

Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación	Último Precio	Est de Valor Intrínseco	Precio/Valor Intrínseco	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
—	12.50	—	—	1.20	5.75	Bienes Raíces	—

Pilares Morningstar	Analista	Cuantitativo
Foso Económico	—	—
Valuación	—	—
Incertidumbre	—	—
Salud Financiera	—	—

Valuación Cuantitativa

	Valor justo		Sobrevaluado	
	Subvaluada	Valor justo	Sobrevaluado	
	Actual	Prom 5 años	Sector	País
Precio/Valor Intrínseco	—	—	1.00	1.05
Precio/Utilidades	36.8	40.7	12.0	19.7
P/U Futuro	—	—	13.5	14.6
Precio/Flujo Efectivo	-0.5	14.7	13.3	13.6
Precio/Flujo de efectivo	-0.3	28.4	16.1	21.8
Rend Dividendos %	1.20	—	3.70	1.84

Opinión Alcista

- ▶ Dadas las perspectivas de crecimiento de la economía mexicana, la necesidad de infraestructura debe aumentar, lo que debería proporcionar más contratos a Aristos.
- ▶ La división industrial de Aristos ha comenzado a construir piezas de acero para parques eólicos, un segmento que pensamos podría crecer significativamente en el mediano plazo.
- ▶ El negocio de la construcción cuenta con un sistema de inventario 'pass through', lo que hace menos probable mantener inventarios si algún proyecto no se materializa.

Opinión Bajista

- ▶ La empresa está muy expuesta a una caída en el gasto de infraestructura del gobierno.
- ▶ Un aumento de competidores podría reducir los márgenes de algunos de los proyectos de infraestructura más grandes de Aristos.
- ▶ La baja liquidez en las acciones de Aristos hace que parezcan más de capital privado que un valor ampliamente operado.

Los Resultados de Consorcio Aristos Muestran la Necesidad de más Proyectos de Infraestructura

Tesis de Inversión

Dan Wood 30 octubre 2013

Consorcio Aristos es una importante empresa constructora e industrial en México. Sus dos negocios principales son la construcción de grandes proyectos de infraestructura y la fabricación de estructuras de acero, sobre todo para transmisiones electrónicas. También genera algunos ingresos a través de una empresa de arrendamiento y como un pequeño operador de hoteles. Los ingresos de Aristos se han disparado recientemente gracias al éxito de su negocio de construcción, operado a través de su filial Alfa Proveedores y Contratistas. Este crecimiento se debe a varios proyectos de construcción importantes para gobiernos locales en todo México. En 2012 todos los ingresos de esta división provinieron de proyectos de gobiernos locales. Aunque esto ha sido de gran ayuda para la empresa en los últimos años, somos cautelosos ya que Aristos es altamente sensible a una disminución en el gasto público. La empresa compra materias primas según lo requiera y cada adquisición se compromete a algún proyecto específico. Esto liberará capital adicional y debe ayudar a reducir pérdidas de inventarios obsoletos en caso de una desaceleración en la economía mexicana.

La empresa también ha experimentado un crecimiento moderado en su negocio industrial, en parte debido a las sinergias entre los dos segmentos. La división industrial a menudo hace las señales de tráfico y otras estructuras metálicas requeridas para proyectos en la división de construcción. El sector industrial también ha visto un crecimiento significativo al incrementarse la necesidad de torres de transmisión electrónicas para apoyar el desarrollo de México. Al presentarse un mayor nivel de desarrollo en México, se ha incrementado el uso de la electricidad, tendencia que, en nuestra opinión continuará, lo incrementará la demanda por torres, subestaciones, postes de transmisión de energía, etc. Este segmento también tiene importantes de negocios con el gobierno mexicano a través de la Comisión Federal de Electricidad, y también tiene varios clientes privados, disminuyendo, en nuestra opinión, el riesgo en caso de presentarse una desaceleración en el gasto público.

Dan Wood 27 febrero 2014

Los Resultados de Consorcio Aristos Muestran la Necesidad de más Proyectos de Infraestructura

Consorcio Aristos publicó resultados débiles para el cuarto trimestre y el año 2013, que muestran el sufrimiento de la empresa ante la falta de proyectos de infraestructura, lo que hace evidente la frágil situación financiera de la empresa. El segmento más fuerte de Aristos es la construcción, y una desaceleración en esta área ha paralizado a la firma.

Los resultados anuales de Aristos mostraron una reducción de 40.2% en los ingresos a 412 millones de pesos. La empresa fue capaz de reducir los costos de operación debido a la menor actividad, sin embargo, los ingresos operativos se redujeron 19.9% a 74 millones de pesos. Las dos principales divisiones de la empresa, la construcción y la industrial, experimentaron una caída de ingresos de más del 50% como resultado de la escasez de proyectos, lo que ha afectado dramáticamente a la compañía. Un punto positivo para Aristos fue el aumento de 55% en los ingresos de la división de servicios debido a la adquisición de una empresa de servicios de residuos, sin embargo, los gastos operativos de la división crecieron 32.1%, lo que ha limitado su contribución a los resultados.

También tenemos preocupaciones importantes por la situación financiera de Aristos. La actividad de construcción generalmente requiere de una gran inversión inicial y a menudo los ingresos se van obteniendo en períodos de tiempo más largos. En el año, los pasivos a largo plazo de Aristos aumentaron 1,081.1% a más de 4 mil millones de pesos, mientras que la deuda bancaria a largo plazo aumentó 692.7%, a 876 millones de pesos. Adicionalmente, la firma reportó 3,300 millones de pesos en nuevos pasivos de largo plazo.

Creemos que el segmento de construcción de Aristos puede ser rentable cuando tiene suficientes proyectos, pero pensamos que su futuro sigue amarrado a los proyectos de infraestructura en México. Nos preocupa que la empresa no esté siendo prudente con sus finanzas en un momento en el que se están generando menores ingresos.

Nota del Analista

Foso Económico

30 octubre 2013

Consortio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación	Último Precio	Est de Valor Intrínseco	Precio/Valor Intrínseco	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
—	12.50	—	—	1.20	5.75	Bienes Raíces	—

Competidores	Divisa (Mil)	Capitalización	Vtas. Ult. 12m	Margen operativo	12 meses/PU
PT Lippo Karawaci Tbk LPKR	IDR	21,177,574	0	25.89	14.10
Pakuwon Jati Tbk PWON	IDR	16,277,946	0	49.34	15.27
Summarecon Agung Tbk SMRA	IDR	7,574,060	0	33.45	19.80
PT MNC Land Tbk KPIG	IDR	6,785,857	485,769	27.18	10.03

Creemos que el segmento más fuerte de la empresa es el negocio de la construcción: Alfa Proveedores y Contratistas. Su gran escala y el sistema 'pass through' de gestión de inventario deben darle ventajas de costos en el futuro. Adicionalmente, la exitosa y oportuna finalización de varios proyectos de gran envergadura para el gobierno y los municipios de México, debe dar a la empresa cierto posicionamiento de marca, lo que puede ayudar en licitaciones para proyectos futuros. Sin embargo, la mayoría de los otros negocios de Aristos no comparten la misma escala o posicionamiento marca. Adicionalmente, este tipo de negocios y el de construcción, se enfrentan a mercados altamente competidos. La mayoría de estos contratos son licitados por el gobierno y suelen atraer a múltiples oferentes, por lo que Aristos pudiera enfrentar presiones en el margen, lo que eliminaría su capacidad de generar excedentes de rentabilidad en el largo plazo.

