

Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Val Intr Cuant Est	Precio/Val Intr Cuant	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
—	12.50 MXN	12.13 MXN	1.03	—	—	Bienes Raíces	—
01 ene 0001	29 oct 2014			29 oct 2014	29 oct 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/Val Intr Cuant	1.03	—	0.93	1.02
Precio/Utilidades	34.7	—	13.3	20.6
P/U Futuro	—	—	17.4	25.0
Precio/Flujo Efectivo	28.1	—	14.2	13.3
Precio/Flujo de efectivo	-5.4	—	15.9	21.3
Rend Dividendos %	—	—	3.40	1.33

Fuente: Morningstar

Opinión Alcista

- ▶ Aristos tiene la intención de utilizar el gas metano producido en sus rellenos sanitarios para generar electricidad; lo que permitiría reducir costos o generar ingresos adicionales a los de sus segmentos industriales tradicionales.
- ▶ Las operaciones de relleno sanitario de Aristos deben proporcionar cobertura a la baja en momentos de lento crecimiento económico en México, ya que la demanda para la gestión de los residuos está definida en la regulación y es en gran medida defensiva.
- ▶ En el negocio de la construcción en general, sólo compra inventario para proyectos actuales, lo que permite reducir los costos rápidamente cuando es necesario.

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 importantes.
- ▶ La baja liquidez en las acciones de Aristos hace que parezcan más de capital privado que un valor ampliamente operado.

Nuevos Proyectos de Construcción Benefician a Consorcio Aristos

Dan Wood 15 octubre 2012

Tesis de Inversión

Consorcio Aristos es un importante grupo industrial en México, que ha construido un foso económico en torno a su negocio de construcción. A través de su filial, Alfa Proveedores y Contratistas, la división de construcción creció fuertemente en los años después de la gran recesión, gracias a importantes proyectos de gobiernos locales en México. La firma ha crecido recientemente su filial de rellenos sanitarios (que representó 40% de las utilidades de 2013) debido a las nuevas regulaciones de carbono de la ONU, lo que aumentó las colecciones.

Aunque este negocio no está probado, la demanda para la gestión de residuos es menos cíclica, lo que podría disminuir la volatilidad en los ingresos y utilidades de la empresa. La División más pequeña industrial, que fabrica estructuras de acero, especialmente para transmisiones electrónicas. Somos cautelosos en la medida que Aristos sigue siendo altamente sensible a un descenso en el gasto del gobierno. Sin embargo, la empresa no mantiene inventarios de materias primas, a diferencia de varios de sus competidores. En su lugar, las adquiere según son requeridas y cada compra está asignada a un proyecto específico, lo que disminuye los costos cuando se reducen los ingresos.

La empresa ha experimentado un crecimiento moderado en su negocio industrial, ya que se requieren más torres de transmisión electrónica para apoyar el desarrollo de México. Se ha incrementado el uso de electricidad en México a media que el país alcanza mayor desarrollo, y creemos que esta tendencia impulsará la demanda de torres de la división industrial, subestaciones, postes de transmisión de energía, etc. Sin embargo, el negocio industrial no es consistentemente rentable, lo que ha pesado sobre Aristos en el pasado. En general, la empresa podría estar muy bien posicionada. Si la regulación estableciera nuevas normas para normalizar los ingresos y la rentabilidad normatividad de los rellenos sanitarios, se proporcionaría a la empresa cierta estabilidad y disminuiría su dependencia de los gobiernos locales. Sin embargo, incluso si este es el caso, el 60% de los ingresos seguirían dependiendo de la demanda industrial, por lo que la mayor rentabilidad (como a finales de la primera década de los años 2000) probablemente continuará siendo impulsada por el gasto público.

Dan Wood, 30 octubre 2014

Nota del Analista

Consorcio Aristos publicó resultados del tercer trimestre que mostraron un incremento importante en los ingresos y utilidades durante los últimos doce meses, debido a nuevos proyectos de construcción. Si bien creemos que la empresa tiene ventajas competitivas moderadas y que las acciones parecen justamente valoradas, recomendaríamos a los inversionistas esperar un mejor punto de entrada.

Los ingresos de Aristos crecieron casi 400% en el tercer trimestre comparado con el mismo período del año anterior. Los ingresos acumulados para el 2014 aumentaron 99% a 941 millones de pesos. La utilidad de operación creció más de 350% en el trimestre, y los ingresos netos para el acumulado del año subieron 73% a 81 millones de pesos. El número de proyectos nuevos incrementaron los gastos en insumos y mano de obra lo que afectó las utilidades. Si bien los resultados de la empresa son volátiles debido a su dependencia en grandes proyectos, creemos que la marca está bien establecida con varios municipios, lo que debiera dar una ventaja para generar nuevos negocios. El flujo de caja siguió siendo negativo en el trimestre ya que algunos proyectos requieren de gastos por adelantado y los ingresos se generan en el tiempo. Vamos a dar seguimiento durante los próximos trimestres para verificar que los flujos de efectivo sean positivos.

Una nota positiva para la empresa es que el negocio de servicios (principalmente el nuevo negocio de rellenos sanitarios) mejoró considerablemente sus márgenes. Aún y cuando cayeron los ingresos, la firma se ha centrado en la eficiencia lo que la ha permitido reducir costos. Queda por verse si se puede mantener este nivel de rentabilidad ya que der así, proporcionaría una fuente estable de utilidades cuando el negocio de construcción esté por debajo de su capacidad.

