

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 117.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

Reporte Trimestral 1T23

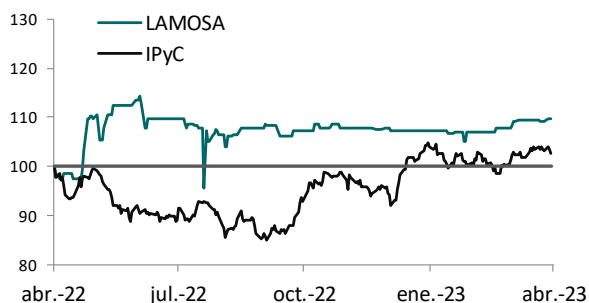
jueves, 04 de mayo de 2023

Resultados en línea con nuestras estimaciones. El gasto en remodelación de vivienda regresa a niveles pre pandemia. Como anticipamos, los márgenes operativos se normalizan, pero se mantienen superiores a los de la industria

Datos Clave

| | |
|-------------------------------------|-------------------|
| Clave Pizarra | LAMOSA* MM |
| Exchange | BMV |
| Página oficial | www.lamosa.com |
| Último precio | MXN 117.00 |
| Precio objetivo (12 meses) | MXN 132.60 |
| Rendimiento de dividendo | 1.0% |
| Rendimiento de últimos 12 meses | 10.6% |
| Rango de precios (últimos 12 meses) | (122.00 - 102.00) |
| Rendimiento de dividendo esperado | 1.8% |
| Rendimiento total esperado | 15.1% |
| Acciones en circulación (millones) | 349.5 |
| Bursatilidad | Media |
| Valor de capitalización (millones) | USD 2,266.35 |
| Valor de la empresa (millones) | USD 2,660.96 |

Rendimiento 12 meses vs IPyC, %



Resumen 1T23/1T22

♦ Las ventas disminuyeron -6% a 8,300 millones de pesos (mdp). La utilidad operativa cayó -26% a 1,512 mdp y EBITDA -20% a 1,821 mdp, con márgenes de 18% y 22%, respectivamente. Estos resultados operativos se ubicaron un poco por debajo de nuestras estimaciones.

♦ La utilidad neta se redujo -31% a 1,092 mdp. Sin embargo, fue 5.3% mayor a nuestra estimación, ayudada por una ganancia cambiaria y a pesar de una mayor carga impositiva.

Mantenemos estimaciones para 2023. Ventas crecerían ~ 6% considerando la caída en el ciclo de la industria de la edificación, tras el boom durante la pandemia y la extinción del efecto de las adquisiciones. Los márgenes de operación y de EBITDA caerían a 18% y 21%, en 2022, Estos márgenes siguen siendo muy superiores a los de la industria cerámica en general. La UPA sería de 11.8 pesos.

Robusta estructura financiera. El cociente deuda neta a EBITDA al 1T23 fue de 1.2X. La deuda neta consolidada que aumentó 25% al cierre del 2022, se redujo 3% en el 1T23, a pesar de que se invirtieron 485 mdp en el periodo. La alta generación de flujo de efectivo es la base de la saludable posición financiera, que cuenta además con un perfil de vencimientos accesible.

Valuación y Precio Objetivo. Reiteramos (1) el valor teórico -DCF- de Lamosa* en 156 pesos y mantenemos (2) nuestro precio objetivo en 132.60 pesos, que incorpora un descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.

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

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e |
|--|------|------|------|-------|
|--|------|------|------|-------|

Valuación

| | | | | |
|------|------|-------|------|------|
| P/U | 9.3x | 11.8x | 9.6x | 9.9x |
| P/VL | 1.3x | 3.0x | 2.5x | 2.2x |

Rentabilidad

| | | | | |
|------------------|-----|-----|-----|-----|
| Margen EBITDA | 22% | 27% | 23% | 21% |
| Margen Operativo | 18% | 24% | 19% | 18% |
| Margen Neto | 9% | 13% | 12% | 11% |

