

# LAMOSA

## Reporte Trimestral 1T19

Precio Actual: MXN 33.50

P. Objetivo 12 meses: MXN 40.00

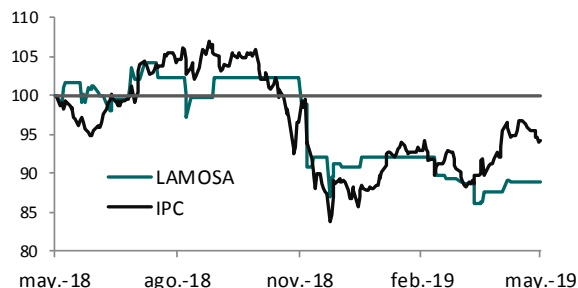
miércoles, 08 de mayo de 2019

### Resultados operativo y neto en línea con nuestras estimaciones. Las ventas crecieron 5%, a pesar del difícil entorno económico

#### Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Página oficial	www.lamosa.com
Último precio	MXN 33.50
Precio objetivo (12 meses)	MXN 40.00
Rendimiento de dividendo	2.2%
Rendimiento de últimos 12 meses	-10.8%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(40.76 - 33.70)
Rendimiento de dividendo esperado	0.0%
Rendimiento total esperado	19.4%
Acciones en circulación (millones)	382.8
Bursatilidad	Baja
Valor de capitalización (millones)	USD 676.31
Valor de la empresa (millones)	USD 1,088.05
P/U (últimos 12 meses)	13.30x
P/VL	1.35x

#### Rendimiento 12 meses vs IPC



#### Resumen 1T19/1T18:

- ♦ Ventas suben +5% a 4,458 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa cae -3.0%, a 728 mdp y EBITDA +1% a 915 mdp. En línea con nuestros estimados que incluyen un entorno de negocios incierto en 2019.
- ♦ Utilidad Neta cae -52%, a 393.3 mdp, ligeramente por arriba de nuestra estimación para el trimestre.

**Estructura Financiera Sana.** La razón deuda neta a EBITDA se mantuvo en 2.4X en el 1T19, mientras la deuda consolidada cayó ligeramente. Esta sana posición financiera soportó inversiones (CAPEX) por 220 mdp en el 1T19. No obstante, las tasas de referencia, TIIE28d y LIBOR3m, repuntaron en el periodo.

**Mantenemos estimaciones 2019.** Refrendamos un estimado de crecimiento en ventas de 6.0% en 2019. Creemos que los márgenes operativos y de EBITDA se expandirán a alrededor de 15% y 20% respectivamente. Con ello la utilidad neta alcanzaría 1,493 mp, un incremento de 10.2% y una UPA de 3.9 pesos.

**Precio Objetivo.** Mantenemos P.O. para los próximos 12m en 40.0 ps., equivalente al promedio simple usando múltiplos de 10X utilidades y 1.5X VL, estimados para 2019. Este objetivo incorpora un descuento por la escasa liquidez de la acción de 20%.

El valor de flujos descontados de la emisora es de 50.0 pesos, incorporando una tasa de descuento superior a la del promedio histórico, dado el mayor riesgo crediticio que los mercados asignan a México.

**Los riesgos** incluyen el económico, el de competencia, el de ejecución y el de baja bursatilidad de la acción.

	2016	2017	2018	2019e
<b>Valuación</b>				
P/U	24.1x	9.9x	10.2x	8.6x
P/VL	2.1x	1.9x	1.5x	1.2x

	2016	2017	2018	2019e
<b>Rentabilidad</b>				
Margen EBITDA	22.5%	19.0%	18.7%	20.0%
Margen Operativo	17.6%	15.6%	15.4%	15.1%
Margen Neto	4.7%	9.3%	7.6%	7.9%

	2016	2017	2018	2019e
<b>Estimados (MXN) millones</b>				
Ventas Netas	13,619	17,971	17,727	18,791
Var. %		+32.0%	-1.4%	+6.0%
Utilidad Operativa	2,392	2,804	2,731	2,833
Var. %		+17.2%	-2.6%	+3.7%
EBITDA	3,070	3,423	3,314	3,753
Var. %		+11.5%	-3.2%	+13.2%
Utilidad Neta	633	1,677	1,355	1,493
UPA	1.7	4.4	3.5	3.9
Var. %		+163.9%	-19.2%	+10.2%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