Valuación

30 octubre 2013

Los ingresos brutos de Consortio Aristos se han disparado en los últimos años, al aumentar 190% de 2009 a 2010 y 221% de 2010 a 2011. Los ingresos disminuyeron ligeramente en 2012 a MXN 628 millones, pero aún refleja un importante aumento de MXN 250 millones respecto a 2010. Este crecimiento se ha concentrado en la división industrial y la de construcción con un crecimiento promedio de 104% y 175%, respectivamente de 2009 a 2012. Si bien este crecimiento es impresionante, ha sido impulsado por una ola de nuevos proyectos de infraestructura de los gobiernos municipales. No creemos que los gobiernos sean capaces de mantener esta cantidad de proyectos de manera consistente sin agotar los recursos del Estado. Sin embargo, dada la historia exitosa de Aristos en la gestión de plazos de entrega y costos de los proyectos, están muy bien posicionados para participar en nuevos proyectos. Las utilidades también han crecido con fuerza en los últimos años. La utilidad de operación promedio fue MXN 25 millones entre 2007 y 2009 en comparación con el MXN 95 millones, MXN 146 millones, y de MXN 88 millones en 2010, 2011 y 2012, respectivamente. Sin embargo, el aumento de los costos

de construcción ha afectado la rentabilidad. Mientras que los ingresos por construcción crecieron más de 250% de 2010 a 2011, los costos lo hicieron en más del 350%. Por esta razón, los márgenes han sido menores en los últimos años. Después de alcanzar casi el 40% en 2010, los márgenes operativos se redujeron 18% en 2011 y 14% en 2012. Si bien esto sigue siendo un retorno saludable, el incremento en costos puede tener un impacto en las utilidades debido a la expansión de los ingresos. Creemos que la empresa será capaz de seguir generando atractivos retornos en el corto y mediano plazo, ya que los ingresos procedentes de proyectos de gran escala se pagan durante varios años. Sin embargo, el Estado tendrá que seguir gastando en infraestructura para que la empresa pueda aumentar sus ingresos en el largo plazo. Adicionalmente, Aristos debe seguir vigilando de cerca los costos retomar el crecimiento del margen.

Riesgo

30 octubre 2013

Un riesgo fundamental de Aristos es que se presente una desaceleración en la economía de México. El segmento más importante de la compañía es el negocio de la construcción, en que 100% de sus ingresos de 2012 provinieron de contratos con gobiernos locales. Adicionalmente, muchos de los proyectos de sus divisiones industriales y hospitalidad dependen de una economía mexicana fuerte para generar demanda. Cualquier recorte importante del gobierno en el gasto de infraestructura afectaría fuertemente los ingresos de la empresa. Debido a la empresa tiene un sistema inventario 'pass through', una recesión no le haría tanto daño como a sus competidores. Otro riesgo para Aristos es el incremento en el número de competidores. Si la cantidad de proyectos del gobierno crece, es probable que atraiga mayor competencia en las licitaciones. La presión para entregar ofertas competitivas podría afectar los márgenes de la empresa. Adicionalmente, Aristos tiene una exposición a accidentes u otros eventos peligrosos potenciales superiores al promedio. Su negocio de construcción puede sufrir grandes y duraderos perjuicios fiscales y de reputación si uno de sus puentes u otras obras fallaran. Como inversión, Aristos presenta riesgo debido a su extremadamente bajo nivel de liquidez. Con el 88% de las acciones propiedad de la familia Abed, podría ser muy difícil para los inversionistas encontrar un punto de entrada o de salida. Además, un inversionista podría experimentar fluctuaciones o estancamiento en los precios basados por movimientos de la familia. Por

Consortio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación	Último Precio	Est de Valor Intrínseco	Precio/Valor Intrínseco	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
—	12.50	—	—	1.20	5.75	Bienes Raíces	—

ejemplo, el precio de las acciones ha fluctuado sólo unas pocas veces desde su listado.

Administración

Dan Wood 25 octubre 2013

Consortio Aristos está controlado en gran parte por la familia Abed, que posee el 88% de las acciones. La familia sigue estando fuertemente involucrada con la empresa, y en la actualidad cinco de los ocho miembros del Consejo de Administración son parte de la familia. Adicionalmente, el Presidente y los dos Vicepresidentes son de la familia Abed. Reconocemos la amplia experiencia de la familia, y del Director General, Sergio de la Fuente Mendoza, quién ha trabajado en la compañía durante más de 30 años. Dado que la familia Abed tiene una participación importante en Aristos, esperaríamos que sus intereses estén alineados con los inversionistas minoritarios. Sin embargo, los Abed tienen la capacidad de tomar todas las decisiones estratégicas de la empresa, sin considerar las opiniones de los accionistas minoritarios.

Consortio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación	Último Precio	Est de Valor Intrínseco	Precio/Valor Intrínseco	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
—	12.50	—	—	1.20	5.75	Bienes Raíces	—

Analista Notas Archivo

Los Resultados de Consortio Aristos Muestran la Necesidad de más Proyectos de Infraestructura

Dan Wood 27 February 2014

Consortio Aristos publicó resultados débiles para el cuarto trimestre y el año 2013, que muestran el sufrimiento de la empresa ante la falta de proyectos de infraestructura, lo que hace evidente la frágil situación financiera de la empresa. El segmento más fuerte de Aristos es la construcción, y una desaceleración en esta área ha paralizado a la firma.

Los resultados anuales de Aristos mostraron una reducción de 40.2% en los ingresos a 412 millones de pesos. La empresa fue capaz de reducir los costos de operación debido a la menor actividad, sin embargo, los ingresos operativos se redujeron 19.9% a 74 millones de pesos. Las dos principales divisiones de la empresa, la construcción y la industrial, experimentaron una caída de ingresos de más del 50% como resultado de la escasez de proyectos, lo que ha afectado dramáticamente a la compañía. Un punto positivo para Aristos fue el aumento de 55% en los ingresos de la división de servicios debido a la adquisición de una empresa de servicios de residuos, sin embargo, los gastos operativos de la división crecieron 32.1%, lo que ha limitado su contribución a los resultados.

También tenemos preocupaciones importantes por la situación financiera de Aristos. La actividad de construcción generalmente requiere de una gran inversión inicial y a menudo los ingresos se van obteniendo en períodos de tiempo más largos. En el año, los pasivos a largo plazo de Aristos aumentaron 1,081.1% a más de 4 mil millones de pesos, mientras que la deuda bancaria a largo plazo aumentó 692.7%, a 876 millones de pesos. Adicionalmente, la firma reportó 3,300 millones de pesos en nuevos pasivos de largo plazo.

Creemos que el segmento de construcción de Aristos puede ser rentable cuando tiene suficientes proyectos, pero pensamos que su futuro sigue amarrado a los proyectos de infraestructura en México. Nos preocupa que la empresa no esté siendo prudente con sus finanzas en un momento en el que se están generando menores ingresos.

Consortio Aristos SAB de CV Class A ARISTOS A

Último cierre
12,50

Estimado de Valor Intrínseco
—

Valor de Capitalización (Mil)
5 750,0

Sector
Real Estate

Industria
Real Estate Services

País de Domicilio
MEX México

Consortio Aristos SAB de CV is a provider of civic construction services in major Mexican cities.

