

LAMOSA

Reporte Trimestral 3T17

Precio Actual: MXN 40.99

P. Objetivo 12 meses: 49.20

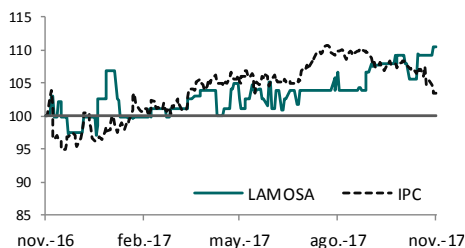
viernes, 03 de noviembre de 2017

Sólidos resultados operativo y neto, en línea con nuestras estimaciones. Las métricas de apalancamiento continúan cayendo

Datos Clave

Clave Pizarra	.....	LAMOSA* MM
Exchange	.....	BMV
Precio Objetivo 12M	.....	MXN 49.20
Último Precio	.....	MXN 40.99
Rend. Potencial	.....	20.0%
12M Rend. Div.	.....	1.5%
Rendimiento de Div. Esperado	.....	2.0%
Rend. Total Potencial	.....	22.0%
Rend. UDM LAMOSA	.....	12.1%
UDM Rango de Precios (MXN)	.....	(40.99 - 36.01)
Acciones en Circ. (millones)	.....	379
Free Float	.....	12.0%
Bursatilidad	.....	Mínima
Prom. Operado Diario 6M (miles)	.....	USD 54.24
Val. Capitalización (millones)	.....	USD 811.73
Val. Empresa (millones)	.....	USD 1,244.22
Página Oficial	.....	www.lamosa.com

Rendimiento 12 meses vs IPC



Datos Pro-forma

	2015	2016E	2017E	2018E
Valuación				
VE/EBITDA	9.6x	8.0x	8.2x	6.7x
P/U	-35.2x	45.2x	13.4x	8.7x
P/VL	2.2x	2.1x	1.9x	1.6x

Estimados (MXN) millones

	2015	2016E	2017E	2018E
Ventas Netas				
	15,299	16,450	17,848	18,741
Var. %	N/A	7.5%	8.5%	5.0%
Utilidad Operativa				
	1,666	2,468	2,311	2,999
Var. %	N/A	48.1%	-6.3%	29.7%
EBITDA				
	2,201	3,043	2,936	3,623
Var. %	N/A	38.3%	-3.5%	23.4%
Utilidad Neta				
	-398	332	1,101	1,657
UPA				
	-1.06	0.88	2.91	4.37
Var. %	-6.2%	-7.1%	17.7%	167.3%

Rentabilidad

	2015	2016E	2017E	2018E
Margen EBITDA	14.4%	18.5%	16.5%	19.3%
Margen Operativo	10.9%	15.0%	13.0%	16.0%
Margen Neto	-2.6%	2.0%	6.2%	8.8%
ROE	-6.1%	4.6%	14.1%	18.5%

Apalancamiento

	2015	2016E	2017E	2018E
Deuda con Costo/CC	1.2x	1.3x	1.1x	0.9x
Deuda neta a EBITDA	3.2x	2.9x	2.4x	1.8x

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

Resumen 3T17/3T16:

- ◆ Ventas +36% a 4,431 millones de pesos (mdp). Excluyendo contribución de CSL, las ventas hubiesen crecido +11%.
- ◆ Utilidad Operativa +36%, a 800 mdp y EBITDA +30%, alcanzando 959 mdp.
- ◆ Utilidad Neta +141%, a 626 mdp.
- ◆ Deuda Neta cae -11% respecto al cierre 2016 y la razón a EBITDA normalizado mejora a 2.2X

Precio Objetivo. Reiteramos P.O. para los próximos 12m de 49.20 pesos. Incorpora un descuento de 10% por la baja liquidez de la acción. El valor intrínseco de la emisora es de 54.70 pesos, en nuestra opinión.

