

Precio Actual: MXN 26.82

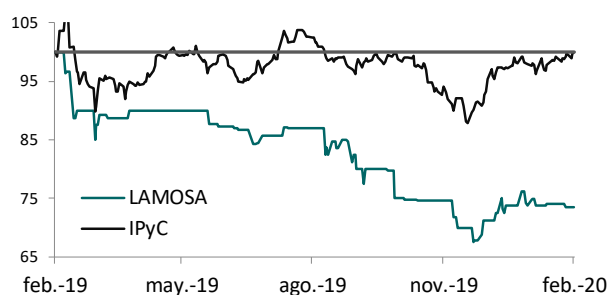
Precio Objetivo 2020: MXN 40.00

**La utilidad neta crece 5% en 2019, a pesar de la atonía en la industria de la edificación. Con supuestos conservadores para 2020, el flujo operativo crecería +5% y más de 10% las ganancias netas. La posición financiera de Lamosa se solidificó tras el refinanciamiento de la deuda consolidada**

### Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Página oficial	www.lamosa.com
Último precio	MXN 26.82
Precio objetivo (12 meses)	MXN 40.00
Rendimiento de dividendo	2.7%
Rendimiento de últimos 12 meses	-15.6%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(34.90 - 26.80)
Rendimiento de dividendo esperado	0.0%
Rendimiento total esperado	49.1%
Acciones en circulación (millones)	382.8
Bursatilidad	Baja
Valor de capitalización (millones)	USD 534.52
Valor de la empresa (millones)	USD 966.65

### Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2017	2018	2019	2020e
<b>Valuación</b>				
P/U	9.9x	10.2x	7.2x	6.5x
P/VL	1.9x	1.5x	1.0x	0.9x
<b>Rentabilidad</b>				
Margen EBITDA	19%	19%	20%	20%
Margen Operativo	16%	15%	16%	16%
Margen Neto	9%	8%	8%	9%
<b>Estimados (MXN) millones</b>				
Ventas Netas	17,971	17,727	17,928	18,306
Var. %		-1.4%	+1.1%	+2.1%
Utilidad Operativa	2,804	2,731	2,812	2,952
Var. %		-2.6%	+2.9%	+5.0%
EBITDA	3,423	3,314	3,523	3,699
Var. %		-3.2%	+6.3%	+5.0%
Utilidad Neta	1,677	1,355	1,427	1,580
UPA	4.4	3.5	3.7	4.1
Var. %		-19.2%	+5.3%	+10.7%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

**Lamosa en perspectiva.** Con la adquisición de CSL Lamosa duplicó sus ventas y fortaleció su perfil de riesgo al diversificar sus fuentes de ingreso. Es hoy uno de los jugadores más importantes de la industria cerámica global. Hacia el futuro, creemos que la empresa consolidará su crecimiento orgánico y estará atenta a las oportunidades que la fragmentada industria de revestimientos presenta.

### Resumen 2019/2018:

- ◆ Ventas suben +1.1% a 17,928 millones de pesos (mp). El crecimiento de 8% en el negocio de adhesivos compensó la caída de -1% de las ventas en revestimientos.
- ◆ Utilidad Operativa sumó 2,812 mp y EBITDA cerró en 3,523 mp, con incrementos de +3.0% y +6%, respectivamente. El margen EBITDA concluyó en 20%.
- ◆ Utilidad Neta aumentó +5%, a 1,427 mp (UPA de 3.7 pesos), impulsada por el resultado integral de financiamiento y el crecimiento de los resultados operativos.

**Estructura Financiera.** La generación de EBITDA permitió inversiones (CAPEX) por 540 mp en 2019, con una razón deuda neta EBITDA de 2.0X desde 2.4X. Por otro lado, la deuda neta cerró en 7,079 mp, una reducción de -10% en comparación con la deuda neta del 2018. Tras el refinanciamiento de su deuda consolidada, la posición financiera de Lamosa se ha fortalecido sustancialmente.

**Estimaciones 2020.** Anticipamos un crecimiento en ventas de 2.1% en 2020. Creemos que los márgenes operativos y de EBITDA cerrarán alrededor de 16% y 20% respectivamente. Con ello la utilidad neta alcanzaría 1,580 mp, un incremento de 10.7% y una UPA de 4.1 pesos.

**Precio Objetivo.** Mantenemos P.O. para los próximos 12m a 40.0 ps. Este objetivo incorpora un descuento por la escasa liquidez de la acción de 20%.