Foso Económico

Dan Wood 15 octubre 2012

Nuestro modelo cuantitativo sugiere que Consorcio Aristos tiene ventajas competitivas moderadas, que atribuimos a su negocio de construcción. Aunque a

Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Val Intr Cuant Est	Precio/Val Intr Cuant	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
—	12.50 MXN	12.13 MXN	1.03	—	—	Bienes Raíces	—
01 ene 0001	29 oct 2014			29 oct 2014	29 oct 2014		

Competidores	Divisa (Mil)	Capitalización	Vtas. Ult. 12m	Margen operativo	12 meses/PU
Wharf holdings WARFY	USD	22,086	4,296	42.99	7.35
Swire Properties Ltd SWROY	USD	19,820	2,001	88.65	12.77
Realogy Holdings Corp RLGY	USD	5,770	5,318	3.91	12.85
CoStar Group Inc CSGP	USD	4,843	495	15.27	103.09

menudo volátil, la empresa es capaz de generar rentabilidad significativa cuando tiene suficientes proyectos. Además, la compañía ha completado con éxito varios proyectos municipales en los últimos años lo que le dan un ligero poder de marca que puede apalancar en licitaciones futura. El negocio de rellenos sanitarios promete ser más estable y está protegido por barreras de entrada ya que la mayoría de las ciudades no permiten la construcción de nuevos vertederos sin la aprobación correspondiente, y es difícil de abrir uno nuevo ya que debe cumplir con la regulación existente. Sin embargo, es demasiado pronto para saber si en el largo plazo va a ofrecer una rentabilidad por encima del costo de capital. No creemos que el negocio industrial tenga la escala o bajos costos para generar altos retornos de manera consistente. Adicionalmente, mientras que el negocio de la construcción ha sido rentable, se enfrenta a un mercado altamente competitivo. La mayoría de los contratos de construcción de la compañía son establecidos por el gobierno y atraen a múltiples oferentes, lo que puede presionar los márgenes de Aristos.

Valuación

Dan Wood 14 octubre 2014

Los resultados financieros de Consorcio Aristos han sido volátiles debido a su dependencia en proyectos específicos importantes. Actualmente las acciones reflejan una valuación justa, y recomendamos a los inversionistas mantenerse al margen dadas las potenciales dificultades para entrar y salir de una posición. Dada la dependencia histórica de Consorcio Aristos en grandes proyectos de infraestructura, el crecimiento de los ingresos ha sido extremadamente volátil. Después de caer 49% en 2008, la empresa entró en un período de rápido crecimiento al incrementarse los ingresos en 190% en 2010 y 221% en 2011. Los últimos años han visto una reducción en los proyectos de infraestructura de los gobiernos municipales y los ingresos se redujeron 10.8% en 2012 y 40.1% en 2013 a MXN 412.6 millones. Mientras tanto, la nueva división de rellenos sanitarios puede ayudar a nivelar el crecimiento de ingresos en el futuro ya que es probable que la

demanda sea menos cíclica. Sin embargo, Aristos seguirá siendo dependiente de los grandes proyectos de infraestructura, cuya disponibilidad es poco consistente dadas las limitaciones que tienen los presupuestos municipales. Respecto a la utilidad de operación, la empresa ha presentado las mismas fluctuaciones que en los ingresos. Después de una disminución de 20% en el 2008, el ingreso aumentó 328% en 2010 y la utilidad de operación alcanzó un máximo histórico en 2011, después de registrar un aumento de 47%. Desde entonces, la rentabilidad ha sufrido con disminuciones en las utilidades de 35% en 2012 y 60% en 2013 a MXN 34.6 millones (8.4% del margen de operación). Históricamente la empresa ha generado la mayor parte de sus ganancias a través del negocio de la construcción, que ha sido inconsistente. Si bien es una pequeña muestra, la división de servicios, donde la firma ha añadido a su negocio de rellenos sanitarios, vio los márgenes de utilidad neta subir 685 puntos básicos en 2013. La mayor rentabilidad de la unidad de servicios podría ofrecer cierta protección en el margen para la empresa, pero es probable que continúe siendo volátil en función de la construcción. Los márgenes operativos se han reducido hasta el 8.4% en 2013 (excepto 2010) del 26.2% en 2008, y vamos a esperar para ver si la empresa puede frenar y revertir esta tendencia. Si no fuera capaz de hacerlo, tendríamos menor confianza en la capacidad de la empresa para generar un exceso de rentabilidad en el largo plazo.

Riesgo

Dan Wood 15 octubre 2012

Un riesgo fundamental de Aristos es que se presente una desaceleración en la economía de México. El negocio de la construcción deriva gran parte de sus ingresos de contratos con el gobierno local, que probablemente los cancele o retrase si la economía marcha mal. 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. Mientras que la empresa sólo ha operado su negocio de relleno durante poco tiempo, lo más probable es que este negocio sea menos dependiente a los ciclos económicos. 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. Adicionalmente,

Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Val Intr Cuant Est	Precio/Val Intr Cuant	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
— 01 ene 0001	12.50 MXN 29 oct 2014	12.13 MXN	1.03	— 29 oct 2014	— 29 oct 2014	Bienes Raíces	—

Aristos tiene una mayor exposición a accidentes u otros eventos peligrosos potenciales. 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 transacciones de la familia. Por ejemplo, el precio de las acciones ha fluctuado sólo unas pocas veces desde su listado.

