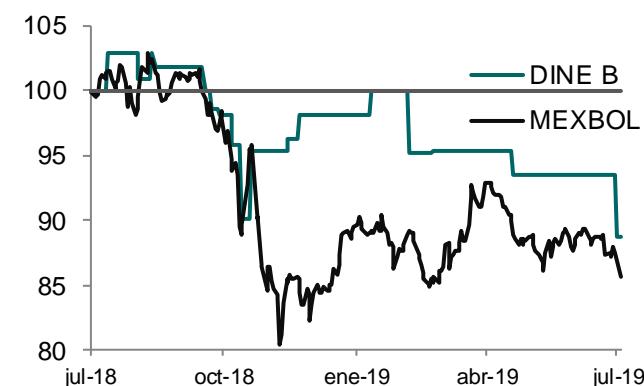


Fuerte incremento en ventas contables en el primer semestre del 2019, por la entrega de departamentos. Se mantiene el buen ritmo de contratos cerrados e inversión en obra. Hacia adelante, desaceleración económica e incertidumbre podrían complicar el panorama.

- El ciclo económico parece ser saludable, a juzgar por el dinamismo de contratos cerrados y 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 2S19 se cerraron contratos por USD 30.1 millones para un total semestral de 41.3 millones. Esperamos que este ritmo se mantenga, respetando su estacionalidad, en los próximos trimestres. Sin embargo, vislumbramos riesgos de desaceleración hacia 2020.
- La posición financiera de la empresa se mantiene muy sólida. La deuda bancaria por 342 mdp es la más baja en los últimos diez años, mientras cuenta con efectivo por 664 mdp, por lo que la compañía tiene una deuda neta negativa (exceso de liquidez) por 322 mdp. Además, el 100% de su deuda está denominada en pesos mexicanos, con el 84% a largo plazo.
- Recortamos ligeramente nuestras estimaciones de registro de ventas contables y utilidades para todo 2019.

Datos Clave

Clave Pizarra	DINEB MM
Precio objetivo teórico 2019	MXN 10.55
Último precio	MXN 9.50
Rendimiento esperado	11.1%
Rend. Div. Esperado	1.66%
Rend. Total Esperado	12.7%
Acciones en circulación (millones)	635.7
Free float	20.0%
Val. de capitalización (MXN millones)	MXN 6,039
Rango de precios 12 meses	(9.00 - 11.34)



	2016	2017	2018	2019e
Valuación				
P/U	38.0x	37.7x	37.3x	29.5x
P/VL	1.7x	1.9x	1.9x	1.6x
Estimados (MXN)				
Ventas Netas	794	1,425	1,544	2,300
Utilidad de Operación	- 18	272	107	324
Utilidad Neta	174	194	179	205
UPA	0.27	0.31	0.28	0.32
Rentabilidad				
Margen operativo	- 2.2%	19.1%	6.9%	14.1%
Margen neto	21.9%	13.6%	11.6%	8.9%

Fuente: Prognosis con datos de DINE

- Las ventas contables, no auditadas, fueron de 640.8 mdp en el 2T19 y de 1,244 mdp en el acumulado a junio. Además, los anticipos de clientes (ventas pendientes de reconocerse en resultados), ascendieron a 777.6 mdp, un importante monto que apoya el registro futuro de ventas. Creemos que en 2019 este registro podría alcanzar alrededor de 2,300 mdp.
- El flujo de efectivo operativo (ingresos por cobranza menos los egresos por construcción de proyectos y gastos de operación) ascendió a 100.8 mdp al 2T19, reflejando buena cobranza e importantes gastos en construcción.
- Al 2T19 la utilidad de operación sumó 88.2 mdp, mientras la utilidad neta fue de 82.4 mdp. En el semestre la utilidad neta acumula 106.3 mdp.
- En lo que resta del año, la incertidumbre política local podría ralentizar el ritmo de contratos cerrados, pero estimamos que el sólido balance del consumidor de EUA podría acelerarlo. Hacia 2020, una potencial desaceleración económica podría afectar los resultados.
- Redujimos estimaciones de incrementos en ventas y utilidad neta para el 2019 a +49% y +14.4%, 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 2T19

Dine B reportó buenos resultados operativos al 2T19, el martes 16 de julio de 2019.

De acuerdo con el estado de resultados no auditado de Dine, las ventas del 2T19 se ubicaron en 640.8 millones de pesos (mdp), un sólido avance de +291% respecto al 2T18 y también mayor que los 603 mdp del 1T19.

