

## LAMOSAS\*

Precio Actual: MXN 75.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Precio Objetivo 2022: MXN 114.0

### Los resultados financieros del 2021 serán los mejores en la exitosa historia de Lamosa. Destaca su capacidad para mantener altos márgenes operativos, a pesar de su rápido crecimiento inorgánico

- Al 3T21, las ventas y el flujo operativo aumentaron 41% y 107% respectivamente, con un margen EBITDA extraordinario de 28%.
- El cociente Deuda Neta a EBITDA se mantuvo en 1.1X vs diciembre de 2020, a pesar de que la deuda neta aumentó 83% en el periodo, para ayudar a solventar las adquisiciones de *Eurocerámica* y de *Roca Tiles*.
- Históricos resultados 2021: las ventas superarán con creces los mil millones de dólares (26,800 mdp) y más de un tercio (36%) de las ventas provendrá del exterior, avalando la estrategia de diversificación geográfica de la empresa.
- Introducimos nuestro precio objetivo para el cierre del 2022 en 114.0 pesos. No obstante, el valor teórico de Lamosa\*, con supuestos conservadores en nuestro DCF, es de 156 pesos. El descuento que refleja el precio objetivo incluye un castigo de 15% por la baja bursatilidad de la acción, y la inclusión de valuación por múltiplos de empresas comparables, que resulta significativamente menor a la valuación por DCF.

# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 75.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Precio Objetivo 2022: MXN 114.0

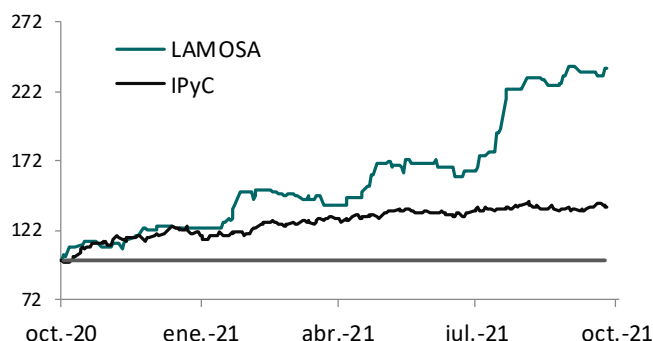
## Reporte Trimestral 3T21

viernes, 05 de noviembre de 2021

### Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Página oficial	www.lamosa.com
Último precio	MXN 75.00
Precio objetivo (12 meses)	MXN 114.00
Rendimiento de dividendo	1.2%
Rendimiento de últimos 12 meses	149.2%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(74.40 - 30.00)
Rendimiento de dividendo esperado	1.8%
Rendimiento total esperado	53.8%
Acciones en circulación (millones)	358.1
Bursatilidad	Baja
Valor de capitalización (millones)	USD 1,331.69
Valor de la empresa (millones)	USD 1,684.72

### Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2018	2019	2020	2021e
<b>Valuación</b>				
P/U	10.2x	7.2x	7.2x	7.3x
P/VL	1.5x	1.0x	1.0x	1.8x
<b>Rentabilidad</b>				
Margen EBITDA	19%	20%	22%	27%
Margen Operativo	15%	16%	18%	24%
Margen Neto	8%	8%	9%	14%
<b>Estimados (MXN) millones</b>				
Ventas Netas	17,727	17,928	19,473	26,800
Var. %		+1.1%	+8.6%	+37.6%
Utilidad Operativa	2,731	2,811	3,549	6,352
Var. %		+2.9%	+26.3%	+79.0%
EBITDA	3,314	3,522	4,227	7,370
Var. %		+6.3%	+20.0%	+74.3%
Utilidad Neta	1,355	1,427	1,663	3,777
UPA	3.5	3.7	4.5	10.3
Var. %		+5.3%	+21.7%	+127.1%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

### Resumen 3T21/3T20:

- ◆ Ventas aumentan 41.3% a 19,178 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa rebota casi una vez y media a 4,719 mdp y EBITDA +107% a 5,343 mdp, con históricos márgenes de 25% y 28%, respectivamente. Estos resultados se ubicaron por arriba de nuestros estimados.
- ◆ La utilidad neta sumó 2,698 mdp, un rebote anual de más del +500%. La ganancia fue 6% superior a nuestra estimación.

**Aumentamos estimaciones para 2021.** Tras los extraordinarios resultados al 3T21 e incorporando 4 meses de los resultados de Roca Tiles, anticipamos ventas, al cierre del 2021, de 26,800 mdp un crecimiento del 38%. Creemos que los márgenes operativos y de EBITDA cerrarán alrededor de 24% y 27%, respectivamente. Con ello la utilidad neta alcanzaría 3,777 mdp, un incremento de 127% y una UPA de 10.3 pesos. Estas estimaciones no incorporan la adquisición anunciada de Fanosa.

**Históricos resultados 2021:** las ventas superarán con creces los mil millones de dólares y más de un tercio de las ventas provendrán del exterior, avalando la estrategia de diversificación geográfica.

**Robusta estructura financiera, incluso tras adquisiciones.** El cociente deuda neta a EBITDA últimos 12 meses a septiembre pasado se mantuvo en 1.1X, mismo nivel que el de diciembre del 2020. Ello, a pesar de que la deuda neta consolidada medida en pesos aumentó 83%, por el uso de recursos de caja para la adquisición de Eurocerámica en Colombia y la nueva deuda adquirida para la adquisición de Roca Tiles. La alta generación de flujo de efectivo está apoyando una posición financiera saludable, que cuenta además con un perfil de vencimientos muy accesible.

