

Trimestre en línea con nuestras estimaciones. Fuerte incremento en ventas contables por la entrega de departamentos en Santa Fé. Se mantiene el buen ritmo de inversión en obra

- Los anticipos de clientes o “ventas pendientes de registrarse” al 1T19 cayeron de 1,635 mdp en 4T18 a 1,164.5 mdp, debido a que se entregaron varios departamentos en Santa Fé (Torre Sequoia), lo que explica que las ventas contables saltaran más de 5 veces respecto al año previo.
- El saludable monto de anticipos nos permite ser optimistas de que Dine podría alcanzar un registro de ventas por 2,760 mdp en 2019, casi 80% superior al año previo.
- El ciclo económico parece ser saludable, a juzgar por el dinamismo de la inversión en construcción de proyectos, pero hacia el final del año habrá que evaluar los riesgos de desaceleración en EUA y México y los avances en la seguridad local.
- Durante el 1T19 se cerraron contratos por USD 11.2 millones. Esperamos que este ritmo crezca en los próximos trimestres, o al menos se mantenga.
- La posición financiera de la empresa se mantiene muy saludable. La deuda con costo, neta de caja, es negativa. La deuda bancaria por 360 mdp es la más baja en los últimos diez años, mientras cuenta con efectivo por 603 mdp. Además, el 100% de su deuda está denominada en pesos mexicanos.

Precio Actual: MXN 10.20

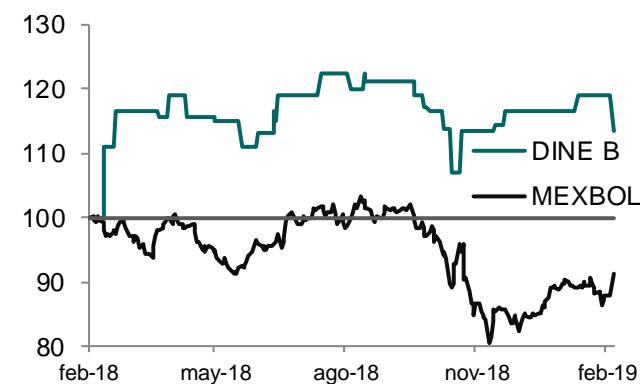
Precio Objetivo Teórico 2019: 10.55

Reporte Trimestral 1T19

miércoles, 17 de abril de 2019

Datos Clave

Clave Pizarra	DINEB MM
Precio objetivo teórico 2019	MXN 10.55
Último precio	MXN 10.20
Rendimiento esperado	3.4%
Acciones en circulación (millones)	635.7
Free float	20.0%
Val. de capitalización (MXN millones)	MXN 6,484
Rango de precios 12 meses	(9.00 - 11.34)



	2016	2017	2018	2019e
Valuación				
P/U	38.0x	37.7x	37.3x	19.6x
P/VL	1.7x	1.9x	1.9x	1.7x
Estimados (MXN)				
Ventas Netas	794	1,425	1,544	2,760
Utilidad de Operación	294	360	404	500
Utilidad Neta	181	209	176	389
UPA	0.27	0.31	0.28	0.52
Rentabilidad				
Margen operativo	37.0%	25.2%	26.2%	18.1%
Margen neto	22.8%	14.6%	11.4%	14.1%

Fuente: Prognosis con datos de DINE

- Las ventas contables en el 1T19 se situaron en 603.2 mdp, +565% a/a. Además, los anticipos de clientes (ventas pendientes de reconocerse en resultados), ascendieron a 1,164.5 mdp, un importante monto que apoya el registro futuro de ventas.
- El flujo de efectivo operativo (ingresos por cobranza menos los egresos por construcción de proyectos y gastos de operación) ascendió a -76 mdp, reflejo de las sustantivas inversiones en proyectos.
- Al 1T19 la utilidad de operación sumó 56.3 mdp, mientras la utilidad neta fue de 23.7 mdp, frente a la pérdida del año previo.
- En 2019, la incertidumbre política local, podría ralentizar el ritmo de contratos cerrados, pero estimamos que el balance del consumidor de EUA podría acelerarlo. Hacia 2020, podría haber una desaceleración económica que podría afectar los resultados
- Reiteramos estimaciones para el 2019 de incrementos en ventas y utilidad neta de +79% y +85%, respectivamente.
- La bursatilidad de Dine B continúa siendo muy baja. El *float* accionario se mantiene en aproximadamente 20% del total en circulación, según la administración.
- Precio Objetivo Teórico de Dine B es 10.55 para los próximos 12 meses, usando un modelo de descuento de flujos de efectivo. No incluye un descuento por baja bursatilidad de los títulos, pero utiliza flujos derivados del registro de ventas contables, que subestima los flujos de efectivo reales de la compañía en el tiempo.