Administración

Dan Wood 14 octubre 2014

Consorcio Aristos es controlada 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 ella. 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 Morningstar	Último Precio	Val Intr Cuant Est	Precio/Val Intr Cuant	Rend Dividendos %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
—	12.50 MXN	12.13 MXN	1.03	—	—	Bienes Raíces	—
01 ene 0001	29 oct 2014			29 oct 2014	29 oct 2014		

Analista Notas Archivo**Nuevos Proyectos de Construcción Benefician a Consortio Aristos**

Dan Wood 30 October 2014

Consortio Aristos publicó resultados del tercer trimestre que mostraron un incremento importante en los ingresos y utilidades durante los últimos doce meses, debido a nuevos proyectos de construcción. Si bien creemos que la empresa tiene ventajas competitivas moderadas y que las acciones parecen justamente valoradas, recomendaríamos a los inversionistas esperar un mejor punto de entrada.

Los ingresos de Aristos crecieron casi 400% en el tercer trimestre comparado con el mismo período del año anterior. Los ingresos acumulados para el 2014 aumentaron 99% a 941 millones de pesos. La utilidad de operación creció más de 350% en el trimestre, y los ingresos netos para el acumulado del año subieron 73% a 81 millones de pesos. El número de proyectos nuevos incrementaron los gastos en insumos y mano de obra lo que afectó las utilidades. Si bien los resultados de la empresa son volátiles debido a su dependencia en grandes proyectos, creemos que la marca está bien establecida con varios municipios, lo que debiera dar una ventaja para generar nuevos negocios. El flujo de caja siguió siendo negativo en el trimestre ya que algunos proyectos requieren de gastos por adelantado y los ingresos se generan en el tiempo. Vamos a dar seguimiento durante los próximos trimestres para verificar que los flujos de efectivo sean positivos.

Una nota positiva para la empresa es que el negocio de servicios (principalmente el nuevo negocio de rellenos sanitarios) mejoró considerablemente sus márgenes. Aún y cuando cayeron los ingresos, la firma se ha centrado en la eficiencia lo que la ha permitido reducir costos. Queda por verse si se puede mantener este nivel de rentabilidad ya que de así, proporcionaría una fuente estable de utilidades cuando el negocio de construcción esté por debajo de su capacidad.

Consortio Aristos SAB de CV Class A ARISTOS A

Último cierre
12,50

Estimado de Valor Intrínseco
12,13

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	88	81	49
Valuación	Fairly Valued	15	19	49
Confianza de valuación	High	77	68	35
Salud financiera	Strong	76	82	49



Valuación	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País
Precio/Valor intrínseco	1,03	—	0,93	1,02
Precio/Utilidad	34,7	—	13,3	20,6
P/Ut Futuras	—	—	17,4	25,0
Precio/Flujo de Efectivo	28,1	—	14,2	13,3
Precio/Flujo Ef Disp	-5,4	—	15,9	21,3
% Rent Div	—	—	3,40	1,33
Precio/Valor contable	1,2	—	1,0	2,3
Precio/Ventas	9,1	—	4,0	1,4

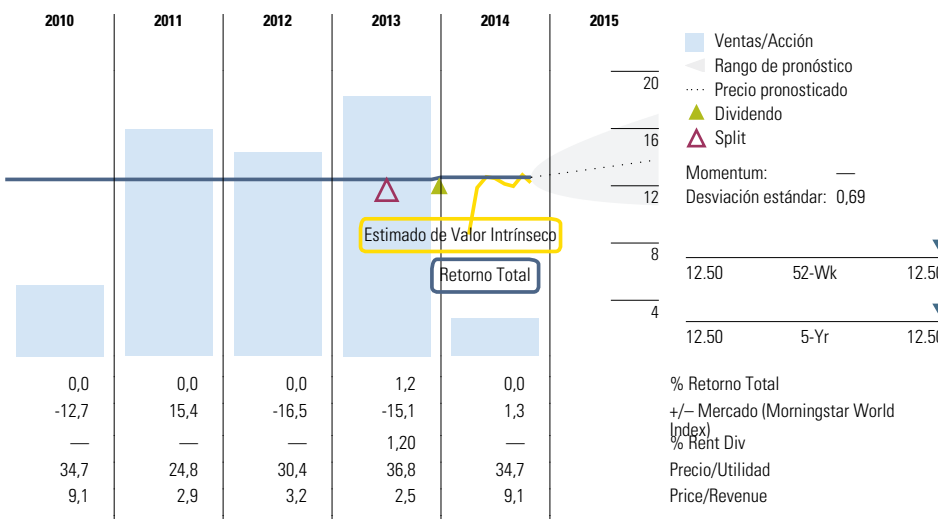
Rentabilidad	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País
% Rend Cap	1,6	3,0	8,5	10,6
% Rend Activo	1,2	3,7	3,6	4,7
Ingreso/Empleado (Mil)	6,2	2,1	1,7	2,1



Salud financiera	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País
Dist Incump	0,7	—	0,6	0,7
Cal Solv	—	—	558,1	528,6
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

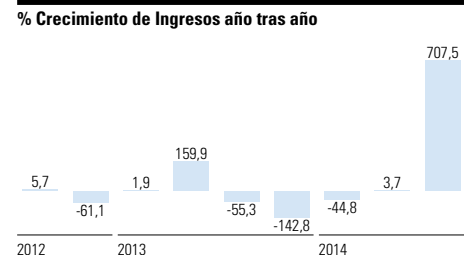


Metric	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Subvaluada	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0	0,0
Valuada justamente	-12,7	15,4	-16,5	-15,1	1,3	—
Sobrevaluada	—	—	—	1,20	—	—
Price/Revenue	34,7	24,8	30,4	36,8	34,7	—
Price/Utilidad	9,1	2,9	3,2	2,5	9,1	—