Resultados Cuantitativos	Posición		
	Todo	Rel al Sector	Rel al País

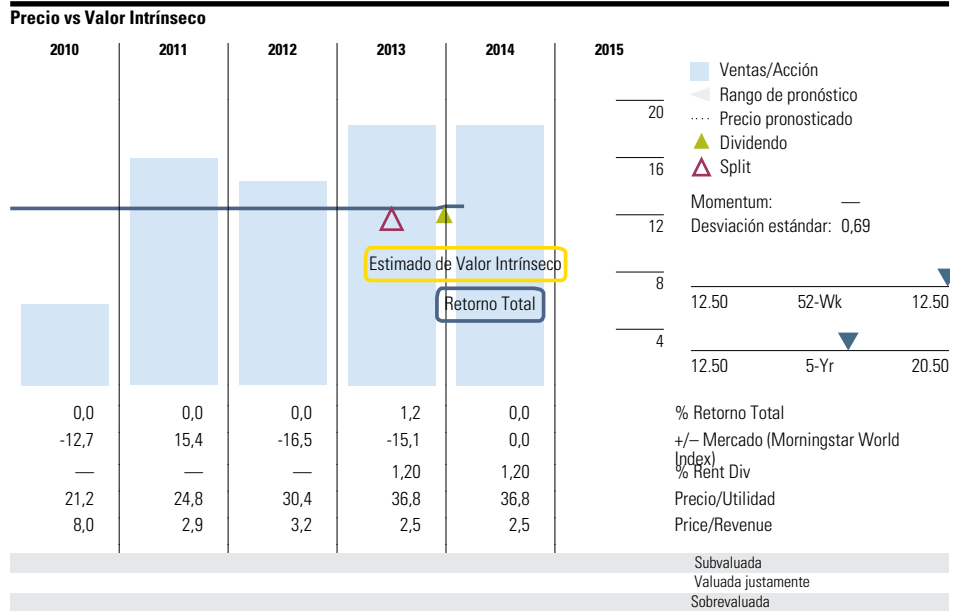
Valuación	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País	Precio vs Valor Intrínseco				
					2010	2011	2012	2013	2014
Precio/Valor intrínseco	—	—	1,00	1,05	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0
Precio/Utilidad	36,8	40,7	12,0	19,7	-12,7	15,4	-16,5	-15,1	0,0
P/Ut Futuras	—	—	13,5	14,6	—	—	—	2,5	2,5
Precio/Flujo de Efectivo	-0,5	14,7	13,3	13,6	8,0	2,9	3,2	36,8	36,8
Precio/Flujo Ef Disp	-0,3	28,4	16,1	21,8	—	—	—	2,5	2,5
% Rent Div	1,20	—	3,70	1,84	—	—	—	—	—
Precio/Valor contable	2,0	1,2	1,1	2,0	—	—	—	—	—
Precio/Ventas	2,5	4,1	3,8	1,3	—	—	—	—	—

Rentabilidad	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País	Rentabilidad				
					2009	2010	2011	2012	2013
% Rend Cap	1,1	—	9,2	12,8	86 044	249 895	801 516	628 079	412 164
% Rend Activo	0,5	—	4,0	5,4	-4,9	190,4	220,7	-21,6	-34,4
Ingreso/Empleado (Mil)	2,4	2,2	1,6	2,4	22 855	95 938	146 558	89 018	74 334

Tendencia de Ventaja Competitiva	Posición	Tendencia de Ventaja Competitiva				
		2009	2010	2011	2012	2013
	100	22 268	94 241	80 556	65 797	27 945
	80	23 888	67 531	84 166	613 132	-1 904 968
	60	-15 959	-42 137	80 869	-363 451	-1 209 859
	40	7 929	25 394	165 035	249 681	-3 114 827
	20	9,2	10,2	20,6	39,8	-755,7
	0	0,14	0,59	0,50	0,41	0,34
		-1,4	323,2	-14,5	-18,3	-17,3
		0,30	0,16	0,90	1,56	-37,90
		—	—	—	—	0,15
		10,91	12,99	12,68	12,80	6,21
		160 000	160 000	160 000	460 000	—

Salud financiera	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País	Salud financiera				
					2009	2010	2011	2012	2013
Dist Incump	—	—	0,6	0,7	2,7	5,0	4,1	3,3	—
Cal Solv	636,3	—	616,1	516,1	1,3	4,8	3,7	2,4	—
Activos/Capital	1,7	1,2	2,1	2,2	25,9	37,7	10,1	10,5	6,8
Deuda LP/Capital	0,1	0,0	0,5	0,3	0,05	0,13	0,37	0,22	—
					1,0	1,0	1,2	1,7	—
					48,4	46,6	27,7	20,4	27,2
					26,6	38,4	18,3	14,2	18,0
					0	3 522	0	110 499	—
					1 671 747	2 077 964	1 890 005	2 047 737	—
					0,1	0,2	0,7	0,6	0,3

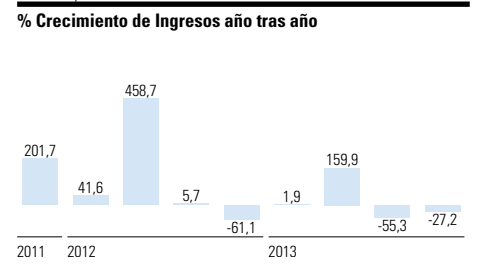
Crecimiento por Acción	1-Años	3-Años	5-Años	10-Años	Crecimiento por Acción				
					2011	2012	2013	2014	2015
% Ingresos	-40,2	18,2	35,4	—	201,7	41,6	458,7	5,7	—
% Ingreso operativo	-19,9	-8,2	25,0	—	—	—	—	—	—
% Utilidad	-60,9	-16,7	19,2	—	—	—	—	—	—
% Dividendos	—	—	—	—	—	—	—	—	—
% Valor contable	—	—	—	—	—	—	—	—	—
% Rend Tot Acc	1,2	0,4	0,2	—	—	—	—	—	—



Estados Fin (Año Fiscal en K)	Estados Fin (Año Fiscal en K)					TTM
	2009	2010	2011	2012	2013	
Ingresos	86 044	249 895	801 516	628 079	412 164	412 164
% Cambio	-4,9	190,4	220,7	-21,6	-34,4	0,0
Ingreso Operativo	22 855	95 938	146 558	89 018	74 334	74 334
% Cambio	-6,1	319,8	52,8	-39,3	-16,5	0,0
Ingreso neto	22 268	94 241	80 556	65 797	27 945	27 945
Flujo de Efectivo Operativo	23 888	67 531	84 166	613 132	-1 904 968	-1 904 968
Gasto de Capital	-15 959	-42 137	80 869	-363 451	-1 209 859	-1 209 859
Flujo de Efectivo Disponible	7 929	25 394	165 035	249 681	-3 114 827	-3 114 827
% Ventas	9,2	10,2	20,6	39,8	-755,7	-755,7
Utilidad por Acción	0,14	0,59	0,50	0,41	0,34	0,34
% Cambio	-1,4	323,2	-14,5	-18,3	-17,3	0,0
Flujo de Efectivo Disponible/Acción	0,30	0,16	0,90	1,56	-37,90	-37,90
Dividendos/Acción	—	—	—	—	0,15	0,15
Valor contable/Acción	10,91	12,99	12,68	12,80	6,21	6,21
Acciones en Circulación (K)	160 000	160 000	160 000	460 000	—	460 000

Rentabilidad	Rentabilidad					TTM
	2009	2010	2011	2012	2013	
% Rend Cap	2,7	5,0	4,1	3,3	—	1,1
% Rend Activo	1,3	4,8	3,7	2,4	—	0,5
% Margen neto	25,9	37,7	10,1	10,5	6,8	6,8
Rotación de activos	0,05	0,13	0,37	0,22	—	0,08
Apalancamiento financiero	1,0	1,0	1,2	1,7	—	2,5
% Margen bruto	48,4	46,6	27,7	20,4	27,2	27,2
% Margen operativo	26,6	38,4	18,3	14,2	18,0	18,0
Deuda a largo plazo	0	3 522	0	110 499	—	875 973
Capital total	1 671 747	2 077 964	1 890 005	2 047 737	—	2 856 381
Rotación de activos fijos	0,1	0,2	0,7	0,6	—	0,3

