

Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Est de Valor Intrínseco	Precio/Valor Intrínseco	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
—	12.50 MXN	12.04 MXN	1.04	—	—	Bienes Raíces	—
01 ene 0001	01 ago 2014			01 ago 2014	01 ago 2014		

Pilares Morningstar	Analista	Cuantitativo
Foso Económico	—	
Valuación	—	Valor justo
Incertidumbre	—	
Salud Financiera	—	Fuerte

Fuente: Análisis de Acciones Morningstar

Valuación Cuantitativa

	Actual	Prom 5 años	Sector	País
Precio/Valor Intrínseco	1.04	—	1.02	1.05
Precio/Utilidades	34.7	40.7	13.1	20.6
P/U Futuro	—	—	19.5	15.6
Precio/Flujo Efectivo	28.1	14.7	14.2	14.9
Precio/Flujo de efectivo	—	28.4	16.5	24.3
Rend Dividendos %	—	—	3.31	1.39

Fuente: Morningstar

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.

Consorcio Aristos Registra Trimestre Fuerte; el Foso Económico Depende de Gastos de Construcción

Dan Wood 30 octubre 2013

Tesis de Inversión

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.

Nota del Analista

Consorcio Aristos publicó resultados para el segundo trimestre que mostraron un pequeño aumento en ingresos y una mayor utilidad en comparación con el mismo período del año pasado. Nuestra calificación cuantitativa ahora sugiere que la firma cuenta con ventajas competitivas moderadas.

Consorcio Aristos vio los ingresos para el segundo trimestre crecer en 3.7% respecto al mismo período del año anterior a MXN 217 millones. La empresa fue capaz de reducir los costos e impulsar fuertemente la utilidad de operación en 78,6% a MXN 50.2 millones. Para el primer semestre, los ingresos cayeron en 5% por la caída en las divisiones de servicios y construcción ya que se concluyeron varios contratos importantes. En una nota positiva, la empresa fue capaz de reducir costos ya que ha dejado de comprar materiales para estos proyectos. Estos recortes lograron impulsar una baja en los costos, lo que incrementó la utilidad de operación para el período. El mejor desempeño fue el del negocio industrial y proyectos adicionales y la integración de la nueva adquisición de Presforza, impulsaron los ingresos 342%. Sin embargo, el aumento de trabajo condujo a un aumento en los costos y, aunque la utilidad neta creció 170% a MXN5.7 millones, no pudieron aumentar los ingresos al mismo ritmo. En los próximos trimestres, estaremos pendientes para ver si se pueden lograr mayores sinergias por la adquisición de Presforza para mejorar aún más la rentabilidad en la división industrial.

Seguimos creyendo que la clave del éxito de Consorcio Aristos es el gasto público en infraestructura. Nuestra calificación cuantitativa sugiere que la empresa tiene ventajas competitivas sostenibles, que atribuimos a su capacidad para reducir significativamente los costos en momentos de menor demanda. Seguimos considerando a las acciones como justamente valuadas y sugerimos a los inversionistas se mantengan al margen.

Foso Económico

Dan Wood 30 octubre 2013

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

Dan Wood, 04 agosto 2014

Consortio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Est de Valor Intrínseco	Precio/Valor Intrínseco	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
—	12.50 MXN	12.04 MXN	1.04	—	—	Bienes Raíces	—
01 ene 0001	01 ago 2014			01 ago 2014	01 ago 2014		

Competidores	Divisa (Mil)	Capitalización	Vtas. Ult. 12m	Margen operativo	12 meses/PU
Socovesa SA SOCOVESA	USD	160,336	616	6.91	0.00
Zona Franca de Iquique SA ZOFRI	USD	123,519	47	36.78	0.00
Paz Corp SA PAZ	USD	93,294	152	17.35	0.00
Wharf holdings WARFF	USD	24,513	4,112	41.65	6.62

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 que eliminaría su capacidad de generar excedentes de rentabilidad en el largo plazo.

Valuación

Dan Wood 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

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

Administración

Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Est de Valor Intrínseco	Precio/Valor Intrínseco	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
— 01 ene 0001	12.50 MXN 01 ago 2014	12.04 MXN	1.04	— 01 ago 2014	— 01 ago 2014	Bienes Raíces	—

Dan Wood 25 octubre 2013

Consorcio 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.

Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Est de Valor Intrínseco	Precio/Valor Intrínseco	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
—	12.50 MXN	12.04 MXN	1.04	—	—	Bienes Raíces	—
01 ene 0001	01 ago 2014			01 ago 2014	01 ago 2014		

Analista Notas Archivo

Consorcio Aristos Registra Trimestre Fuerte; el Foso Económico Depende de Gastos de Construcción

Dan Wood 04 August 2014

Consorcio Aristos publicó resultados para el segundo trimestre que mostraron un pequeño aumento en ingresos y una mayor utilidad en comparación con el mismo período del año pasado. Nuestra calificación cuantitativa ahora sugiere que la firma cuenta con ventajas competitivas moderadas.