La adquisición de Cerámicas San Lorenzo es aditiva de valor. No sólo diversifica la fuente de ingresos, sino que representa un aumento importante de la capacidad instalada, al tiempo que representa una oportunidad de aprovechar sinergias para reducir la estructura de costos. Aunque en el corto plazo los márgenes operativos han caído, en el tiempo tenderán a aumentar por las eficiencias que la Administración está instrumentando gradualmente.

Las métricas de deuda siguen cayendo. La generación de EBITDA ha provocado que las métricas de apalancamiento hayan disminuido, tal como anticipamos. La razón deuda neta a EBITDA subió a 2.8X en el 4T16, pero en el 3T17 ha caído a 2.2X, mostrando una posición financiera robusta de Lamosa.

Los riesgos incluyen el económico, el de competencia, el de ejecución y el de baja bursatilidad de la acción.

Lamosa es líder de productos para la industria de la construcción con sede en Monterrey. La mayor parte de sus ingresos y EBITDA provienen de su negocio de revestimientos cerámicos. Tiene una capacidad de producción de ~ 182 millones de m2 de revestimientos en sus 17 plantas (9 en México y 8 en América del Sur). Es también un importante productor de adhesivos con 13 plantas en México y una en Guatemala, además de ser el mayor fabricante nacional para aplicaciones cerámicas.

LAMOSA

Precio Actual: MXN 40.99

P. Objetivo 12 meses: 49.20

viernes, 03 de noviembre de 2017

Reporte sin auditar de 3T17

Las operaciones de CSL en Sudamérica se empiezan a incorporar a partir del 4T16, en que fue aprobada la adquisición.

Ventas crecen impulsadas por Cerámica San Lorenzo.

LAMOSA reportó ventas totales de 4,431 millones de pesos (mdp), un incremento de +36% respecto a los 3,263 mdp en 3T16. Considerando las cifras acumuladas de los primeros 9 meses del 2017, las ventas sumaron 13,169 mdp, lo que significó un crecimiento de +46% respecto al acumulado del 2016. Según la información publicada por la empresa, el fuerte incremento en las ventas se debe a los esfuerzos de la compañía por satisfacer las demandas del mercado con productos de mayor valor agregado y por la adquisición de CSL. Excluyendo CLS, las ventas anotaron un crecimiento de +11% anual.

Las ventas acumuladas de exportación, que incluyen las ventas realizadas desde México al exterior, además de las ventas de subsidiarias en el extranjero, se ubicaron en 4,423 mdp en los primeros 9 meses del 2017, un incremento de +252% a/a. Las ventas externas representaron el 34% del total.

Las ventas de la división de cerámica aumentaron +60% a/a a 10,410 mdp (acumulado de enero a septiembre), lo que representa el 79% de las ventas consolidadas. Por su parte, los ingresos de la división de adhesivos aumentaron +8% a/a y se ubicaron en 2,750 mdp (acumulado 9 meses), el 21% del total.

Cierre estratégico de plantas en Argentina afecta resultados operativos.

Los costos de ventas se incrementaron en +39%, a 2,619 mdp en 3T17, mientras que los gastos generales se incrementaron en +32% a 1,007 mdp. La Utilidad de Operación sumó 800 mdp, mostrando un avance de +36% en relación con el 3T16. El margen operativo se mantuvo sin cambios en 18% en 3T17 y en 3T16.

Las cifras acumuladas de la utilidad operativa se han visto afectadas en lo que va del 2017, por el gasto no recurrente de 390 mdp utilizado en el cierre estratégico de cuatro plantas de CSL en Argentina en el primer trimestre.

Por su parte, el EBITDA se incrementó en +30%, a 959 mdp en el 3T17. El margen EBITDA retrocedió moderadamente en el 3T17 a 22%, desde 23% en el 3T16.

Resultado integral de financiamiento mejora por apreciación del MXN

El resultado integral de financiamiento aumentó +136% a 234 mdp en 3T17. En el acumulado de los primeros 9 meses del año esta línea sumó una ganancia de 164 mdp, mientras que hace un año se anotó un costo de 493 mdp. Lo anterior se explica principalmente por la revaluación del MXN frente al USD en el periodo analizado, que generó una ganancia de 664 mdp. El efecto cambiario compensó los gastos financieros que generó la adquisición de deuda para realizar la operación de CSL.