Quarterly Revenue & EPS	Quarterly Revenue & EPS					
	Mar	Jun	Sep	Dec	Total	
Ingresos (Mil)	176,7	209,6	116,6	100,9	412,2	
2013	176,7	209,6	116,6	100,9	412,2	
2012	173,4	80,6	260,6	138,6	628,1	
2011	122,4	14,4	246,7	356,0	801,5	
2010	10,8	87,2	25,8	118,0	249,9	
Ganancias por Acción	0,12	0,00	0,06	-0,04	0,34	
2013	0,12	0,00	0,06	-0,04	0,34	
2012	0,17	0,00	0,00	0,01	0,41	
2011	0,20	0,00	0,11	0,23	0,50	
2010	0,02	0,19	0,09	0,27	0,59	



Metodología Morningstar para Análisis de Acciones y Crédito

Aviso Legal

La empresa Investigaciones MSMexico S de RL de CV, ha sido aprobada por la Bolsa Mexicana de Valores (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 Investigaciones MSMexico S de RL de CV ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Analistas y el personal que labora en Investigaciones MSMexico y Morningstar Inc, declaran cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento Interior de la BMV, que entre otros incluye el no tener relación de negocios importante con las emisoras a las que se da seguimiento y estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubren.

Investigaciones MSMexico S de RL de CV y Morningstar, Inc. prepararon este reporte de análisis como parte del programa de Analista Independiente creado por la BMV. La remuneración por la preparación de este reporte fue recibida por Investigaciones MSMexico de parte de un Fideicomiso. El análisis es elaborado de manera independiente por Morningstar. Ninguna parte del contenido u opiniones están sujetas a la revisión o autorización de parte de la BMV, el Fideicomiso o la empresa cubierta.

Análisis Fundamental

En Morningstar, creemos que la compra a descuento de acciones de negocios exitosos y permitir que se desarrollen en el tiempo es la forma más segura de crear riqueza en el mercado de valores. Los fundamentos a largo plazo de las empresas, tales como: flujo de caja, competencia, ciclos económicos y administración, son nuestro principal foco. Ocasionalmente, este enfoque hace parecer que nuestras recomendaciones están fuera de sintonía con el mercado, pero la voluntad de tener un punto de vista contrario es una fuente de rentabilidad y un beneficio de la independencia de Morningstar. Nuestros analistas realizan un análisis primario para informar nuestro punto de vista del foso económico, valor justo e incertidumbre de cada empresa.



Foso Económico

El concepto de foso económico es una piedra angular en la filosofía de inversión de Morningstar y se utiliza para distinguir empresas de alta calidad con ventajas competitivas sostenibles. Un foso económico es una característica estructural que permite a una empresa mantener rendimientos superiores durante un largo período de tiempo. Sin un foso, las ganancias de una empresa son más susceptibles a la competencia. Empresas con fosos estrechos o limitados tienen posibilidades de lograr retornos en exceso normalizados más allá de 10 años, mientras que empresas con fosos amplios tienen posibilidad de generar rentabilidad durante más de 20 años.

Cuanto más largo sea el período en que una empresa genere beneficios económicos, mayor será su valor intrínseco.

Creemos que empresas de menor calidad sin foso económico verán sus retornos tender más rápido a su costo de capital que aquellas que tienen foso. Hemos identificado cinco fuentes de fosos de económicos: activos intangibles, costos de sustitución, efecto de red, ventaja de costos y escala eficiente.

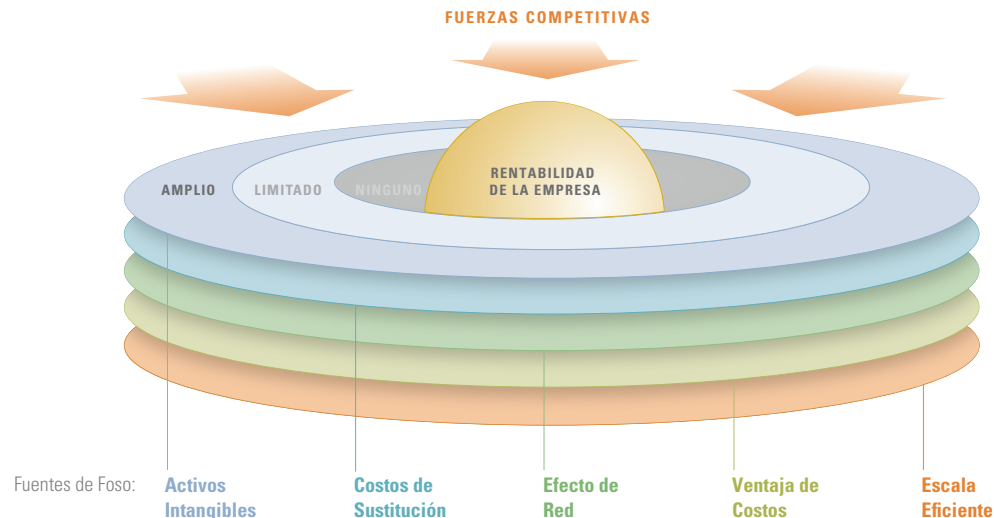
Valor Justo Estimado

El Estimado de Valor Justo realizado por nuestros analistas se basa principalmente en un modelo propietario de descuento de flujos que consta de tres etapas. También utilizamos una variedad de métodos fundamentales complementarios para triangular el valor de una empresa, tales como: la suma de las partes, múltiplos, y rendimientos. Nuestra visión va mucho más allá del próximo trimestre para determinar la capacidad generadora de efectivo de los activos de una empresa porque creemos que, en el tiempo, el precio de mercado de una acción tenderá hacia el valor intrínseco. Los fosos económicos no sólo son un mecanismo para filtrar la calidad en nuestra metodología, sino su designación contribuye directamente al cálculo de nuestro estimado del valor intrínseco de una empresa a través de los retornos en exceso sobre el capital invertido.

Incertidumbre

Nuestra Clasificación de Incertidumbre demuestra nuestra evaluación de la previsibilidad del flujo de efectivo de una empresa, o valoración del riesgo. A partir de esta clasificación, se determinan márgenes apropiados de seguridad: cuanto mayor sea la incertidumbre, mayor el margen de seguridad en torno a la estimación del valor razonable antes de que se activen nuestras recomendaciones. Nuestras clasificaciones de incertidumbre son: Bajo, Medio, Alto, Muy alto, y Extremo.

Foso Económico



Metodología Morningstar para Análisis de Acciones y Crédito

Con cada nivel de incertidumbre hay un conjunto de múltiplos precio/valor justo que conducen a nuestras recomendaciones: múltiplos Precio/valor razonable menores (<1.0) conducen a recomendaciones positivas, mientras que múltiplos más altos (>1.0) conducen a recomendaciones negativas. En casos muy poco comunes, el estimado de valor razonable para una empresa es tan impredecible que el margen de seguridad no puede ser estimado de manera adecuada. Para estas empresas, utilizamos una clasificación de Extremo. Empresas con incertidumbre muy alta y extrema tienden a tener mayor riesgo y volatilidad.

Clasificación Crediticia

La Clasificación de Crédito Morningstar mide la capacidad de una empresa para cumplir sus deudas y obligaciones. Cuanto mayor sea la Clasificación, menor la probabilidad de que la empresa incumpla sus obligaciones.

Valuaciones Cuantitativas

Para complementar el trabajo de nuestros analistas, producimos Clasificaciones Cuantitativas para un universo mayor de empresas. Estas clasificaciones son generadas por modelos estadísticos que tienen el propósito de interpretar la relación entre las Clasificaciones Morningstar realizadas por los analistas y datos financieros clave. En consecuencia, nuestras Clasificaciones Cuantitativas son directamente análogas a nuestras clasificaciones de los analistas.