Estimados (MXN) millones

| | | | | |
|--------------------|--------|---------|--------|--------|
| Ventas Netas | 19,473 | 27,187 | 35,412 | 37,537 |
| Var. % | | +39.6% | +30.3% | +6.0% |
| Utilidad Operativa | 3,549 | 6,436 | 6,767 | 6,728 |
| Var. % | | +81.3% | +5.1% | -0.6% |
| EBITDA | 4,227 | 7,334 | 8,102 | 7,802 |
| Var. % | | +73.5% | +10.5% | -3.7% |
| Utilidad Neta | 1,663 | 3,429 | 4,201 | 4,149 |
| UPA | 4.5 | 9.6 | 11.9 | 11.8 |
| Var. % | | +111.4% | +24.3% | -1.2% |

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 117.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60



Reporte Trimestral 1T23

jueves, 04 de mayo de 2023

1. Reporte al 1T23

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

| | Cifras desacumuladas | | |
|--------------------------------------|----------------------|--------------|-----------------|
| | 1T23 | 1T22 | Variación anual |
| Ventas totales | 8,300 | 8,847 | -6.2% |
| Costos de ventas | 4,647 | 4,867 | -4.5% |
| Utilidad bruta | 3,654 | 3,980 | -8.2% |
| <i>Margen bruto</i> | <i>44%</i> | <i>45%</i> | <i>-97 pb</i> |
| Gastos generales | 2,187 | 2,005 | +9.1% |
| Utilidad operativa | 1,512 | 2,032 | -25.6% |
| <i>Margen operativo</i> | <i>18%</i> | <i>23%</i> | <i>-475 pb</i> |
| EBITDA | 1,821 | 2,271 | -19.8% |
| <i>Margen EBITDA</i> | <i>22%</i> | <i>26%</i> | <i>-374 pb</i> |
| Resultado integral de financiamiento | 185 | 51 | +260.9% |
| Utilidad neta | 1,092 | 1,573 | -30.6% |
| <i>Margen neto</i> | <i>13%</i> | <i>18%</i> | <i>-26.0%</i> |
| Utilidad básica por acción | 2.83 | 4.40 | -35.7% |

Fuente: LAMOSA

LAMOSA reportó **ventas totales** por 8,300 millones de pesos (mdp), una caída de -6.2% respecto a los 8,847 mdp en 1T22. La empresa destaca que esta disminución es atribuible, en parte, al proceso de normalización de la demanda a niveles previos a la pandemia, así como al menor dinamismo en los mercados donde tiene presencia. Las ventas en México, 60% del total, anotaron una reducción de -4% a/a, asimismo, las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) disminuyeron -9% a/a y representaron el 40% de las ventas totales en el 1T23.

Las **ventas de la división de cerámica** cayeron -9% a/a a 6,047 mdp, lo que representó el 73% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** aumentaron +3% a/a para ubicarse en 2,253 mdp, el 27% del total.

Resultados operativos

El costo de ventas disminuyó -4.5%, a 4,647 mdp en 1T23, mientras que los gastos generales avanzaron +9.1%, cerrando en 2,187 mdp. La utilidad de operación sumó 1,512 mdp, mostrando una caída de -25.6%. El margen operativo fue de 18%, menor que el 23% del 1T22. La compañía apunta que estos resultados fueron consecuencia del menor nivel de ingresos en conjunto con el incremento en costos y gastos.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 117.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

Por su parte, el EBITDA mostró una caída de -19.8% a/a, a 1,821 mdp en el 1T23, con un margen EBITDA de 22%, que se compara desfavorablemente con el 27% alcanzado el año previo.

Resultado integral de financiamiento positivo, favorecido por apreciación cambiaria del MXN frente al USD

El resultado integral de financiamiento se situó en 185 mdp al 1T23, comparándose favorablemente con la ganancia financiera del año previo (51 mdp). Este comportamiento se debe a que la ganancia cambiaria superó el incremento en el gasto financiero neto.

Utilidad Neta

La utilidad neta de la compañía disminuyó en 1T23/1T22, influida por la reducción en los resultados operativos y por un mayor nivel de impuestos a la utilidad. La utilidad neta al cierre de marzo 2023 se ubicó en 1,092 mdp, representando un margen a ventas del 13%, menor a la utilidad neta de 1,573 mdp observada al cierre del 1T22.