Consorcio Aristos vio los ingresos para el segundo trimestre crecer en 3.7% respecto al mismo período del año anterior a MXN 217 millones. La empresa fue capaz de reducir los costos e impulsar fuertemente la utilidad de operación en 78,6% a MXN 50.2 millones. Para el primer semestre, los ingresos cayeron en 5% por la caída en las divisiones de servicios y construcción ya que se concluyeron varios contratos importantes. En una nota positiva, la empresa fue capaz de reducir costos ya que ha dejado de comprar materiales para estos proyectos. Estos recortes lograron impulsar una baja en los costos, lo que incrementó la utilidad de operación para el período. El mejor desempeño fue el del negocio industrial y proyectos adicionales y la integración de la nueva adquisición de Presforza, impulsaron los ingresos 342%. Sin embargo, el aumento de trabajo condujo a un aumento en los costos y, aunque la utilidad neta creció 170% a MXN5.7 millones, no pudieron aumentar los ingresos al mismo ritmo. En los próximos trimestres, estaremos pendientes para ver si se pueden lograr mayores sinergias por la adquisición de Presforza para mejorar aún más la rentabilidad en la división industrial.

Seguimos creyendo que la clave del éxito de Consorcio Aristos es el gasto público en infraestructura. Nuestra calificación cuantitativa sugiere que la empresa tiene ventajas competitivas sostenibles, que atribuimos a su capacidad para reducir significativamente los costos en momentos de menor demanda. Seguimos considerando a las acciones como justamente valuadas y sugerimos a los inversionistas se mantenga al margen.

Consortio Aristos SAB de CV Class A ARISTOS A

Último cierre
12,50

Estimado de Valor Intrínseco
12,04

Valor de Capitalización (K)
—

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
Ventaja competitiva	Narrow	91	89	60
Valuación	Fairly Valued	40	37	58
Confianza de valuación	High	56	49	20
Salud financiera	Strong	93	98	97

ARISTOS A

Subvaluada	Valuada justamente	Sobrevaluada
------------	--------------------	--------------

Valuación	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País
Precio/Valor intrínseco	1,04	—	1,02	1,05
Precio/Utilidad	34,7	40,7	13,1	20,6
P/Ut Futuras	—	—	19,5	15,6
Precio/Flujo de Efectivo	28,1	14,7	14,2	14,9
Precio/Flujo Ef Disp	—	28,4	16,5	24,3
% Rent Div	—	—	3,31	1,39
Precio/Valor contable	1,2	1,2	1,0	2,2
Precio/Ventas	9,1	4,1	3,9	1,4

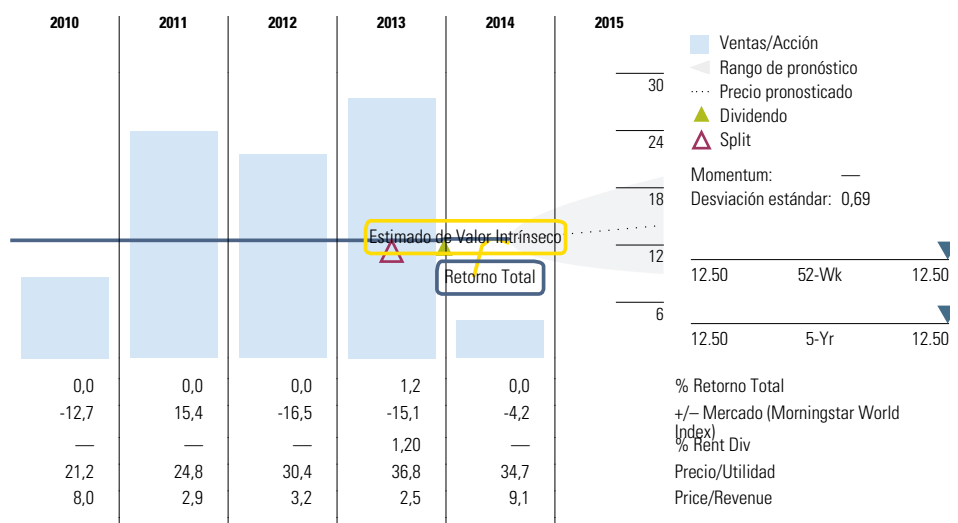
Rentabilidad	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País
% Rend Cap	0,9	3,0	8,8	11,7
% Rend Activo	0,4	3,7	3,8	4,5
Ingreso/Empleado (Mil)	2,3	2,1	1,7	2,2

Tendencia de Ventaja Competitiva	Posición		
	100	80	60
2007	100	80	60
2008	100	80	60
2009	100	80	60
2010	100	80	60
2011	100	80	60
2012	100	80	60
2013	100	80	60
2014	100	80	60

Salud financiera	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País
Dist Incump	0,8	—	0,6	0,7
Cal Solv	—	—	552,7	512,6
Activos/Capital	0,5	1,1	2,1	2,1
Deuda LP/Capital	—	0,0	0,5	0,4