Valor Justo Cuantitativo Estimado (VJCE): El VJCE es análogo a la estimación del valor justo de Morningstar para acciones. El VJCE se muestra en la misma moneda que el último precio de cierre de la empresa.

Valuación: La valuación está basada en el proporción del VJCE y su último precio.

Incertidumbre Cuantitativa: Esta evaluación describe nuestro

nivel de incertidumbre respecto de la exactitud de nuestro VJCE. De esta forma es análoga a la clasificación de Valor Justo de Morningstar

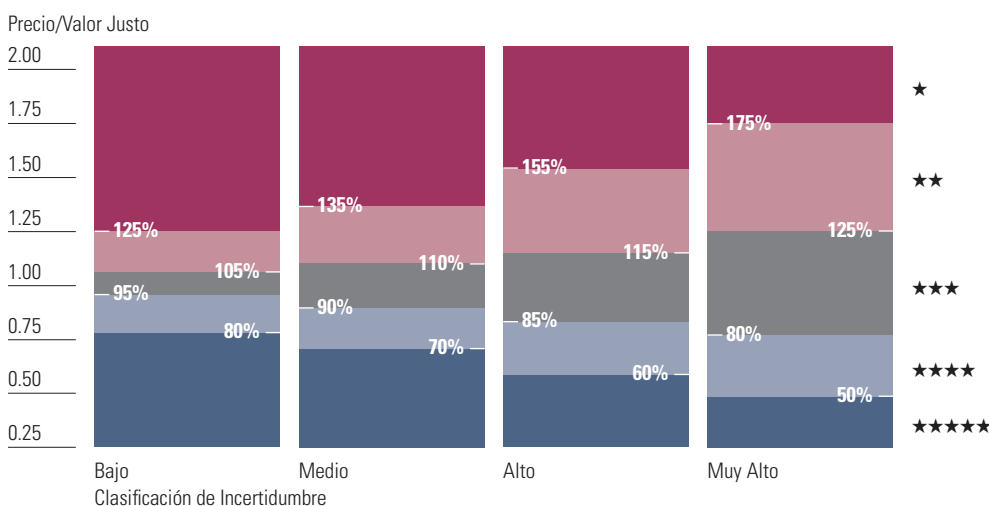
Foso Económico Cuantitativo: La clasificación de foso económico cuantitativo es análogo al foso cuantitativo de Morningstar calculado por nuestros analistas en el sentido que ambos tienen como objetivo describir la fuerza de la posición competitiva de la empresa.

Salud financiera: La salud financiera se basa en el cálculo propietario de Morningstar de la Distancia a Incumplimiento.

Diferencias entre las Valuaciones del Analista y las Cuantitativas

Si nuestras clasificaciones del analista y las cuantitativas no presentaran diferencias en algunas ocasiones, tendría poco valor producirlas. Las diferencias se presentan porque nuestras clasificaciones cuantitativas son esencialmente un análisis altamente sofisticado de los resultados producidos por los analistas a empresas comparables. Si una compañía es única y tiene pocas empresas comparables, el modelo cuantitativo tendrá más problemas para asignar las clasificaciones correctas, mientras que para un analista será más sencillo reconocer las verdaderas características de la empresa. Por otro lado, los modelos cuantitativos incorporan nuevos datos de manera eficiente y consistente. Empíricamente, encontramos que ambas clasificaciones son igualmente poderosas para predecir el comportamiento futuro. Cuando las clasificaciones del analista y las cuantitativas son similares, hemos visto que son mucho más predictivas que cuando no lo son. De esta forma, proporcionan una excelente segunda opinión de cada una de ellas. Cuando las clasificaciones son diferentes, es prudente seguir la opinión del analista para una empresa única con una situación especial, y utilizar los resultados cuantitativos cuando una empresa tiene varias compañías razonablemente comparables y la información relevante fluye de manera adecuada.

Clasificación de Incertidumbre



Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating Not Rated	Last Price 12.50	Intrinsic Value Estimate —	Price/Intrinsic Value —	Dividend Yield % 1.20	Market Cap (Bil) 5.75	Industry Group Real Estate Services	Stewardship —
--	----------------------------	--------------------------------------	-----------------------------------	---------------------------------	---------------------------------	---	-------------------------

Morningstar Pillars	Analyst	Quantitative
Economic Moat	—	—
Valuation	—	—
Uncertainty	—	—
Financial Health	—	—

Quantitative Valuation

	Undervalued		Fairly Valued		Overvalued	
	Current	5-Yr Avg	Sector	Country	Current	5-Yr Avg
Price/Intrinsic Value	—	—	1.00	1.05	—	—
Price/Earnings	36.8	40.7	12.0	19.7	—	—
Forward P/E	—	—	13.5	14.6	—	—
Price/Cash Flow	-0.5	14.7	13.3	13.6	—	—
Price/Free Cash Flow	-0.3	28.4	16.1	21.8	—	—
Dividend Yield %	1.20	—	3.70	1.84	—	—

Bulls Say

- ▶ As Mexico's economy grows, the need for infrastructure should grow as well. This should provide more contracts for Aristos.
- ▶ Aristos' industrial division has begun to build steel parts for wind farms, an area we think could grow significantly in the medium term.
- ▶ The construction business has a pass-through inventory management system that makes it less likely to be stuck with large inventories if projects don't materialize.

Bears Say

- ▶ The firm is very exposed to a downturn in government infrastructure spending.
- ▶ Increased competition could drive down margins on some of Aristos' largest infrastructure projects.
- ▶ The low liquidity in Aristos' shares make the company's shares look more like private equity than a broadly traded stock.

Consorcio Aristos' Devastating Results Show Need for Continued Infrastructure Projects

Investment Thesis

Dan Wood 30 October 2013

Consorcio Aristos is a major construction and industrial group in Mexico. Its two main businesses are the construction of major infrastructure projects and the manufacturing of steel structures, mainly for electronic transmissions. It also generates small amounts of revenue through a leasing company and as a small hotel operator. Aristos' revenue has recently skyrocketed thanks to the success of its construction business, run through a subsidiary, Alfa Proveedores y Contratistas. This growth is due to several large construction projects for the local governments around Mexico. In fact, in 2012, all of the division's revenue came from local government projects. Although this has been a boon for the firm in recent years, we are wary that Aristos is highly susceptible to a downturn in government spending. However, the firm does not hold inventory of raw materials like several of its competitors. Instead it buys raw materials as needed and each purchase is already committed to a specific project. This helps free up additional capital and should help it reduce obsolete inventory losses in the event of a Mexican slowdown.

The firm has also seen moderate growth from its industrial business, in part due to synergies between the two segments. For instance, the industrial division will often make road signs and other needed metal structures for projects in the construction business. The industrials segment has also seen significant growth as more electronic transmission towers are needed to support Mexico's increasing development. There has been increased electricity usage in Mexico as the country becomes more developed, and we think this continuing trend will drive further demand for the industrial division's towers, substations, power transmission poles, and so on, in the future. While this segment also has a lot of business with the Mexican government through the electricity commission, it also has several private clients, lessening its risk to a downturn in government spending, in our opinion.

Analyst Note

Dan Wood 26 February 2014

Consorcio Aristos' Devastating Results Show Need

for Continued Infrastructure Projects

Consorcio Aristos published weak results for the fourth quarter and 2013 that show how badly the firm suffers when it sees a lack of infrastructure projects. It also highlights the firm's fragile financial situation. Aristos' strongest segment is construction, and a slowdown in this area has crippled the firm.

