

LAMOSA

Reporte Trimestral 1T18

Precio Actual: MXN 40.00

P. Objetivo 12 meses: MXN 49.20

lunes, 07 de mayo de 2018

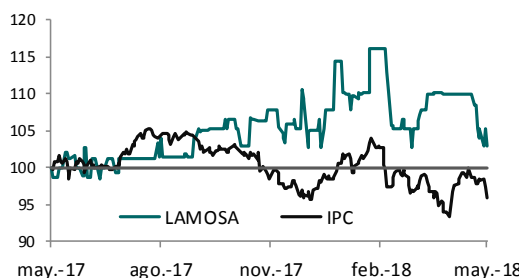
El resultado operativo siguió creciendo pese a que la industria de la edificación mostró baja actividad en el trimestre

La situación financiera alcanzó la solidez de que gozaba la empresa antes de la adquisición de CSL: La razón de deuda neta/EBITDA es 1.9X

Datos Clave

Clave Pizarra	.....	LAMOSA* MM
Exchange	.....	BMV
Precio Objetivo 12M	.....	MXN 49.20
Último Precio	.....	MXN 40.00
Rend. Potencial	.....	23.0%
12M Rend. Div.	.....	1.8%
Rendimiento de Div. Esperado	.....	0.0%
Rend. Total Potencial	.....	23.0%
Rend. UDM LAMOSA	.....	2.4%
UDM Rango de Precios (MXN)	.....	(44.10 - 37.40)
Acciones en Circ. (millones)	.....	382.8
Free Float	.....	12.0%
Bursatilidad	.....	Mínima
Prom. Operado Diario 6M (miles)	.....	USD 124.17
Val. Capitalización (millones)	.....	USD 803.60
Val. Empresa (millones)	.....	USD 1,216.79
Página Oficial	.....	w w w .lamosa.com

Rendimiento 12 meses vs IPC



La adquisición de Cerámicas San Lorenzo probó ser aditiva de valor. 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, aprovechado eficiencias.

Resumen 1T18/1T17:

- ◆ Ventas caen -3% a 4,348 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa +145%, a 761 mdp y EBITDA +81%. Excluyendo gastos no recurrentes del 1T17, ambas métricas hubieran crecido +9% y +4%, respectivamente
- ◆ Utilidad Neta +134%, a 820 mdp, por arriba de nuestra estimación y apoyada por una baja carga impositiva.

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 1T18 ha caído a 1.9X. La posición financiera de Lamosa, como antes de la adquisición, es muy sana.

	2016	2017	2018E
--	------	------	-------

Valuación

VE/EBITDA	7.9x	6.7x	5.8x
P/U	24.1x	9.9x	7.2x
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	1.7	4.4	5.6
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%

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 un nivel alrededor 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.

Reporte sin auditar de 1T18

Estado de Resultados 1T18

Cifras en millones de pesos

	1T17	1T18	Crecimiento porcentual
Ventas Totales	4,470	4,348	-2.7%
División Revestimientos	3,535	3,389	-4.1%
División Adhesivos	933	959	2.8%
División Inmobiliaria	2	0	-100.0%
Utilidad Bruta	1,381	1,803	30.6%
<i>Margen Bruto</i>	31%	41%	
Utilidad Operativa	310	761	145.5%
<i>Margen Operativo</i>	7%	18%	
EBITDA	523	947	81.1%
<i>Margen EBITDA</i>	12%	22%	
Utilidad Neta	350	820	134.3%
<i>Margen Neto</i>	8%	19%	

Fuente: LAMOSA

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 desde el 4T17 ya son comparables.

LAMOSA reportó ventas totales de 4,348 millones de pesos (mdp) en 1T18, una caída de -3% respecto a los 4,470 mdp en 1T17. La empresa explica que la caída en ventas se debió al bajo dinamismo del sector de la construcción, pero también por la incertidumbre que genera la renegociación del TLCAN y la elección presidencial de México, del primero de julio.

Las ventas de exportación, que incluyen las ventas realizadas desde México al exterior, además de las ventas de subsidiarias en el extranjero, se ubicaron en 1,465 mdp en el 1T18, una reducción anual de -2% a/a. Las ventas externas representaron el 34% del total.