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

**Precio Actual:** MXN 26.82

**Precio Objetivo 2020:** MXN 40.00

### Reporte al 4T19

LAMOSA reportó ventas acumuladas totales de 17,928 mp, lo que significó un crecimiento de +1% respecto al 2018. La empresa destaca un buen desempeño operativo, a pesar del bajo crecimiento económico y la contracción en la industria de la construcción en nuestro país.

Las ventas acumuladas de exportación, que incluyen las ventas de subsidiarias en el extranjero, se ubicaron en 5,247 mp en 2019, un decremento de -7% a/a. Las ventas externas representaron el 29% del total.

Las ventas de la división de cerámica cayeron -1% a/a a 13,575 mp, representando el 76% de las ventas consolidadas. Por su parte, los ingresos de la división de adhesivos aumentaron +8% a/a y se ubicaron en 4,353 mp, el 24% del total.

### Resultados operativos

Los costos de ventas disminuyeron -1%, a 10,646 mp en 2019, mientras que los gastos generales avanzaron +5%, cerrando en 4,474 mp. La utilidad de operación sumó 2,812 mp, mostrando un incremento de +3% en relación con el 2018. El margen operativo fue de 16% en 2019, mientras que el año previo fue de 15%.

Por su parte, el EBITDA avanzó +6% a/a, a 3,523 mdp en 2019. El margen EBITDA se situó en 20%, mientras que hace un año alcanzó 19%. En el acumulado del 2018 el margen fue de 19%, igual que en 2017.

### Resultado integral de financiamiento mejora por apreciación del MXN

El resultado integral de financiamiento se situó en 492 mp en 2019, +11.5% a/a comparado con los 492 mp registrados en 2018.

### Utilidad neta

La utilidad neta sumó 1,427 mp en 2019, un incremento de +5% con respecto a los 1,355 mp del 2018, impulsada por el resultado integral de financiamiento y el crecimiento de los resultados operativos.

### Posición financiera

En 2019, la compañía realizó inversiones (CAPEX) por 540 mp, las cuales “estuvieron principalmente dirigidas a mantener las operaciones productivas de la compañía, así como a tecnologías de información enfocadas a robustecer las operaciones en Sudamérica”.

La deuda neta consolidada cerró el 2019 en 7,079 mp, una reducción importante de -10% en relación con la registrada en 2018. La relación deuda neta a EBITDA se ubicó en 2.0 veces, “comparándose favorablemente con la relación de 2.4 veces del año anterior”.

“El refinanciamiento de la deuda consolidada de Grupo Lamosa y el crecimiento en los resultados operativos en un entorno desafiante como fue el 2019, permitieron blindar la estructura financiera de la compañía para seguir soportando la estrategia de crecimiento, dentro y fuera de México”.

**Precio Actual:** MXN 26.82  
**Precio Objetivo 2020:** MXN 40.00

## Estimaciones 2020

Tras la contracción en la industria en 2019, anticipamos un crecimiento conservador en ventas de 2.1% en 2020 al no anticipar un mayor dinamismo en la industria. Creemos que los márgenes operativos y de EBITDA se situarán alrededor de 16% y 20% respectivamente, niveles similares al de años anteriores. Con ello la utilidad neta alcanzaría 1,580 mp, un incremento de 11% y una UPA de 4.1 pesos.

## Precio Objetivo

El precio de Lamosa en el mercado ha registrado una caída importante, probablemente como resultado de las dificultades cíclicas de la industria de revestimientos en México y la poca visibilidad de la utilidad neta.

Mantenemos nuestro P.O. para los próximos 12m de 40.0 pesos, equivalente al promedio simple usando múltiplos P/U y P/VL. Usando 9.8X en el primer caso llegamos a un precio de 40.18 pesos y usando 1.3X en el segundo, llegamos a un precio de 39.9. El promedio simple de ambos valores nos arroja un precio de 40.1 pesos.

Usando nuestro modelo de descuento de flujos de efectivo que incorpora 10 años de actividad, al que llegamos es de 50.0 pesos, incorporando una tasa de descuento superior a la del promedio histórico, dado el mayor riesgo crediticio que los mercados otorgan a México. Nuestro objetivo incorpora un descuento por la escasa liquidez de la acción de 20%, respecto a este último valor.