Aristos reported full-year results that showed a 40.2% plummet in revenue to 412 million pesos. The firm was able to cut operating costs because of less activity; however, operating income still fell 19.9% to 74 million pesos. Both of the firm's major divisions, construction and industrial, saw revenue drop more than 50% as a dearth of projects dramatically hurt the firm. One bright spot for the firm was the 55% increase in services income due to the acquisition of a landfill services company; however, operating expenses for the division rose 32.1%, mitigating its contribution to the bottom line.

We also have significant concerns about Aristos' financial position. The construction business often requires investment up front, with revenue being gained over a longer period. Aristos' long-term liabilities rose 1081.1% over the year to more than 4 billion pesos and long-term bank debt rose 692.7% to 876 million pesos. Additionally, the firm reported 3.3 billion in new other-long-term liabilities, which were not well explained in the financial statements.

We believe that Aristos' construction segment can be profitable when it has sufficient projects, but we believe that its future remains tied to Mexican infrastructure projects that seem to have been lacking this year. We worry the firm is not being prudent with its finances in a time of lower revenue generation.

Economic Moat

30 October 2013

We believe the firm's strongest segment is its construction business, Alfa Proveedores y Contratistas. Its large scale and pass-through inventory management system should give it mild cost advantages moving forward. Additionally, the successful and timely completion of several large-scale projects for the Mexican government and municipalities should give the firm mild brand power that may help it in bidding for future projects. However, most

Consortio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating	Last Price	Intrinsic Value Estimate	Price/Intrinsic Value	Dividend Yield %	Market Cap (Bil)	Industry Group	Stewardship
Not Rated	12.50	—	—	1.20	5.75	Real Estate Services	—

Close Competitors	Currency (Mil)	Market Cap	TTM Sales	Operating Margin	TTM/PE
PT Lippo Karawaci Tbk LPKR	IDR	21,177,574	0	25.89	14.10
Pakuwon Jati Tbk PWON	IDR	16,277,946	0	49.34	15.27
Summarecon Agung Tbk SMRA	IDR	7,574,060	0	33.45	19.80
PT MNC Land Tbk KPIG	IDR	6,785,857	485,769	27.18	10.03

of Aristos' other businesses do not share the same scale or brand power. Also, these businesses, as well as the construction business, face highly competitive markets. Most of these contracts are government-sponsored and attract multiple bidders, so Aristos may face margin pressures that would eliminate the ability to generate long-term excess returns.

Valuation

30 October 2013

Consortio Aristos' revenue has exploded during the last few years, rising 190% from 2009 to 2010 and 221% from 2010 to 2011. Revenue dipped slightly in 2012 to MXN 628 million but still reflected a large increase from only MXN 250 million two years prior. This growth has been realized in both the industrial and construction divisions with growth averaging 104% and 175%, respectively, between 2009 and 2012. While this growth is impressive, it has mainly been driven by a rash of new infrastructure projects from municipal governments. We do not believe these governments will be capable of sustaining this many large projects consistently going forward without straining state resources. However, given Aristos' successful history in managing project deadlines and costs, they should be strong competitors for any new projects that come down the pipeline. The bottom line has also grown strongly in the last few years. Operating income averaged MXN 25 million from 2007 through 2009 compared with MXN 95 million, MXN 146 million, and MXN 88 million in 2010, 2011, and 2012, respectively. However, higher construction costs have weighed on profitability. While the firm's construction revenue grew more than 250% from 2010 to 2011, construction costs also grew by more than 350%. This has driven the firm's margins down over the last several years. After achieving almost 40% operating margins in 2010, operating margins were down to 18% in 2011 and 14% in 2012. While this is still a healthy return, rising costs dampen the impact on the bottom line from the significant expansion in revenue. We think the firm will be able to continue to generate attractive returns in the near to medium term as revenue from large-scale projects is paid over several years. However, the firm will need the state to continue

significant spending on infrastructure to increase revenue in the long term. Also, Aristos needs to continue to monitor costs closely to return to margin growth.

Risk

30 October 2013

Aristos' fundamental risk is a downturn in Mexico's economy. The company's largest segment is its construction business, which derived 100% of its revenue from local government contracts in 2012. Additionally, many of the projects from its industrial and hospitality divisions rely on a strong Mexican economy to generate demand. Any serious cutback in Mexican government infrastructure spending would severely hurt the firm's revenue, although given the firm's pass-through inventory system, a downturn wouldn't likely hurt the firm as much as it would its competitors. Another risk for Aristos is increased competition. If the number of large government projects grows, it will likely attract increased bidding competition for those projects. Additional competitive bids could pressure the firm's margins. Also, Aristos has higher than average exposure to potential accidents or other hazardous events. Its construction business could endure large and enduring fiscal and reputation damages if one of its bridges or other projects malfunctioned. As an investment, Aristos presents risk due to its extremely low liquidity. With 88% of the stock owned by the Abed family, it could be extremely difficult for investors to find an entry or exit point readily available. Additionally, an investor could expect either extreme or null price swings based on the family's movements. For example, the stock price has fluctuated only a handful of times since inception.

Management

Dan Wood 02 October 2013

Consortio Aristos is largely controlled by the Abed family, who owns 88% of the stock. The family remains heavily associated with the company, and currently five of the eight directors on the board are members of the family. Additionally, both the president and the two vice presidents are from the Abed family. We appreciate the family's extensive experience, and the CEO, Sergio de la Fuente Mendoza, has been with the company more than 30 years. Given that the Abed family has such a significant stake in Aristos, we would expect that the family's interests are aligned with minority investors'. However, the Abeds do have the ability to make all of the firm's strategic decisions without considering minority

Conсорcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating	Last Price	Intrinsic Value Estimate	Price/Intrinsic Value	Dividend Yield %	Market Cap (Bil)	Industry Group	Stewardship
Not Rated	12.50	—	—	1.20	5.75	Real Estate Services	—

shareholders' opinions.

ConSORCIO Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating	Last Price	Intrinsic Value Estimate	Price/Intrinsic Value	Dividend Yield %	Market Cap (Bil)	Industry Group	Stewardship
Not Rated	12.50	—	—	1.20	5.75	Real Estate Services	—

Analyst Notes Archive**ConSORCIO Aristos' Devastating Results Show Need for Continued Infrastructure Projects**

Dan Wood 26 February 2014

ConSORCIO Aristos published weak results for the fourth quarter and 2013 that show how badly the firm suffers when it sees a lack of infrastructure projects. It also highlights the firm's fragile financial situation. Aristos' strongest segment is construction, and a slowdown in this area has crippled the firm.

Aristos reported full-year results that showed a 40.2% plummet in revenue to 412 million pesos. The firm was able to cut operating costs because of less activity; however, operating income still fell 19.9% to 74 million pesos. Both of the firm's major divisions, construction and industrial, saw revenue drop more than 50% as a dearth of projects dramatically hurt the firm. One bright spot for the firm was the 55% increase in services income due to the acquisition of a landfill services company; however, operating expenses for the division rose 32.1%, mitigating its contribution to the bottom line.

We also have significant concerns about Aristos' financial position. The construction business often requires investment up front, with revenue being gained over a longer period. Aristos' long-term liabilities rose 1081.1% over the year to more than 4 billion pesos and long-term bank debt rose 692.7% to 876 million pesos. Additionally, the firm reported 3.3 billion in new other-long-term liabilities, which were not well explained in the financial statements.

We believe that Aristos' construction segment can be profitable when it has sufficient projects, but we believe that its future remains tied to Mexican infrastructure projects that seem to have been lacking this year. We worry the firm is not being prudent with its finances in a time of lower revenue generation.

Consortio Aristos SAB de CV Class A ARISTOS A

Last Close: 12.50 | Quantitative Fair Value Estimate: — | Market Cap (Mil): 5,750.0 | Sector: Real Estate | Industry: Real Estate Services | Country of Domicile: Mexico

Consortio Aristos SAB de CV is a provider of civic construction services in major Mexican cities.