Metric	2009	2010	2011	2012	2013	TTM
Ingresos	86 044	249 895	801 516	628 079	412 641	877 033
% Cambio	-4,9	190,4	220,7	-21,6	-34,3	112,5
Ingreso Operativo	22 855	95 938	146 558	89 018	34 557	81 844
% Cambio	-6,1	319,8	52,8	-39,3	-61,2	136,8
Ingreso neto	22 268	94 241	80 556	65 797	27 265	61 804
Flujo de Efectivo Operativo	23 888	67 531	84 166	613 132	2 360 328	1 249 654
Gasto de Capital	-15 959	-42 137	80 869	-570 551	-2 930 444	-1 384 616
Flujo de Efectivo Disponible	7 929	25 394	165 035	42 581	-570 116	-134 962
% Ventas	9,2	10,2	20,6	6,8	-138,2	-15,4
Utilidad por Acción	0,14	0,59	0,50	0,41	0,06	0,08
% Cambio	-1,4	323,2	-14,5	-18,3	-85,4	33,3
Flujo de Efectivo Disponible/Acción	0,30	-2,31	0,90	1,56	-37,90	-2,31
Dividendos/Acción	—	—	—	—	0,15	0,15
Valor contable/Acción	10,91	10,23	12,68	12,80	6,21	10,23
Acciones en Circulación (K)	160 000	160 000	160 000	460 000	460 000	460 000

Metric	2010	2011	2012	2013	2014	TTM
% Rend Cap	2,7	5,0	4,1	3,3	1,1	1,6
% Rend Activo	1,3	4,8	3,7	2,4	1,2	1,2
% Margen neto	25,9	37,7	10,1	10,5	6,6	7,1
Rotación de activos	0,05	0,13	0,37	0,22	0,17	0,16
Apalancamiento financiero	1,0	1,0	1,2	1,7	0,5	1,6
% Margen bruto	48,4	46,6	27,7	20,4	24,7	17,5
% Margen operativo	26,6	38,4	18,3	14,2	8,4	9,3
Deuda a largo plazo	0	3 522	0	110 499	—	958 834
Capital total	1 671 747	2 077 964	1 890 005	2 047 737	2 853 577	3 967 774
Rotación de activos fijos	0,1	0,2	0,7	0,6	—	0,3

Quarterly Revenue & EPS						
Ingresos (Mil)	Mar	Jun	Sep	Dec	Total	
2014	97,5	217,4	941,4	—	—	
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	0,17	—	—	
2013	0,12	0,14	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. Todos los Derechos Reservados. A menos de que se establezca en un acuerdo por separado, solamente puede utilizar este reporte en el país en el que se encuentra el distribuidor original. Los datos de presentan de la misma forma en que fueron reportados. No se garantiza que la información contenida en el presente reporte sea exacta, correcta, completa u oportuna. Este reporte es únicamente para propósitos informativos y no constituye una invitación para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Queda prohibida la redistribución de este reporte sin autorización por escrito. Para ordenar copias adicionales, llame al teléfono (5255) 91 71 16 47. Para solicitar licencias del análisis llamar al 01 312 696 6869

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.