La distribución de ventas contables por proyecto para el 2T19 recayó en Punta Mita con el 27.0%, Bosques de Santa Fe con 68.9%, Punta Ixtapa con el 2.2% y Rinconada de la Estadía con el 1.9%.

El flujo de efectivo operativo cerró el segundo trimestre del 2019 en 100.8 mdp, mientras que hace un año este rubro alcanzó 56.7 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” -- cerró el 2T19 en 777.6 mdp, una disminución de -59.3% 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 30.1 millones durante el 2T19. “De los cuales el 40.1% corresponden a productos con construcción, el 48.5% a terrenos y el 11.4% a otros ingresos operativos”.

La cobranza también mantiene un buen ritmo. La utilidad bruta se situó en 176.0 mdp, lo que representó un margen bruto de 27.5% en 2T19 vs una utilidad bruta de 50.8 mdp en 2T18 y un margen de 31.0%.

DINE registró una utilidad operativa de 88.2 mdp, cifra que contrasta positivamente con la pérdida de -61.8 mdp en 2T18. Se registró un gasto financiero total de 8.9 mdp, versus ingresos de 14.1 mdp en 2T18.

Así la compañía reporta una utilidad neta de 82.3 mdp en 2T19, que contrasta favorablemente con la pérdida de -1.3 mdp en 2T18. En el 1S19 se acumula una ganancia neta por 106 mdp.

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)

	2T19	2T18	Variación, %
Registro contable de ventas	640.8	163.9	+291.0%
Utilidad Bruta	176.0	50.8	+246.5%
<i>Margen Bruto</i>	27.5%	31.0%	-353 pb
Utilidad de Operación	88.2	-61.8	N.A.
<i>Margen Operativo</i>	13.8%	-37.7%	+5,147 pb
Utilidad Neta	82.3	-1.3	N.A.
<i>Margen Neto</i>	12.8%	-0.8%	+1,364 pb
Flujo de Efectivo Operativo *	100.8	56.7	+77.8%

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 mercado Punta Mita, aunque con incertidumbre respecto al mercado del área metropolitana de la Ciudad de México

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 37% (desde 14% en 2013). 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. En la Ciudad de México y su área metropolitana el mercado, por ahora, muestra un estancamiento, probablemente debido a la incertidumbre derivada del cambio de administración gubernamental.

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.

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 2T19 la deuda fue de 100% en pesos, con una tasa fija. El perfil de vencimientos al cierre del trimestre fue 84.2% a largo plazo. El costo promedio de la deuda fue de 12.1%.

“Actualmente la compañía mantiene contratada una línea de crédito por 342.0 mdp. Al cierre del año la deuda neta mostró un exceso de liquidez por 322.3 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 2T19. El capital contable total aumentó +2.11% a/a, a 3,465.5 mdp en 2T19, desde 3,385.6 mdp en 2T18. Dine decretó el pago de un dividendo de 100 mdp.

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

	2016	2017	2018	2019e
Ventas	794.2	1,425.4	1,543.9	2,300.0
Costo de ventas	518.3	793.1	1,032.9	1,426.0
Utilidad Bruta	275.9	632.3	511.0	874.0
Margen Bruto	34.7%	44.4%	33.1%	38.0%
Gastos de operación	293.8	359.8	404.4	550.0
Gastos de operación % vtas	37.0%	25.0%	26.2%	23.9%
Otros Ingresos o (Gastos)	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad de operación	-17.8	272.5	106.6	324.0
Margen operativo	-2.2%	19.1%	6.9%	14.1%
Utilidad antes de impuestos	-31.1	275.0	93.8	344.0
ISR	-212.1	66.4	-82.3	103.2
Tasa efectiva	682.1%	24.1%	-87.7%	30.0%
Utilidad Neta Consolidada	181.0	208.7	176.1	240.8
Part. Minoritaria	7.0	14.5	-2.8	36.1
Ut. Neta mayoritaria	174.0	194.2	178.9	204.7
Margen Neto	22.8%	14.6%	11.4%	10.5%
Número de acciones (millones)	635.7	635.7	635.7	635.7
UPA	0.27	0.31	0.28	0.32
Crecimiento en Ventas	49.8%	79.5%	8.3%	49.0%
Crecimiento UPA	102.6%	11.6%	-7.9%	14.4%

Fuente: BMV

Resumen del Balance

	2016	2017	2018	2019e
Activo Total	6,541	6,701	6,662	6,409
Efectivo e Inv. Temp.	776	797	645	620
Inventarios	4,451	4,373	4,353	3,787
Pasivo Total	2,763	2,961	3,161	2,686
Capital	3,778	3,810	3,502	3,722

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.