Utilidad neta

La utilidad neta creció +141% a 626 mdp en el 3T17, impulsada por el resultado integral de financiamiento.

Estado de Resultados 3T17

Cifras en millones de pesos

	3T16	3T17	Crecimiento porcentual
Ventas Totales	3,263	4,431	35.8%
División Cerámica	2,370	3,503	47.8%
División Adhesivos	894	930	4.0%
División Inmobiliaria	0	0	N/D
Utilidad Bruta	1,380	1,812	31.3%
Margen Bruto	42.3%	40.9%	
Utilidad Operativa	590	800	35.6%
Margen Operativo	18.1%	18.1%	
EBITDA	740	959	29.6%
Margen EBITDA	22.7%	21.6%	
Utilidad Neta	260	626	140.8%
Margen Neto	8.0%	14.1%	

Fuente: LAMOSA

Posición financiera

Deuda

La deuda neta cayó -11% a septiembre de 2017 respecto al cierre de 2016. La deuda se irá amortizando de manera gradual hasta el 2021. La relación deuda neta de caja a EBITDA de LAMOSA se ubica en 2.2 veces, considerando para este cálculo el EBITDA (excluyendo el gasto no recurrente) de los últimos 12 meses de CSL, en comparación a la relación de 2.8 veces, registrada al cierre del 2016. La mezcla de la deuda es de 23% en pesos y 77% en dólares.

Como anticipamos, la generación de flujo de la emisora está creciendo, por lo que el apalancamiento tiende a disminuir. El reto para la administración es significativamente inferior al del apalancamiento incurrido en la adquisición de Porcelanite en 2007, que como es conocido, superaron eficazmente. En esa época la razón deuda con costo a EBITDA llegó a 7X, mientras que hoy se ubica en 2.2X.

Resumen Anual del Estado de Resultados

	2015	2016 6M	2016E	2017E	2018E	% Chg		
						16e/15	17e/16e	18e/17e
Ventas netas	15,299	7,636	16,450	18,013	18,913	7.5%	9.5%	5.0%
Costos y gastos	13,634	6,486	13,983	15,278	15,887	2.6%	9.3%	4.0%
Gastos extraordinarios	N/A	N/A	N/A	398	N/A			
Utilidad (pérdida) operativa	1,666	1,150	2,468	2,336	3,026	48.1%	-5.3%	29.5%
Margen operativo	10.9%	15.1%	15.0%	13.0%	16.0%			
Gastos financieros	369	206	548	658	651	48.6%	20.0%	-1.1%
Otros (productos) gastos financieros	-33	-10	-20	-20	-20	-39.4%	-0.6%	0.0%
Pérdida cambiaria, neta	1,012	549	1,052	100	0	3.9%	-90.5%	-100.0%
Total	1,348	746	1,580	738	631	17.2%	-53.3%	-14.5%
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	317	404	888	1,598	2,395	179.6%	80.1%	49.9%
Impuestos	454	156	556	480	719	22.5%	-13.7%	49.9%
Tasa efectiva	142.9%	38.5%	62.6%	30.0%	30.0%			
Utilidad (pérdida) por operaciones continuas	-136	N/A	N/A	N/A	N/A			
Pérdida por operaciones discontinuas, neta de impuestos a la	262	N/A	N/A	N/A	N/A			
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	-398	379	332	1,119	1,677	-183.4%	237.1%	49.9%
Margen neto	-2.6%	5.0%	2.0%	6.2%	8.9%			
Promedio ponderado de número de acciones en circulación (millones)	377	379	379	379	379	0.6%	0.0%	0.0%
Utilidad (pérdida) por acción básica de operaciones continuas	-0.36	0.66	0.88	2.95	4.42	-343.3%	237.1%	49.9%
Pérdida por acción de operaciones discontinuas	-0.69	N/A	N/A	N/A	N/A			
Utilidad (pérdida) por acción básica	-1.06	0.66	0.88	2.95	4.42	-182.6%	237.1%	49.9%

