

LAMOSA

Precio Actual: MXN 39.99

P. Objetivo 12 meses: 49.20

Reporte Trimestral 4T17

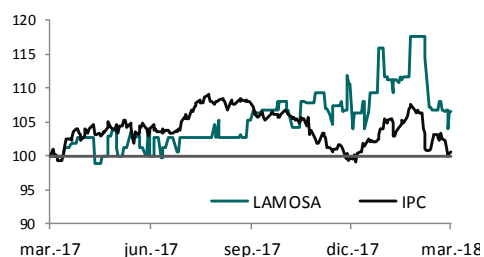
lunes, 05 de marzo de 2018

Excelente ejecución de la adquisición de Cerámica de San Lorenzo. La deuda neta cae 16% en 2017 y la razón a EBITDA baja a sólo 2.0X, mientras la utilidad neta salta 165%

Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12M	MXN 49.20
Último Precio	MXN 39.99
Rend. Potencial	23.0%
12M Rend. Div.	1.5%
Rendimiento de Div. Esperado	0.0%
Rend. Total Potencial	23.0%
Rend. UDM LAMOSA	8.1%
UDM Rango de Precios (MXN)	(44.10 - 37.05)
Acciones en Circ. (millones)	379
Free Float	12.0%
Bursatilidad	Minima
Prom. Operado Diario 6M (miles)	USD 133.35
Val. Capitalización (millones)	USD 807.19
Val. Empresa (millones)	USD 1,226.50
Página Oficial	www.lamosa.com

Rendimiento 12 meses vs IPC



La adquisición de Cerámicas San Lorenzo probó ser aditiva de valor, en sólo un año. Lamosa no sólo diversificó sus fuentes de ingresos, sino que aumentó significativamente su capacidad instalada, convirtiéndose en uno de los jugadores más importantes de la industria cerámica global. Además, lo hizo de manera rentable, mejorando los márgenes operativos a través de una buena gestión, aprovechando eficiencias.

Resumen 2017/2016:

- ◆ Ventas +362 a 4,802 millones de pesos (mdp). Las ventas en México suben +11%, a pesar de un entorno desfavorable.
- ◆ Utilidad Operativa +17%, a 2,804 mdp y EBITDA +18%, alcanzando 3,619 mdp. Excluyendo gastos no recurrentes, el EBITDA creció +31% con un saludable margen de 22%.
- ◆ Utilidad Neta +165%, a 1,677 mdp.

Las métricas de deuda se normalizaron y la posición financiera es robusta. 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 4T17 ha caído a 2.0X. La posición financiera de Lamosa, nuevamente, es muy sana.

Estimaciones 2018. Anticipamos un crecimiento en ventas de 5.5% en 2018 tras el sólido 2017. Creemos que los márgenes operativos y de EBITDA seguirán expandiéndose, al menos a 17% y 21% respectivamente. Con ello la utilidad neta alcanzaría 2,126 mdp, un incremento de 26.8% y una UPA de 5.6 pesos. Estimamos que el apalancamiento se mantendrá en su nivel actual de 2.0X, dado que buena parte del efectivo se destinará a inversiones postpuestas en 2017.

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, aunque haremos una revisión a nuestro modelo de DCF que podría incrementarlo.

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

	2016	2017	2018E
Valuación			
VE/EBITDA	7.9x	6.7x	5.8x
P/U	23.7x	9.8x	7.1x
P/VL	2.1x	1.9x	1.4x
Estimados (MXN) millones			
Ventas Netas	13,619	17,971	18,959
Var. %		32.0%	5.5%
Utilidad Operativa	2,392	2,804	3,143
Var. %		17.2%	12.1%
EBITDA	3,070	3,619	3,978
Var. %		17.9%	9.9%
Utilidad Neta	633	1,677	2,126
UPA	1.67	4.43	5.61
Var. %		164.9%	26.8%
Rentabilidad			
Margen EBITDA	22.5%	20.1%	21.0%
Margen Operativo	17.6%	15.6%	16.6%
Margen Neto	4.6%	9.3%	11.2%
ROE	8.8%	19.4%	19.7%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

LAMOSA

Precio Actual: MXN 39.99

P. Objetivo 12 meses: 49.20

Reporte Trimestral 4T17

lunes, 05 de marzo de 2018

Reporte sin auditar de 4T17

Las operaciones de CSL en Sudamérica se empiezan a incorporar a partir del 4T16, en que fue aprobada la adquisición, por lo que las cifras al 4T17 ya son comparables.