### Reporte sin auditar de 1T19

#### Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	1T19	1T18	Variación anual
<b>Ventas totales</b>	<b>4,458</b>	<b>4,257</b>	<b>+4.7%</b>
Costos de ventas	2,665	2,481	+7.4%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>1,793</b>	<b>1,776</b>	<b>+1.0%</b>
<i>Margen bruto</i>	<i>40.2%</i>	<i>41.7%</i>	<i>-150 pb</i>
Gastos generales	1,108	1,025	+8.1%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>728</b>	<b>761</b>	<b>-4.4%</b>
<i>Margen operativo</i>	<i>16.3%</i>	<i>17.9%</i>	<i>-155 pb</i>
<b>EBITDA</b>	<b>915</b>	<b>910</b>	<b>+0.5%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>20.5%</i>	<i>21.4%</i>	<i>-85 pb</i>
Resultado integral de financiamiento	68	-374	N.A.
<b>Utilidad neta</b>	<b>393</b>	<b>813</b>	<b>-51.7%</b>
<i>Margen neto</i>	<i>8.8%</i>	<i>19.1%</i>	<i>-1,028 pb</i>
<b>Utilidad básica por acción</b>	<b>1.03</b>	<b>2.12</b>	<b>-51.7%</b>
Deuda neta	7,807	7,770	+0.5%
<i>Deuda neta a EBITDA (12 meses)</i>	<i>2.4</i>	<i>1.9</i>	

Fuente: LAMOSA

### Reporte sin auditar del 1T19

LAMOSA reportó ventas totales de 4,458 millones de pesos (mdp), un avance de +4.7% respecto a los 4,257 mdp en 1T18. La empresa desataca que el crecimiento del primer trimestre fue positivo a pesar de un entorno de bajo crecimiento económico en México, con una baja inversión en construcción y una desaceleración en el consumo.

Las ventas acumuladas de exportación, que incluyen las ventas de subsidiarias en el extranjero, se ubicaron en 1,374 mdp en el 1T19, un decremento de -6% a/a. Las ventas externas representaron el 29% del total.

Las ventas de la división de cerámica subieron +4% a/a a 3,417 mdp (acumulado de enero a marzo), lo que representó el 77% de las ventas consolidadas. Por su parte, los ingresos de la división de adhesivos aumentaron +9% a/a y se ubicaron en 1,041 mdp (acumulado a marzo), el 23% del total.

### Resultados operativos

Los costos de ventas aumentaron +7.4%, a 2,665 mdp en 1T19, mientras que los gastos generales avanzaron +8.1%, cerrando el primer trimestre del 2019 en 1,108 mdp. La utilidad de operación sumó 728 mdp, mostrando un retroceso de -4.4% en relación con el 1T18. El margen operativo alcanzó 16.3% en el 1T19, mientras que hace un año fue de 17.9%. "Incrementos significativos por encima de la inflación en los principales insumos impactaron los resultados operativos de la compañía".

# LAMOSA

## Reporte Trimestral 1T19

Precio Actual: MXN 33.50

P. Objetivo 12 meses: MXN 40.00

miércoles, 08 de mayo de 2019

Por su parte, el EBITDA se ganó marginalmente +0.5% a/a, a 915 mdp en el 1T19. El margen EBITDA se situó en 20.5%, mientras que hace un año alcanzó 21.4%.

### Resultado integral de financiamiento reporta un costo en 1T19 vs ganancia en 1T18

El resultado integral de financiamiento se situó en -68 mdp en 1T19, que compara con el ingreso de 374 mdp de hace un año. “Este comportamiento obedeció a la menor ganancia cambiaria registrada durante el primer trimestre del año de 77 mdp en comparación a la ganancia de 498 mdp registrada durante el primer trimestre del 2018. Asimismo, durante los primeros tres meses del año se tuvo un aumento en los gastos financieros del +24%, producto del incremento en las tasas bases de referencia de la deuda, correspondientes a la TIIE 28 días y LIBOR a 3 meses”.