**Valuación y Precio Objetivo.** Introducimos nuestro P.O. para el cierre del 2022 en 114.0 pesos. Este objetivo incorpora un descuento por la baja liquidez de la acción de 15%, sobre un precio promedio ponderado por múltiplos comparables y el valor que resulta de nuestro modelo de flujos descontados, de 156 ps.

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

# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 75.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Precio Objetivo 2022: MXN 114.0

## Reporte Trimestral 3T21

viernes, 05 de noviembre de 2021

### 1. Reporte al 3T21

#### Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacumuladas			Cifras acumuladas		
	3T21	3T20	Variación anual	3T21	3T20	Variación anual
<b>Ventas totales</b>	<b>6,933</b>	<b>5,644</b>	<b>+22.8%</b>	<b>19,178</b>	<b>13,571</b>	<b>+41.3%</b>
Costos de ventas	3,686	3,206	+15.0%	10,180	7,997	+27.3%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>3,247</b>	<b>2,438</b>	<b>+33.2%</b>	<b>8,998</b>	<b>5,574</b>	<b>+61.4%</b>
<i>Margen bruto</i>	47%	43%	+363 pb	47%	41%	+585 pb
Gastos generales	1,525	1,222	+24.7%	4,276	3,361	+27.2%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1,680</b>	<b>1,212</b>	<b>+38.6%</b>	<b>4,719</b>	<b>2,099</b>	<b>+124.9%</b>
<i>Margen operativo</i>	24%	21%	+275 pb	25%	15%	+914 pb
<b>EBITDA</b>	<b>1,899</b>	<b>1,394</b>	<b>+36.2%</b>	<b>5,343</b>	<b>2,586</b>	<b>+106.6%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	27%	25%	+268 pb	28%	19%	+880 pb
Resultado integral de financiamiento	-182	32	N.A.	-404	-1,479	-72.7%
<b>Utilidad neta</b>	<b>645</b>	<b>886</b>	<b>-27.3%</b>	<b>2,628</b>	<b>411</b>	<b>+539.6%</b>
<i>Margen neto</i>	9%	16%	-40.8%	14%	3%	+1,068 pb
<b>Utilidad básica por acción</b>	<b>1.67</b>	<b>2.30</b>	<b>-27.4%</b>	<b>1.67</b>	<b>1.06</b>	<b>+57.5%</b>

Fuente: LAMOSA

N.A. = no aplica

LAMOSA reportó **ventas totales** por 6,933 millones de pesos (mdp), un avance de +22.8% respecto a los 5,644 mdp en 3T20. La empresa destaca que este aumento es atribuible a la tendencia positiva en el segmento de construcción y edificación en nuestro país, así como el mayor dinamismo en los mercados de Sudamérica. Así, la compañía reportó ventas totales al cierre del 3T21 por 19,178 mdp, un avance de +41.3% respecto a los 13,571 mdp al 3T20. Las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) repuntaron +80% a/a y aumentaron ligeramente la cifra récord a 36% de las ventas totales en el 3T21. Cabe mencionar que este crecimiento estuvo impulsado por la integración de los resultados de Eurocerámica en Colombia y la incorporación de las operaciones de Roca Revestimientos (a partir de septiembre 2021).

Las **ventas de la división de cerámica** avanzaron +49% a/a a 15,093 mdp, lo que representó el 79% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** aumentaron +20% a/a para ubicarse en 4,086 mdp, el 21% del total.

#### Resultados operativos

El costo de ventas aumentó +15%, a 3,686 mdp en 3T21, mientras que los gastos generales avanzaron +24.7%, cerrando en 1,525 mdp. La utilidad de operación sumó 1,680 mdp, mostrando un avance de +38.6%. El margen operativo fue de 24% (vs. 21% del 3T20). En el acumulado al cierre del 3T21, se registró una utilidad operativa de 4,719 mdp, +125% a/a y una relación a ventas del 25%. La compañía apunta que estos resultados fueron consecuencia del control adecuado sobre los costos y gastos de la compañía, así como el desempeño favorable de los negocios.

## LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 75.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Precio Objetivo 2022: MXN 114.0

Por su parte, el EBITDA mostró un avance de +36.2% a/a, a 1,899 mdp en el 3T21, con un margen EBITDA de 27%, que se compara favorablemente con el 25% alcanzado el año previo. Mientras que, durante los primeros nueve meses del año el EBITDA se ubicó en 5,343 mdp, +106.6% a/a, una relación a ventas del 28%.

### Costo integral de financiamiento disminuyó -73% a/a al cierre del 3T21

El resultado integral de financiamiento se situó en -404 mdp al cierre del 3T21, comparándose favorablemente con la pérdida financiera del año previo (-1,479 mdp). Este resultado se dio por “reducciones significativas en el gasto financiero neto de la compañía, así como un menor impacto por fluctuaciones cambiarias”.

### Utilidad Neta

El crecimiento en los resultados operativos y la disminución del resultado integral de financiamiento provocaron una utilidad neta de 2,628 mdp al cierre del 3T21, que se compara favorablemente con la utilidad neta de 411 mdp observada al cierre del 3T20.

### Posición financiera

Durante el 3T21, el favorable desempeño operativo y financiero de la compañía “permitió seguir apoyando las inversiones tanto orgánicas como inorgánicas de la compañía, realizando inversiones por un total de 5,273 millones de pesos”. La deuda neta consolidada de la compañía sumó 8,443 mdp (una vez incorporada la deuda por la adquisición de Roca Revestimientos), un aumento de +83% respecto a diciembre del 2020. Sin embargo, la razón de deuda neta a EBITDA (considerando los resultados de Roca últimos doce meses) se mantuvo en 1.1 veces en el 3T21, igual que la relación registrada al cierre de 2020.