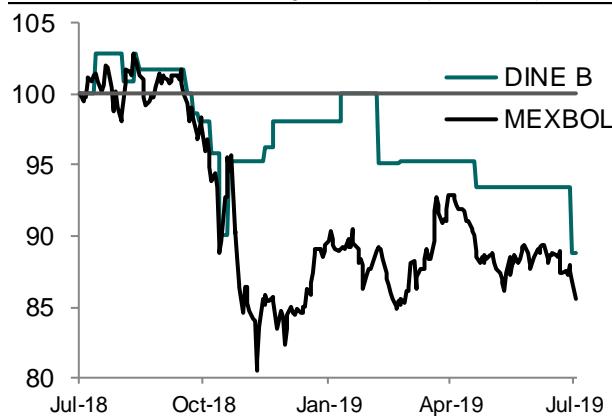
Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una 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.

Strong increase in accounting sales in 1H19, as products were fully delivered. Good dynamism in closed contracts and investments remains. In the coming months an economic slowdown could affect the company's good outlook.

- The economic cycle remains healthy, judging by the good dynamism in closed contracts and investments. However, by the end of the year, the risks of deceleration in the US and Mexico and local security risks will have to be assessed.
- Closed contracts amounted USD 30.1 million in 2Q19, reaching USD 41.3 million in 1H19. We expect this rhythm to continue in the coming quarters, according to its seasonality. However, we envision an important risk of deceleration by 2020.
- The financial position of the company remains very strong. The bank debt of 342 million pesos is the lowest in the last ten years, while cash reached 664 million pesos, so the company has a negative net debt (excess liquidity) of 322 million pesos. In addition, 100% of its debt is nominated in Mexican pesos, with 84% of it maturing in the long term.
- We have trimmed our accounting sales and profit estimates for 2019.

Key Data

	DINEB MM
Local Ticker	DINEB MM
Next 12 Month Target Price	MXN 10.55
Last Price	MXN 9.50
Expected Return	11.1%
Expected Dividend Yield	1.66%
Total Expected Return	12.7%
Outstanding Shares (million)	635.7
Free Float	20.0%
Market Cap (Million)	MXN 6,039
LTM Price Range	(9.00 - 11.34)



	2016	2017	2018	2019f
Valuation				
P/E	38.0x	37.7x	37.3x	29.5x
P/BV	1.7x	1.9x	1.9x	1.6x
Estimates (MXN)				
Net sales	794	1,425	1,544	2,300
Operating income	- 18	272	107	324
Net income	174	194	179	205
EPS	0.27	0.31	0.28	0.32
Profitability				
Operating margin	- 2.2%	19.1%	6.9%	14.1%
Net margin	21.9%	13.6%	11.6%	8.9%

Source: Prognosis

- Accounting sales in 2Q19 reached 640.8 million pesos (mp). In the January-June period, sales amounted 1,244 mp. In addition, customer advances (sales pending recognition in the income statement) amounted to 777.6 mp, an important amount that supports the future sales record. We estimate that sales could reach 2,300 mp in 2019.
- Operating cash flow (cash collections minus expenditures for project construction and operating expenses) amounted 100.8 mp in 2Q19, reflecting substantial investments in projects.
- As of 2Q19, operating income totaled 88.2 mp, while net income was 82.4 mp. In 1H19, net income amounted 106.3 mp.
- In the remainder of 2019 local political uncertainty could slow the pace of closed contracts, but we estimate that the strong US consumer balance may accelerate it. By 2020, a potential economic slowdown could affect results.
- In the remainder of the year, local political uncertainty could slow the pace of closed contracts, but we believe that the solid US consumer balance could accelerate it. By 2020, a potential economic slowdown could affect the results.
- We anticipate that sales and net income could grow +49% and +14.4%, respectively, in 2019.
- Dine B's marketability remains very low. The stock float remains at approximately 20% of the total outstanding, according to the administration.
- Dine B Theoretical Target Price is 10.55 for the next 12 months, using a DCF model. Does not include a discount for low liquidity, but uses flows derived from the accounting sales record, which underestimates the company's actual cash flows over time.

1. 2Q19 Report

Dine B released its 2Q19 report on July 16, 2019.

According to Dine's unaudited income statement, sales totaled 640.8.2 million pesos (mp) in 2Q19, a hike of +291% vs 2Q18. Sales also surpassed the 603 mp in 1Q19.

The sales distribution of each project in 2Q19 was the following: Punta Mita 27.0%, Bosques de Santa Fe 68.9%, Punta Ixtapa 2.2% and Rinconada de la Estadía with 1.9%.