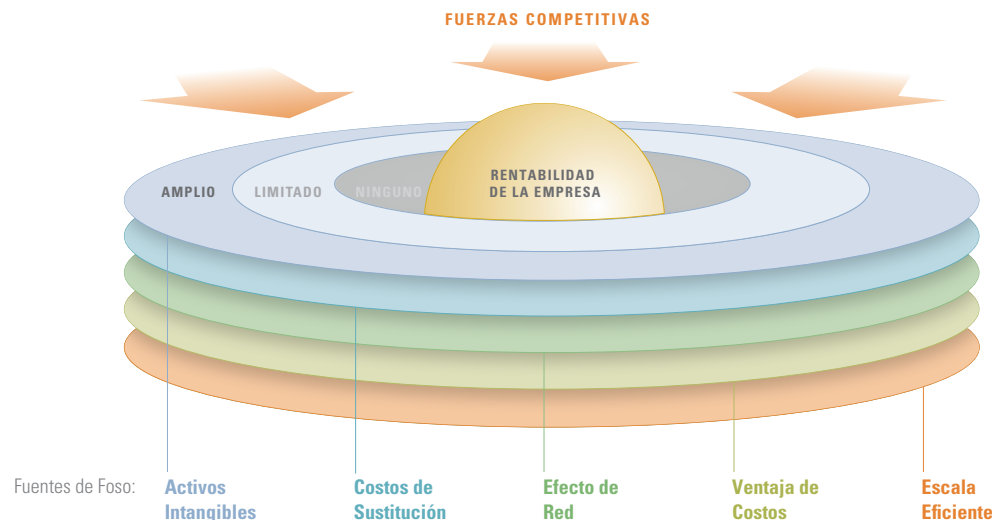
Valor Justo Estimado

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

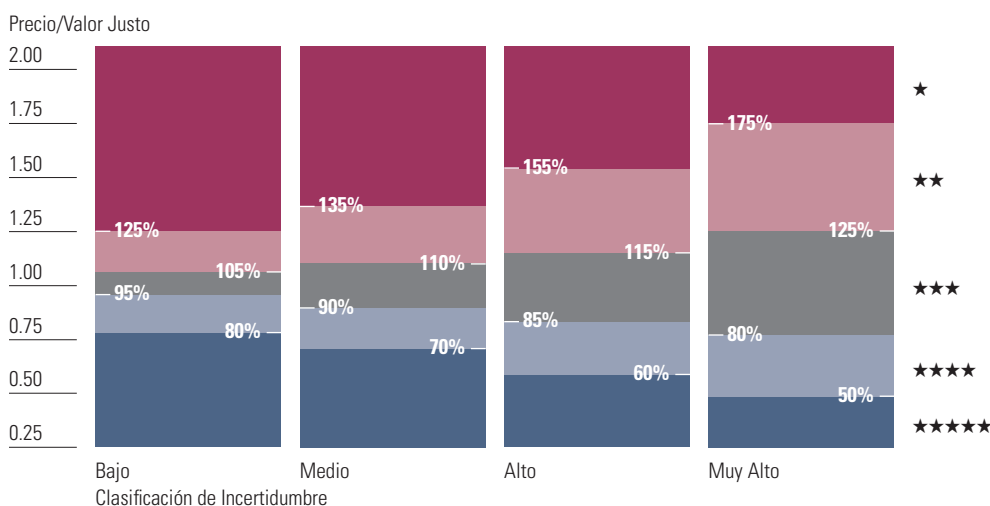
Foso Económico Cuantitativo: La clasificación de foso económico cuantitativo es análogo al foso cuantitativo de Morningstar calculado por nuestros analistas en el sentido que ambos tienen como objetivo describir la fuerza de la posición competitiva de la empresa.

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 — 01 ene 0001	Último Precio 12.50 MXN 29 oct 2014	Val Intr Cuant Est 12.13 MXN	Precio/Val Intr Cuant 1.03	Rend Dividendos % — 29 oct 2014	Capitalización (m mil) — 29 oct 2014	Industria Bienes Raíces	Tutela —
--	--	--	--------------------------------------	--	---	-----------------------------------	--------------------

© 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://glob_al.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 29 Oct 2014	Quant Fair Value Estimate 12.13 MXN	Price/Quant Fair Value 1.03	Dividend Yield % — 29 Oct 2014	Market Cap (Bil) — 29 Oct 2014	Industry Real Estate Services	Stewardship —
---	---	---	---------------------------------------	---	---	---	-------------------------

Morningstar Pillars	Analyst	Quantitative
Economic Moat	—	
Valuation	—	Fairly Valued
Uncertainty	—	
Financial Health	—	Strong

Source: Morningstar Equity Research

Quantitative Valuation



	Current	5-Yr Avg	Sector	Country
Price/Quant Fair Value	1.03	—	0.93	1.02
Price/Earnings	34.7	—	13.3	20.6
Forward P/E	—	—	17.4	25.0
Price/Cash Flow	28.1	—	14.2	13.3
Price/Free Cash Flow	-5.4	—	15.9	21.3
Dividend Yield %	—	—	3.40	1.33

Source: Morningstar

Bulls Say

- ▶ Aristos' intends to utilize the methane gas produced in its landfills to generate electricity; this could lower its own costs or generate excess revenue that is diversified away from its traditional industrial segments.
- ▶ Aristos' landfill operations should provide the firm downside protection in times of a slower Mexican economic growth as demand for waste management is mandated by regulation and largely defensive.
- ▶ The construction business generally only buys inventory for current projects, which allows it to quickly cut costs when needed.

Bears Say

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

New Construction Projects Benefit Consorcio Aristos

Dan Wood, 15 October 2012

Investment Thesis

Consorcio Aristos is a major industrial group in Mexico, which has built an economic moat around its construction business. Run through a subsidiary, Alfa Proveedores y Contratistas, the construction division grew strongly in the years after the great recession due to its large projects for the local governments around Mexico. The firm has recently grown its landfill subsidiary (40% of 2013 profits) based on new UN carbon regulations, which increased collections. While this business is unproven, given demand for waste management is less cyclical, it could lessen the volatility of the firm's revenues and profit figures. The firm's smallest division is the industrial division, which manufactures steel structures, mainly for electronic transmissions. We are wary that Aristos is still 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, which lowers costs when revenues are down.

The firm has seen moderate growth from its industrial business, 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. However, the industrial business is not consistently profitable, which has weighed on Aristos in the past. Overall, the firm could be very well positioned. If regulation creates a new normal for landfill revenue and profitability, it would provide the firm some stability and lessen its dependence on local governments. However, even if this is the case, 60% of revenues will continue to be dependent on industrial demand, so years of higher profitability (like in the late 2000s) will likely continue to be largely driven by government spending.

Dan Wood, 30 October 2014

Analyst Note

Consorcio Aristos published third-quarter results that

showed a large year-over-year jump in revenue and profits on the back of several new construction projects. While we believe the firm has moderate competitive advantages, shares currently look fairly valued, and we would recommend investors wait for a better entry point before putting capital to work.

Aristos' revenue jumped almost 400% in the third quarter compared with the same period last year. Accumulated revenue for 2014 was also strong (up 99%) at MEX 941 million. Operating income was up over 350% in the quarter, and net income for the accumulated year was up 73% to MEX 81 million. The significant number of new projects caused sharply higher material and labor costs for the firm that limited the profitability impact. While results for the firm are volatile given its dependence on large projects, we believe the firm's established brand name with several municipalities should give it an edge in winning business. Cash flow continued to be negative in the quarter, given that projects often require expenditure upfront and cash income comes afterward, we will be looking in upcoming quarters to ensure cash flows turn positive.

One continuing bright note for the firm is that the service business (mainly the new landfill business) greatly improved its margins. While revenue fell, the firm has focused on efficiencies in that business, which allowed it to cut costs. It remains to be seen whether the new level of profitability can be maintained, but if so it would give the firm a larger, stable source of profits when the construction business is operating under capacity.