La emisora comenta en su reporte que: “La generación de flujo de la compañía y la sana estructura financiera se han conjugado de manera adecuada para apoyar la ruta de crecimiento de la compañía, la cual ha permitido expandir las operaciones de la compañía en nuevos mercados y latitudes. El redimensionamiento alcanzado por Grupo Lamosa permitirá seguir dependiendo en menor medida del mercado doméstico, disminuyendo riesgos y contribuyendo a seguir generando valor para sus accionistas”.

## 2. Modelo de estimación de utilidades 2021

Incorporando los resultados de las adquisiciones recientes, esperamos ventas en 2021 por 26,800 mdp, un fuerte incremento de 38%. Este crecimiento está apoyado por la reciente incorporación de las ventas de la compañía colombiana *Eurocerámica* y la División Cerámica de la empresa española *Roca*.

Anticipamos que los márgenes operativos y de EBITDA mejorarán significativamente respecto a los robustos márgenes del 2020, y llegarían a alrededor de 24.0% y 27.0%, respectivamente. Ambos superiores a nuestras estimaciones anteriores.

Asumiendo menor volatilidad cambiaria y estabilización de gastos financieros, el RIF caería 42% en 2021 respecto a 2020, permitiendo una utilidad neta de 3,777 mdp, un sólido incremento de 127%. La UPA sería de 10.3 pesos.

Estas estimaciones no incorporan los resultados de la adquisición de los activos de Fanosa.

## 3. Valuación y Precio Objetivo

**Despierta el precio en la BMV.** El precio de Lamosa\* ha registrado una fuerte recuperación, como resultado, a nuestro juicio de (1) la mejoría del mercado de revestimientos en México implícita en sólidos resultados locales, (2) adquisiciones a múltiples interesantes en Colombia y España en compañías con buenos resultados operativos y sin debilitar su posición financiera, (3) una mejoría en calificación crediticia, como consecuencia de la alta generación de flujo de efectivo.

## LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 75.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Precio Objetivo 2022: MXN 114.0

**Revisión de modelo de DCF y nuevo precio objetivo.** Introducimos nuestro P.O. para el cierre del 2022, después de una actualización de nuestro modelo de valuación, que promedia el valor por DCF con los valores de referentes de múltiplos de empresas comparables, como InterCeramic en la BMV y otras que cotizan en bolsas internacionales como Mohawk Industries, Inc., Dynasty Ceramics, Saudi Ceramic Co, Tarkett SA, RAK Ceramics, entre otras. Al valor resultante le aplicamos un descuento de 15% por la baja bursatilidad de Lamosa\*.

**DCF.** Nuestro modelo de descuento de flujos de efectivo incorpora 5 años de actividad a partir del 2022. En una primera fase incorporamos los resultados de las recientes adquisiciones al 100% en 2022, con un incremento de 8% en EBITDA. En 2023, una disminución en este ritmo a 4%. Y una última fase del 2024 al 2026 inclusive, una ralentización a un ritmo de 3%. Asumimos normalización de márgenes de EBITDA a 20%.

Suponemos también un importante incremento en inversiones de capital (CAPEX) y en capital de trabajo durante el periodo de análisis. Usamos un supuesto de perpetuidad de crecimiento de los flujos del 5% en términos nominales (equivalente a un crecimiento real de entre 1.0% y 1.5%). Por último, nuestro costo promedio de capital (WACC) es de 10.9%.

El valor por acción al que llegamos, descontando la deuda neta por 8,443 mdp (septiembre 2021) al valor presente de los flujos a la empresa, es de **156 pesos por acción de Lamosa\***.

**Múltiplos comparables de mercado.** Aplicamos un múltiplo P/U y P/VL de 12.0X (vs promedio de comparables de 12.9X) y 2.0X (promedio de comparables de 2.2X), a nuestras estimaciones de 2022 (Ps 11.1 y Ps 44.7) con lo que llegamos a precios de 133.2 pesos y 89.4 pesos, respectivamente. Es decir, un promedio simple de 111.3 pesos.

**Valor promedio entre DCF y múltiplos de empresas comparables.** Promedio simple entre 156 pesos y 111.3 pesos, es 133.7 pesos.

**Descuento de 15% por baja liquidez de Lamosa\*.** Llegamos a un **precio objetivo para el cierre del 2022 de 113.65 pesos por acción, que redondeamos en 114 ps.**

La importante diferencia entre el valor por DCF de 156 ps vs nuestro precio objetivo, de 114.0 ps es atribuible a la menor valuación por múltiplos y al descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.

#### 4. Resumen de la adquisición de FANOSA y opinión de Prognosis

### LAMOSA firma contrato para la compra de FANOSA, líder en México en la industria de productos de Poliestireno Expandido

- Grupo LAMOSA anunció el 4 de octubre del 2021 que llegó a un acuerdo para adquirir la empresa mexicana FANOSA, líder en México en la fabricación de productos de Poliestireno Expandido (EPS, por sus siglas en inglés o PEE en español). Como es usual, la operación está sujeta a procesos de revisión y autorización legales que podrían durar varios meses.
- El monto aproximado de la posible operación es de USD 115 millones en términos de valor de la empresa, libre de deuda neta, liquidables, en su mayor parte, con recursos propios. La reciente adquisición de *Roca Tiles* fue por un monto de USD 260 millones, y el 77% se financió con deuda.
- De acuerdo con la compañía, la compra de FANOSA "fortalece la estrategia de crecimiento y diversificación de Grupo Lamosa, permitiendo aprovechar sus capacidades actuales para crear una plataforma de crecimiento con una oferta de productos más integral y enfocada a brindar soluciones sustentables para la construcción".
- Llama la atención que la potencial adquisición no es de recubrimientos cerámicos, como en varias ocasiones en el pasado. En ese sentido no se inscribe en el principal negocio de Lamosa, es decir se aleja de su *core business*. No

## LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 75.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Precio Objetivo 2022: MXN 114.0

obstante, dado que el PEE se usa principalmente como aislante y aligerante en la industria de la construcción y empaque, se ubica en el sector en el que se enfoca la emisora.