Quantitative Scores	Scores		
	All	Rel Sector	Rel Country

Valuation	Current		5-Yr Avg		Sector Median	Country Median
	Current	5-Yr Avg	Current	5-Yr Avg		
Price/Quant Fair Value	—	—	1.00	1.05	1.00	1.05
Price/Earnings	36.8	40.7	12.0	19.7	12.0	19.7
Forward P/E	—	—	13.5	14.6	13.5	14.6
Price/Cash Flow	-0.5	14.7	13.3	13.6	13.3	13.6
Price/Free Cash Flow	-0.3	28.4	16.1	21.8	16.1	21.8
Dividend Yield %	1.20	—	3.70	1.84	3.70	1.84
Price/Book	2.0	1.2	1.1	2.0	1.1	2.0
Price/Sales	2.5	4.1	3.8	1.3	3.8	1.3

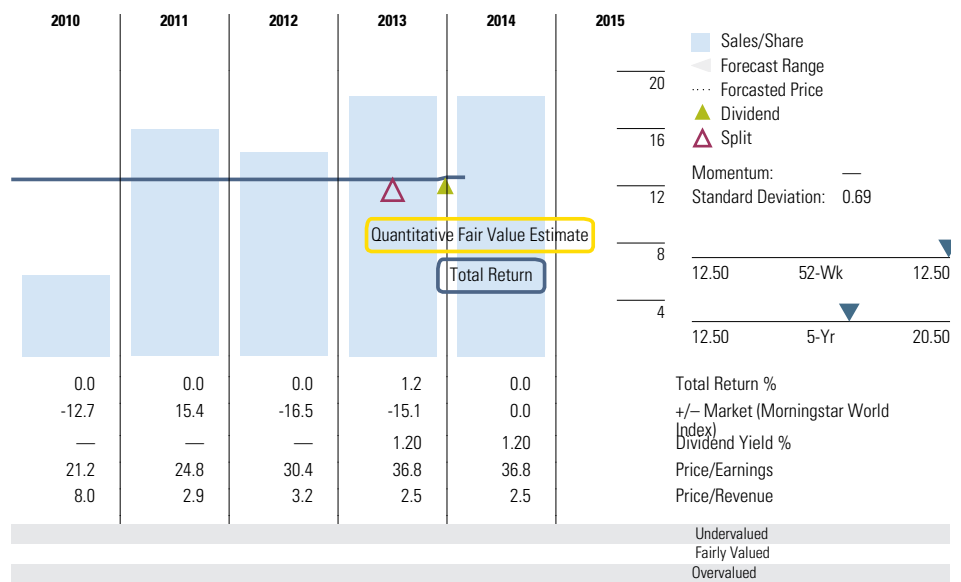
Profitability	Current		5-Yr Avg		Sector Median	Country Median
	Current	5-Yr Avg	Current	5-Yr Avg		
Return on Equity %	1.1	—	9.2	12.8	9.2	12.8
Return on Assets %	0.5	—	4.0	5.4	4.0	5.4
Revenue/Employee (Mil)	2.4	2.2	1.6	2.4	1.6	2.4

Quantitative Moat	Score	
	Current	5-Yr Avg
Score	100	—
Score	80	—
Score	60	—
Score	40	—
Score	20	—
Score	0	—

Financial Health	Current		5-Yr Avg		Sector Median	Country Median
	Current	5-Yr Avg	Current	5-Yr Avg		
Distance to Default	—	—	0.6	0.7	0.6	0.7
Solvency Score	636.3	—	616.1	516.1	616.1	516.1
Assets/Equity	1.7	1.2	2.1	2.2	2.1	2.2
Long-Term Debt/Equity	0.1	0.0	0.5	0.3	0.5	0.3

Growth Per Share	Growth			
	1-Year	3-Year	5-Year	10-Year
Revenue %	-40.2	18.2	35.4	—
Operating Income %	-19.9	-8.2	25.0	—
Earnings %	-60.9	-16.7	19.2	—
Dividends %	—	—	—	—
Book Value %	—	—	—	—
Stock Total Return %	1.2	0.4	0.2	—

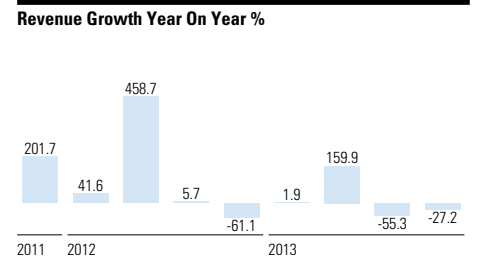
Price Versus Quantitative Fair Value



	2009	2010	2011	2012	2013	TTM	Financials (Fiscal Year in K)
Revenue	86,044	249,895	801,516	628,079	412,164	412,164	Revenue
% Change	-4.9	190.4	220.7	-21.6	-34.4	0.0	% Change
Operating Income	22,855	95,938	146,558	89,018	74,334	74,334	Operating Income
% Change	-6.1	319.8	52.8	-39.3	-16.5	0.0	% Change
Net Income	22,268	94,241	80,556	65,797	27,945	27,945	Net Income
Operating Cash Flow	23,888	67,531	84,166	613,132	-1,904,968	-1,904,968	Operating Cash Flow
Capital Spending	-15,959	-42,137	80,869	-363,451	-1,209,859	-1,209,859	Capital Spending
Free Cash Flow	7,929	25,394	165,035	249,681	-3,114,827	-3,114,827	Free Cash Flow
% Sales	9.2	10.2	20.6	39.8	-755.7	-755.7	% Sales
EPS	0.14	0.59	0.50	0.41	0.34	0.34	EPS
% Change	-1.4	323.2	-14.5	-18.3	-17.3	0.0	% Change
Free Cash Flow/Share	0.30	0.16	0.90	1.56	-37.90	-37.90	Free Cash Flow/Share
Dividends/Share	—	—	—	—	0.15	0.15	Dividends/Share
Book Value/Share	10.91	12.99	12.68	12.80	6.21	6.21	Book Value/Share
Shares Outstanding (K)	160,000	160,000	160,000	460,000	—	460,000	Shares Outstanding (K)

	2009	2010	2011	2012	2013	TTM	Profitability
Return on Equity %	2.7	5.0	4.1	3.3	—	1.1	Return on Equity %
Return on Assets %	1.3	4.8	3.7	2.4	—	0.5	Return on Assets %
Net Margin %	25.9	37.7	10.1	10.5	6.8	6.8	Net Margin %
Asset Turnover	0.05	0.13	0.37	0.22	—	0.08	Asset Turnover
Financial Leverage	1.0	1.0	1.2	1.7	—	2.5	Financial Leverage
Gross Margin %	48.4	46.6	27.7	20.4	27.2	27.2	Gross Margin %
Operating Margin %	26.6	38.4	18.3	14.2	18.0	18.0	Operating Margin %
Long-Term Debt	0	3,522	0	110,499	—	875,973	Long-Term Debt
Total Equity	1,671,747	2,077,964	1,890,005	2,047,737	—	2,856,381	Total Equity
Fixed Asset Turns	0.1	0.2	0.7	0.6	—	0.3	Fixed Asset Turns

Quarterly Revenue & EPS	Revenue (Mil)					
	Mar	Jun	Sep	Dec	Total	Year
2013	176.7	209.6	116.6	100.9	412.2	2013
2012	173.4	80.6	260.6	138.6	628.1	2012
2011	122.4	14.4	246.7	356.0	801.5	2011
2010	10.8	87.2	25.8	118.0	249.9	2010
Earnings Per Share						
2013	0.12	0.00	0.06	-0.04	0.34	2013
2012	0.17	0.00	0.00	0.01	0.41	2012
2011	0.20	0.00	0.11	0.23	0.50	2011
2010	0.02	0.19	0.09	0.27	0.59	2010



Morningstar Equity & Credit Research Methodology

Disclaimers & Disclosures

The firm Investigaciones MSMexico S de RL de CV, has been approved by the Mexican Stock Exchange (Bolsa Mexicana de Valores, BMV) to act as an Independent Analyst, and is subject to the Internal Bylaws of the BMV. Such approval by no means implies that Investigaciones MSMexico S de RL de CV has been authorized or supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

Analysts and personnel working at Investigaciones MSMexico and Morningstar Inc, declare that we comply with the independence criteria set forth in the Internal Bylaws of the Mexican Stock Exchange, which include that we have no important business relationships with the companies we cover, and have no patrimonial or economic interest in said companies.