Precio Actual: MXN 26.82  
Precio Objetivo 2020: MXN 40.00

### Resumen Anual del Estado de Resultados

	2017	2018	2019	2020E	% Chg		
					18/17	19/18	20/19E
<b>Ventas netas</b>	<b>17,971</b>	<b>17,727</b>	<b>17,928</b>	<b>18,306</b>	<b>-1.4%</b>	<b>1.1%</b>	<b>2.1%</b>
Costos de ventas	11,009	10,701	10,646	10,661	-2.8%	-0.5%	0.1%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>6,962</b>	<b>7,026</b>	<b>7,282</b>	<b>7,645</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.6%</b>	<b>5.0%</b>
<i>Margen bruto</i>	39%	40%	41%	42%			
Gastos generales	4,074	4,243	4,470	4,693	4.1%	5.3%	5.0%
<b>Utilidad (pérdida) operativa</b>	<b>2,804</b>	<b>2,731</b>	<b>2,812</b>	<b>2,952</b>	<b>-2.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>5.0%</b>
<i>Margen operativo</i>	16%	15%	15%	16%			
<b>EBITDA</b>	<b>3,423</b>	<b>3,314</b>	<b>3,523</b>	<b>3,699</b>	<b>-3.2%</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.0%</b>
Margen EBITDA	19%	19%	20%	20%			
Resultado integral de financiamiento	455	648	492	521	42.4%	-24.1%	6.0%
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>2,349</b>	<b>2,083</b>	<b>2,321</b>	<b>2,431</b>	<b>-11.3%</b>	<b>11.4%</b>	<b>4.8%</b>
Impuestos	672	728	894	851	8.4%	22.7%	-4.8%
Tasa efectiva	28.6%	35.0%	38.5%	35.0%			
<b>Utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>1,677</b>	<b>1,355</b>	<b>1,427</b>	<b>1,580</b>	<b>-19.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>10.7%</b>
<i>Margen neto</i>	9%	8%	8%	9%			
Promedio ponderado de número de acciones en circulación (millones)	382.8	382.8	382.8	382.8			
Utilidad (pérdida) por acción básica	4.4	3.5	3.7	4.1	-19.2%	5.3%	10.7%

### Balance General

	2017	2018	2019	2020E	% Chg		
					18/17	19/18	20/19E
<b>Activo total</b>	<b>23,099</b>	<b>22,784</b>	<b>23,738</b>	<b>24,213</b>	<b>-1.4%</b>	<b>4.2%</b>	<b>2.0%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>14,442</b>	<b>13,452</b>	<b>13,048</b>	<b>12,787</b>	<b>-6.9%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-2.0%</b>
<b>Capital contable</b>	<b>8,658</b>	<b>9,332</b>	<b>10,690</b>	<b>11,759</b>	<b>7.8%</b>	<b>14.5%</b>	<b>10.0%</b>
Valor en libros por acción	22.6	24.4	27.9	30.7	7.8%	14.5%	10.0%

### Otros Indicadores

	2017	2018	2019	2020E	% Chg		
					18/17	19/18	20/19E
<b>Precio de la acción</b>	43.50	36.00	26.82	26.82	-17.2%	-25.5%	0.0%
<b>P/U</b>	9.93x	10.17x	7.19x	6.50x	2.4%	-29.3%	-9.7%
<b>P/VL</b>	1.92x	1.48x	0.96x	0.87x	-23.2%	-35.0%	-9.1%

Precio Actual: MXN 26.82  
Precio Objetivo 2020: MXN 40.00



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)

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.

### 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, 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.

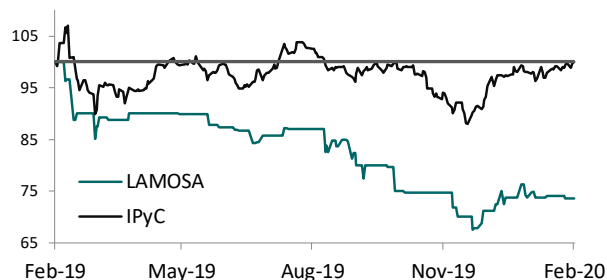
Current Price: MXN 26.82  
2020 Target Price: MXN 40.00

**Net income grows 5% in 2019 despite a downturn in the building industry. In 2020, with conservative assumptions, EBITDA would grow +5% and net profit more than 10%. Lamosa's financial position solidified after the refinancing of its consolidated debt**

### Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Official Website	www.lamosa.com
Last price	MXN 26.82
Target price (Estimated fair value)	MXN 40.00
Dividend yield	2.7%
Last 12-month return	-15.6%
Last 12-month price range (MXN)	(34.90 - 26.80)
Expected dividend yield	0.0%
Total expected return	49.1%
Shares Outstanding (Million)	382.8
Marketability	Low
Market capitalization (USD Million)	USD 534.52
Enterprise value (USD Million)	USD 966.65