Balance General

	2015	2016	2017E	2018E	% Chg		
					16e/15	17e/16e	18e/17e
Activo total	21,022	22,762	23,303	23,942	8%	2%	3%
Efectivo y equivalentes	1,340	539	1,219	1,346	-60%	126%	10%
Pasivo total	14,551	15,563	15,463	14,945	7%	-1%	-3%
Dedua CP	449	479	518	890	7%	8%	72%
Deuda LP	7,835	9,400	9,300	8,782	20%	-1%	-6%
Capital	6,471	7,199	7,839	8,997	11%	9%	15%
Interes minoritario	0	0	0	0			
Valor en libros por acción	17.17	19.00	20.69	23.74	11%	9%	15%
Deuda neta	6,944	9,339	8,600	8,325	34%	-8%	-3%

Valuación

Precio de la acción	37.33	39.59	38.51	38.51
P/U	-35.22x	45.21x	13.04x	8.70x
P/VL	2.17x	2.08x	1.86x	1.62x



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Luis David García Rendón
ldgarciar@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964
+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

La empresa Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Prognosis ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Socios, analistas y todo el personal que labora en Prognosis, declara: (1) tener solvencia moral tanto, en nuestra actividad profesional como en la personal; (2) cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento interior de la BMV, que entre otros incluye en que no incurrimos en labores de corretaje de emisora alguna y tampoco relación de negocios con dichas emisoras; (3) apego y cumplimiento en todo momento a los Códigos de Ética Profesional de la comunidad Bursátil Mexicana y de Prognosis; (4) estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubrimos.

Nosotros, Carlos Fritsch, Mauricio Tavera y Luis David García Rendón 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. Los analistas que prepararon este reporte no tienen posiciones en los valores mencionados. Los analistas fundamentales involucrados en la elaboración de este documento reciben compensaciones basadas en la calidad y precisión de este reporte y factores competitivos.

El precio objetivo incluido en este reporte refleja el desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Este desempeño podría estar relacionado con el método de valuación y con otros factores. El método fundamental de valuación utilizado por Prognosis se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas de análisis financiero que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Otros factores incluyen flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de inversionistas del momento adecuado para invertir, operaciones de fusiones y adquisiciones y el apetito del mercado en industrias específicas, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental. Asimismo, las proyecciones incluidas en este reporte están basadas en supuestos que pueden o no cumplirse. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Actualizaciones constantes pueden ser realizadas para cualquier emisora dependiendo de la periodicidad de eventos, anuncios, condiciones de mercado o cualquier otra información pública.

Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una oferta para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Este documento no provee asesoría personalizada y no toma en consideración estrategias y objetivos específicos de inversión, situación financiera, o necesidades particulares de cualquier persona que pueda recibir este reporte. El destinatario de este reporte debe tomar sus propias decisiones y considerarlo como un factor entre muchos en su toma de decisiones.

LAMOSA

Quarterly Report 3Q17

Current Price: MXN 40.99

12 m Target Price: MXN 49.20

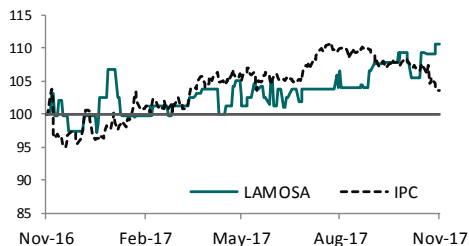
Friday, November 03, 2017

Solid operating and net results in line with our forecasts. All leverage metrics continue to fall

Key Data

Local Ticker	.....	LAMOSA* MM
Exchange	.....	BMV
12M T.P. (Estimated fair value)	.....	MXN 49.20
Last Price	.....	MXN 40.99
Expected Return	.....	20.0%
12M Div. Yield	.....	1.5%
Expected Dividend Yield	.....	2.0%
Total Expected Return	.....	22.0%
LTM Return LAMOSA	.....	12.1%
LTM Price Range	.....	(40.99 - 36.01)
Outstanding Shares (Million)	.....	379
Free Float	.....	12.0%
Marketability	.....	Low
Avg. Daily Trade Value 6M (Thousand)	.....	USD 54.24
Market Cap (USD Million)	.....	USD 811.73
Enterprise Value (USD Million)	.....	USD 1,244.22
Official Website	.....	www.lamosa.com