Investigaciones MSMexico and Morningstar, Inc. prepared this research report as part of the Independent Analyst program created by the Mexican Stock Exchange. Payment for the report is received by Investigaciones MSMexico from a Trust. The research is prepared independently by Morningstar. No part of the content or ratings is subject to review or approval by the Mexican Exchange, the Trust, or the covered company.

Fundamental Analysis

At Morningstar, we believe buying shares of superior businesses at a discount and allowing them to compound over time is the surest way to create wealth in the stock market. The long-term fundamentals of businesses, such as cash flow, competition, economic cycles, and stewardship, are our primary focus. Occasionally, this approach causes our recommendations to appear out of step with the market, but willingness to be contrarian is an important source of outperformance and a benefit of Morningstar's independence. Our analysts conduct primary research to inform our views on each firm's moat, fair value and uncertainty.



Economic Moat

The economic moat concept is a cornerstone of Morningstar's investment philosophy and is used to distinguish high-quality companies with sustainable competitive advantages. An economic moat is a structural feature that allows a firm to sustain excess returns over a long period of time. Without a moat, a company's profits are more susceptible to competition. Companies with narrow moats are likely to achieve normalized excess returns beyond 10 years while wide-moat companies are likely to sustain excess returns beyond 20 years. The longer a firm generates economic profits, the higher its intrinsic value. We believe lower-quality no-moat companies will see their returns gravitate to-

ward the firm's cost of capital more quickly than companies with moats will. We have identified five sources of economic moats: intangible assets, switching costs, network effect, cost advantage, and efficient scale.

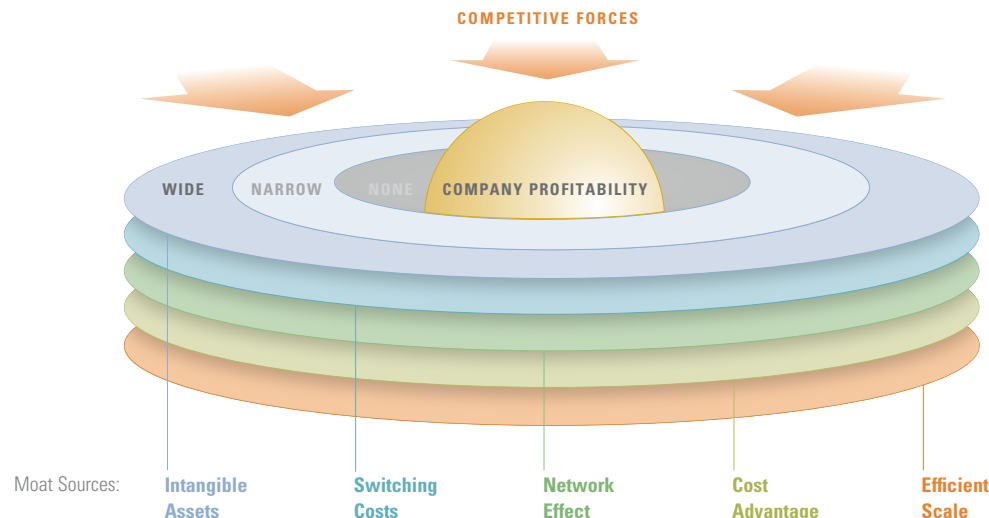
Fair Value Estimate

Our analyst-driven fair value estimate is based primarily on Morningstar's proprietary three-stage discounted cash flow model. We also use a variety of supplementary fundamental methods to triangulate a company's worth, such as sum-of-the-parts, multiples, and yields, among others. We're looking well beyond next quarter to determine the cash-generating ability of a company's assets because we believe the market price of a security will migrate toward the firm's intrinsic value over time. Economic moats are not only an important sorting mechanism for quality in our framework, but the designation also directly contributes to our estimate of a company's intrinsic value through sustained excess returns on invested capital.

Uncertainty Rating

The Morningstar Uncertainty Rating demonstrates our assessment of a firm's cash flow predictability, or valuation risk. From this rating, we determine appropriate margins of safety: The higher the uncertainty, the wider the margin of safety around our fair value estimate before our recommendations are triggered. Our uncertainty ratings are low, medium, high, very high, and extreme. With each uncertainty rating is a corresponding set of price/fair value ratios that drive our recommendations: Lower price/fair value ratios (<1.0) lead to positive recommendations, while higher price/fair value

Economic Moat



Morningstar Equity & Credit Research Methodology

ratios (>1.0) lead to negative recommendations. In very rare cases, the fair value estimate for a firm is so unpredictable that a margin of safety cannot be properly estimated. For these firms, we use a rating of extreme. Very high and extreme uncertainty companies tend to have higher risk and volatility.

Credit Rating

The Morningstar Corporate Credit Rating measures the ability of a firm to satisfy its debt and debtlike obligations. The higher the rating, the less likely we think the company is to default on these obligations.

Quantitatively Driven Valuations

To complement our analysts' work, we produce Quantitative Ratings for a much larger universe of companies. These ratings are generated by statistical models that are meant to divine the relationships between Morningstar's analyst-driven ratings and key financial data points. Consequently, our quantitative ratings are directly analogous to our analyst-driven ratings.

Quantitative Fair Value Estimate (QFVE): The QFVE is analogous to Morningstar's fair value estimate for stocks. It represents the per-share value of the equity of a company. The QFVE is displayed in the same currency as the company's last close price.

Valuation: The valuation is based on the ratio of a company's quantitative fair value estimate to its last close price.

Quantitative Uncertainty: This rating describes our level of uncertainty about the accuracy of our quantitative fair value estimate. In this way it is analogous to Morningstar's fair value uncertainty ratings.

Quantitative Economic Moat: The quantitative moat rating is analogous to Morningstar's analyst-driven economic moat rating in that both are meant to describe the strength of a firm's competitive position.

Financial Health: Financial health is based on Morningstar's proprietary Distance to Default calculation.

Understanding Differences Between Analyst and Quantitative Valuations

If our analyst-driven ratings did not sometimes differ from our quantitative ratings, there would be little value in producing both. Differences occur because our quantitative ratings are essentially a highly sophisticated analysis of the analyst-driven ratings of comparable companies. If a company is unique and has few comparable companies, the quantitative model will have more trouble assigning correct ratings, while an analyst will have an easier time recognizing the true characteristics of the company. On the other hand, the quantitative models incorporate new data efficiently and consistently. Empirically, we find quantitative ratings and analyst-driven ratings to be equally powerful predictors of future performance. When the analyst-driven rating and the quantitative rating agree, we find the ratings to be much more predictive than when they differ. In this way, they provide an excellent second opinion for each other. When the ratings differ, it may be wise to follow the analyst's rating for a truly unique company with its own special situation, and follow the quantitative rating when a company has several reasonable comparable companies and relevant information is flowing at a rapid pace.

Uncertainty Rating