Crecimiento por Acción	1-Años	3-Años	5-Años	10-Años
% Ingresos	-40,1	18,2	35,5	—
% Ingreso operativo	-62,4	-28,9	7,3	—
% Utilidad	-93,2	-53,5	-15,9	—
% Dividendos	—	—	—	—
% Valor contable	-51,5	-21,8	—	—
% Rend Tot Acc	1,2	0,4	0,2	—

Precio vs Valor Intrínseco

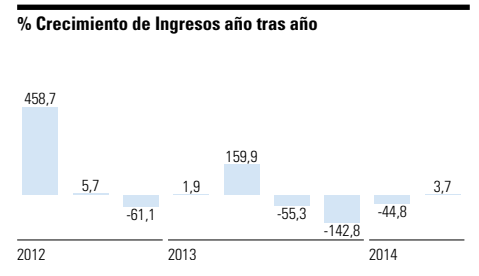


	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Retorno Total	—	—	—	1,20	—	—
Subvaluada	—	—	—	—	—	—
Valuada justamente	—	—	—	—	—	—
Sobrevaluada	—	—	—	—	—	—

	2009	2010	2011	2012	2013	TTM	Estados Fin (Año Fiscal en K)
Ingresos	86 044	249 895	801 516	628 079	412 641	393 339	Ingresos
% Cambio	-4,9	190,4	220,7	-21,6	-34,3	-4,7	% Cambio
Ingreso Operativo	22 855	95 938	146 558	89 018	34 557	61 632	Ingreso Operativo
% Cambio	-6,1	319,8	52,8	-39,3	-61,2	78,3	% Cambio
Ingreso neto	22 268	94 241	80 556	65 797	27 265	24 397	Ingreso neto
Flujo de Efectivo Operativo	23 888	67 531	84 166	613 132	2 360 328	1 906 029	Flujo de Efectivo Operativo
Gasto de Capital	-15 959	-42 137	80 869	-363 451	-2 930 444	-2 264 505	Gasto de Capital
Flujo de Efectivo Disponible	7 929	25 394	165 035	249 681	-570 116	-358 476	Flujo de Efectivo Disponible
% Ventas	9,2	10,2	20,6	39,8	-138,2	-91,1	% Ventas
Utilidad por Acción	0,14	0,59	0,50	0,41	0,06	-0,38	Utilidad por Acción
% Cambio	-1,4	323,2	-14,5	-18,3	-85,4	-740,8	% Cambio
Flujo de Efectivo Disponible/Acción	0,30	0,16	0,90	1,56	-37,90	—	Flujo de Efectivo Disponible/Acción
Dividendos/Acción	—	—	—	—	0,15	0,15	Dividendos/Acción
Valor contable/Acción	10,91	12,99	12,68	12,80	6,21	10,23	Valor contable/Acción
Acciones en Circulación (K)	160 000	160 000	160 000	460 000	460 000	460 000	Acciones en Circulación (K)

	2010	2011	2012	2013	TTM	Rentabilidad
% Rend Cap	2,7	5,0	4,1	3,3	1,1	0,9
% Rend Activo	1,3	4,8	3,7	2,4	1,2	0,4
% Margen neto	25,9	37,7	10,1	10,5	6,6	6,2
Rotación de activos	0,05	0,13	0,37	0,22	0,17	0,06
Apalancamiento financiero	1,0	1,0	1,2	1,7	0,5	3,1
% Margen bruto	48,4	46,6	27,7	20,4	24,7	33,1
% Margen operativo	26,6	38,4	18,3	14,2	8,4	15,7
Deuda a largo plazo	0	3 522	0	110 499	—	905 973
Capital total	1 671 747	2 077 964	1 890 005	2 047 737	2 853 577	2 953 793
Rotación de activos fijos	0,1	0,2	0,7	0,6	—	0,2

Quarterly Revenue & EPS						
Ingresos (Mil)	Mar	Jun	Sep	Dec	Total	
2014	97,5	217,4	—	—	—	
2013	176,7	209,6	116,6	-59,3	412,6	
2012	173,4	80,6	260,6	138,6	628,1	
2011	122,4	14,4	246,7	356,0	801,5	
Ganancias por Acción						
2014	0,02	0,06	—	—	—	
2013	0,12	0,00	0,06	-0,52	0,06	
2012	0,17	0,00	0,00	0,01	0,41	
2011	0,20	0,00	0,11	0,23	0,50	



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.