- El PEE, es un petroquímico secundario, conocido como espuma plástica y ha sido usado en una diversidad de industrias en el pasado. Ha dejado de usarse en la industria de comidas rápidas y su principal crecimiento a nivel global se observa en la industria de la construcción y edificación, su principal cliente. Esto último se debe a que posee excelentes propiedades aislantes, de ligereza y durabilidad, lo que lo convierten en ideal para maximizar la eficiencia energética de edificaciones. Por el lado cuestionable, el PEE no es bio degradable, aunque es altamente reciclable.
- A pesar de que no hay suficiente información disponible aún, creemos que la transacción: (1) Se inscribe adecuadamente en la estrategia de crecimiento y diversificación de la compañía, (2) Representa un monto modesto de los ingresos totales. Los ingresos anuales consolidados a junio 2021 crecerían sólo alrededor de 6% con la potencial adquisición, (considerando ~USD 230 millones de ingresos anuales de *Roca Tiles*) y (3) No compromete la estructura financiera de Lamosa, cuyo apalancamiento sigue siendo bajo, aún después de la deuda adquirida en la adquisición de *Roca Tiles*.
- La Administración de Lamosa ha probado en repetidas ocasiones ejecutar adquisiciones aditivas de valor. Creemos que tienen las habilidades necesarias para gestionar con éxito empresas ligadas a la industria de la construcción, por lo que, en principio, la adquisición nos parece un buen uso de capital. Estaremos en posición de refinar nuestro análisis, una vez que tengamos acceso a la información detallada de la adquisición y, si esta se aprueba, a los resultados financieros de Fanosa, ya en manos de su nuevo dueño.

# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 75.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Precio Objetivo 2022: MXN 114.0

## Reporte Trimestral 3T21

viernes, 05 de noviembre de 2021

### 5. Resumen Anual del Estado de Resultados, Balance General y Estimaciones 2021

#### Estados Financieros

#### Resumen Anual del Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos, excepto datos por acción

	2017	2018	2019	2020	2021E	% Chg			
						18/17	19/18	20/19	21/20E
<b>Ventas netas</b>	<b>17,971</b>	<b>17,727</b>	<b>17,928</b>	<b>19,473</b>	<b>26,800</b>	<b>-1.4%</b>	<b>1.1%</b>	<b>8.6%</b>	<b>37.6%</b>
Costos de ventas	11,009	10,701	10,646	11,289	14,472	-2.8%	-0.5%	6.0%	28.2%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>6,962</b>	<b>7,026</b>	<b>7,282</b>	<b>8,184</b>	<b>12,329</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.6%</b>	<b>12.4%</b>	<b>50.6%</b>
<i>Margen bruto</i>	<i>39%</i>	<i>40%</i>	<i>41%</i>	<i>42%</i>	<i>46%</i>				
Gastos generales	4,074	4,243	4,474	4,639	5,976	4.1%	5.5%	3.7%	28.8%
<b>Utilidad (pérdida) operativa</b>	<b>2,804</b>	<b>2,731</b>	<b>2,811</b>	<b>3,549</b>	<b>6,352</b>	<b>-2.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>26.3%</b>	<b>79.0%</b>
<i>Margen operativo</i>	<i>16%</i>	<i>15%</i>	<i>15%</i>	<i>18%</i>	<i>23.7%</i>				
<b>EBITDA</b>	<b>3,423</b>	<b>3,314</b>	<b>3,522</b>	<b>4,227</b>	<b>7,370</b>	<b>-3.2%</b>	<b>6.3%</b>	<b>20.0%</b>	<b>74.3%</b>
Margen EBITDA	19%	19%	20%	22%	27.5%				
Resultado integral de financiamiento	455	648	489	932	540	42.4%	-24.6%	90.9%	-42.1%
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>2,349</b>	<b>2,083</b>	<b>2,322</b>	<b>2,617</b>	<b>5,812</b>	<b>-11.3%</b>	<b>11.4%</b>	<b>12.7%</b>	<b>122.1%</b>
Impuestos	672	728	762	954	2,035	8.4%	4.5%	25.2%	113.4%
Tasa efectiva	28.6%	35.0%	32.8%	36.4%	35.0%				
<b>Utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>1,677</b>	<b>1,355</b>	<b>1,427</b>	<b>1,663</b>	<b>3,777</b>	<b>-19.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>16.5%</b>	<b>127.1%</b>
<i>Margen neto</i>	<i>9.3%</i>	<i>7.6%</i>	<i>8.0%</i>	<i>8.5%</i>	<i>14.1%</i>				
Número de acciones en circulación (millones)	382.8	382.8	382.8	366.5	366.5				
Utilidad (pérdida) por acción básica	4.4	3.5	3.7	4.5	10.3	-19.2%	5.3%	21.7%	127.1%

#### Balance General

	2017	2018	2019	2020	2021E	18/17	19/18	20/19	21/20E
<b>Activo total</b>	<b>23,099</b>	<b>22,784</b>	<b>23,247</b>	<b>24,715</b>	<b>32,575</b>	<b>-1.4%</b>	<b>2.0%</b>	<b>6.3%</b>	<b>31.8%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>14,442</b>	<b>13,452</b>	<b>13,150</b>	<b>13,217</b>	<b>17,420</b>	<b>-6.9%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>0.5%</b>	<b>31.8%</b>
<b>Capital contable</b>	<b>8,658</b>	<b>9,332</b>	<b>10,690</b>	<b>11,498</b>	<b>15,155</b>	<b>7.8%</b>	<b>14.5%</b>	<b>7.6%</b>	<b>31.8%</b>
Valor en libros por acción	22.6	24.4	27.9	31.4	41.4	7.8%	14.5%	12.3%	31.8%