### Utilidad Neta

La utilidad neta se situó en 393 mdp en el primer trimestre del 2019, cayendo -51.7% a/a.

### Posición financiera

Lamosa realizó inversiones por 220 mdp en el 1T19, las cuales estuvieron destinadas a crecimiento y mejoras en productividad, “así como a la implementación de tecnologías de información para seguir robusteciendo las operaciones en Sudamérica”.

La generación de flujo de efectivo ha permitido a la compañía mantener la razón de deuda neta a EBITDA en 2.4X en el 1T19, misma razón que en el 4T18.

La mezcla de la deuda es de 22% en pesos y 78% en dólares, mientras su perfil de vencimientos es muy cómodo en los próximos años, con el 73% del total venciendo hasta 2021.

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

Lamosa es líder de productos para la industria de la construcción con sede en Monterrey. La mayor parte de sus ingresos y EBITDA provienen de su negocio de revestimientos cerámicos. Tiene una capacidad de producción de ~ 182 millones de m2 de revestimientos en sus 17 plantas (9 en México y 8 en América del Sur). Es también un importante productor de adhesivos con 13 plantas en México y una en Guatemala, además de ser el mayor fabricante nacional para aplicaciones cerámicas.

# LAMOSA

Precio Actual: MXN 33.50

P. Objetivo 12 meses: MXN 40.00

## Reporte Trimestral 1T19

miércoles, 08 de mayo de 2019

### Resumen Anual del Estado de Resultados

	2016	2017	2018	2019E	% Chg		
					17/16	18e/17e	19e/18e
<b>Ventas netas</b>	<b>13,619</b>	<b>17,971</b>	<b>17,727</b>	<b>18,791</b>	<b>32.0%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>6.0%</b>
Costos de ventas	8,067	11,009	10,701	11,397	36.5%	-2.8%	6.5%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>5,552</b>	<b>6,962</b>	<b>7,026</b>	<b>7,394</b>	<b>25.4%</b>	<b>0.9%</b>	<b>5.2%</b>
<i>Margen bruto</i>	<i>40.8%</i>	<i>38.7%</i>	<i>39.6%</i>	<i>39.3%</i>			
Gastos generales	3,192	4,074	4,243	4,561	27.6%	4.1%	7.5%
<b>Utilidad (pérdida) operativa</b>	<b>2,392</b>	<b>2,804</b>	<b>2,731</b>	<b>2,833</b>	<b>17.2%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>3.7%</b>
<i>Margen operativo</i>	<i>17.6%</i>	<i>15.6%</i>	<i>15.4%</i>	<i>15.1%</i>			
<b>EBITDA</b>	<b>3,070</b>	<b>3,423</b>	<b>3,314</b>	<b>3,753</b>	<b>11.5%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>13.2%</b>
Margen EBITDA	22.5%	19.0%	18.7%	20.0%			
Resultado integral de financiamiento	1,115	455	648	700	-59.2%	42.4%	8.0%
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>1,277</b>	<b>2,349</b>	<b>2,083</b>	<b>2,133</b>	<b>83.9%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>2.4%</b>
Impuestos	644	672	728	640	4.3%	8.3%	-12.1%
Tasa efectiva	50.4%	28.6%	34.9%	30.0%			
<b>Utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>633</b>	<b>1,677</b>	<b>1,355</b>	<b>1,493</b>	<b>164.9%</b>	<b>-19.2%</b>	<b>10.2%</b>
<i>Margen neto</i>	<i>4.6%</i>	<i>9.3%</i>	<i>7.6%</i>	<i>7.9%</i>			
Promedio ponderado de número de acciones en circulación (millones)	385.8	382.8	382.8	382.8			
Utilidad (pérdida) por acción básica	1.6	4.4	3.5	3.9	167.0%	-19.2%	10.2%