Posición financiera

Durante el 1T23, la compañía “continuó con su plan de inversiones, invirtiendo \$485 millones de pesos, dirigidos principalmente a expandir la capacidad productiva y mantener actualizadas tecnológicamente sus plantas, tanto en México como en los demás países donde opera, así como inversiones relacionadas con tecnologías de información. La normalización de los resultados operativos, después de dos años en que la pandemia generó una demanda extraordinaria, se explica en buena medida por la modificación en el perfil de gasto de los consumidores, donde la remodelación de vivienda regresó a sus niveles prepandemia”. La deuda neta consolidada de la compañía sumó 8,883 mdp, una reducción de -3.0% respecto al cierre de 1T22. Así, la razón de deuda neta a EBITDA fue de 1.2 veces durante el trimestre.

La emisora comenta en su reporte que: **“El redimensionamiento alcanzado por Grupo Lamosa derivado de su estrategia de crecimiento y diversificación le ha permitido duplicar su tamaño en los últimos 4 años, expandir su presencia a nueve países en América Latina y Europa, así como mantener una estructura financiera sana para seguir soportando el crecimiento futuro de la compañía”**. (El subrayado es nuestro)

2. Modelo de estimación de utilidades 2023

La estimación para 2023 incluye las siguientes consideraciones: (1) una desaceleración económica global en 2023. Para México, consideramos un crecimiento del PIB cercano a 2% con una inflación al consumidor de 5.0%, en un ciclo bajo de la demanda por edificación, tras el boom observado durante el confinamiento (2) fin de incrementos en ventas por adquisiciones y (3) mantenimiento de las presiones en costos de producción y en gastos generales, incluidos los financieros.

Anticipamos resultados conservadores. Las ventas observarían un incremento de alrededor de 6% en 2023, similar al crecimiento nominal promedio del PIB en México y regiones donde opera la compañía. Notamos que, usando el MXNUD actual (18.0), las ventas superarían los USD dos mil millones, un hito para la empresa. Los márgenes operativos caerían, a 18% el operativo y a 21% el de EBITDA, por el continuado aumento en costos de producción y gastos generales.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 117.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

Por otro lado, asumiendo mayor volatilidad cambiaria en 2023 respecto a 2022 y mayores gastos financieros como resultado del incremento en la deuda y en su costo, el RIF se acercaría a 800 mp en 2023. Así, considerando una tasa marginal de impuestos del 30%, arribamos a una utilidad neta estimada de 4,149 mp, un decremento de -1.2%% respecto a 2022 y un margen de 11.1%. La UPA sería de 11.8 pesos y el VLA de 54.1 pesos.

3. Valuación y Precio Objetivo

El precio de la acción continuaría consolidando. El precio de Lamosa* registró una fuerte recuperación, superando sustancialmente al de la BMV en 2021, como resultado, a nuestro juicio de (1) la mejoría del mercado de revestimientos en México implícita en sólidos resultados locales, (2) adquisiciones a múltiplos 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. Ahora continúa en un proceso de consolidación, a nuestro juicio, sin muchos catalizadores por la esperada desaceleración en ventas y márgenes.

Valuación por 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. 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 con este modelo es de **156 pesos por acción de Lamosa***.

Descuento de 15% por baja liquidez de Lamosa*. Llegamos a un precio objetivo, para los próximos 12 meses, de 132.60 ps. por acción, usando un descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 117.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

Reporte Trimestral 1T23

jueves, 04 de mayo de 2023

4. Resumen Anual del Estado de Resultados, Balance General y Estimaciones 2023

Estados Financieros

Resumen Anual del Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos, excepto datos por acción