LAMOSA reportó ventas totales de 4,802 millones de pesos (mdp), un incremento de +5% respecto a los 4,586 mdp en 4T16. Considerando las cifras acumuladas del 2017, las ventas sumaron 17,971 mdp, lo que significó un crecimiento de +32% respecto al acumulado del 2016. La empresa destaca el buen crecimiento de las ventas en México de +11%, en un entorno de bajo crecimiento económico y la fuerte desaceleración del sector construcción.

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 6,042 mdp en 2017, un incremento de +107% a/a. Las ventas externas representaron el 34% del total.

Las ventas del negocio cerámico aumentaron +40% a/a a 14,201 mdp (acumulado de enero a diciembre), lo que representa el 79% de las ventas consolidadas. Por su parte, los ingresos del negocio de adhesivos aumentaron +9% a/a y se ubicaron en 3,753 mdp (acumulado anual), el 21% del total.

Cierre estratégico de plantas en Argentina afecta resultados operativos.

Los costos de ventas disminuyeron -3%, a 2,798 mdp en 4T17, mientras que los gastos generales se mantuvieron prácticamente sin cambios, cerrando el último trimestre del 2017 en 993 mdp. La Utilidad de Operación sumó 948 mdp, mostrando un avance de +29% en relación con el 4T16. El margen operativo alcanzó 20% en el 4T17, mientras que hace un año fue de 16%.

Las cifras acumuladas de la utilidad operativa se vieron afectadas en 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 +18%, a 1,180 mdp en el 4T17. El margen EBITDA mejoró a 25%, desde 22% en el 4T16.

Resultado integral de financiamiento mejora por apreciación del MXN

El resultado integral de financiamiento se mantuvo sin cambios en 619 mdp en 4T17. En el acumulado del 2017, esta línea sumó 455 mdp, mientras que hace un año alcanzó 1,115 mdp. "A pesar del incremento del 96% en los gastos financieros netos derivado del alza en las tasas de interés y de la contratación en el cuarto trimestre del 2016 de la deuda para la compra de Cerámica San Lorenzo, la apreciación de 4% del peso frente al dólar al cierre del año compensó dicho incremento, implicando una ganancia cambiaria de 217 mdp, comparándose favorablemente con la pérdida cambiaria de 723 mdp registrada durante el 2016".

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.

Utilidad neta

La utilidad neta sumó 370 mdp en el 4T17, mientras que hace un año, se registró una pérdida de -122 mdp.

Estado de Resultados 4T17

Cifras en millones de pesos

	4T16	4T17	Crecimiento porcentual
Ventas Totales	4,586	4,802	4.7%
División Cerámica	3,674	3,790	3.2%
División Adhesivos	912	1,004	10.1%
División Inmobiliaria	0	0	N/D
Utilidad Bruta	1,714	2,004	16.9%
Margen Bruto	37%	42%	
Utilidad Operativa	736	948	28.8%
Margen Operativo	16%	20%	
EBITDA	996	1,180	18.5%
Margen EBITDA	22%	25%	
Utilidad Neta	-122	370	N/D
Margen Neto	-3%	8%	

Fuente: LAMOSA

Posición financiera

La fuerte generación de flujo de efectivo permitió a la compañía bajar la deuda neta de caja 16%, a 7,873 mdp y hoy representa sólo 2.0X el EBITDA. Esta relación se ubicaba en 2.8X al cierre del 2016, considerando todo el EBITDA de CSL para ese año. Al tiempo, realizó inversiones, principalmente de mantenimiento, por 440 mdp en 2017. Creemos que el nivel de inversiones en 2018 será sustancialmente superior al de 2017, por lo que creemos que el nivel de apalancamiento pudiera mantenerse en 2.0X en el 2018.