1. Reporte del 1T19

Dine B reportó buenos resultados operativos al 1T19, el martes 10 de abril de 2019.

De acuerdo con el estado de resultados no auditado de Dine, las ventas del 1T19 se ubicaron en 603.2 millones de pesos (mdp), un sólido avance de +565.0% respecto a los 90.7 mdp del 1T18.

El flujo de efectivo operativo cerró el primer trimestre del 2019 en -76.0 mdp, mientras que hace un año este rubro alcanzó 126.5 mdp.

La cuenta de anticipo a clientes “representa el pago de clientes por concepto de operaciones de venta contratadas sobre proyectos en periodo de construcción y que se registrarán como ventas una vez que los productos sean entregados”. En el 1T19 cerró en 1,164 mdp, una disminución de -28.3% a/a, resultado de un aumento de productos entregados.

Cabe mencionar que la compañía mantiene un buen ritmo de contratos cerrados. Según la administración, el valor de contratos cerrados ascendió a USD 11.2 millones durante el 1T19. “De los cuales el 63% corresponden a productos con construcción, el 11% a terrenos y el 26% a otros ingresos operativos”. La cobranza también mantiene un buen ritmo.

La utilidad bruta se situó en 163.9 mdp, lo que representó un margen bruto de 27.2% en 1T19 vs una utilidad bruta de 33.7 mdp en 1T18 y un margen de 37.2%.

La distribución de ventas contables por proyecto para el 1T19 recayó en Punta Mita con el 9.7% y el 90.3% restante recayó en los proyectos de Bosques de Santa Fe.

DINE registró una utilidad operativa de 56.3 mdp, cifra que contrasta positivamente con la pérdida de -37.2 mdp en 1T18.

Se registró un gasto financiero total de 8.2 mdp, cifra considerablemente menor que los 17.2 mdp en 1T18.

DINE reporta en 1T19 una utilidad neta de 23.7 mdp, que contrasta favorablemente con la pérdida de -51.6 mdp en 1T18.

El dinamismo en la operación de DINE no siempre se refleja en las ventas debido a que no pueden ser registradas como tales hasta que se haya hecho completamente la transferencia de propiedad, lo que implica necesariamente que los proyectos estén terminados. Sin embargo, la empresa está cerrando contratos de venta con promesa de entrega cuando el proyecto se termine, y en el proceso, cobra adelantos en efectivo, que, si bien no son ventas, son anticipo de clientes, que se registran en el pasivo, y también es flujo de efectivo que se observa en la cobranza.

Estado de Resultados de DINE (MXN millones)

	1T19	1T18	Variación, %
Registro contable de ventas	603.2	90.7	+565.0%
Utilidad Bruta	163.9	33.7	+386.4%
<i>Margen Bruto</i>	27.2%	37.2%	-998 pb
Utilidad de Operación	56.3	-37.2	N.A.
<i>Margen Operativo</i>	9.3%	-41.0%	+5,035 pb
Utilidad Neta	23.7	-51.6	N.A.
<i>Margen Neto</i>	3.9%	-56.9%	+6,082 pb
Flujo de Efectivo Operativo *	-76.0	126.5	N.A.

Fuente: DINE

* El Flujo de Efectivo Operativo está integrado por los ingresos por cobranza menos los egresos por construcción de proyectos y gastos de operación.

2. Perspectiva 2019: Se mantendrá el dinamismo, apoyado en el consumidor norteamericano, aunque con cierta incertidumbre respecto al cliente doméstico

Anticipamos que el buen ritmo de contratos cerrados y también el ritmo de ventas contables se mantendrá, impulsadas estas últimas por el registro de ventas en Torre Sequoia dentro de Bosques de Sta. Fe y en Punta Mita. La principal fuente de valor para Dine, Punta Mita, que dependía en gran medida de la clientela de Norteamérica, ha mudado a una mezcla con clientes locales de casi 25%. Estos últimos han tenido un buen comportamiento últimamente, quizás utilizando el bien raíz como cobertura. Por otro lado, las nuevas reglas fiscales en EUA son favorables para las familias que son potenciales adquirentes de propiedades en Punta Mita.

