	<b>8.4%</b>	<b>195</b>	<b>77</b>	<b>153.8%</b>
Intereses Pagados	399	394	1.2%	199	197	1.0%
Intereses Ganados	92	92	-0.2%	43	46	-5.9%
Pérd. (Ganancia) Camb.	9	13	-30.1%	32	-84	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	51	24	115.8%	7	9	-21.1%
Otros Gastos Financ.	244	212	15.3%	124	87	42.4%
Util. antes de Impuestos	719	751	-4.2%	507	667	-24.1%
Impuestos	105	101	4.4%	58	56	2.4%
Subs. no Consolidadas	13	2	481.9%	-5	-37	-86.0%
Gtos. Extraordinarios	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Part. Minoritaria	0	1	-100.0%	0	0	-100.0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>627</b>	<b>651</b>	<b>-3.8%</b>	<b>443</b>	<b>574</b>	<b>-22.7%</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>58.9%</b>	<b>60.6%</b>		<b>60.5%</b>	<b>62.3%</b>	
<b>Margen UAFIDA</b>	<b>43.6%</b>	<b>44.7%</b>		<b>47.2%</b>	<b>48.9%</b>	
<b>Margen Operativo</b>	<b>37.9%</b>	<b>39.4%</b>		<b>41.9%</b>	<b>44.4%</b>	
<b>Margen Neto</b>	<b>17.8%</b>	<b>19.8%</b>		<b>22.5%</b>	<b>30.6%</b>	

Dias Cuentas por Cobrar	214	233
Dias de Inventarios	69	71
Dias Cuentas por Pagar	32	64
Cap. de Trabajo a Vtas.	68.9%	59.9%

**BALANCE**
*(millones de pesos al 30 de junio de 2004)*

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
<b>Activo total</b>	<b>18,312</b>	<b>19,275</b>	<b>20,600</b>
Efectivo y valores	1,522	1,976	997
Otros Activos Circ.	4,776	5,363	4,816
Largo plazo	3,663	3,579	5,534
Fijo (Neto)	2,209	2,182	2,334
Diferido	4,805	4,814	4,863
Otros Activos	1,338	1,361	2,057
<b>Pasivo total</b>	<b>13,771</b>	<b>14,501</b>	<b>14,704</b>
Deuda con costo C.P.	616	776	1,980
Otros pasivos C.P.	1,457	1,176	1,867
Deuda con costo L. P.	5,382	5,283	4,614
Otros Pasivos	6,316	7,266	6,243
<b>Capital Contable</b>	<b>4,541</b>	<b>4,774</b>	<b>5,896</b>
Interés Minoritario	0	0	10

**ANALISIS FINANCIERO**

Liquidez	3.0x	3.8x	1.5x
Deuda CP/Deuda Total	10.3%	12.8%	30.0%
Pvo mon extr a Ptotal	44.0%	43.1%	49.1%
Deuda Nta a Cap Cont	98.6%	85.5%	94.9%
PTotal a Cap Cont	303.3%	303.8%	249.4%

- En el trimestre, la compañía redujo su deuda total en 1% vs. el 1T04, mientras que los niveles de efectivo se contrajeron en 23%, en conexión con el pago del dividendo por US\$33 millones realizado durante el trimestre. De esta forma, la deuda neta aumentó 32.5% al compararse con el trimestre anterior.
- Como resultado de lo anterior, la razón de Deuda Neta a Capital total cayó de 85.5% a 98.6%, mientras que, la razón de Deuda Total a UAFIDA anualizada mejoró de 2.5x en el 1T04 a 2.0x, debido al aumento en la UAFIDA 12M de la compañía.
- La asamblea de accionistas de TV AZTECA celebrada el 15 de abril aprobó que sean pagadas distribuciones en efectivo por US\$55 millones en el 2004; un pago por US\$33 millones (US\$ 0.0107784 por CPO) se realizó el 13 de mayo, y un pago pendiente por US\$22 millones (US\$ 0.007354 por CPO) se distribuirá el 11 de noviembre. El retorno total sobre dividendos para el año será del 3.3%.
- La compañía ha re-comprado 84 millones de CPO's; de esta forma, el número de CPO's en circulación disminuyó a alrededor de 2,992 millones en el 2T04. Creemos que esta estrategia está relacionada con el sentimiento negativo que el inversionista ha tenido hacia la acción, después de haberse dado a conocer la transacción de Unefon-Codisco, con el fin de tratar de defender el precio de la acción de operaciones especulativas.