### 12M Return vs IPyC



	2017	2018	2019	2020f
<b>Valuation</b>				
P/E	9.9x	10.2x	7.2x	6.5x
P/BV	1.9x	1.5x	1.0x	0.9x
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	19%	19%	20%	20%
Operating margin	16%	15%	16%	16%
Net margin	9%	8%	8%	9%
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Net sales	17,971	17,727	17,928	18,306
YoY%		-1.4%	+1.1%	+2.1%
Operating income	2,804	2,731	2,812	2,952
YoY%		-2.6%	+2.9%	+5.0%
EBITDA	3,423	3,314	3,523	3,699
YoY%		-3.2%	+6.3%	+5.0%
Net income	1,677	1,355	1,427	1,580
EPS	4.4	3.5	3.7	4.1
YoY%		-19.2%	+5.3%	+10.7%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

**Lamosa in perspective.** After the acquisition of CSL, Lamosa doubled its sales and strengthened its risk profile by diversifying its income sources. Lamosa is today one of the most important players in the global ceramic industry. Looking into the future, we believe that the company will consolidate its organic growth and will pay attention to the opportunities that the fragmented ceramic coatings industry presents.

### 2019/2018 summary:

- Sales grew +1.1% to 17,928 million pesos (mp). The 8% growth in the adhesives business line offset the weakness in coatings sales.
- Operating Profit jumped +3.0%, to 2,812 mp and EBITDA grew +6.0%, reaching 3,523 mp. The EBITDA margin was 20%.
- Net Income grew 5.3% to 1,427 mp

**Financial structure.** EBITDA generation allowed for CAPEX of 540 mp in 2019, with an EBITDA to net debt ratio of 2.0X, lower than the 2.4X observed in 4Q18. Following the refinancing of its consolidated debt, Lamosa's financial position has strengthened substantially,

**2020 forecasts.** We anticipate sales growth of 2.1% in 2020. We believe that operating and EBITDA margins will close around 16% and 20%, respectively. With this, the net profit would reach 1,580 mp, an increase of 10.7% and an EPS of 4.1 pesos.

**Target price.** We maintain our T.P. for the next 12m of 40.0 ps. Our target includes a 20% discount due to the low marketability of the shares.

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

**Current Price:** MXN 26.82

**2020 Target Price:** MXN 40.00

### Unaudited report of 4Q19

LAMOSA reported accumulated total sales of 17,928 million pesos (mp), an increase of +1% compared to 2018. The company highlights good operating performance despite the low economic growth and the contraction in the construction industry in Mexico.

Accumulated export sales, which include sales of subsidiaries abroad, stood at 5,247 million pesos in 2019, a decrease of -7% y/y. External sales accounted for 29% of the total.

The sales of the ceramics division fell -7% y/y to 13,575 mp, which represented 76% of consolidated sales. On the other hand, the revenues of the adhesive's division increased +8% y/y, and stood at 4,353 mp, 24% of the total.

### Operating results

Cost of sales decreased -1%, to 10,646 mp in 2019, while general expenses advanced +5%, closing at 4,474 mp. Operating income totaled 2,812 mp, showing an increase of +3% in relation to 2018. The operating margin reached 16%, whereas a year ago it was 15%.

On the other hand, EBITDA grew +6% y/y to 3,353 Million in 2019. The EBITDA margin stood at 20%, whereas a year ago it reached 19%. In the accumulated of 2019 the margin was 19%, as in 2017.

### Integral result of financing improvement due to MXN appreciation

The integral result of financing was 492 mp in 2019, +11.5% y/y compared with the 648 mp registered in 2018.

### Net profit

Net income totaled 1,427 mp in 2019, an increase of +5.3% compared to the 1,355 mp reached in 2018, driven by the comprehensive financial results and the growth in operating results.

### Financial position

In 2019, the company made investments of 540 mp, which "were mainly aimed at maintaining the company's productive operations, as well as information technologies focused on strengthening operations in South America".

The consolidated net debt closed 2019 at 7,079 mp, a significant reduction of -10% in relation to one recorded in 2018. The net debt to EBITDA ratio was 2.0X, "comparing favorably with the 2.4X of the previous year".

"The refinancing of the consolidated debt of Grupo Lamosa and the growth in operating results in a challenging environment such as 2019, allowed to shield the company's financial structure to continue supporting the growth strategy, inside and outside Mexico".

## Estimates 2020

After the contraction of the industry in 2019, we anticipate a conservative nominal growth in sales of +2.1% in 2020. We do not anticipate a significant rebound in the construction industry. We believe that operating and EBITDA margins will place around 16% and 20% respectively, levels like those of previous years. With this, the net profit would reach 1,580 mp, an increase of 11% and an EPS of 4.1 pesos.