12M Return vs IPC



Pro-forma Data

	2015	2016E	2017E	2018E
Valuation				
EV/EBITDA	9.6x	8.0x	8.2x	6.7x
P/E	-35.2x	45.2x	13.4x	8.7x
P/BV	2.2x	2.1x	1.9x	1.6x
Estimates (MXN million)				
Net sales	15,299	16,450	17,848	18,741
YoY%	N/A	7.5%	8.5%	5.0%
Operating income	1,666	2,468	2,311	2,999
YoY%	N/A	48.1%	-6.3%	29.7%
EBITDA	2,201	3,043	2,936	3,623
YoY%	N/A	38.3%	-3.5%	23.4%
Net income	-398	332	1,101	1,657
EPS	-1.06	0.88	2.91	4.37
YoY%	-6.2%	-7.1%	17.7%	167.3%
Profitability				
EBITDA margin	14.4%	18.5%	16.5%	19.3%
Operating margin	10.9%	15.0%	13.0%	16.0%
Net margin	-2.6%	2.0%	6.2%	8.8%
ROE	-6.1%	4.6%	14.1%	18.5%
Leverage				
Debt/Equity	1.2x	1.3x	1.1x	0.9x
Net-debt to EBITDA	3.2x	2.9x	2.4x	1.8x

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

3Q17/3Q16 summary:

- Sales +36% to 4,431 million pesos (mp). Excluding the contribution of CSL, sales would have grown +11%.
- Operating Profit +36%, reaching 800 mp.
- EBITDA +30%, reaching 959 mp
- Net Income +141%, to 626 mp.
- Net Debt falls -11% vs the end of 2016 and ND/EBITDA ratio improved to 2.2X from 2.8X.

Target Price. We maintain our T.P. for the next 12m at 49.20 pesos. It incorporates a 10% discount due to the low marketability of the shares. The intrinsic value of the firm is 54.70 pesos, in our view.

The acquisition of “Cerámicas San Lorenzo” is value additive. It not only diversifies the sources of income, but it represents a significant increase in installed capacity, while representing an opportunity to take advantage of synergies to reduce the cost structure. Although operating margins have fallen in the short term, they will tend to increase over time due to the efficiencies that the management is gradually implementing.

Net Debt continues to decline, as we projected. The net debt to EBITDA ratio rose to 2.8X in 4Q16, but has fallen to 2.2X in 3Q17, showing Lamosa’s strong financial position, despite the acquisition

Risks include the economic, the competition, the execution and the low marketability risks.

Lamosa is a Monterrey-based leader in the tile industry. It derives most of its revenue and EBITDA from its ceramic tile business. It has a production capacity of ~ 182 million m2 of ceramics in its 17 plants (9 in Mexico and 8 in South America). It is also a major producer of adhesives with 13 plants in Mexico and one in Guatemala, in addition to being the largest national manufacturer for ceramic applications.

LAMOSA

Current Price: MXN 40.99

12 m Target Price: MXN 49.20

Friday, November 03, 2017

Unaudited 3Q17 Report

CSL's operations in South America were incorporated since 4Q16, when the transaction was approved.

Sales growth driven by Cerámicas San Lorenzo and local operations

LAMOSA reported total sales of 4,431 million pesos (mp), an increase of +36% compared to the 3,262 mp in 3Q16. Considering figures for the first 9 months of 2017, sales totaled 13,169 mp, which meant a +46% jump compared to the equivalent period in 2016. According to the information published by the company, the strong increase in sales is a result of the company's efforts to meet the market demand with higher value-added products and the acquisition of CSL. It is important to mention that excluding the sales from CSL, growth would have been +11%.