#### Otros Indicadores

	2017	2018	2019	2020	2021E	18/17	19/18	20/19	21/20E
<b>Precio de la acción (actual)</b>	<b>43.50</b>	<b>36.00</b>	<b>26.82</b>	<b>32.82</b>	<b>75.00</b>	<b>-17.2%</b>	<b>-25.5%</b>	<b>22.4%</b>	<b>128.5%</b>
<b>P/U</b>	<b>9.93x</b>	<b>10.17x</b>	<b>7.19x</b>	<b>7.23x</b>	<b>7.3x</b>	<b>2.4%</b>	<b>-29.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.6%</b>
<b>P/VL</b>	<b>1.92x</b>	<b>1.48x</b>	<b>0.96x</b>	<b>1.05x</b>	<b>1.81x</b>	<b>-23.2%</b>	<b>-35.0%</b>	<b>8.9%</b>	<b>73.4%</b>

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV.



# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 75.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Precio Objetivo 2022: MXN 114.0

## Reporte Trimestral 3T21

viernes, 05 de noviembre de 2021



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)

Daniela Márquez

[dmarquez@prognosismex.com](mailto:dmarquez@prognosismex.com)

Rubí Grajales

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



+52 (55) 1013 7353

+52 (55) 2922 5483

Campos Elíseos 400 Piso 601-B  
Col. Polanco 11560  
Ciudad de México

### 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 Daniela Márquez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión 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.



## LAMOSAS\*

Current Price: MXN 75.0

DCF Value: MXN 156.0

Target Price 2022: MXN 114.0

### **Financial results for 2021 will be the best in Lamosa's successful history. The firm's ability to maintain high operating margins, despite its rapid inorganic growth, stands out**

- As of 3Q21, sales and operating cash flow increased 41% and 107% respectively, with an extraordinary EBITDA margin of 28%.
- The Net Debt to EBITDA ratio remained at 1.1X vs. December 2020, in spite of the fact that net debt increased 83% in the period, because of the acquisitions of *Eurocerámica* and *Roca Tiles*.
- Historic 2021 results: sales will far exceed one billion dollars (26,800 million pesos) and more than a third (36%) of them will come from abroad, endorsing the company's geographic diversification strategy.
- We are introducing our 2022-y-e target price at 114.0 pesos. However, the theoretical value of Lamosa\*, using conservative assumptions in our DCF model is 156 pesos. The discount that is reflected in the target price includes a liquidity discount of 15%, and the use of comparative peer earnings multiples, which results in a significantly lower value than the one of the DCF model.

# LAMOSA\*

Current Price: MXN 75.0

DCF Value: MXN 156.0

Target Price 2022: MXN 114.0

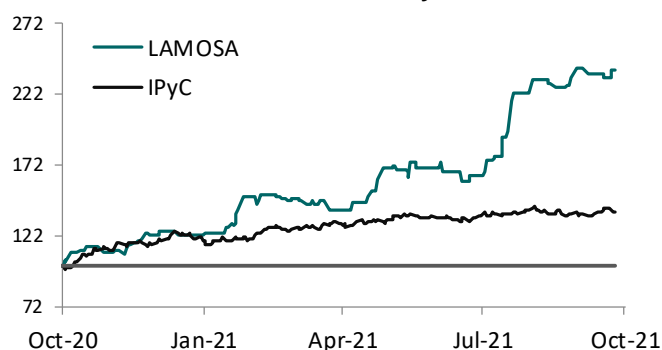
## Quarterly Report 3Q21

Friday, November 05, 2021

### Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Official Website	www.lamosa.com
Last price	MXN 75.00
Target price (Estimated fair value)	MXN 114.00
Dividend yield	1.2%
Last 12-month return	149.2%
Last 12-month price range (MXN)	(74.40 - 30.00)
Expected dividend yield	1.8%
Total expected return	53.8%
Shares Outstanding (Million)	358.1
Marketability	Low
Market capitalization (USD Million)	USD 1,331.69
Enterprise value (USD Million)	USD 1,684.72

### 12M Return vs IPyC



	2018	2019	2020	2021f
<b>Valuation</b>				
P/E	10.2x	7.2x	7.2x	7.3x
P/BV	1.48x	0.96x	1.05x	1.81x
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	19%	20%	22%	27.5%
Operating margin	15%	16%	18%	23.7%
Net margin	8%	8%	9%	14.1%
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Net sales	17,727	17,928	19,473	26,800
YoY%		+1.1%	+8.6%	+37.6%
Operating income	2,731	2,811	3,549	6,352
YoY%		+2.9%	+26.3%	+79.0%
EBITDA	3,314	3,522	4,227	7,370
YoY%		+6.3%	+20.0%	+74.3%
Net income	1,355	1,427	1,663	3,777
EPS	3.5	3.7	4.5	10.3
YoY%		+5.3%	+21.7%	+127.1%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

### 3Q21/3Q20 summary:

➤ Sales rose +41.3% to 19,178 million pesos (mp). Operating profit jumped almost one and a half times to 4,719 mp and EBITDA a whopping +107% to 5,343 mp, with historical margins of 25% and 28%, respectively. These results were above of our estimates.

➤ Net income totaled 2,698 mp, an annual rebound of more than +500%. Net profit was 6% higher than our estimate.