### Balance General

	2016	2017	2018	2019E	% Chg		
					17/16	18e/17e	19e/18e
<b>Activo total</b>	<b>22,906</b>	<b>23,099</b>	<b>22,784</b>	<b>23,674</b>	<b>0.8%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>3.9%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>15,680</b>	<b>14,442</b>	<b>13,452</b>	<b>13,048</b>	<b>-7.9%</b>	<b>-6.9%</b>	<b>-3.0%</b>
Pasivo no circulante	11,441	10,028	8,996	8,727	-12.3%	-10.3%	-3.0%
<b>Capital</b>	<b>7,226</b>	<b>8,658</b>	<b>9,332</b>	<b>10,626</b>	<b>19.8%</b>	<b>7.8%</b>	<b>13.9%</b>
Interes minoritario	0	0	0	0			
Valor en libros por acción	18.7	22.6	24.4	27.8	20.8%	7.8%	13.9%



Prognosis

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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Mauricio Tavera  
[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Luis David García Rendón  
[ldgarciar@prognosismex.com](mailto:ldgarciar@prognosismex.com)

Rubí Grajales  
[rjgrajales@prognosismex.com](mailto:rjgrajales@prognosismex.com)



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

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

## Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

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

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

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

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

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

# LAMOSA

## Quarterly Report 1Q19

Current Price: MXN 33.50

12 m Target Price: MXN 40.00

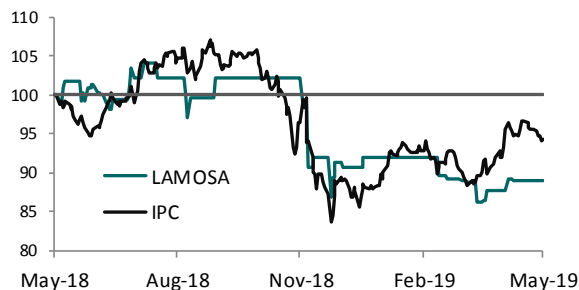
Wednesday, May 08, 2019

### Operating and net results remained in line with our estimates. Sales grew +5%, despite a difficult economic environment

#### Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Official Website	www.lamosa.com
Last price	MXN 33.50
Target price (Estimated fair value)	MXN 40.00
Dividend yield	2.2%
Last 12-month return	-10.8%
Last 12-month price range (MXN)	(40.76 - 33.70)
Expected dividend yield	0.0%
Total expected return	19.4%
Shares Outstanding (Million)	382.8
Marketability	Low
Market capitalization (USD Million)	USD 676.31
Enterprise value (USD Million)	USD 1,088.05
P/E (TTM)	13.30x
P/BV	1.35x

#### 12M Return vs IPC



#### 1T19/1T18 summary:

- Sales grew +5% to 4,458 million pesos (mp). Operating profit slid -3%, closing at 728 mp and EBITDA rose +1%. Such results remained in line with our forecasts that include an environment of high uncertainty throughout 2019.
- Net income fell -52%, to 393 mp, slightly higher than our forecast for the quarter.

**The financial position is solid.** The net debt to EBITDA ratio remained at 2.4X in 1Q19, while consolidated debt fell slightly. This healthy financial position supported CAPEX of 220 mp in 1Q19. However, the reference rates, TIEE28d and LIBOR3m, increased during the period.

**We maintain our 2019 estimates.** We maintain a +6.0% growth in sales. We believe that operating and EBITDA margins will expand respectively to approximately 15% and 20%. Net profit would reach 1,493 mp, an increase of +10.2% and an EPS of 3.9 pesos.

**Target price.** We maintain our target price for the next 12 months at 40.00 pesos per share, equivalent to the simple average of prices that result from using multiples of 10X on 2019-profits and 1.5X on the 2019-BV. This target includes a 20% discount due to the low marketability of the shares.

Lamosa's intrinsic value is 50.0 pesos, even after incorporating a higher than average discount rate to our DCF model, given the greater credit risk that the markets grant to Mexico.