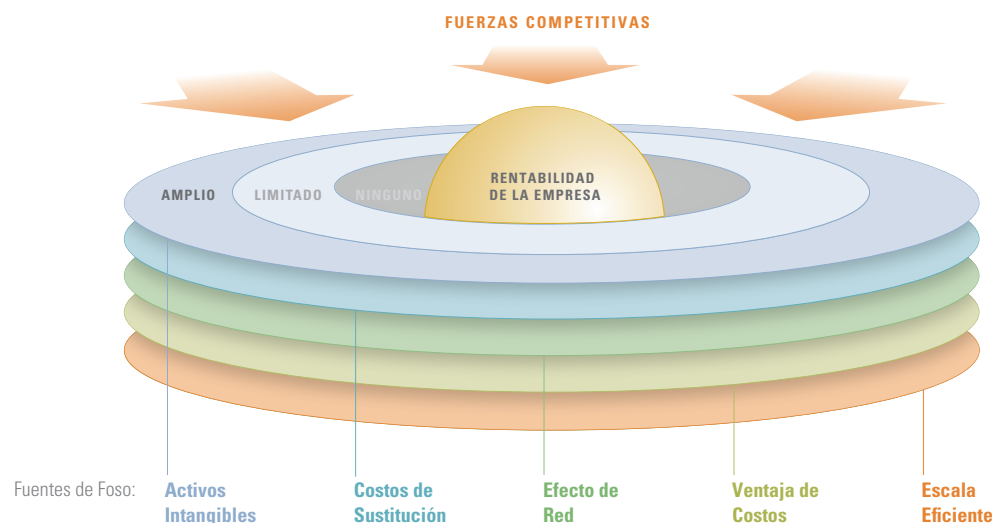
Valor Justo Estimado

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

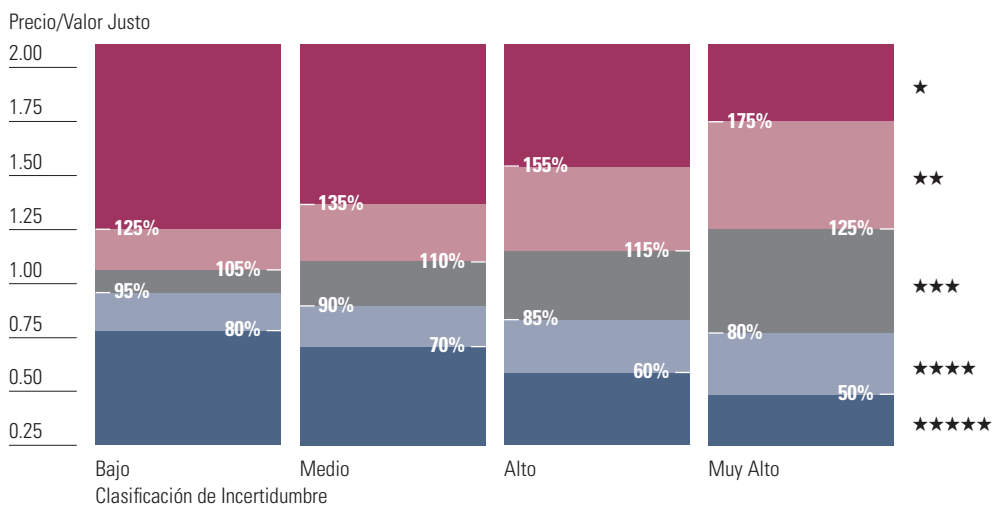
Foso Económico Cuantitativo: La clasificación de foso económico cuantitativo es análogo al foso cuantitativo de Morningstar calculado por nuestros analistas en el sentido que ambos tienen como objetivo describir la fuerza de la posición competitiva de la empresa.

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



Consortio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Est de Valor Intrínseco	Precio/Valor Intrínseco	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
—	12.50 MXN	12.04 MXN	1.04	—	—	Bienes Raíces	—
01 ene 0001	01 ago 2014			01 ago 2014	01 ago 2014		

© 2014 Morningstar. Todos los derechos reservados. A no ser que se indique lo contrario, este informe ha sido realizado por los Analistas de Acciones de Morningstar, Inc., incluyendo sus filiales globales. No se ha puesto a disposición del emisor antes de su publicación.

El Rating Morningstar de Acciones identifica acciones que cotizan con descuento o con una prima sobre su valor intrínseco. Las acciones con cinco estrellas cotizan al mayor descuento ajustado de riesgo mientras que las acciones con una estrella cotizan con una prima sobre su valor intrínseco. Aplicando una metodología fundamental y un conjunto sólido y estandarizado de procedimientos y herramientas de valoración por parte de los analistas de acciones de Morningstar, hay cuatro componentes clave en los que se basa el Rating Morningstar: 1. Análisis de la ventaja competitiva de la compañía, 2. Estimación del valor intrínseco de la acción, 3. Nivel de incertidumbre sobre la valoración estimada y 4. El precio actual del mercado. Más información de la metodología en <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>.

No se ha establecido previamente si se actualizará este documento ni con qué frecuencia. No existe ningún interés por parte de Morningstar o de sus analistas de acciones en los productos financieros sobre los que realizan su informe, ni en los emisores de dichos productos. Respecto al conflicto de interés de

Morningstar: 1) Los analistas de acciones deben cumplir con el Código ético y los Principios Profesionales de Conducta del Instituto CFA y 2) La compensación de los analistas de acciones proviene del beneficio global generado por Morningstar, y consiste en un sueldo, bonus y en ocasiones acciones; no se permite a los Analistas de Acciones participar directamente o indirectamente en los contratos del departamento de gestión de inversiones de Morningstar ni a los empleados del departamento de gestión de inversiones participar o influir en el análisis o en la opinión de los Analistas de Acciones. Más información de las políticas de conflictos de interés en http://glob_al.morningstar-

[.com/equitydisclosures](http://global.morningstar.com/equitydisclosures).