La cuenta de “anticipo de clientes” seguirá registrando fluctuaciones significativas en los próximos trimestres, dado el ciclo de construcción y de ventas de la empresa, el cual dura aproximadamente 36 meses. Varias de las operaciones comenzarán a anotarse en el renglón de “ventas” entre 2019 y 2020.

El líder desarrollador continúa apostando al futuro de México

Dada la disminución relativa de su reserva inmobiliaria, la administración señala que se encuentra buscando activamente oportunidades de nuevas reservas territoriales en la República Mexicana, particularmente en ubicaciones de la Cd de México. La compañía busca apalancar su buen nombre, hecho a base de proyectos exitosos. No obstante, creemos que este proceso puede durar algunos años, dado el periodo de tiempo entre que se cierra algún espacio y se obtienen los permisos y licencias, se construye y se comercializa.

Precio Actual: MXN 10.20**Precio Objetivo Teórico 2019: 10.55**

Reporte Trimestral 1T19

miércoles, 17 de abril de 2019

La opción de construir o comprar activos con vocación de arrendamiento continúa abierta para la emisora, pero no es inminente.

3. Estatus de la deuda y capital contable

Deuda. En términos contractuales, al cierre del 1T19 la deuda fue de 100% en pesos, con una tasa fija. El perfil de vencimientos al cierre del trimestre fue 90.0% a largo plazo. El costo promedio de la deuda fue de 12.10%.

"Actualmente la compañía mantiene contratada una línea de crédito por 360.0 mdp. Al cierre del año la deuda neta mostró un exceso de liquidez por 242.8 mdp". Lo anterior refleja un sólido perfil crediticio y una alta capacidad de solvencia.

Perfil de vencimientos de DINE. (MXN millones)



Fuente: DINE

Capital contable de DINE en 1T19. El capital contable total cayó -3.9% a/a a 3,489.5 mdp en 1T19, desde 3,630.0 mdp en 1T18. Lo anterior fue resultado principalmente de un "efecto de conversión de operaciones extranjeras".

DINE**Resumen del Estado de Resultados (MXN mn)**

	2016	2017	2018	2019e
Ventas	794.2	1,425.4	1,543.9	2,760.0
Costo de ventas	518.3	793.1	1,032.9	1,723.8
Utilidad Bruta	275.9	632.3	511.0	1,036.2
Margen Bruto	34.7%	44.4%	33.1%	37.5%
Gastos de operación	293.8	359.8	404.4	500.0
Gastos de operación % vtas	37.0%	25.0%	26.2%	18.1%
Otros Ingresos o (Gastos)	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad de operación	-17.8	272.5	106.6	536.2
Margen operativo	-2.2%	19.1%	6.9%	19.4%
Utilidad antes de impuestos	-31.1	275.0	93.8	555.4
ISR	-212.1	66.4	-82.3	166.6
Tasa efectiva	682.1%	24.1%	-87.7%	30.0%
Utilidad Neta Consolidada	181.0	208.7	176.1	388.8
Part. Minoritaria	7.0	14.5	-2.8	58.3
Ut. Neta mayoritaria	174.0	194.2	178.9	330.5
Margen Neto	22.8%	14.6%	11.4%	14.1%
Número de acciones (millones)	635.7	635.7	635.7	635.7
UPA	0.27	0.31	0.28	0.52
Crecimiento Ingresos	49.8%	79.5%	8.3%	78.8%
Crecimiento UPA	102.6%	11.6%	-7.9%	84.7%

Fuente: BMV

Resumen del Balance

	2016	2017	2018	2019e
Activo Total	6,541	6,701	6,662	7,149
Efectivo e Inv. Temp.	776	797	645	692
Inventarios	4,451	4,373	4,353	3,961
Pasivo Total	2,763	2,961	3,161	3,319
Capital	3,778	3,810	3,502	3,830

Fuente: BMV



Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales
rigrajales@prognosismex.com

 +52 (55) 5202 9964
 +52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

La empresa Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Prognosis ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Socios, analistas y todo el personal que labora en Prognosis, declara: (1) tener solvencia moral tanto, en nuestra actividad profesional como en la personal; (2) cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento interior de la BMV, que entre otros incluye en que no incurrimos en labores de corretaje de emisora alguna y tampoco relación de negocios con dichas emisoras; (3) apego y cumplimiento en todo momento a los Códigos de Ética Profesional de la comunidad Bursátil Mexicana y de Prognosis; (4) estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubrimos.