Economic Moat

Dan Wood 15 October 2012

Our quantitative model suggests that Consorcio Aristos has moderate competitive advantages, which we attribute to its construction business. While often volatile, the firm is capable of significant profitability when it has sufficient projects. Additionally, the company has successfully completed multiple municipal jobs over the past several years that give it mild brand power that may help it in bidding for future ventures. The landfill business promises to be more stable and is protected by barriers to entry as most cities do not allow new landfills to be built without zoning approval, and it is difficult to open a new landfill since it must confirm with existing waste management

Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating Not Rated 01 Jan 0001	Last Price 12.50 MXN 29 Oct 2014	Quant Fair Value Estimate 12.13 MXN	Price/Quant Fair Value 1.03	Dividend Yield % — 29 Oct 2014	Market Cap (Bil) — 29 Oct 2014	Industry Real Estate Services	Stewardship —
---	---	---	---------------------------------------	---	---	---	-------------------------

Close Competitors	Currency (Mil)	Market Cap	TTM Sales	Operating Margin	TTM/PE
Wharf holdings WARFY	USD	22,086	4,296	42.99	7.35
Swire Properties Ltd SWROY	USD	19,820	2,001	88.65	12.77
Realogy Holdings Corp RLGY	USD	5,770	5,318	3.91	12.85
CoStar Group Inc CSGP	USD	4,843	495	15.27	103.09

regulation. However, it is too soon to tell if the newer business will deliver returns above the firm's cost of capital for the long-term. We do not believe the industrial business has the scale or low costs to consistently generate outsized returns. Additionally, while the construction business has been profitable, it faces a highly competitive market. Most of the company's construction contracts are government-sponsored and attract multiple bidders, so Aristos may continue to face margin pressure.

Valuation

Dan Wood 14 October 2014

Consorcio Aristos' financial results have been volatile given its reliance on specific large projects. Currently shares look fairly valued, and we would recommend investors remain on the sidelines given the potential difficulties of entering and exiting a position. Given Consorcio Aristos' historical reliance on large infrastructure jobs, top line growth has been extremely lumpy depending on the number of projects in a given year. After falling 49% in 2008, the firm entered a period of rapid growth rising 190% in 2010 and 221% in 2011 compared to 2010. The past few years have seen slowing infrastructure projects from municipal governments and revenues dropped 10.8% in 2012 and 40.1% in 2013 to MXN 412.6 million. While the firm's new landfill division may help to level out revenue growth going forward as demand is likely to be less cyclical. However, Aristos will still be dependent on large infrastructure projects, which are unlikely to be consistently available given the strain they put on municipal budgets. Looking to operating income, the firm has seen some of the same fluctuations present in the top line. After a 20% decline in 2008, income rose a massive 328% in 2010. Operating profits hit an all-time high in 2011 after another 47% gain. Since that time firm profitability has suffered with profits falling 35% in 2012 and 60% in 2013 to MXN 34.6 million (8.4% operating margins). Historically the firm has generated most of its profit through the construction business, which has been inconsistent. While it is a small sample, the service division, where the firm has added its landfill business, saw net profit margins rise 685 basis points in 2013. Higher profitability for the services unit could offer

some margin downside protection for the firm, but profitability is likely to continue to be highly variable based on construction profitability. Overall operating margins have been falling to 8.4% in 2013 (except 2010) from 26.2% in 2008, and we will be looking to see if the firm can stem this decline and possibly reverse it. If not, we would be less confident in the company's ability to generate excess returns in the long-term.

Risk

Dan Wood 15 October 2012

Aristos' fundamental risk is a downturn in Mexico's economy. The construction business derives much of its revenues from local government contracts, which would likely be cancelled or delayed if the economy performed poorly. Additionally, many of the projects from its industrial division rely on a strong Mexican economy to generate demand. Any serious cutback in Mexican government infrastructure spending would severely hurt the firm's revenue. While the firm has only operated its landfill operations for a few years, it is likely this business is less dependent on the overall economy compared to historical operations. 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 bids could pressure the firm's margins. 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. Finally 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 price only a handful of times since inception.

Management

Dan Wood 14 October 2014

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. We appreciate the family's extensive experience with the company and the industry. Also 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

Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating	Last Price	Quant Fair Value Estimate	Price/Quant Fair Value	Dividend Yield %	Market Cap (Bil)	Industry	Stewardship
Not Rated 01 Jan 0001	12.50 MXN 29 Oct 2014	12.13 MXN	1.03	— 29 Oct 2014	— 29 Oct 2014	Real Estate Services	—

stake in Aristos, we would expect that the family's interests are aligned with minority investors. However, the Abed family does have the ability to make all of the firm's strategic decisions without considering minority shareholders' opinions.

Consortio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating	Last Price	Quant Fair Value Estimate	Price/Quant Fair Value	Dividend Yield %	Market Cap (Bil)	Industry	Stewardship
Not Rated	12.50 MXN	12.13 MXN	1.03	—	—	Real Estate Services	—
01 Jan 0001	29 Oct 2014			29 Oct 2014	29 Oct 2014		

Analyst Notes Archive

New Construction Projects Benefit Consortio Aristos

Dan Wood 30 October 2014

Consortio Aristos published third-quarter results that showed a large year-over-year jump in revenue and profits on the back of several new construction projects. While we believe the firm has moderate competitive advantages, shares currently look fairly valued, and we would recommend investors wait for a better entry point before putting capital to work.