**We have increased 2021 forecasts.** Following the extraordinary results in 3Q21 and incorporating 4 months of Roca Tiles results, we forecast sales growth of 38%, reaching 26,800 mp. We believe that EBITDA and operating margins will close around 24% and 27%, respectively. With this, the net profit would reach 3,777 mp, EPS of 10.3 pesos, up 127%. These estimates do not include the announced acquisition of Fanosa.

**Historic 2021 results: Sales over USD one billion and more than a third of sales will come from abroad,** supporting the geographic diversification strategy.

**Robust financial position, even after acquisitions.** The net debt to EBITDA ratio for the last 12 months remained at 1.1X, the same level as that of December 2020. This, despite the fact that the net debt, measured in pesos, increased 83%, due to the use of cash for the acquisition of *Eurocerámica* in Colombia and the new debt acquisition of *Roca Tiles*. High cash flow generation is supporting a healthy financial position, which also has a very accessible maturity profile.

**Valuation and Target price.** We introduce our 2022-y-e-TP at 114 ps. Our target includes a 15% liquidity discount over a weighted average price achieved by using peer multiples' comparisons and the value that results from our DCF model of 156 ps.

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

# LAMOSA\*

Current Price: MXN 75.0

DCF Value: MXN 156.0

Target Price 2022: MXN 114.0

## Quarterly Report 3Q21

Friday, November 05, 2021

### 1. 3Q21 report

#### Summary of the income statement

MXN million

	Non-accumulated data			Accumulated data		
	3Q21	3Q20	YoY Change	3Q21	3Q20	YoY Change
<b>Revenue</b>	<b>6,933</b>	<b>5,644</b>	<b>+22.8%</b>	<b>19,178</b>	<b>13,571</b>	<b>+41.3%</b>
COGS	3,686	3,206	+15.0%	10,180	7,997	+27.3%
<b>Gross profit</b>	<b>3,247</b>	<b>2,438</b>	<b>+33.2%</b>	<b>8,998</b>	<b>5,574</b>	<b>+61.4%</b>
<i>Gross margin</i>	46.8%	43.2%	+363 bp	46.9%	41.1%	+585 bp
SG&A	1,525	1,222	+24.7%	4,276	3,361	+27.2%
<b>Operating profit</b>	<b>1,680</b>	<b>1,212</b>	<b>+38.6%</b>	<b>4,719</b>	<b>2,099</b>	<b>+124.9%</b>
<i>Operating margin</i>	24.2%	21.5%	+275 bp	24.6%	15.5%	+914 bp
<b>EBITDA</b>	<b>1,899</b>	<b>1,394</b>	<b>+36.2%</b>	<b>5,343</b>	<b>2,586</b>	<b>+106.6%</b>
<i>EBITDA margin</i>	27.4%	24.7%	+268 bp	27.9%	19.1%	+880 bp
Comprehensive financing cost	-182	32	n.m.	-404	-1,479	-72.7%
<b>Net profit</b>	<b>645</b>	<b>886</b>	<b>-27.3%</b>	<b>2,628</b>	<b>411</b>	<b>+539.6%</b>
<i>Net margin</i>	9.3%	15.7%	-40.8%	13.7%	3.0%	+1,068 bp
<b>Basic EPS</b>	<b>1.67</b>	<b>2.30</b>	<b>-27.4%</b>	<b>1.67</b>	<b>1.06</b>	<b>+57.5%</b>

Source: LAMOSA

LAMOSA reported total sales of 6,933 million pesos (mp), +22.8% against the 5,644 mp in 3Q20. The company highlights that this result is attributable to the positive trend in the home remodeling and construction and building segment in Mexico, as well as the greater dynamism in the South American markets. Thus, the company reported total sales during the first nine months of the year of 19,178 mp, a jump of 41.3%, compared to the 13,571 mp in 3Q20. Export sales which include sales of subsidiaries abroad, rose +80% y/y and slightly increased the record to 36% of the total sales in 3Q21. It is worth mentioning that this growth was driven by integrating the results of Eurocerámica in Colombia and of Roca Tiles in Spain (as of September 2021).

Sales of the ceramics division grew +49% y/y to 15,093 mp and represented 79% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives' division increased +20% y/y and stood at 4,086 mp, 21% of the total.

#### Operating results

Cost of sales increased +15%, to 3,686 mp in 3Q21, while SG&A expenses advanced +24.7%, closing the first nine month of 2021 at 1,525 mp. Operating income totaled 1,680 mp, showing a recovery of +38.6%. The operating margin reached 24% (vs. 21% in 3Q20). At the end of 3Q21, operating profit was 4,719 mp, +125% y/y and a relation to sales of 25%. The company notes that these results were a consequence of the adequate control on costs and expenses of the company, as well as the favorable performance of the business.

EBITDA grew +36.2% y/y, to 1,899 mp in 3Q21, with an EBITDA margin of 27%, that compares favorably with 25% achieved the previous year. During the first nine months of the year, EBITDA was 5,343 mp, +106.6% y/y, a margin to sales of 28%.

## LAMOSAS\*

Current Price: MXN 75.0

DCF Value: MXN 156.0

Target Price 2022: MXN 114.0

### Integral result of financing fell -73% y/y as of 3Q21

The integral cost of financing was -404 mp in 3Q21, comparing favorably with the financial loss of the previous year (-1,479 mp). This outcome was due to "significant reductions in the company's net financial expense, as well as a lesser impact from exchange rate fluctuation".

### Net profit

The growth in operating results and the fall in the comprehensive financing result generated a net profit of 2,628 mp at the end of 3Q21, which compares very favorably with the net profit of 411 mp observed at the end of 3Q20.