Nosotros, Carlos Fritsch y Mauricio Tavera certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo certificamos que no hemos recibido, ni recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento. Los analistas que prepararon este reporte no tienen posiciones en los valores mencionados. Los analistas fundamentales involucrados en la elaboración de este documento reciben compensaciones basadas en la calidad y precisión de este reporte y factores competitivos.

El precio objetivo incluido en este reporte refleja el desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Este desempeño podría estar relacionado con el método de valuación y con otros factores. El método fundamental de valuación utilizado por Prognosis se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas de análisis financiero que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Otros factores incluyen flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de inversionistas del momento adecuado para invertir, operaciones de fusiones y adquisiciones y el apetito del mercado en industrias específicas, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental. Asimismo, las proyecciones incluidas en este reporte están basadas en supuestos que pueden o no cumplirse. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Actualizaciones constantes pueden ser realizadas para cualquier emisora dependiendo de la periodicidad de eventos, anuncios, condiciones de mercado o cualquier otra información pública.

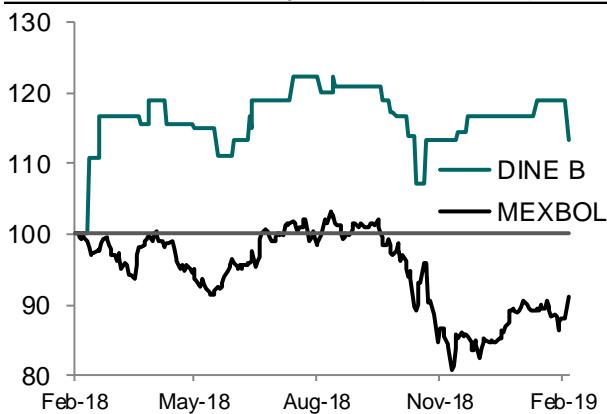
Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una oferta para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Este documento no provee asesoría personalizada y no toma en consideración estrategias y objetivos específicos de inversión, situación financiera, o necesidades particulares de cualquier persona que pueda recibir este reporte. El destinatario de este reporte debe tomar sus propias decisiones y considerarlo como un factor entre muchos en su toma de decisiones.

Quarterly results remained in line with our estimates. Strong increase in accounting sales due to the full delivery of apartments in Santa Fé. The company maintains a good rhythm in investments

- Customer advances, which can be considered as "pending sales", fell from 1,635 million pesos (mp) in 4Q18 to 1,164.5 mp in 1Q19, since several apartments were delivered in Santa Fe (Torre Sequoia). This explains the solid growth in accounting sales.
- The good dynamism in customer advances allows us to be optimistic about our 2019 sales forecast of 2,760 mp, almost 80% higher than in the previous year.
- The economic cycle seems to be strong, judging by the dynamism of investments in construction projects. Nevertheless, it will be important to assess the risks of an economic slowdown in Mexico and the US near the end of the present year.
- In 1Q19, closed contracts totaled USD 11.2 million. We anticipate that the company will maintain this good rhythm in the coming quarters.
- The financial position of the company remains very solid. Net debt is negative. Bank loans amounted 360 mp, the lowest in the last ten years. The company recorded cash and cash equivalents of 603 mp in 1Q19. In addition, 100% of the debt is denominated in Mexican pesos.

Key Data

Local Ticker	DINEB MM
Next 12 Month Target Price	MXN 10.55
Last Price	MXN 10.20
Expected Return	3.4%
Outstanding Shares (million)	635.7
Free Float	20.0%
Market Cap (Million)	MXN 6,484
LTM Price Range	(9.00 - 11.34)



	2016	2017	2018	2019f
Valuation				
P/E	38.0x	37.7x	37.3x	19.6x
P/BV	1.7x	1.9x	1.9x	1.7x
Estimates (MXN)				
Net sales	794	1,425	1,544	2,760
Operating income	294	360	404	500
Net income	181	209	176	389
EPS	0.27	0.31	0.28	0.52
Profitability				
Operating margin	37.0%	25.2%	26.2%	18.1%
Net margin	22.8%	14.6%	11.4%	14.1%