Aristos' revenue jumped almost 400% in the third quarter compared with the same period last year. Accumulated revenue for 2014 was also strong (up 99%) at MEX 941 million. Operating income was up over 350% in the quarter, and net income for the accumulated year was up 73% to MEX 81 million. The significant number of new projects caused sharply higher material and labor costs for the firm that limited the profitability impact. While results for the firm are volatile given its dependence on large projects, we believe the firm's established brand name with several municipalities should give it an edge in winning business. Cash flow continued to be negative in the quarter, given that projects often require expenditure upfront and cash income comes afterward, we will be looking in upcoming quarters to ensure cash flows turn positive.

One continuing bright note for the firm is that the service business (mainly the new landfill business) greatly improved its margins. While revenue fell, the firm has focused on efficiencies in that business, which allowed it to cut costs. It remains to be seen whether the new level of profitability can be maintained, but if so it would give the firm a larger, stable source of profits when the construction business is operating under capacity.

Consorcio Aristos SAB de CV Class A ARISTOS A

Last Close
12.50

Quantitative Fair Value Estimate
12.13

Market Cap (K)
—

Sector
 Real Estate

Industry
Real Estate Services

Country of Domicile
 Mexico

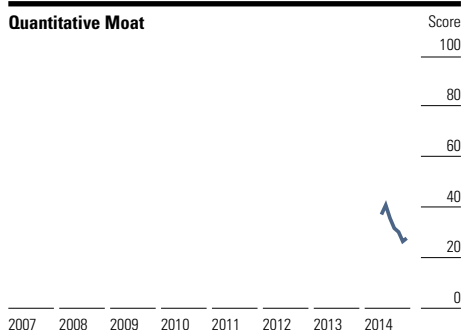
Consorcio Aristos SAB de CV is a provider of civic construction services in major Mexican cities.

Quantitative Scores		Scores		
		All	Rel Sector	Rel Country
Quantitative Moat	Narrow	88	81	49
Valuation	Fairly Valued	15	19	49
Quantitative Uncertainty	High	77	68	35
Financial Health	Strong	76	82	49



Valuation		Current	5-Yr Avg	Sector Median	Country Median
Price/Earnings	34.7	—	13.3	20.6	
Forward P/E	—	—	17.4	25.0	
Price/Cash Flow	28.1	—	14.2	13.3	
Price/Free Cash Flow	-5.4	—	15.9	21.3	
Dividend Yield %	—	—	3.40	1.33	
Price/Book	1.2	—	1.0	2.3	
Price/Sales	9.1	—	4.0	1.4	

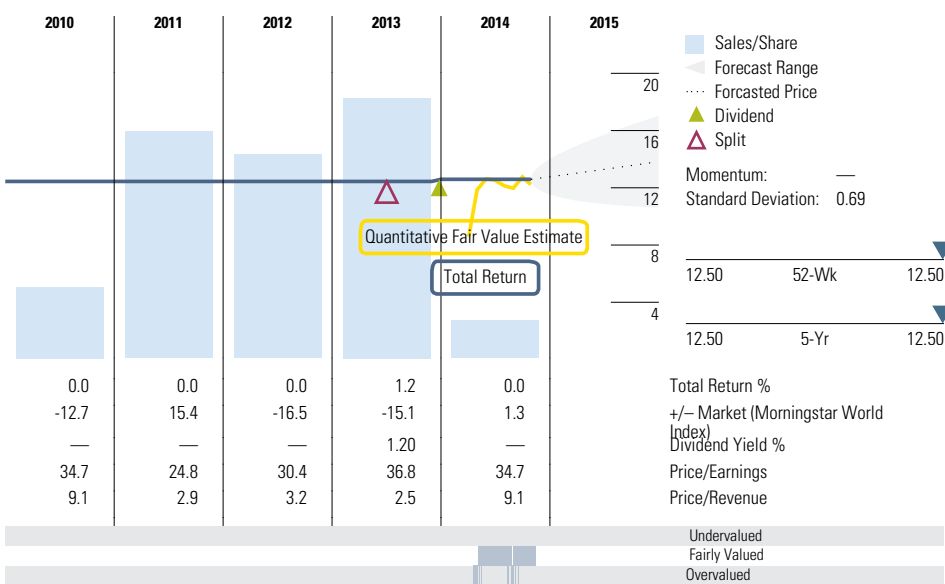
Profitability		Current	5-Yr Avg	Sector Median	Country Median
Return on Assets %	1.2	3.7	3.6	4.7	
Revenue/Employee (Mil)	6.2	2.1	1.7	2.1	



Financial Health		Current	5-Yr Avg	Sector Median	Country Median
Solvency Score	—	—	558.1	528.6	
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	—	