A menos de que se establezca un acuerdo por separado, este informe solamente podrá utilizarse en el país en el que se encuentra el distribuidor original. El distribuidor original de este documento es Morningstar Inc. No se garantiza que la información aquí contenida sea precisa, correcta, completa, o actualizada. El propósito de este informe es meramente informativo, no debe considerarse como una recomendación de compra o venta de ningún título financiero. Queda prohibida la redistribución de este informe sin autorización por escrito.

Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating Not Rated 01 Jan 0001	Last Price 12.50 MXN 01 Aug 2014	Intrinsic Value Estimate 12.04 MXN	Price/Intrinsic Value 1.04	Dividend Yield % — 01 Aug 2014	Market Cap (Bil) — 01 Aug 2014	Industry Real Estate Services	Stewardship —
---	---	--	--------------------------------------	---	---	---	-------------------------

Close Competitors	Currency (Mil)	Market Cap	TTM Sales	Operating Margin	TTM/PE
Socovesa SA SOCOVESA	USD	160,336	616	6.91	0.00
Zona Franca de Iquique SA ZOFRI	USD	123,519	47	36.78	0.00
Paz Corp SA PAZ	USD	93,294	152	17.35	0.00
Wharf holdings WARFF	USD	24,513	4,112	41.65	6.62

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.

municipalities should give the firm mild brand power that may help it in bidding for future projects. However, most 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

Dan Wood 30 October 2013

Consorcio 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

Risk

Dan Wood 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

Consorcio 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,

Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating	Last Price	Intrinsic Value Estimate	Price/Intrinsic Value	Dividend Yield %	Market Cap (Bil)	Industry	Stewardship
Not Rated 01 Jan 0001	12.50 MXN 01 Aug 2014	12.04 MXN	1.04	— 01 Aug 2014	— 01 Aug 2014	Real Estate Services	—

the Abeds do have the ability to make all of the firm's strategic decisions without considering minority shareholders' opinions.

Conсорcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating Not Rated 01 Jan 0001	Last Price 12.50 MXN 01 Aug 2014	Intrinsic Value Estimate 12.04 MXN	Price/Intrinsic Value 1.04	Dividend Yield % — 01 Aug 2014	Market Cap (Bil) — 01 Aug 2014	Industry Real Estate Services	Stewardship —
---	---	--	--------------------------------------	---	---	---	-------------------------

Analyst Notes Archive

Conсорcio Aristos Builds Strong Quarter; Narrow Moat Depends on Nimble Construction Spending

Dan Wood 04 August 2014

Conсорcio Artistos published results for the second quarter that showed a small gain in revenue and a larger gain in profitability compared with the same period last year. While results from the accumulated period ending June 30 were slightly less favorable, our quantitative rating now suggests that the firm has moderate competitive advantages.

Conсорcio Aristos saw revenue for the second quarter grow 3.7% year over year to MXN 217 million. The firm was able to reduce costs and drive operating income up much more strongly (78.6%) to MXN 50.2 million. For the full first half, revenue fell 5% based on strong drops in the services and construction business as Conсорcio wrapped up several large contracts. On a positive note, the firm was able to cut significant costs as it was not purchasing materials for these projects. These cuts managed to drive a larger drop in costs than revenue, leading to rising operating income for the accumulated period. The strongest performer of the half was the industrial business. Additional projects, and the integration of the new Presforza acquisition, drove revenue up 342%. However, increased work led to increased costs and, while net profit still rose 170% to MXN 5.7 million, it was unable to keep up with revenue growth. In coming quarters, we will watch to see whether more synergies can be drawn from the Presforza acquisition to improve profitability in the industrial division even more.

We continue to believe that the key to Conсорcio Artistos' success is significant government spending on infrastructure. Our quantitative rating now suggests the firm holds sustainable competitive advantages, which we attribute to its ability to significantly cut costs during times of lower demand. We also believe the firm has built a brand name for low-cost, reliable construction, especially with the local governments where it tends to do significant business. We continue to view shares as fairly valued and suggest investors remain on the sideline.

Consorcio Aristos SAB de CV Class A ARISTOS A

Last Close
12.50

Quantitative Fair Value Estimate
12.04

Market Cap (K)
—

Sector
Real Estate

Industry
Real Estate Services

Country of Domicile
MEX Mexico

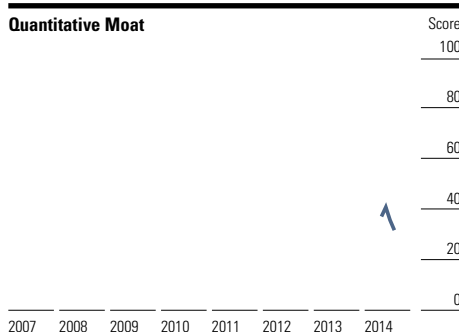
Consorcio Aristos SAB de CV is a provider of civic construction services in major Mexican cities.