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

	2016	2017	2018	2019f
<b>Valuation</b>				
P/E	24.1x	9.9x	10.2x	8.6x
P/BV	2.1x	1.9x	1.5x	1.2x
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	22.5%	19.0%	18.7%	20.0%
Operating margin	17.6%	15.6%	15.4%	15.1%
Net margin	4.7%	9.3%	7.6%	7.9%
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Net sales	13,619	17,971	17,727	18,791
YoY%		+32.0%	-1.4%	+6.0%
Operating income	2,392	2,804	2,731	2,833
YoY%		+17.2%	-2.6%	+3.7%
EBITDA	3,070	3,423	3,314	3,753
YoY%		+11.5%	-3.2%	+13.2%
Net income	633	1,677	1,355	1,493
EPS	1.7	4.4	3.5	3.9
YoY%		+163.9%	-19.2%	+10.2%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

# LAMOSA

Current Price: MXN 33.50

12 m Target Price: MXN 40.00

## Quarterly Report 1Q19

Wednesday, May 08, 2019

### Unaudited report of 1Q19

#### Summary of the income statement

MXN millions

	Non-accumulated data		
	1Q19	1Q18	YoY Change
<b>Revenue</b>	<b>4,458</b>	<b>4,257</b>	<b>+4.7%</b>
COGS	2,665	2,481	+7.4%
<b>Gross profit</b>	<b>1,793</b>	<b>1,776</b>	<b>+1.0%</b>
<i>Gross margin</i>	40.2%	41.7%	-150 bp
SG&A	1,108	1,025	+8.1%
<b>Operating profit</b>	<b>728</b>	<b>761</b>	<b>-4.4%</b>
<i>Operating margin</i>	16.3%	17.9%	-155 bp
<b>EBITDA</b>	<b>915</b>	<b>910</b>	<b>+0.5%</b>
<i>EBITDA margin</i>	20.5%	21.4%	-85 bp
Comprehensive financing cost	68	-374	n.m.
<b>Net profit</b>	<b>393</b>	<b>813</b>	<b>-51.7%</b>
<i>Net margin</i>	8.8%	19.1%	-1,028 bp
<b>Basic EPS</b>	<b>1.03</b>	<b>2.12</b>	<b>-51.7%</b>

Source: LAMOSA

LAMOSA reported total sales of 4,458 million pesos (mp), a gain of +4.7% against the 4,257 mp in 1Q19. The company highlights a weak economic environment in Mexico throughout 1Q19, affected by a low dynamism in construction investments and a deceleration in consumption.

Accumulated export sales, which include sales of subsidiaries abroad, stood at 1,374 million pesos in 1Q19, a decrease of -6% YoY. External sales accounted for 29% of the total.

The sales of the ceramics division grew +4% YoY to 3,417 mp (accumulated from January to March), which represents 77% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives' division increased +9% YoY, and stood at 1,041 mp, 23% of the total.

#### Operating results

Cost of sales increased +7.4%, to 2,665 mp in 1Q19, while SG&A expenses advanced +8.1%, closing the first quarter of 2019 at 1,108 mp. Operating income totaled 728 mp, showing a decrease of -4.4% vs 1Q18. The operating margin reached 16.3% in 1Q19, while it was 17.9% a year ago.

On the other hand, EBITDA gained +0.5% YoY to 915 mp in 1Q19. The EBITDA margin stood at 20.5%, while it reached 21.4% a year ago.

# LAMOSA

## Quarterly Report 1Q19

Current Price: MXN 33.50

12 m Target Price: MXN 40.00

Wednesday, May 08, 2019

### Integral result of financing reports a cost in 1Q19 vs a gain in 1Q18

The integral result of financing amounted -68 mp in 1Q19, which compares against the an income of 374 mp in 1Q18. "This result is explained by a lower exchange rate gain, registered during the first quarter of the year, of 77 mp, compared to the gain of 498 mp registered during the first quarter of 2018. Likewise, during the first three months of the year there was a +24% increase in financial expenses, resulting from increases in interest rates, corresponding to 28-day TIIE and 3-month LIBOR".

### Net profit

Net income stood at 393 mp in the first quarter of 2019, dropping -51.7% YoY.

### Financial position

Lamosa completed investments of 220 mp in 1Q19, which will serve to increase the production levels and productivity, and to implement "information technologies in South America to continue strengthening operations".

The cash generation of the company has allowed the management to maintain a net debt to EBITDA ratio at 2.4X in 1Q19, same ratio as in 4Q18.

The debt mix is currently 22% in pesos and 78% in US dollars, with 73% of the total maturing in 2021.