Source: Prognosis

- Accounting sales reached 603.2 mp in 1Q19, +565% y/y. In addition, customer advances (pending sales) amounted 1,164.5 mp, an important amount that supports our sales forecast.
- Operating cash flow (revenue from collection minus expenditures from construction projects and operating expenses) amounted -76 mp, reflecting substantial capital expenditures.
- Operating income totaled 56.3 mp, while net income reached 23.7 mp in 1Q19. These lines were negative in 1Q18.
- Local political uncertainty could slow the pace of closed contracts, but we estimate that the US consumer balance could accelerate it. By 2020, there could be an economic slowdown that could affect the results of the company.
- We maintain our 2019 forecasts. We assume a sales jump of +79% and an increase of +85% in net income.
- The marketability of the shares remains very low. The float of the shares remains at approximately 20% of the total, according to the management.
- We reached a theoretical target price is 10.55 for the next 12 months, using a discount cash flow model. There is no liquidity risk discount applied on this target price: However, our model underestimates the company's future cash flows.

1. 1Q19 Report

Dine B released its 1Q19 report on April 10, 2019.

According to Dine's unaudited income statement, sales totaled 603.2 million pesos (mp) in 1Q19, a hike of +565.0% vs the 90.7 mp in 1Q18.

The operating cash flow totaled -76.0 mp in the first quarter of the year, while a year ago this line amounted 126.5 mp. Customer advances, which show the real status of the operation, amounted to 1,624 mp, +8.7% y/y.

Customer advances "represent the payments that the company has received, although they won't be recorded as sales until the products are delivered". In 1Q19, customer advances closed at 1,164 mp, a decrease of -28.3% y/y, as products were delivered.

It is worth mentioning that the company maintains a good rhythm in closed contracts. According to the management, the value of closed contracts amounted 11.2 million dollars (md) in 1Q19. 63% of those contracts represents projects that are still under construction, 11% of the contracts represents land reserves and the remaining 26% comes from other operating income." Cash collections maintain a good dynamism.

The gross profit stood at 163.9 mp, representing a gross margin of 27.2% in 1Q19 vs. a gross profit of 33.7 mp, which meant a margin of 37.2% in 1Q18.

The sales distribution of each project in 1Q19 was the following: Punta Mita 9.7% and Bosques de Santa Fe 90.3%.

Dine reached an operating profit of 56.3 mp, a figure that contrasted positively against the loss of -37.2 mp in 1Q18.

The total financial expense reached 8.2 mp was recorded, a significant annual drop.

In 1Q19, DINE recorded a net profit of 23.7 mp, that contrast favorably against the loss of -51.6 mp in 1T18.

DINE's operating dynamism is not reflected in accounting sales as they cannot be registered as such until the whole ownership transfer is made and that necessarily requires the projects to be completed and fully paid. However, the company is closing contracts under a delivery promise when the project is completed, and in the process, it receives advanced payments that are not recorded as sales. Instead, they are recorded temporarily as a liability and they are also registered as a cash flow income recognized in the collection.

Income Statement Summary (MXN millions)

	1Q19	1Q18	Change, %
Total Revenues	603.2	90.7	+565.0%
Gross Profit	163.9	33.7	+386.4%
<i>Gross Margin</i>	27.2%	37.2%	-998 pb
Operating Profit	56.3	-37.2	N.A.
<i>Operating Margin</i>	9.3%	-41.0%	+5,035 pb
Net Income	23.7	-51.6	N.A.
<i>Net Margin</i>	3.9%	-56.9%	+6,082 pb
Operating Cash Flow * (MXN millions)	-76.0	126.5	N.A.

Source: DINE

* The Operating Cash Flow considers cash collections minus construction and operating expenses.

2. 2019 Outlook: The good dynamism will persist, supported by the American consumer, although with some uncertainty regarding the domestic client

We anticipate that the good pace of closed contracts and the pace of sales registered in books will continue, driven by the sales record in Torre Sequoia within Bosques de Sta. Fe and Punta Mita. The main source of value for Dine, Punta Mita, which relied heavily on North American clientele, has moved to a mix with local customers of almost 25%. The latter have had a good behavior lately, perhaps using the real estate investment as a currency hedge. On the other hand, the new fiscal rules in the US are favorable for families that are potential acquirers of properties in Punta Mita.

The "advance of customers" account will continue to register significant fluctuations in the coming quarters, given the company's construction and sales cycle, which lasts approximately 36 months. Several of the operations will begin to be entered in the "sales" line between 2019 and 2020.

The leading developer continues to bet on the future of Mexico

Given the relative decrease of its real estate reserve, management indicates that it is actively seeking opportunities for new territorial reserves in the Mexican Republic, particularly in Mexico City locations. The company seeks to leverage its good name, based on successful projects. However, we believe that this process

can last a few years, given the period between when a space is acquired, and permits/licenses are obtained to build and commercialize.