Export sales, that includes overseas sales from Mexico, as well as sales of subsidiaries abroad, summed up to 4,423 mp in the first 9 months of the year, a significant increase of +252% y/y. Export sales accounted for 34% of total sales.

Sales of the ceramic division increased +60% y/y to 10,410 mp (accumulated data), representing 79% of the consolidated sales. The revenue from the adhesives division increased +8% y/y to 2,750 mp (accumulated data), 21% of total sales.

Strategic closure of plants in Argentina affects operating results.

Cost of sales increased by +39%, to 2,619 mp in 3Q17, while general expenses increased by +32% to 1,007 mp. Operating income totaled 800 mp, an increase of +36% vs 3Q16. The operating margin remained unchanged at 18% in 3Q17 and 3Q16.

It is important to recall that operating income this year was affected by an extraordinary expense of 390 million pesos, due to the strategic closure of two of the four plants located in Argentina.

Moreover, EBITDA increased +30% to 959 mp in 3Q17. The EBITDA margin fell moderately in 3Q17 to 22%, from 23% in 3Q16.

Comprehensive financing result improved due to MXN/USD appreciation

The comprehensive financing result increased +136% to 234 mp in 3Q17. If we consider the accumulated data of the first 9 months of the year, this line added a gain of 164 million pesos, while a year ago it was a cost of 493 mp. This is explained by the revaluation of the MXN against the USD in the period analyzed, which generated a gain of 664 mp. The exchange effect compensated higher financial expenses (500mp) generated by the acquisition of debt related to the acquisition of CSL.

Net profit

Net profit rose +141% to 626 mp in 3Q17, boosted by the strong operating results and the gain in the comprehensive financing result.

LAMOSA

Quarterly Report 3Q17

Current Price: MXN 40.99

12 m Target Price: MXN 49.20

Friday, November 03, 2017

Income Statement 3Q17

MXN millions, except EPS

	3Q16	3Q17	Change
Net Sales	3,263	4,431	35.8%
Ceramics	2,370	3,503	47.8%
Adhesives	894	930	4.0%
Real Estate	0	0	N/D
Gross Profit	1,380	1,812	31.3%
Gross Margin	42.3%	40.9%	
Operating Profit	590	800	35.6%
Operating Margin	18.1%	18.1%	
EBITDA	740	959	29.6%
EBITDA Margin	22.7%	21.6%	
Net Profit	260	626	140.8%
Net Margin	8.0%	14.1%	

Source: LAMOSA

Financial position

Debt

In September 2017, net debt fell -11% compared to December 2016. Debt will be gradually amortized until 2021. The LAMOSA's net debt to EBITDA ratio is 2.2 times, considering the EBITDA (Excluding non-recurring expenses) of the last 12 months that CSL generated. Such ratio improved vs the 2.8X recorded at the end of 2016. The debt mix is 23% in pesos and 77% in US dollars.

As we anticipated, the cash flow generation of the company is growing, so leverage will tend to decrease. The challenge for management to reduce gearing is significantly lower than that one in 2007 when the leverage incurred in the acquisition of Porcelanite. At that time, the ratio debt with cost to EBITDA reached 7X, whereas today it is located at 2.2X.