La mezcla de la deuda es de 22% en pesos y 78% en dólares, mientras su perfil de vencimientos es muy cómodo en los próximos años, con el 69% del total venciendo hasta 2021.

Hoy puede afirmarse que la situación financiera de Lamosa es muy sana.

Estados financieros

Resumen Anual del Estado de Resultados

	2016	2017	2018E	% Chg	
				17e/16e	18e/17e
Ventas netas	13,619	17,971	18,959	32.0%	5.5%
Costos de ventas	8,067	11,009	11,559	36.5%	5.0%
Utilidad bruta	5,552	6,962	7,400	25.4%	6.3%
Margen bruto	40.8%	38.7%	39.0%		
Gastos generales	3,192	4,074	4,257	27.6%	4.5%
Utilidad (pérdida) operativa	2,392	2,804	3,143	17.2%	12.1%
Margen operativo	17.6%	15.6%	16.6%		
EBITDA	3,070	3,619	3,978	17.9%	9.9%
Margen EBITDA	22.5%	20.1%	21.0%		
Resultado integral de financiamiento	1,115	455	561	-59.2%	23.3%
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	633	1,677	2,126	164.9%	26.8%
Margen neto	5%	9%	11%		
Promedio ponderado de número de acciones en circulación (millones)	379	379	379		
Utilidad (pérdida) por acción básica	1.7	4.4	5.6	164.9%	26.8%

Balance General

	2016	2017	2018E	% Chg	
				17e/16e	18e/17e
Activo total	22,906	23,099	25,297	1%	10%
Efectivo y equivalentes	539	714	841	32%	18%
Pasivo total	15,680	14,442	14,513	-8%	0%
Pasivo no circulante	11,441	10,028	10,100	-12%	1%
Capital	7,226	8,658	10,783	20%	25%
Interes minoritario	0	0	0		
Valor en libros por acción	19.1	22.8	28.5	20%	25%
Deuda neta	9,339	7,873	7,945	-16%	1%
Deuda neta/EBITDA	2.8X	2.0X	2.0x		
Precio de la acción	39.59	43.5	39.99		
P/U	23.70x	9.83x	7.13x		
P/VL	2.08x	1.90x	1.41x		



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 4Q17

Current Price: MXN 39.99

12 m Target Price: MXN 49.20

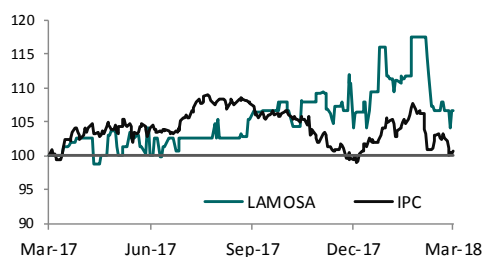
Monday, March 05, 2018

Excellent execution of the CSL acquisition. Net debt falls 16% in 2017 and the net debt/EBITDA ratio drops to only 2.0X, while net profit jumps 165%

Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
12M T.P. (Estimated fair value)	MXN 49.20
Last Price	MXN 39.99
Expected Return	23.0%
12M Div. Yield	1.5%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	23.0%
LTM Return LAMOSA	8.1%
LTM Price Range	(44.10 - 37.05)
Outstanding Shares (Million)	379
Free Float	12.0%
Marketability	Low
Avg. Daily Trade Value 6M (Thousand)	USD 133.35
Market Cap (USD Million)	USD 807.19
Enterprise Value (USD Million)	USD 1,226.50
Official Website	www.lamosa.com

12M Return vs IPC



The acquisition of Cerámicas San Lorenzo has added value, in just one year. Lamosa not only diversified its income sources, but also increased significantly its installed capacity, becoming one of the most important players in the global ceramic industry. In addition, it did so profitably, improving operating margins through good management decisions and taking advantage of efficiencies.