### Financial position

During 3Q21, the company's favorable operating and financial performance "allowed us to continue supporting the company's organic and inorganic investments, making investments for a total of 5,273 million pesos." The consolidated net debt of the company totaled 8,443 million pesos (once the debt from the acquisition of Roca Tiles was incorporated), an increase of +83% compared to December 2020. However, the net debt to EBITDA ratio (considering 12m results of Roca Tiles) remained at 1.1 times in 3Q21, the same ratio registered at the end of 2020.

The issuer comments that: "The company's cash flow generation and healthy financial structure have been adequately combined to support the company's growth path, which has allowed the company's operations to expand into new markets and latitudes. The resizing achieved by Grupo Lamosa will allow it to continue to depend less on the domestic market, reducing risks and creating value for its shareholders".

## 2. 2021 Earnings Model

Incorporating the results of recent acquisitions, we expect sales in 2021 to reach 26.8 billion pesos, a strong increase of 38%. This projected growth is supported by the recent incorporation of the Colombian company Eurocerámica and the Ceramic Division of the Spanish company Roca.

We believe that EBITDA and operating margins will improve significantly from the already robust margins of 2020, reaching around 24% and 27%, respectively. Higher than our previous estimates.

Assuming lower exchange rate volatility, and lower financing costs, the IRF would fall 42% in 2021 compared to 2020, allowing a net profit of 3,777 mp, a solid 127% jump in earnings. EPS would stand at 10.3 pesos.

These estimates do not include the probable acquisition of Fanosa.

## 3. Valuation and Target price

**The price on the BMV wakes up.** The price of Lamosa \* has registered a strong recovery, as a result, in our opinion of (1) the improvement in the edification market in Mexico, implicit in solid local results, (2) acquisitions at interesting multiples in Colombia and Spain, in companies with good operating results and without weakening the company's financial position, (3) an improvement in credit ratings, as a consequence of the high cash flow generation.

**DCF model review and new target price.** We introduce our 2022-y-e-TP, after an update to our valuation model, which averages the value per DCF with the peer multiples' value, such as Interceramic on the BMV and others listed on international exchanges such as Mohawk Industries, Inc., Dynasty Ceramics, Saudi Ceramic Co, Tarkett SA, RAK Ceramics, among others. We apply a 15% discount to the resulting value due to the low marketability of Lamosa \*.

# LAMOSAS\*

**Current Price:** MXN 75.0

**DCF Value:** MXN 156.0

**Target Price 2022:** MXN 114.0

## Quarterly Report 3Q21

Friday, November 05, 2021

**DCF.** Our model incorporates 5 years of activity, starting in 2022. In a first phase, in 2022, we fully incorporate the results of recent acquisitions with an 8% EBITDA growth rate. In 2023, we use a growth rate of 4%. And in a last phase from 2024 to 2026, we use a lower growth rate of 3%. We assume EBITDA margins normalization at 20%.

We also assume a significant increase in CAPEX and working capital, during the analysis period. We assume flows growing at a perpetuity rate of 5% in nominal terms (equivalent to a real growth rate of between 1.0% and 1.5%). Lastly, our weighted average cost of capital (WACC) is 10.9%.

The value per share we reached, subtracting the net debt of 8,443 million pesos (September 2021) to the present value of the cash flows of the company, is 156 pesos per Lamosa shares\*.

**Comparable market multiples.** We apply a P / E and P / BV multiple of 12.0X (vs. comparable average of 12.9X) and 2.0X (comparable average 2.2X), to our 2022 estimates (Ps 11.1 and Ps 44.7, respectively). Thus, we arrive at prices of 133.2 pesos and 89.4 pesos, respectively. With a simple average of these two values, we get 111.3 pesos.

**Average value between DCF and comparable market multiples.** Simple average between 156 pesos and 111.3 pesos, is 133.7 pesos.

**Lamosa's\* liquidity discount of 15%.** We reached a **2022-y-e-TP of 113.65 pesos per share, which we rounded up to 114 ps.**

The significant difference between the DCF value of 156 ps vs our target price of 114.0 ps is attributable to the lower valuation by multiples and the 15% liquidity discount.

#### 4. Summary of FANOSA acquisition and Prognosis opinion

### LAMOSAS signs a contract to buy FANOSA, leading manufacturer of Expanded Polystyrene products in Mexico

- On October 4, 2021, Grupo LAMOSAS announced an agreement to acquire the Mexican company FANOSA, a leader in Mexico in the manufacture of Expanded Polystyrene (EPS). As usual, the transaction is subject to legal review and authorizations that could last several months.
- The approximate amount of the possible transaction is USD 115 million in terms of the value of the company, free of net debt, and payable, for the most part, with its own resources. The recent acquisition of Roca Tiles was for USD 260 million, and 77% was financed via debt.
- According to the company, the purchase of FANOSA "strengthens Grupo Lamosa's growth and diversification strategy and allows it to take advantage of its current capabilities to create a growth platform with a more comprehensive product offering focused on providing sustainable solutions for construction".
- It is striking that the potential acquisition is not for a producer of ceramic tiles, as on several occasions in the past. In this sense, it is moving away from its core business. However, since EPS is mainly used as an insulator and lightener in the construction and packaging industry, it is situated in the sector in which the issuer is focused.
- EPS is a secondary petrochemical known as plastic foam and has been used in a variety of industries in the past. It is no longer used in the fast-food industry and its main growth at a global level is observed in the construction and building industry, its main client. The latter is due to the fact that it has excellent insulating properties, lightness and durability, which makes it ideal for maximizing the energy efficiency of buildings. On the questionable side, EPS is not biodegradable, although it is highly recyclable.