Quantitative Scores		Scores		
		All	Rel Sector	Rel Country
Quantitative Moat	Narrow	91	89	60
Valuation	Fairly Valued	40	37	58
Quantitative Uncertainty	High	56	49	20
Financial Health	Strong	93	98	97



Valuation	Current	5-Yr Avg	Sector Median	Country Median
Price/Earnings	34.7	40.7	13.1	20.6
Forward P/E	—	—	19.5	15.6
Price/Cash Flow	28.1	14.7	14.2	14.9
Price/Free Cash Flow	—	28.4	16.5	24.3
Dividend Yield %	—	—	3.31	1.39
Price/Book	1.2	1.2	1.0	2.2
Price/Sales	9.1	4.1	3.9	1.4

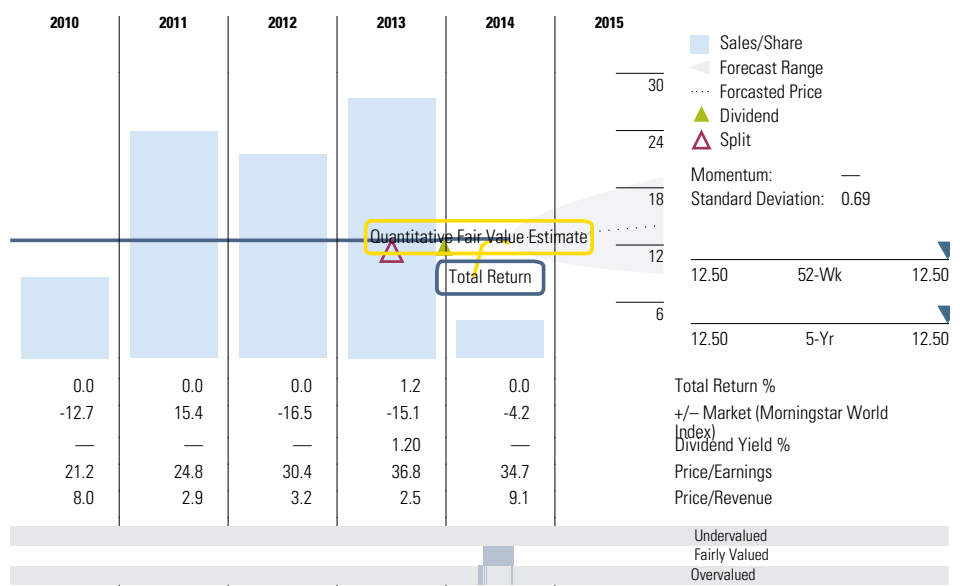
Profitability	Current	5-Yr Avg	Sector Median	Country Median
Return on Assets %	0.4	3.7	3.8	4.5
Revenue/Employee (Mil)	2.3	2.1	1.7	2.2



Financial Health	Current	5-Yr Avg	Sector Median	Country Median
Solvency Score	—	—	552.7	512.6
Assets/Equity	0.5	1.1	2.1	2.1
Long-Term Debt/Equity	—	0.0	0.5	0.4

Growth Per Share	1-Year	3-Year	5-Year	10-Year
Operating Income %	-62.4	-28.9	7.3	—
Earnings %	-93.2	-53.5	-15.9	—
Dividends %	—	—	—	—
Book Value %	-51.5	-21.8	—	—
Stock Total Return %	1.2	0.4	0.2	—