2017/2016 summary:

- Sales gained +362 to 4,802 million pesos (mp). Excluding the contribution of CSL, sales would have grown +11%, despite a weak environment.
- Operating Profit + 17%, closing at 2,804 mp and EBITDA +18%, reaching 3,619 mp. Excluding non-recurring expenses, EBITDA grew +31% with a healthy margin of 22%.
- Net Income +165%, to 1,677 mp.

Debt metrics have normalized and the financial position is solid. The EBITDA generation has caused the leverage metrics to decrease, as we had anticipated. The net debt to EBITDA ratio rose to 2.8X in 4Q16, but in 4Q17 it fell to 2.0X. Lamosa's financial position, again, is very healthy.

2018 estimates. We anticipate sales to grow 5.5% in 2018, after their solid performance in 2017. We believe that the operating and EBITDA margins will continue to expand, at least to 17% and 21%, respectively. With this, net income would reach 2,126 mp, an increase of 26.8%, an EPS of 5.6 pesos. We believe leverage will remain at ~2.0X in 2018, given that CAPEX will increase relative to 2017, when investments were delayed, using up significant cash, increasing net debt.

Target price. We reiterate T.P. for the next 12m of 49.20 pesos. It incorporates a 10% discount for the low liquidity of the shares. The intrinsic value of the stock is 54.70 pesos, in our opinion, although we will review our DCF model that could increase it.

	2016	2017	2018E
Valuation			
EV/EBITDA	7.9x	6.7x	5.8x
P/E	23.7x	9.8x	7.1x
P/BV	2.1x	1.9x	1.4x
Estimates (MXN million)			
Net sales	13,619	17,971	18,959
YoY%		32.0%	5.5%
Operating income	2,392	2,804	3,143
YoY%		17.2%	12.1%
EBITDA	3,070	3,619	3,978
YoY%		17.9%	9.9%
Net income	633	1,677	2,126
EPS	1.67	4.43	5.61
YoY%		164.9%	26.8%
Profitability			
EBITDA margin	22.5%	20.1%	21.0%
Operating margin	17.6%	15.6%	16.6%
Net margin	4.6%	9.3%	11.2%
ROE	8.8%	19.4%	19.7%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

The main risks include: slow economic growth, competition, execution and the low trading volume of the shares.

LAMOSA

Current Price: MXN 39.99

12 m Target Price: MXN 49.20

Monday, March 05, 2018

Unaudited 4Q17 Report

CSL's operations in South America were incorporated since 4Q16, when the transaction was approved; the 4Q17 numbers are, therefore, comparable.

LAMOSA reported total sales of 4,802 million pesos (mp), an increase of +5% against the 4,586 mp in 4Q16. Considering the accumulated data of 2017, sales totaled 17,971 mp, which meant a +32% jump vs 2016. The company highlights the good growth of sales in Mexico, up +11%, in an environment of low economic growth and the sluggish construction sector.

Export sales, that includes overseas sales from Mexico, as well as sales of subsidiaries abroad, amounted 6,042 mp in 2017, a significant increase of +107% y/y. Export sales accounted for 34% of total sales.

Sales of the ceramic business increased +40% y/y to 14,201 mp (accumulated data), representing 79% of the consolidated sales. The revenue from the adhesives business increased +9% y/y to 3,753 mp (accumulated data), 21% of total sales.

Strategic closure of plants in Argentina affects operating results.

Cost of sales decreased -3% to 2,798 mp in 4Q17, while general expenses remained virtually unchanged, closing the last quarter of 2017 at 993 mp. Operating Income totaled 948 mp, showing an increase of +29% against 4Q16. The operating margin reached 20% in 4Q17, while a year ago it was 16%.

The 2017 operating income was affected by the non-recurring expense of 390 mp, which was used for the strategic closure of four CSL plants in Argentina in the first quarter.