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | % Chg | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| | | | | | | 20/19 | 21/20 | 22/21 | 23/22E |
| Ventas netas | 17,928 | 19,473 | 27,187 | 35,412 | 37,537 | 8.6% | 39.6% | 30.3% | 6.0% |
| Costos de ventas | 10,646 | 11,289 | 14,666 | 20,423 | 21,852 | 6.0% | 29.9% | 39.2% | 7.0% |
| Utilidad bruta | 7,282 | 8,184 | 12,520 | 14,989 | 15,685 | 12.4% | 53.0% | 19.7% | 4.6% |
| <i>Margen bruto</i> | <i>41%</i> | <i>42%</i> | <i>46%</i> | <i>42%</i> | <i>42%</i> | | | | |
| Gastos generales | 4,474 | 4,639 | 6,084 | 8,293 | 8,957 | 3.7% | 31.2% | 36.3% | 8.0% |
| Utilidad (pérdida) operativa | 2,811 | 3,549 | 6,436 | 6,767 | 6,728 | 26.3% | 81.3% | 5.1% | -0.6% |
| <i>Margen operativo</i> | <i>16%</i> | <i>18%</i> | <i>24%</i> | <i>19%</i> | <i>17.9%</i> | | | | |
| EBITDA | 3,522 | 4,227 | 7,334 | 8,102 | 7,802 | 20.0% | 73.5% | 10.5% | -3.7% |
| Margen EBITDA | 20% | 22% | 27% | 23% | 21% | | | | |
| Resultado integral de financiamiento | 489 | 932 | 719 | 639 | 800 | 90.9% | -22.9% | -11.2% | 25.3% |
| Utilidad (pérdida) antes de impuestos | 2,322 | 2,617 | 5,716 | 6,128 | 5,928 | 12.7% | 118.4% | 7.2% | -3.3% |
| Impuestos | 762 | 954 | 2,287 | 1,927 | 1,778 | 25.2% | 139.8% | -15.8% | -7.7% |
| Tasa efectiva | 32.8% | 36% | 40.0% | 31.4% | 30.0% | | | | |
| Utilidad (pérdida) neta del ejercicio | 1,427 | 1,663 | 3,429 | 4,201 | 4,149 | 16.5% | 106.2% | 22.5% | -1.2% |
| <i>Margen neto</i> | <i>8.0%</i> | <i>8.5%</i> | <i>12.6%</i> | <i>11.9%</i> | <i>11.1%</i> | | | | |
| Número de acciones en circulación (millones) | 382.8 | 366.5 | 357.5 | 352.3 | 352.3 | | | | |
| Utilidad (pérdida) por acción básica | 3.7 | 4.5 | 9.6 | 11.9 | 11.8 | 21.7% | 111.4% | 24.3% | -1.2% |

Balance General

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | % Chg | | | |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | | | 20/19 | 21/20 | 22/21 | 23/22E |
| Activo total | 23,247 | 24,633 | 32,360 | 36,051 | 43,261 | 6.0% | 31.4% | 11.4% | 20.0% |
| Pasivo total | 13,150 | 13,161 | 19,002 | 20,177 | 24,213 | 0.1% | 44.4% | 6.2% | 20.0% |
| Capital contable | 10,097 | 11,472 | 13,358 | 15,873 | 19,048 | 13.6% | 16.4% | 18.8% | 20.0% |
| Valor en libros por acción | 26.4 | 31.3 | 37.4 | 45.1 | 54.1 | 18.7% | 19.4% | 20.6% | 20.0% |

Otros Indicadores

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | % Chg | | | |
|-------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | | | | | | 20/19 | 21/20 | 22/21 | 23/22E |
| Precio de la acción (actual) | 32.82 | 42.00 | 113.00 | 114.00 | 117.00 | 28.0% | 169.0% | 0.9% | 2.6% |
| P/U | 8.80x | 9.26x | 11.78x | 9.56x | 9.9x | 5.1% | 27.3% | -18.9% | 3.9% |
| P/VL | 1.24x | 1.34x | 3.02x | 2.53x | 2.16x | 7.8% | 125.4% | -16.3% | -14.5% |

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 117.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60



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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
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.

LAMOSA*

Current Price: MXN 117.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

1Q23 quarterly report

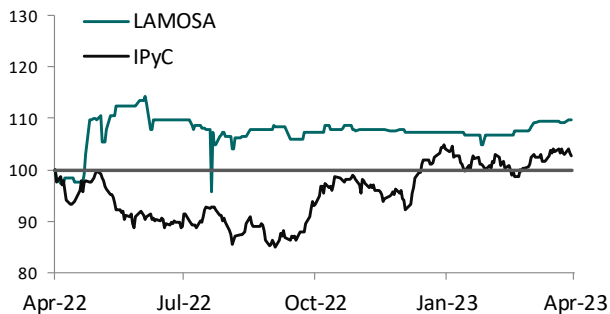
Thursday, May 04, 2023

Quarterly earnings in line with our estimates. Home remodeling spending falls to pre-pandemic levels. As we anticipated, operating margins normalize, but remain higher than those of peers