The option to build or buy assets with a leasing vocation is still open for Dine, but it is not imminent.

3. Status of the debt and stockholders' equity

Debt. In contractual terms, the debt was 100% nominated in Mexican pesos, with a fixed rate. 90.0% of such debt matures in the long term. The average cost of the debt was 12.10%.

"The company acquired a credit line of 360.0 mp. At the end of the year, the level of net debt showed an excess of 242.8 mp of cash." This reflects a solid credit profile and a high solvency capacity.

DINE maturity profile. (MXN millions)



Source: DINE

Stockholder's equity in 1Q19. Total stockholders' equity fell -3.9% y/y to 3,489.5 mp in 1Q19, from 3,630.0 mp in 1Q18. This was the result of a "conversion effect from FOREX operations".

DINE

Income Statement Highlights (MXN mn)

	2016	2017	2018	2019e
Revenue	794.2	1,425.4	1,543.9	2,760.0
COGS	518.3	793.1	1,032.9	1,723.8
Gross Profit	275.9	632.3	511.0	1,036.2
Gross Margin	34.7%	44.4%	33.1%	37.5%
SG&A	293.8	359.8	404.4	500.0
SG&A (% Rev)	37.0%	25.0%	26.2%	18.1%
Other Income or Expenses	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	-17.8	272.5	106.6	536.2
EBIT Margin	-2.2%	19.1%	6.9%	19.4%
EBT	-31.1	275.0	93.8	555.4
Taxes	-212.1	66.4	-82.3	166.6
Effective Tax rate	682.1%	24.1%	-87.7%	30.0%
Consolidated Net Income	181.0	208.7	176.1	388.8
Minority Interest	7.0	14.5	-2.8	58.3
Majority Net income	174.0	194.2	178.9	330.5
Net Margin	22.8%	14.6%	11.4%	14.1%
Shares Outstanding (millions)	635.7	635.7	635.7	635.7
EPS	0.27	0.31	0.28	0.52
Revenue Growth YoY	49.8%	79.5%	8.3%	78.8%
EPS Growth YoY	102.6%	11.6%	-7.9%	84.7%

Source: BMV

Balance Sheet Summary

	2016	2017	2018	2019e
Total Assets	6,541	6,701	6,662	7,149
Cash & investments	776	797	645	692
Inventory	4,451	4,373	4,353	3,961
Total Liabilities	2,763	2,961	3,161	3,319
Equity	3,778	3,810	3,502	3,830

Source: BMV



Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Over 30 years of direct experience analyzing debt and equity securities
- IPO and secondary market reports and promotion
- Solid team of analysts with experience in Wall Street, the "City", Latin America and Mexico
- Leader in the coverage of medium and small sized companies
- Renown independent provider of economic and financial forecasts

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales
rigrajales@prognosismex.com

 +52 (55) 5202 9964
 +52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

The company Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) has been approved by the BMV (Mexican Stock Exchange) to act as an Independent Analyst and it is subject to the norms of the Internal Bylaws of the BMV. Such an approval by no means implies that Prognosis has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

The partners, analysts and the entire staff of Prognosis, represent that: (1) we are morally solvent, both in our professional activity and at a personal level; (2) we comply with the independence criteria indicated by the internal rules of the BMV, which among other criteria includes that we do not engage in brokerage activities for any issuer, and neither do we have a business relationship with said issuers; (3) we conform and comply at all times with the Professional Ethics Codes of the Mexican Stock Exchange community and Prognosis; (4) we are free of conflicts of patrimonial or economic interest with regard to the issuers we cover.

We, Carlos Fritsch and Mauricio Tavera certify that the opinions stated in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company(ies) or business(es) that are the subject of this report, its affiliates and/or the securities it has issued. Likewise, we certify that we haven't received, we don't receive and we will not receive any direct or indirect compensation whatsoever in exchange for stating any opinion on any specific regard in this document. The analysts who prepared this report have no positions in the aforementioned securities. The fundamental analysts involved in the preparation of this document receive compensations based on the quality and accuracy of this report and competitive factors.

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the fore-casts included in this report are based on assumptions that may or not be realized. Past returns do not guarantee future returns. Constant updates may be published by any issuer depending on -the frequency of the events, announcements, market conditions or any other public information.

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any person that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.