The operating cash flow totaled 1008.8 mp in the second quarter of the year, while a year ago this line amounted 56.7 mp.

Customer advances "represent the payments that the company has received, but they won't be recorded as sales until the products are delivered". In 2Q19, customer advances closed at 777.6 mp, a decrease of -59.3% 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 30.1 million dollars in 2Q19. 40.1% of those contracts are still under construction, land reserves weight 48.5% and other operating income represents 11.4%.

Cash collections also maintain good rhythm. Gross profit stood at 176.0 mp, which represented a gross margin of 27.5% in 2Q19 vs a gross profit of 50.8 mp in 2Q18 and a margin of 31.0%.

Dine recorded an operating profit of 88.2 mp, a figure that contrasted negatively against the loss of -37.2 mp in 1Q18.

DINE recorded an operating profit of 88.2 million pesos, a figure that contrasts positively with the loss of -61.8 million pesos in 2Q18. A total financial expense of 8.9 million pesos was recorded, versus gains of 14.1 million pesos in 2Q18.

Thus, the company reports a net profit of 82.3 million pesos in 2Q19, which contrasts favorably with the loss of -1.3 million pesos in 2Q18. In 1H19, a net profit of 106 million pesos.

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)

	2Q19	2Q18	Change, %
Total Revenues	640.8	163.9	+291.0%
Gross Profit	176.0	50.8	+246.5%
<i>Gross Margin</i>	27.5%	31.0%	-353 bp
Operating Profit	88.2	-61.8	N.A.
<i>Operating Margin</i>	13.8%	-37.7%	+5,147 bp
Net Income	82.3	-1.3	N.A.
<i>Net Margin</i>	12.8%	-0.8%	+1,364 bp
Operating Cash Flow * (MXN millions)	100.8	56.7	+77.8%

Source: DINE

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

2. 2019 Outlook: The dynamism will remain, supported by the Punta Mita market, although with uncertainty regarding the market in the metropolitan area of Mexico City

We anticipate that the good pace of closed contracts and also 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 37% (from 14% in 2013). 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. In Mexico City and its metropolitan area, the market, for now, shows a stagnation, probably due to the uncertainty from the change in government administration.

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, at the end of 2Q19 the debt was 100% in pesos, with a fixed rate. The maturity profile at the end of the quarter was 84.2% in the long term. The average cost of debt was 12.1%.

"The company currently has a credit line contracted for 342.0 million pesos. At the end of the year the net debt showed an excess of liquidity of 322.3 million pesos". This reflects a strong credit profile and a high solvency capacity.

DINE maturity profile. (MXN millions)



Source: DINE

Stockholder's equity in 2Q19. Total stockholders' equity increased + 2.11% y / y, to 3,465.5 million pesos in 2Q19, from 3,385.6 million pesos in 2Q18. Dine decreed the payment of a dividend of 100 million pesos.

DINE

Income Statement Highlights (MXN mn)

	2016	2017	2018	2019e
Revenue	794.2	1,425.4	1,543.9	2,300.0
COGS	518.3	793.1	1,032.9	1,426.0
Gross Profit	275.9	632.3	511.0	874.0
Gross Margin	34.7%	44.4%	33.1%	38.0%
SG&A	293.8	359.8	404.4	550.0
SG&A (% Rev)	37.0%	25.0%	26.2%	23.9%
Other Income or Expenses	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	-17.8	272.5	106.6	324.0
EBIT Margin	-2.2%	19.1%	6.9%	14.1%
EBT	-31.1	275.0	93.8	344.0
Taxes	-212.1	66.4	-82.3	103.2
Effective Tax rate	682.1%	24.1%	-87.7%	30.0%
Consolidated Net Income	181.0	208.7	176.1	240.8
Minority Interest	7.0	14.5	-2.8	36.1
Majority Net income	174.0	194.2	178.9	204.7
Net Margin	22.8%	14.6%	11.4%	10.5%
Shares Outstanding (millions)	635.7	635.7	635.7	635.7
EPS	0.27	0.31	0.28	0.32
Revenue Growth YoY	49.8%	79.5%	8.3%	49.0%
EPS Growth YoY	102.6%	11.6%	-7.9%	14.4%

Source: BMV

Balance Sheet Summary

	2016	2017	2018	2019e
Total Assets	6,541	6,701	6,662	6,409
Cash & investments	776	797	645	620
Inventory	4,451	4,373	4,353	3,787
Total Liabilities	2,763	2,961	3,161	2,686
Equity	3,778	3,810	3,502	3,722

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

Rubi 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.