Key Data

| | |
|-------------------------------------|-------------------|
| Local Ticker | LAMOSA* MM |
| Exchange | BMV |
| Official Website | www.lamosa.com |
| Last price | MXN 117.00 |
| Target price (Estimated fair value) | MXN 132.60 |
| Dividend yield | 1.0% |
| Last 12-month return | 10.6% |
| Last 12-month price range (MXN) | (122.00 - 102.00) |
| Expected dividend yield | 1.8% |
| Total expected return | 15.1% |
| Shares Outstanding (Million) | 349.5 |
| Marketability | Medium |
| Market capitalization (USD Million) | USD 2,266.35 |
| Enterprise value (USD Million) | USD 2,660.96 |

12M Return vs IPyC, %



1Q23/1Q22 Summary:

➤ Sales fell -6% to 8,300 million pesos (mp). Operating profit dropped -26% to 1,512 mp and EBITDA -20% to 1,821 mp, with margins of 18% and 22%, respectively. These results were slightly below our estimates.

➤ Net income decreased -31% to 1,092 mp. However, it was 5.3% higher than our estimate, helped by a FX gains and despite a higher tax burden.

We reiterate 2023 earnings forecasts. Sales would grow ~ 6% considering a decline in the dynamism of the building industry, after the boom during the pandemic and the extinction of acquisitions effects. We believe that the operating and the EBITDA margins would fall to 18% and 21%, respectively. These margins are still higher than those of the ceramic industry. EPS would be 11.8 pesos.

Robust financial position. The net debt to EBITDA ratio at the end of 1Q23 was 1.2X. The consolidated net debt that increased 25% at the end of 2022, decreased 3% in 1Q23, despite that 485 million pesos were invested in the period. High cash flow generation is supporting a healthy financial position, which also has an accessible maturity profile.

Valuation and Target price. We reiterate (1) our DCF value of Lamosa* at 156 pesos and reiterate (2) our 12m-TP in 132.6 ps. Which includes a 15% liquidity discount due to the low trading of the shares.

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

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023f |
|--------------------------------|--------|---------|--------|--------|
| Valuation | | | | |
| P/E | 9.3x | 11.8x | 9.6x | 9.9x |
| P/BV | 1.34x | 3.02x | 2.53x | 2.16x |
| Profitability | | | | |
| EBITDA margin | 22% | 27% | 23% | 20.8% |
| Operating margin | 18% | 24% | 19% | 17.9% |
| Net margin | 9% | 13% | 12% | 11.1% |
| Estimates (MXN million) | | | | |
| Net sales | 19,473 | 27,187 | 35,412 | 37,537 |
| YoY% | | +39.6% | +30.3% | +6.0% |
| Operating income | 3,549 | 6,436 | 6,767 | 6,728 |
| YoY% | | +81.3% | +5.1% | -0.6% |
| EBITDA | 4,227 | 7,334 | 8,102 | 7,802 |
| YoY% | | +73.5% | +10.5% | -3.7% |
| Net income | 1,663 | 3,429 | 4,201 | 4,149 |
| EPS | 4.5 | 9.6 | 11.9 | 11.8 |
| YoY% | | +111.4% | +24.3% | -1.2% |

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

LAMOSA*

Current Price: MXN 117.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

1Q23 quarterly report

Thursday, May 04, 2023

1. 1Q23 report

Summary of the income statement

MXN million

| | Non-accumulated data | | |
|------------------------------|----------------------|--------------|----------------|
| | 1Q23 | 1Q22 | YoY Change |
| Revenue | 8,300 | 8,847 | -6.2% |
| COGS | 4,647 | 4,867 | -4.5% |
| Gross profit | 3,654 | 3,980 | -8.2% |
| <i>Gross margin</i> | <i>44.0%</i> | <i>45.0%</i> | <i>-97 bp</i> |
| SG&A | 2,187 | 2,005 | +9.1% |
| Operating profit | 1,512 | 2,032 | -25.6% |
| <i>Operating margin</i> | <i>18.2%</i> | <i>23.0%</i> | <i>-475 bp</i> |
| EBITDA | 1,821 | 2,271 | -19.8% |
| <i>EBITDA margin</i> | <i>21.9%</i> | <i>25.7%</i> | <i>-374 bp</i> |
| Comprehensive financing cost | 185 | 51 | +260.9% |
| Net profit | 1,092 | 1,573 | -30.6% |
| <i>Net margin</i> | <i>13.2%</i> | <i>17.8%</i> | <i>-26.0%</i> |
| Basic EPS | 2.83 | 4.40 | -35.7% |

Source: LAMOSA

LAMOSA reported total sales of 8,300 million pesos (mp), -6.2% against the 8,847 mp in 1Q22. The company highlights that this result was mainly because an economic slowdown and a slackening of the company's markets, as demand returned to its normal prepandemic levels. Sales in Mexico, 60% of total sales, fell -4% y/y, likewise, export sales (which include sales of subsidiaries abroad) fell -9% y/y, 40% of total sales in 1Q23.