On the other hand, EBITDA increased +18% to 1,180 mp in 4Q17. The EBITDA margin improved to 25%, from 22% in 4Q16.

Comprehensive financing result improved due to MXN/USD appreciation

The comprehensive financing result increased remained unchanged at 619 mp in 4Q17. In 2017, this line added 455 mp, while a year ago it reached 1,115 mp. "In spite of the 96% increase in net financial expenses due to higher interest rates and after acquiring debt in 4Q16 for the acquisition of Cerámica San Lorenzo, the 4% appreciation of the peso against the dollar at the end of the year could have offset this increase, implying an FOREX gain of 217 mp, which compares favorably against the loss of 723 mp recorded in 2016".

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

Quarterly Report 4Q17

Current Price: MXN 39.99

12 m Target Price: MXN 49.20

Monday, March 05, 2018

Net profit

Net income totaled 370 mp in 4Q17, while a year ago, a loss of -122 mp was recorded.

Income Statement 4Q17

MXN millions

	4Q16	4Q17	Change
Net Sales	4,586	4,802	4.7%
Ceramics	3,674	3,790	3.2%
Adhesives	912	1,004	10.1%
Real Estate	0	0	N/D
Gross Profit	1,714	2,004	16.9%
Gross Margin	37%	42%	
Operating Profit	736	948	28.8%
Operating Margin	16%	20%	
EBITDA	996	1,180	18.5%
EBITDA Margin	22%	25%	
Net Profit	-122	370	N/D
Net Margin	-3%	8%	

Source: LAMOSA

Financial position

Debt

The strong cash flow generation allowed the company to reduce its net debt by 16%, to 7,873 mp and the net debt/EBITDA settled at only 2.0X. This ratio stood at 2.8X at the end of 2016, considering all of CSL's EBITDA for that year. At the same time, it completed some investments related with asset maintenance, by 440 mp in 2017.

The debt mix is 22% in pesos and 78% in dollars, while its maturity profile is very comfortable in the coming years, with 69% of the total maturing up to 2021.

Today, it can be said that Lamosa's financial situation is very healthy.

LAMOSA

Quarterly Report 4Q17

Current Price: MXN 39.99

12 m Target Price: MXN 49.20

Monday, March 05, 2018

Financial statements

Income Statement

	2016	2017	2018E	% Chg	
				17e/16e	18e/17e
Revenue	13,619	17,971	18,959	32.0%	5.5%
COGS	8,067	11,009	11,559	36.5%	5.0%
Gross profit	5,552	6,962	7,400	25.4%	6.3%
Gross margin	40.8%	38.7%	39.0%		
SG&A	3,192	4,074	4,257	27.6%	4.5%
Operating profit	2,392	2,804	3,143	17.2%	12.1%
Operating margin	17.6%	15.6%	16.6%		
EBITDA	3,070	3,619	3,978	17.9%	9.9%
EBITDA margin	22.5%	20.1%	21.0%		
Comprehensive financing result	1,115	455	561	-59.2%	23.3%
Majority net income	633	1,677	2,126	164.9%	26.8%
Net margin	5%	9%	11%		
Weighted average number of shares outstanding (Million)	379	379	379		
Basic earnings (loss) per share	1.7	4.4	5.6	164.9%	26.8%

Balance Sheet

	2016	2017	2018E	% Chg	
				17e/16e	18e/17e
Assets	22,906	23,099	25,297	1%	10%
Cash & equivalents	539	714	841	32%	18%
Liabilities	15,680	14,442	14,513	-8%	0%
Non-current liabilities	11,441	10,028	10,100	-12%	1%
Shareholders' equity	7,226	8,658	10,783	20%	25%
Minority equity	0	0	0		
Book value per share	19.1	22.8	28.5	20%	25%
Net debt	9,339	7,873	7,945	-16%	1%
Net debt/EBITDA	2.8X	2.0X	2.0x		
Share price	39.59	43.5	39.99		
P/E	23.70x	9.83x	7.13x		
P/BV	2.08x	1.90x	1.41x		



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.