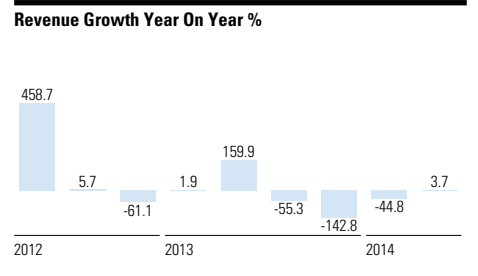
Price Versus Quantitative Fair Value



	2009	2010	2011	2012	2013	TTM	Financials (Fiscal Year in K)
Revenue	86,044	249,895	801,516	628,079	412,641	393,339	Revenue
% Change	-4.9	190.4	220.7	-21.6	-34.3	-4.7	% Change
Operating Income	22,855	95,938	146,558	89,018	34,557	61,632	Operating Income
% Change	-6.1	319.8	52.8	-39.3	-61.2	78.3	% Change
Net Income	22,268	94,241	80,556	65,797	27,265	24,397	Net Income
Operating Cash Flow	23,888	67,531	84,166	613,132	2,360,328	1,906,029	Operating Cash Flow
Capital Spending	-15,959	-42,137	80,869	-363,451	-2,930,444	-2,264,505	Capital Spending
Free Cash Flow	7,929	25,394	165,035	249,681	-570,116	-358,476	Free Cash Flow
% Sales	9.2	10.2	20.6	39.8	-138.2	-91.1	% Sales
EPS	0.14	0.59	0.50	0.41	0.06	-0.38	EPS
% Change	-1.4	323.2	-14.5	-18.3	-85.4	-740.8	% Change
Free Cash Flow/Share	0.30	0.16	0.90	1.56	-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	10.23	Book Value/Share
Shares Outstanding (K)	160,000	160,000	160,000	460,000	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	0.9	Return on Equity %
Return on Assets %	1.3	4.8	3.7	2.4	1.2	0.4	Return on Assets %
Net Margin %	25.9	37.7	10.1	10.5	6.6	6.2	Net Margin %
Asset Turnover	0.05	0.13	0.37	0.22	0.17	0.06	Asset Turnover
Financial Leverage	1.0	1.0	1.2	1.7	0.5	3.1	Financial Leverage
Gross Margin %	48.4	46.6	27.7	20.4	24.7	33.1	Gross Margin %
Operating Margin %	26.6	38.4	18.3	14.2	8.4	15.7	Operating Margin %
Long-Term Debt	0	3,522	0	110,499	—	905,973	Long-Term Debt
Total Equity	1,671,747	2,077,964	1,890,005	2,047,737	2,853,577	2,953,793	Total Equity
Fixed Asset Turns	0.1	0.2	0.7	0.6	—	0.2	Fixed Asset Turns

Quarterly Revenue & EPS	Revenue (Mil)				
	Mar	Jun	Sep	Dec	Total
2014	97.5	217.4	—	—	—
2013	176.7	209.6	116.6	-59.3	412.6
2012	173.4	80.6	260.6	138.6	628.1
2011	122.4	14.4	246.7	356.0	801.5
Earnings Per Share					
2014	0.02	0.06	—	—	—
2013	0.12	0.00	0.06	-0.52	0.06
2012	0.17	0.00	0.00	0.01	0.41
2011	0.20	0.00	0.11	0.23	0.50



©2014 Morningstar. All Rights Reserved. Unless otherwise provided in a separate agreement, you may use this report only in the country in which its original distributor is based. Data as originally reported. The information contained herein is not represented or warranted to be accurate, correct, complete, or timely. This report is for information purposes only, and should not be considered a solicitation to buy or sell any security. Redistribution is prohibited without written permission. To order reprints, call +1 312-696-6100. To license the research, call +1 312-696-6869.

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.

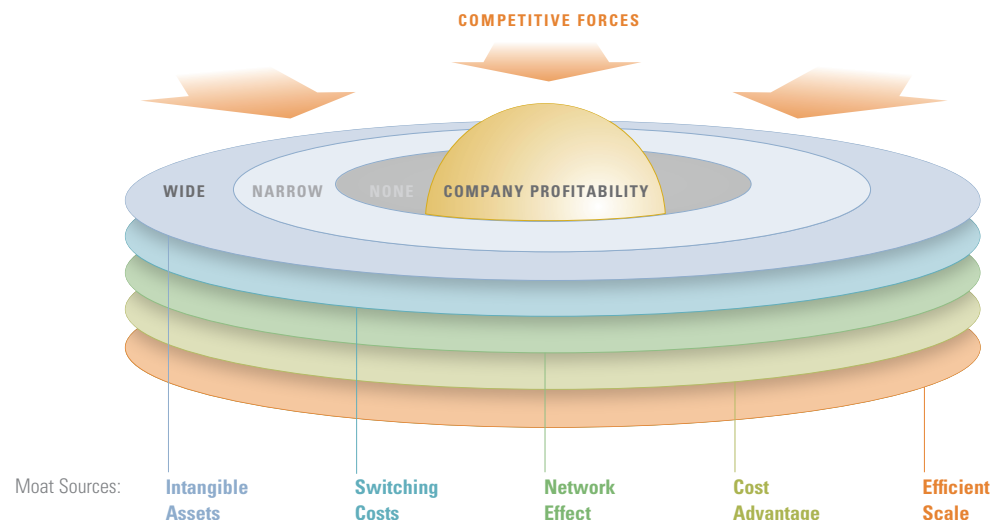
Fair Value Estimate

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.