LAMOSA

Quarterly Report 3Q17

Current Price: MXN 40.99

12 m Target Price: MXN 49.20

Friday, November 03, 2017

Income Statement

	2015	2016 6M	2016E	2017E	2018E	% Chg		
						16e/15	17e/16e	18e/17e
Revenue	15,299	7,636	16,450	18,013	18,913	7.5%	9.5%	5.0%
COGS	13,634	6,486	13,983	15,278	15,887	2.6%	9.3%	4.0%
	N/A	N/A	N/A	398	N/A			
Operating profit	1,666	1,150	2,468	2,336	3,026	48.1%	-5.3%	29.5%
Operating margin	10.9%	15.1%	15.0%	13.0%	16.0%			
Net financial expenses	369	206	548	658	651	48.6%	20.0%	-1.1%
Non-consolidated subsidiaries	-33	-10	-20	-20	-20	-39.4%	-0.6%	0.0%
FOREX loss	1,012	549	1,052	100	0	3.9%	-90.5%	-100.0%
Total	1,348	746	1,580	738	631	17.2%	-53.3%	-14.5%
Pre-tax Income	317	404	888	1,598	2,395	179.6%	80.1%	49.9%
Taxes	454	156	556	480	719	22.5%	-13.7%	49.9%
Effective tax rate	142.9%	38.5%	62.6%	30.0%	30.0%			
Income from discontinued operations	-136	N/A	N/A	N/A	N/A			
After-tax income from discontinued operations	262	N/A	N/A	N/A	N/A			
Majority net income	-398	379	332	1,119	1,677	-183.4%	237.1%	49.9%
Net margin	-2.6%	5.0%	2.0%	6.2%	8.9%			
Weighted average number of shares outstanding (Million)	377	379	379	379	379	0.6%	0.0%	0.0%
Profit (loss) per basic share of continuing operations	-0.36	0.66	0.88	2.95	4.42	-343.3%	237.1%	49.9%
Los per share from continued operations	-0.69	N/A	N/A	N/A	N/A			
Basic earnings (loss) per share	-1.06	0.66	0.88	2.95	4.42	-182.6%	237.1%	49.9%

Balance Sheet

	2015	2016	2017E	2018E	% Chg		
					16e/15	17e/16e	18e/17e
Assets	21,022	22,762	23,303	23,942	8%	2%	3%
Cash & equivalents	1,340	539	1,219	1,346	-60%	126%	10%
Liabilities	14,551	15,563	15,463	14,945	7%	-1%	-3%
Short term debt	449	479	518	890	7%	8%	72%
Long term debt	7,835	9,400	9,300	8,782	20%	-1%	-6%
Shareholders' equity	6,471	7,199	7,839	8,997	11%	9%	15%
Minority equity	0	0	0	0			
	17.17	19.00	20.69	23.74	11%	9%	15%
Net debt	6,944	9,339	8,600	8,325	34%	-8%	-3%

Valuation

Share price	37.33	39.59	38.51	38.51
P/E	-35.22x	45.21x	13.04x	8.70x
P/BV	2.17x	2.08x	1.86x	1.62x



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Over 30 years of direct experience analyzing debt and equity securities
- IPO and secondary market reports and promotion
- Solid team of analysts with experience in Wall Street, the "City", Latin America and Mexico
- Leader in the coverage of medium and small sized companies
- Renown independent provider of economic and financial forecasts

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Luis David García Rendón
ldgarciar@prognosismex.com

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964
+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

The company Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) has been approved by the BMV (Mexican Stock Exchange) to act as an Independent Analyst and it is subject to the norms of the Internal Bylaws of the BMV. Such an approval by no means implies that Prognosis has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

The partners, analysts and the entire staff of Prognosis, represent that: (1) we are morally solvent, both in our professional activity and at a personal level; (2) we comply with the independence criteria indicated by the internal rules of the BMV, which among other criteria includes that we do not engage in brokerage activities for any issuer, and neither do we have a business relationship with said issuers; (3) we conform and comply at all times with the Professional Ethics Codes of the Mexican Stock Exchange community and Prognosis; (4) we are free of conflicts of patrimonial or economic interest with regard to the issuers we cover.

We, Carlos Fritsch, Mauricio Tavera and Luis David García Rendón certify that the opinions stated in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company(ies) or business(es) that are the subject of this report, its affiliates and/or the securities it has issued. Likewise, we certify that we haven't received, we don't receive and we will not receive any direct or indirect compensation whatsoever in exchange for stating any opinion on any specific regard in this document. The analysts who prepared this report have no positions in the aforementioned securities. The fundamental analysts involved in the preparation of this document receive compensations based on the quality and accuracy of this report and competitive factors.

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the forecasts included in this report are based on assumptions that may or not be realized. Past returns do not guarantee future returns. Constant updates may be published by any issuer depending on the frequency of the events, announcements, market conditions or any other public information.

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any person that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.