Creemos que el 2004 será un buen año para TV AZTECA en términos de ventas y UAFIDA, dada una mayor demanda de publicidad, las Olimpiadas de verano, y las copas de fútbol soccer, que no estuvieron presentes en el 2003 y que podrán compensar fácilmente las ventas de la compañía relacionadas con las elecciones del 2003 en México. **Estamos aumentando nuestros estimados anteriores, dados los resultados del 2T04 más fuertes a lo esperado. Para el 2004, ahora estimamos un aumento del 7.6% en las ventas (vs. un estimado previo del 5%) y un aumento del 7.7% en la UAFIDA (vs. un estimado previo del 5%).** Dada la perspectiva positiva de la compañía para el 2004, **hemos aumentado nuestro precio objetivo a 12-m de Ps 7.60 a Ps 7.80. Nuestro precio objetivo (incluyendo el dividendo esperado para el 2004) brinda un rendimiento anual del 26.1%. De esta forma, seguimos recomendando a la acción como COMPRA.**

**NOTA:** La acción es considerada como una inversión de riesgo ALTO, ya que las investigaciones y demandas aún pendientes de resolverse en EEUU, podrían tener un impacto negativo en los resultados futuros de la compañía, como se menciona en el reporte 20-F de la compañía, lo cual en consecuencia pudiese continuar ocasionando un sentimiento negativo entre los inversionistas.

### **Certificación del Analista**

Yo, **Fabiola Molina del Valle**, certifico que los puntos de vista y opiniones que se expresan en este documento son reflejo fiel de mi opinión personal sobre la(s) compañía(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y de los valores que ha emitido. Asimismo certifico que no he recibido, no recibo, ni recibiré compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en sentido específico en este documento.

### **Declaraciones relevantes**

Casa de Bolsa Banorte y sus filiales, incluyendo Grupo Financiero Banorte, brindan una amplia gama de servicios además de banca de inversión, tales como banca corporativa, entre otros, a un gran número de corporaciones en México y en el extranjero. El lector deberá asumir que Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones por concepto de los servicios antes mencionados.

**Conforme a las leyes mexicanas vigentes, los Analistas Bursátiles tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y en fondos de inversión. 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.**

#### **Remuneración de 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 sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la empresa y en el desempeño individual de los Analistas. **Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que nuestros analistas no reciben pago directo alguno por transacción específica alguna en banca de inversión.**

#### **Actividades de banca de inversión durante los últimos doce meses**

Casa de Bolsa Banorte o sus filiales han obtenido ingresos por los servicios de banca de inversión por parte de las siguientes empresas o sus filiales, las cuales podrían ser objeto de análisis en el presente reporte: **Alfa, Cablemas, CEMEX, Corporación GEO, DeMet, G. Acción, Grupo Financiero Banorte, Hylsamex, Hipotecaria Nacional, Jugos Del Valle, Su Casita, Urbi, Xignux.**

#### **Actividades de banca de inversión durante los próximos tres meses**

Casa de Bolsa Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios de banca de inversión por parte de compañías o sus filiales, las cuales podrían ser objeto de análisis en el presente reporte.

#### **Guía para las recomendaciones de inversión**

La **RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN** es un parámetro que indica el **RENDIMIENTO** total esperado en los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación dada depende del nivel de **RIESGO** de cada acción. En la siguiente tabla se muestran los parámetros que se utilizaron para determinar la recomendación de inversión que se expresa en los documentos a los que se anexa esta nota. Estos parámetros se revisan periódicamente y se modifican en función de varios factores, entre los que se destacan, el nivel de las tasas de interés, las expectativas en cuanto al comportamiento futuro de esta variable y también en función de la tendencia y volatilidad de los mercados de capitales:

Riesgo Recomendación	Bajo	Medio	Alto
<b>COMPRA</b>	>13.5%	>16.5%	>19.5%
<b>MANTENER</b>	<13.5% > 9.0%	< 16.5% > 11%	< 19.5% > 13%
<b>VENTA</b>	<9.0%	<11%	<13%

Para la definición del riesgo se han considerado tres factores: 1) La volatilidad del precio de la acción relativa al desempeño del índice de la Bolsa. 2) La bursatilidad de la acción y 3) la fortaleza financiera de la empresa emisora. Con estos tres factores construimos un índice de riesgo que utilizamos para agrupar las emisiones en tres niveles: Bajo, Medio y Alto riesgo.

**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, perfiles de riesgo y posición financiera.**

#### **Determinación de precios objetivo**

Para el cálculo de los precios objetivo, Casa de Bolsa Banorte utiliza 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 calculados por Casa de Bolsa Banorte, ya que esto depende de diversos factores endógenos y exógenos que afectan tanto el desempeño de la empresa como las tendencias del mercado de valores en el que cotiza.**

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE REPORTE HA SIDO OBTENIDA DE FUENTES QUE CONSIDERAMOS COMO FIDELIGNAS, PERO NO HACEMOS DECLARACIÓN ALGUNA RESPECTO DE SU PRECISIÓN O INTEGRIDAD. NI CASA DE BOLSA BANORTE, S.A. DE C.V. NI BANORTE SECURITIES INTERNATIONAL ACEPTAN RESPONSABILIDAD ALGUNA POR CUALQUIER PÉRDIDA QUE SE DERIVE DEL USO DE ESTE REPORTE O SU CONTENIDO.