Lamosa's financial situation is solid. The current situation is similar to that observed before the acquisition of Cerámica de San Lorenzo.

Lamosa is a Monterrey-based leader in the tile industry. It derives most of its revenue and EBITDA from its ceramic tile business. It has a production capacity of ~ 182 million m2 of ceramics in its 17 plants (9 in Mexico and 8 in South America). It is also a major producer of adhesives with 13 plants in Mexico and one in Guatemala, in addition to being the largest national manufacturer for ceramic applications.



# LAMOSA

## Quarterly Report 1Q19

Current Price: MXN 33.50

12 m Target Price: MXN 40.00

Wednesday, May 08, 2019

### Financial statements

#### Income Statement

	2016	2017	2018	2019E	% Chg		
					17/16	18e/17e	19e/18e
<b>Revenue</b>	<b>13,619</b>	<b>17,971</b>	<b>17,727</b>	<b>18,791</b>	<b>32.0%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>6.0%</b>
COGS	8,067	11,009	10,701	11,397	36.5%	-2.8%	6.5%
<b>Gross profit</b>	<b>5,552</b>	<b>6,962</b>	<b>7,026</b>	<b>7,394</b>	<b>25.4%</b>	<b>0.9%</b>	<b>5.2%</b>
<i>Gross margin</i>	40.8%	38.7%	39.6%	39.3%			
SG&A	3,192	4,074	4,243	4,561	27.6%	4.1%	7.5%
<b>Operating profit</b>	<b>2,392</b>	<b>2,804</b>	<b>2,731</b>	<b>2,833</b>	<b>17.2%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>3.7%</b>
<i>Operating margin</i>	17.6%	15.6%	15.4%	15.1%			
<b>EBITDA</b>	<b>3,070</b>	<b>3,423</b>	<b>3,314</b>	<b>3,753</b>	<b>11.5%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>13.2%</b>
EBITDA margin	22.5%	19.0%	18.7%	20.0%			
Comprehensive financing result	1,115	455	648	700	-59.2%	42.4%	8.0%
<b>Pre-tax Income</b>	<b>1,277</b>	<b>2,349</b>	<b>2,083</b>	<b>2,133</b>	<b>83.9%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>2.4%</b>
Taxes	644	672	728	640	4.3%	8.3%	-12.1%
Effective tax rate	50.4%	28.6%	34.9%	30.0%			
<b>Majority net income</b>	<b>633</b>	<b>1,677</b>	<b>1,355</b>	<b>1,493</b>	<b>164.9%</b>	<b>-19.2%</b>	<b>10.2%</b>
<i>Net margin</i>	4.6%	9.3%	7.6%	7.9%			
Weighted average number of shares outstanding (Million)	385.8	382.8	382.8	382.8			
Basic earnings (loss) per share	1.6	4.4	3.5	3.9	167.0%	-19.2%	10.2%

#### Balance Sheet

	2016	2017	2018	2019E	% Chg		
					17/16	18e/17e	19e/18e
<b>Assets</b>	<b>22,906</b>	<b>23,099</b>	<b>22,784</b>	<b>23,674</b>	<b>0.8%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>3.9%</b>
<b>Liabilities</b>	<b>15,680</b>	<b>14,442</b>	<b>13,452</b>	<b>13,048</b>	<b>-7.9%</b>	<b>-6.9%</b>	<b>-3.0%</b>
Non-current liabilities	11,441	10,028	8,996	8,727	-12.3%	-10.3%	-3.0%
<b>Shareholders' equity</b>	<b>7,226</b>	<b>8,658</b>	<b>9,332</b>	<b>10,626</b>	<b>19.8%</b>	<b>7.8%</b>	<b>13.9%</b>
Minority equity	0	0	0	0			
Book value per share	18.7	22.6	24.4	27.8	20.8%	7.8%	13.9%



- 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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Mauricio Tavera  
[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Luis David García Rendón  
[ldgarciar@prognosismex.com](mailto:ldgarciar@prognosismex.com)

Rubí Grajales  
[rgrajales@prognosismex.com](mailto:rgrajales@prognosismex.com)

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

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

## Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

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

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

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

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

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