## Target price

The price of Lamosa in the market has registered an important drop, probably as a result of the cyclical difficulties of the coating industry in Mexico and the low visibility of the net profit.

We reduced our T.P. for the next 12m to 40.0 pesos, equivalent to the simple average using multiples P/E and P / BV. We use 9.8X in the first case, were we reached a price of 40.18 pesos and using 1.3X in the second case, we arrived at a price of 39.9. The simple average of both values gives us a price of 40.1 pesos.

Using our DCF model that incorporates 10 years of activity, we reach a value of 50.0 pesos. We have raised our discount rate assumption, given the higher credit risk that the markets grant to Mexico. Our PT incorporates a discount for the low liquidity of the share of 20%, with respect to this last value.



Current Price: MXN 26.82  
2020 Target Price: MXN 40.00

### Income Statement

	2017	2018	2019	2020f	% Chg		
					18/17	19/18	20/19f
<b>Revenue</b>	<b>17,971</b>	<b>17,727</b>	<b>17,928</b>	<b>18,306</b>	<b>-1.4%</b>	<b>1.1%</b>	<b>2.1%</b>
COGS	11,009	10,701	10,646	10,661	-2.8%	-0.5%	0.1%
<b>Gross profit</b>	<b>6,962</b>	<b>7,026</b>	<b>7,282</b>	<b>7,645</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.6%</b>	<b>5.0%</b>
<i>Gross margin</i>	39%	40%	41%	42%			
SG&A	4,074	4,243	4,470	4,693	4.1%	5.3%	5.0%
<b>Operating profit</b>	<b>2,804</b>	<b>2,731</b>	<b>2,812</b>	<b>2,952</b>	<b>-2.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>5.0%</b>
<i>Operating margin</i>	16%	15%	15%	16%			
<b>EBITDA</b>	<b>3,423</b>	<b>3,314</b>	<b>3,523</b>	<b>3,699</b>	<b>-3.2%</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.0%</b>
EBITDA margin	19%	19%	20%	20%			
Comprehensive financing result	455	648	492	521	42.4%	-24.1%	6.0%
<b>Pre-tax income</b>	<b>2,349</b>	<b>2,083</b>	<b>2,321</b>	<b>2,431</b>	<b>-11.3%</b>	<b>11.4%</b>	<b>4.8%</b>
Taxes	672	728	894	851	8.4%	22.7%	-4.8%
Effective tax rate	28.6%	35.0%	38.5%	35.0%			
<b>Majority net income</b>	<b>1,677</b>	<b>1,355</b>	<b>1,427</b>	<b>1,580</b>	<b>-19.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>10.7%</b>
<i>Net margin</i>	9%	8%	8%	9%			
Weighted average number of shares outstanding (Million)	382.8	382.8	382.8	382.8			
Basic earnings (loss) per share	4.4	3.5	3.7	4.1	-19.2%	5.3%	10.7%

### Balance Sheet

	2017	2018	2019	2020f	% Chg		
					18/17	19/18	20/19f
<b>Assets</b>	<b>23,099</b>	<b>22,784</b>	<b>23,738</b>	<b>24,213</b>	<b>-1.4%</b>	<b>4.2%</b>	<b>2.0%</b>
<b>Liabilities</b>	<b>14,442</b>	<b>13,452</b>	<b>13,048</b>	<b>12,787</b>	<b>-6.9%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-2.0%</b>
Non-current liabilities							
<b>Shareholders' equity</b>	<b>8,658</b>	<b>9,332</b>	<b>10,690</b>	<b>11,759</b>	<b>7.8%</b>	<b>14.5%</b>	<b>10.0%</b>
Minority equity	22.6	24.4	27.9	30.7	7.8%	14.5%	10.0%
<b>Share price</b>	<b>43.50</b>	<b>36.00</b>	<b>26.82</b>	<b>26.82</b>	<b>-17.2%</b>	<b>-25.5%</b>	<b>0.0%</b>
<b>P/E</b>	<b>9.93x</b>	<b>10.17x</b>	<b>7.19x</b>	<b>6.50x</b>	<b>2.4%</b>	<b>-29.3%</b>	<b>-9.7%</b>
<b>P/BV</b>	<b>1.92x</b>	<b>1.48x</b>	<b>0.96x</b>	<b>0.87x</b>	<b>-23.2%</b>	<b>-35.0%</b>	<b>-9.1%</b>



Prognosis

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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Mauricio Tavera

[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@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 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 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.