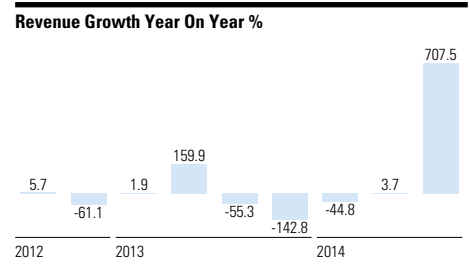
Price Versus Quantitative Fair Value



	2009	2010	2011	2012	2013	TTM	Financials (Fiscal Year in K)
Revenue	86,044	249,895	801,516	628,079	412,641	877,033	Revenue
% Change	-4.9	190.4	220.7	-21.6	-34.3	112.5	% Change
Operating Income	22,855	95,938	146,558	89,018	34,557	81,844	Operating Income
% Change	-6.1	319.8	52.8	-39.3	-61.2	136.8	% Change
Net Income	22,268	94,241	80,556	65,797	27,265	61,804	Net Income
Operating Cash Flow	23,888	67,531	84,166	613,132	2,360,328	1,249,654	Operating Cash Flow
Capital Spending	-15,959	-42,137	80,869	-570,551	-2,930,444	-1,384,616	Capital Spending
Free Cash Flow	7,929	25,394	165,035	42,581	-570,116	-134,962	Free Cash Flow
% Sales	9.2	10.2	20.6	6.8	-138.2	-15.4	% Sales
EPS	0.14	0.59	0.50	0.41	0.06	0.08	EPS
% Change	-1.4	323.2	-14.5	-18.3	-85.4	33.3	% Change
Free Cash Flow/Share	0.30	-2.31	0.90	1.56	-37.90	-2.31	Free Cash Flow/Share
Dividends/Share	—	—	—	—	0.15	0.15	Dividends/Share
Book Value/Share	10.91	10.23	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	1.6	Return on Equity %
Return on Assets %	1.3	4.8	3.7	2.4	1.2	1.2	Return on Assets %
Net Margin %	25.9	37.7	10.1	10.5	6.6	7.1	Net Margin %
Asset Turnover	0.05	0.13	0.37	0.22	0.17	0.16	Asset Turnover
Financial Leverage	1.0	1.0	1.2	1.7	0.5	1.6	Financial Leverage
Gross Margin %	48.4	46.6	27.7	20.4	24.7	17.5	Gross Margin %
Operating Margin %	26.6	38.4	18.3	14.2	8.4	9.3	Operating Margin %
Long-Term Debt	0	3,522	0	110,499	—	958,834	Long-Term Debt
Total Equity	1,671,747	2,077,964	1,890,005	2,047,737	2,853,577	3,967,774	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
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	0.17	—	—	
2013	0.12	0.14	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	



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.

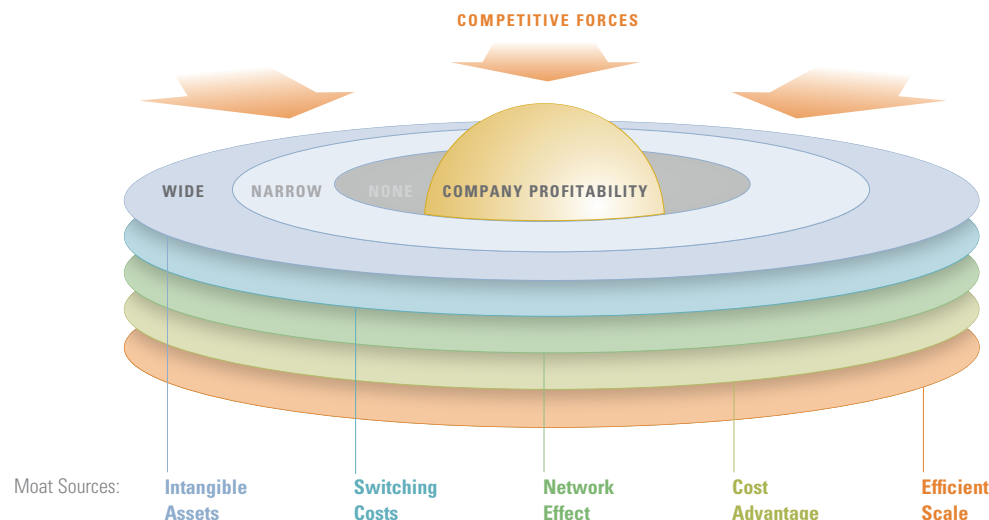
Fair Value Estimate

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.

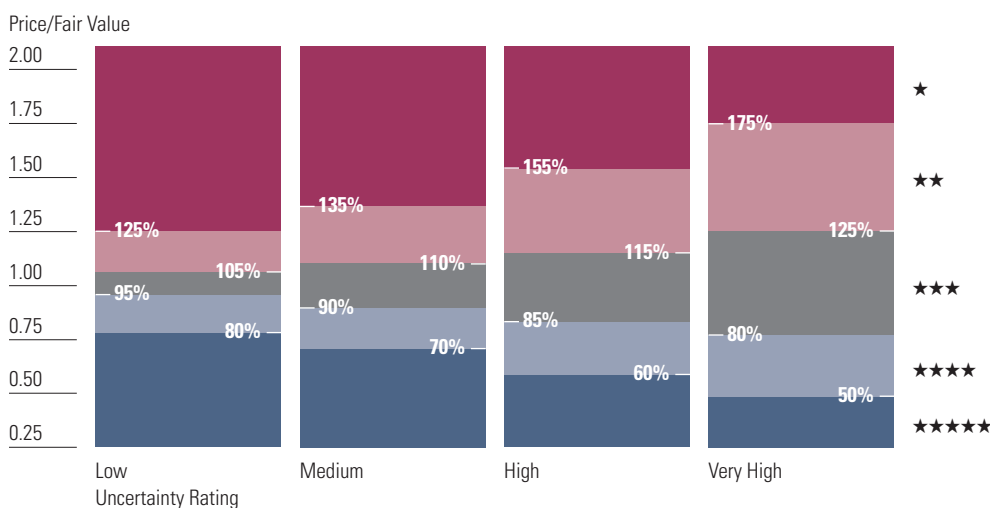
Quantitative Economic Moat: The quantitative moat rating is analogous to Morningstar's analyst-driven economic moat rating in that both are meant to describe the strength of a firm's competitive position.

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



Consorcio Aristos SAB de CV ARISTOS A (XMEX)

Morningstar Rating Not Rated 01 Jan 0001	Last Price 12.50 MXN 29 Oct 2014	Quant Fair Value Estimate 12.13 MXN	Price/Quant Fair Value 1.03	Dividend Yield % — 29 Oct 2014	Market Cap (Bil) — 29 Oct 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.