Las ventas del negocio de revestimientos retrocedieron -4% a/a a 3,389 mdp en el 1T18, lo que representa el 78% de las ventas consolidadas. Por su parte, los ingresos del negocio de adhesivos aumentaron +3% a/a y se ubicaron en 959 mdp, el 22% del total.

Los costos de ventas disminuyeron -18%, a 2,545 mdp en 1T18, mientras que los gastos generales retrocedieron -4%, cerrando el primer trimestre del 2018 en 1,043 mdp. La utilidad de operación sumó 761 mdp, mostrando un avance de +146% en relación con el 1T17. El margen operativo alcanzó 18% en el 1T18, mientras que hace un

LAMOSA

Precio Actual: MXN 40.00

P. Objetivo 12 meses: MXN 49.20

lunes, 07 de mayo de 2018

año fue de 7%. El salto operativo se explica por los gastos no recurrentes por 390 mdp ejercidos en el 1T17, cuando se efectuó el cierre estratégico de dos plantas en Argentina. Excluyendo dichos gastos la utilidad operativa creció +9%.

Por su parte, el EBITDA se incrementó en +81%, a 947 mdp en el 1T18. El margen EBITDA mejoró a 22%, desde 12% en el 1T17. Excluyendo los gastos no recurrentes el crecimiento del EBITDA fue de 4%.

Resultado integral de financiamiento

El resultado integral de financiamiento cayó -8% a/a a -371 mdp en 1T18. Los gastos financieros netos cayeron -23% a/a. La ganancia cambiaria del 1T18 fue de 499 mdp, mientras que hace un año sumó 570 mdp.

Utilidad Neta

La utilidad neta se situó en 820 mdp en el primer trimestre del 2018, incrementándose de manera importante +134% a/a. Lo anterior es resultado de una menor carga impositiva y del buen resultado operativo.

Posición financiera

La fuerte generación de flujo de efectivo permitió a la compañía bajar la deuda neta de caja -1% al cierre del 1T18 frente al cierre del 2017. La deuda neta asciende a 7,770 mdp y hoy representa sólo 1.9X del EBITDA (al cierre del 2017, esta métrica era de 2.0X y al cierre del 2016 era de 2.8X, considerando todo el EBITDA de CSL para ese año).

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 68% del total venciendo hasta 2021.

Hoy puede afirmarse que la situación financiera de Lamosa es muy sana. Similar a la salud de que gozaba previo a la importante adquisición de CSL.

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.

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%
<i>Margen bruto</i>	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%
<i>Margen operativo</i>	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%
<i>Margen neto</i>	5%	9%	11%		
Promedio ponderado de número de acciones en circulación (millones)	385.8	382.8	382.8		
Utilidad (pérdida) por acción básica	1.6	4.4	5.6	167.0%	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	18.7	22.6	28.2	21%	25%



- 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 1Q18

Current Price: MXN 39.11

12 m Target Price: MXN 49.20

Monday, May 07, 2018

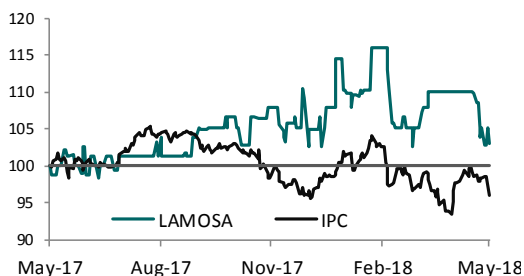
Operating results continued to grow, even though the housing and home improvement industry were soft in the quarter

The financial situation reached the solidity enjoyed by the company before the acquisition of CSL: The net debt / EBITDA ratio is 1.9X

Key Data

Local Ticker	.....	LAMOSA* MM
Exchange	.....	BMV
12M T.P. (Estimated fair value)	.....	MXN 49.20
Last Price	.....	MXN 40.00
Expected Return	.....	23.0%
12M Div. Yield	.....	1.8%
Expected Dividend Yield	.....	0.0%
Total Expected Return	.....	23.0%
LTM Return LAMOSA	.....	2.4%
LTM Price Range	.....	(44.10 - 37.40)
Outstanding Shares (Million)	.....	382.8
Free Float	.....	12.0%
Marketability	.....	Low
Avg. Daily Trade Value 6M (Thousand)	.....	USD 124.17
Market Cap (USD Million)	.....	USD 803.60
Enterprise Value (USD Million)	.....	USD 1,216.79
Official Website	.....	www.lamosa.com

12M Return vs IPC



The acquisition of Cerámicas San Lorenzo has proven to be value additive. 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.