Sales of the ceramics division fell -9% y/y to 6,047 mp and represented 73% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives' division increased +3% y/y and stood at 2,253 mp, 27% of the total.

Operating results

Cost of sales decreased -4.5%, to 4,647 mp in 1Q23, while SG&A expenses advanced +9.1%, closing at 2,187 mp. Operating income totaled 1,512 mp, showing a drop of -25.6%. The operating margin reached 18%, lower than the 23% of 1Q22. The company notes that lower revenues, combined with higher costs and expenses, reduced the absorption of fixed costs, and resulted in lower operating income for the year's first quarter.

EBITDA fell -19.8% y/y, to 1,821 mp in 1Q23, with an EBITDA margin of 22%, which compares unfavorably with 27% achieved last year.

LAMOSA*

Current Price: MXN 117.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

1Q23 quarterly report

Thursday, May 04, 2023

Positive comprehensive financing result, favored by FX appreciation of the MXN peso against the USD

The integral cost of financing stood at 185 mp as of 1Q23, comparing favorably with the financial gain of the previous year (51 mp). This behavior is due to the fact that the FX gain far exceeded the increase in net financial costs.

Net profit

Net income of Grupo Lamosa fell in 1Q23/1Q22, due mainly to lower operating results and higher income taxes. Net income at the end of March 2023 was 1,092 million pesos, representing a net margin of 13%, lower than the 1,573 million pesos observed at the end of 1Q22.

Financial position

During 1Q23, the company "continued its investment plan in the first three months of the year, with MXN 485 million invested primarily in capacity expansions and technology upgrades for its plants both in Mexico and abroad, and in information technologies. The normalization of operating results, after two years in which the pandemic generated extraordinary demand, due to a change in consumer spending trends, with home remodeling returning to pre-pandemic levels". The consolidated net debt of the company totaled 8,883 million pesos, a decrease of -3.0% compared to 1Q22. Thus, the net debt to EBITDA ratio was 1.2 X in 1Q23.

The company comments that: "**Driven by a strategy of growth and diversification, Grupo Lamosa has succeeded in doubling its size in the past 4 years, extending its reach to nine countries in Latin America and Europe, and maintaining a financial structure sound enough to continue supporting its future growth**". (The underlining is ours)

2. 2023 Earnings Forecast Reiterated

The 2023 forecast includes the following considerations: (1) a global economic slowdown in 2023. For Mexico, we consider GDP growth close to 2% with consumer inflation of 5.0%, within a low cycle for building construction, after the boom observed during the confinement, (2) no more sales increases due to acquisitions and (3) the maintenance of pressures on production costs and general expenses, including financial expenses.

We anticipate conservative results. Sales would increase around 6% in 2023, similar to the average nominal GDP growth in Mexico and regions where the company operates. We note that, using the current MXNUD (18.0), sales would exceed USD two billion, a milestone for the company. Operating margins would fall to 18% for EBIT and 21% for EBITDA, due to the continued increase in production costs and general expenses.

On the other hand, assuming greater exchange rate volatility in 2023, compared to 2022, and higher financial expenses as a result of debt increase, the IRF would be close to 800 mp in 2023. Thus, considering a marginal tax rate of 30%, we get an estimated net profit of 4,149 million pesos, a -1.2% decrease compared to 2022 and a net margin of 11.1%. EPS would be 11.8 pesos and a book value per share of 54.1 pesos.

3. Valuation and Target price

Lamosa* stock continues to consolidate. The price of Lamosa * has registered a strong recovery, substantially above the BMV, 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 company's high cash flow generation. Lamosa's * price has begun a consolidation process, in our opinion, with no catalysts in the horizon, due to the expected slowdown in sales and margins.