## LAMOSAS\*

**Current Price:** MXN 75.0

**DCF Value:** MXN 156.0

**Target Price 2022:** MXN 114.0

- 
- Although there is not enough information available yet, we believe the transaction: (1) Is part of the company's growth and diversification strategy, (2) Represents a modest amount of total revenues. Consolidated annual revenues as of June 2021 would grow only around 6% with the potential acquisition, (considering ~ USD 230 million of Roca Tiles annual revenues). (3) It does not compromise the financial structure of Lamosa, whose leverage remains low, even after the acquired debt in the acquisition of Roca Tiles.
  - Lamosa's management has repeatedly proved to execute accretive acquisitions. We believe that they have the necessary skills to successfully manage companies linked to the construction industry, which is why, in principle, the purchase seems like a good use of capital. We will be able to refine our analysis once we have access to detailed information about the acquisition and, if approved, to Fanosa's financial results, when in the hands of its new owner.



# LAMOSAS\*

Current Price: MXN 75.0

DCF Value: MXN 156.0

Target Price 2022: MXN 114.0

## Quarterly Report 3Q21

Friday, November 05, 2021

### 5. Summary of Income Statement, Balance Sheet and 2021 Forecast

#### Income Statement

Million pesos, except per share data

	2017	2018	2019	2020	2021F	18/17	% Chg		
							19/18	20/19	21/20F
<b>Revenue</b>	<b>17,971</b>	<b>17,727</b>	<b>17,928</b>	<b>19,473</b>	<b>26,800</b>	<b>-1.4%</b>	<b>1.1%</b>	<b>8.6%</b>	<b>37.6%</b>
COGS	11,009	10,701	10,646	11,289	14,472	-2.8%	-0.5%	6.0%	28.2%
<b>Gross profit</b>	<b>6,962</b>	<b>7,026</b>	<b>7,282</b>	<b>8,184</b>	<b>12,329</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.6%</b>	<b>12.4%</b>	<b>50.6%</b>
<i>Gross margin</i>	39%	40%	41%	42%	46%				
SG&A	4,074	4,243	4,474	4,639	5,976	4.1%	5.5%	3.7%	28.8%
<b>Operating profit</b>	<b>2,804</b>	<b>2,731</b>	<b>2,811</b>	<b>3,549</b>	<b>6,352</b>	<b>-2.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>26.3%</b>	<b>79.0%</b>
<i>Operating margin</i>	16%	15%	15%	18%	24%				
<b>EBITDA</b>	<b>3,423</b>	<b>3,314</b>	<b>3,522</b>	<b>4,227</b>	<b>7,370</b>	<b>-3.2%</b>	<b>6.3%</b>	<b>20.0%</b>	<b>74.3%</b>
EBITDA margin	19%	19%	20%	22%	27%				
Comprehensive financing result	455	648	489	932	540	42.4%	-24.6%	90.9%	-42.1%
<b>Pre-tax Income</b>	<b>2,349</b>	<b>2,083</b>	<b>2,322</b>	<b>2,617</b>	<b>5,812</b>	<b>-11.3%</b>	<b>11.4%</b>	<b>12.7%</b>	<b>122.1%</b>
Taxes	672	728	762	954	2,035	8.4%	4.5%	25.2%	113.4%
Effective tax rate	29%	35%	33%	36%	35%				
<b>Majority net income</b>	<b>1,677</b>	<b>1,355</b>	<b>1,427</b>	<b>1,663</b>	<b>3,777</b>	<b>-19.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>n.m.</b>	<b>127.1%</b>
<i>Net margin</i>	9%	8%	8%	9%	14%				
Number of shares outstanding (Million)	383	383	383	367	367				
Basic earnings (loss) per share	4.4	3.5	3.7	4.5	10.3	-19.2%	5.3%	21.7%	127.1%

#### Balance Sheet

	2017	2018	2019	2020	2021F	18/17	19/18	20/19	21/20F
<b>Assets</b>	<b>23,099</b>	<b>22,784</b>	<b>23,247</b>	<b>24,715</b>	<b>32,575</b>	<b>-1.4%</b>	<b>2.0%</b>	<b>6.3%</b>	<b>31.8%</b>
<b>Liabilities</b>	<b>14,442</b>	<b>13,452</b>	<b>13,150</b>	<b>13,217</b>	<b>17,420</b>	<b>-6.9%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>0.5%</b>	<b>31.8%</b>
<b>Shareholders' equity</b>	<b>8,658</b>	<b>9,332</b>	<b>10,690</b>	<b>11,498</b>	<b>15,155</b>	<b>7.8%</b>	<b>14.5%</b>	<b>7.6%</b>	<b>31.8%</b>
Book value per share	22.6	24.4	27.9	31.4	41.4	7.8%	14.5%	12.3%	31.8%

#### Others

	2017	2018	2019	2020	2021F	18/17	19/18	20/19	21/20F
<b>Share price</b>	43.50	36.00	26.82	32.82	75.00	-17.2%	-25.5%	22.4%	128.5%
<b>P/E</b>	9.93x	10.17x	7.19x	7.23x	7.28x	2.4%	-29.3%	0.5%	0.6%
<b>P/BV</b>	1.92x	1.48x	0.96x	1.05x	1.81x	-23.2%	-35.0%	8.9%	73.4%

Source: Prognosis, LAMOSAS and BMV

# LAMOSA\*

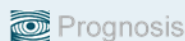
Current Price: MXN 75.0

DCF Value: MXN 156.0

Target Price 2022: MXN 114.0

## Quarterly Report 3Q21

Friday, November 05, 2021



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)

Daniela Márquez

[dmarquez@prognosismex.com](mailto:dmarquez@prognosismex.com)

Rubí Grajales

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



+52 (55) 1013 7353

+52 (55) 2922 5483

Campos Eliseos 400 Piso 601-B

Col. Polanco 11560

Ciudad de México

### 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 Daniela Márquez 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 per-son 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.