1T18/1T17 summary:

- Sales fell -3% to 4,348 million pesos (mp). Operating profit +145%, closing at 761 mp and EBITDA +81%. Excluding the non-recurring expenses in 1Q17, operating profit and EBITDA would have grown +9% and +4%, respectively.
- Net income rose +134%, to 820 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 it has fallen to 1.9X in 1Q18. 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 our 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.

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

	2016	2017	2018E
Valuation			
EV/EBITDA	7.9x	6.7x	5.8x
P/E	24.1x	9.9x	7.2x
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	1.7	4.4	5.6
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

LAMOSA

Quarterly Report 1Q18

Current Price: MXN 39.11

12 m Target Price: MXN 49.20

Monday, May 07, 2018

Unaudited 1Q18 Report

Income Statement 1Q18

MXN millions

	1Q17	1Q18	Change
Net Sales	4,470	4,348	-2.7%
Ceramics	3,535	3,389	-4.1%
Adhesives	933	959	2.8%
Real Estate	2	0	-100.0%
Gross Profit	1,381	1,803	30.6%
<i>Gross Margin</i>	31%	41%	
Operating Profit	310	761	145.5%
<i>Operating Margin</i>	7%	18%	
EBITDA	523	947	81.1%
<i>EBITDA Margin</i>	12%	22%	
Net Profit	350	820	134.3%
<i>Net Margin</i>	8%	19%	

Source: LAMOSA

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

LAMOSA reported total sales of 4,348 million pesos (mp), a drop of -3% against the 4,470 mp in 1Q17. The company explains that the fall in sales is explained by the low dynamism in the construction sector, but also due to the uncertainty generated by the NAFTA renegotiation and the presidential election of Mexico, on July 1.

Export sales, that includes overseas sales from Mexico, as well as sales of subsidiaries abroad, amounted 1,465 mp in 1Q18, decreasing -2% y/y. Export sales accounted for 34% of total sales.

Sales of the ceramic business fell -4% y/y to 3,389 mp, representing 78% of the consolidated sales. The revenue from the adhesives business increased +3% y/y to 959 mp, 22% of total sales.

Cost of sales decreased -18% to 2,545 mp in 1Q18, while general expenses fell -4% to 1,043 mp. Operating income totaled 761 mp, showing an increase of +146% against 1Q17. The operating margin reached 18% in 1Q18, while a year ago it was 7%. 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. Excluding such expense, operating profit would have grown +9%.

LAMOSA

Current Price: MXN 39.11

12 m Target Price: MXN 49.20

Monday, May 07, 2018

On the other hand, EBITDA increased +81% to 947 mp in 1Q18. The EBITDA margin improved to 22%, from 12% in 1Q17. Excluding non-recurring expenses, EBITDA growth was 4%

Comprehensive financing result

The comprehensive financing result fell -8% y/y to -371 mp in 1Q18. Net financial expenses fell -23% y/y. The FOREX gains reached 499 mp, while a year ago it was 570 mp.

Net profit

Net income stood at 820 mp in the first quarter of 2018, which increased significantly +134% y/y. This figure is a result of a lower tax burden and good operating results.

Financial position

The strong cash flow generation allowed the company to reduce its net debt -1% in 1Q18 vs 4Q17, to 7,770 mp. The net debt/EBITDA is settled at 1.9X. This ratio stood at 2.8X at the end of 2016 and at 2.0X at the end of 2017. 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 68% of the total maturing up to 2021.

Today, it can be said that Lamosa's financial situation is very healthy. The current situation of the company is now comparable to that before the acquisition of CSL.

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 1Q18

Current Price: MXN 39.11

12 m Target Price: MXN 49.20

Monday, May 07, 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%
<i>Gross margin</i>	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%
<i>Operating margin</i>	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%
<i>Net margin</i>	5%	9%	11%		
Weighted average number of shares outstanding (Million)	385.8	382.8	382.8		
Basic earnings (loss) per share	1.6	4.4	5.6	167.0%	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	18.7	22.6	28.2	21%	25%



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.