1Q23 quarterly report

Thursday, May 04, 2023

LAMOSAS*

Current Price: MXN 117.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

DCF valuation. Our model incorporates 5 years of activity, starting in 2022. In a first phase, in 2022, we fully incorporate the results of recent acquisitions. 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%.

DCF value is 156 pesos per Lamosa* shares.

Lamosa's * liquidity discount of 15%. We reached a 2023 12m-TP of 132.60 pesos per share, using a 15% discount, due to the low marketability of Lamosa's shares.

LAMOSA*

Current Price: MXN 117.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

1Q23 quarterly report

Thursday, May 04, 2023

4. Summary of Income Statement, Balance Sheet and 2023 Forecast

Income Statement

Million pesos, except per share data

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | % Chg | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| | | | | | | 20/19 | 21/20 | 22/21 | 23/22F |
| Revenue | 17,928 | 19,473 | 27,187 | 35,412 | 37,537 | 8.6% | 39.6% | 30.3% | 6.0% |
| COGS | 10,646 | 11,289 | 14,666 | 20,423 | 21,852 | 6.0% | 29.9% | 39.2% | 7.0% |
| Gross profit | 7,282 | 8,184 | 12,520 | 14,989 | 15,685 | 12.4% | 53.0% | 19.7% | 4.6% |
| <i>Gross margin</i> | 41% | 42% | 46% | 42% | 42% | | | | |
| SG&A | 4,474 | 4,639 | 6,084 | 8,293 | 8,957 | 3.7% | 31.2% | 36.3% | 8.0% |
| Operating profit | 2,811 | 3,549 | 6,436 | 6,767 | 6,728 | 26.3% | 81.3% | 5.1% | -0.6% |
| <i>Operating margin</i> | 16% | 18% | 24% | 19% | 18% | | | | |
| EBITDA | 3,522 | 4,227 | 7,334 | 8,102 | 7,802 | 20.0% | 73.5% | 10.5% | -3.7% |
| EBITDA margin | 20% | 22% | 27% | 23% | 21% | | | | |
| Comprehensive financing result | 489 | 932 | 719 | 639 | 800 | 90.9% | -22.9% | -11.2% | 25.3% |
| Pre-tax Income | 2,322 | 2,617 | 5,716 | 6,128 | 5,928 | 12.7% | 118.4% | 7.2% | -3.3% |
| Taxes | 762 | 954 | 2,287 | 1,927 | 1,778 | 25.2% | 139.8% | -15.8% | -7.7% |
| Effective tax rate | 33% | 36% | 40% | 31% | 30% | | | | |
| Majority net income | 1,427 | 1,663 | 3,429 | 4,201 | 4,149 | 16.5% | 106.2% | n.m. | -1.2% |
| <i>Net margin</i> | 8% | 9% | 13% | 12% | 11% | | | | |
| Number of shares outstanding (Million) | 383 | 367 | 358 | 352 | 352 | | | | |
| Basic earnings (loss) per share | 3.7 | 4.5 | 9.6 | 11.9 | 11.8 | 21.7% | 111.4% | 24.3% | -1.2% |

Balance Sheet

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 20/19 | 21/20 | 22/21 | 23/22F |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Assets | 23,247 | 24,633 | 32,360 | 36,051 | 43,261 | 6.0% | 31.4% | 11.4% | 20.0% |
| Liabilities | 13,150 | 13,161 | 19,002 | 20,177 | 24,213 | 0.1% | 44.4% | 6.2% | 20.0% |
| Shareholders' equity | 10,097 | 11,472 | 13,358 | 15,873 | 19,048 | 13.6% | 16.4% | 18.8% | 20.0% |
| Book value per share | 26.4 | 31.3 | 37.4 | 45.1 | 54.1 | 18.7% | 19.4% | 20.6% | 20.0% |

Others

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 20/19 | 21/20 | 22/21 | 23/22F |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Share price | 32.82 | 42.00 | 113.00 | 114.00 | 117.00 | 28.0% | 169.0% | 0.9% | 2.6% |
| P/E | 8.80x | 9.26x | 11.78x | 9.56x | 9.93x | 5.1% | 27.3% | -18.9% | 3.9% |
| P/BV | 1.24x | 1.34x | 3.02x | 2.53x | 2.16x | 7.8% | 125.4% | -16.3% | -14.5% |

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV

LAMOSA*

Current Price: MXN 117.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60



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

Daniela Márquez

dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales

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.