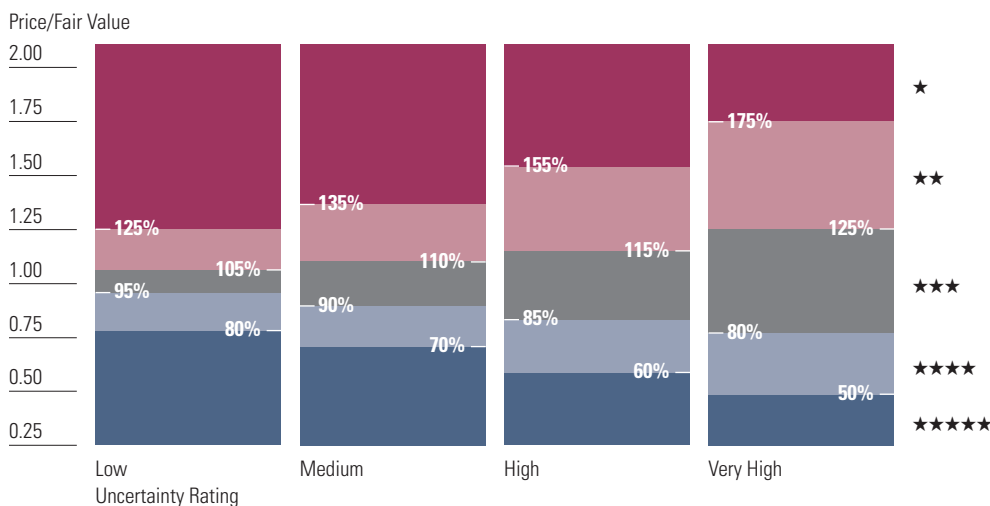
Quantitative Economic Moat: The quantitative moat rating is analogous to Morningstar's analyst-driven economic moat rating in that both are meant to describe the strength of a firm's competitive position.

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



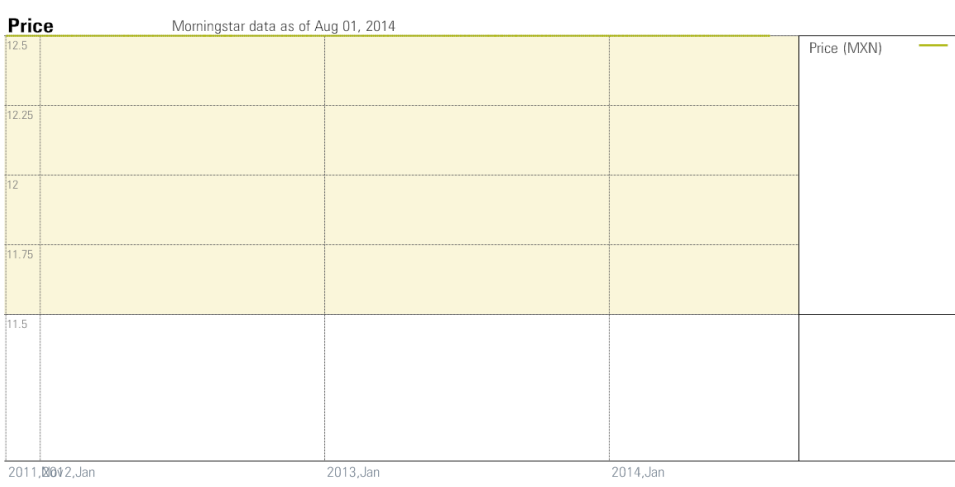
Consortio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating Not Rated 01 Jan 0001	Last Price 12.50 MXN 01 Aug 2014	Intrinsic Value Estimate 12.04 MXN	Price/Intrinsic Value 1.04	Dividend Yield % — 01 Aug 2014	Market Cap (Bil) — 01 Aug 2014	Industry Real Estate Services	Stewardship —
---	---	--	--------------------------------------	---	---	---	-------------------------

© 2014 Morningstar. All Rights Reserved. Unless stated otherwise, this report was prepared by the person(s) noted in their capacity as Equity Analysts employed by Morningstar, Inc., including its global affiliates. It has not been made available to the issuer prior to publication.

The Morningstar Rating for stocks identifies stocks trading at a discount or premium to their intrinsic value. Five-star stocks sell for the biggest risk-adjusted discount whereas one-star stocks trade at premiums to their intrinsic value. Based on a fundamentally focused methodology and a robust, standardized set of procedures and core valuation tools used by Morningstar's Equity Analysts, four key components drive the Morningstar Rating: 1. Assessment of the firm's economic moat, 2. Estimate of the stock's fair value, 3. Uncertainty around that fair value estimate and 4. Current market price. Further information on Morningstar's methodology is available from <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>.

It has not been determined in advance whether and in what intervals this document will be updated. No material interests are held by Morningstar or the Equity Analyst in the financial products that are the subject of the research reports or the product issuer. Regarding Morningstar's conflicts of interest: 1) Equity Analysts



are required to comply with the CFA Institute's Code of Ethics and Standards of Professional Conduct and 2) Equity Analysts' compensation is derived from Morningstar's overall earning and consists of salary, bonus and in some cases restricted stock; however Equity Analysts are neither allowed to participate directly or try to influence Morningstar's investment management group's business arrangements nor allow employees from the investment management group to participate or influence the analysis or opinion prepared by them. Further information on Morningstar's conflict of interest policies is available from <http://global.mor->

[ningstar.com/equitydisclosures](http://global.morningstar.com/equitydisclosures).

Unless otherwise provided in a separate agreement, you may use this report only in the country in which its original distributor is based. The original distributor of this document is Morningstar Inc.. The information contained herein is not represented or warranted to be accurate, correct, complete, or timely. This report is for information purposes only, and should not be considered a solicitation to buy or sell any security. Redistribution is prohibited without written permission.