

Precio Actual: MXN 129.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

### Resultados en 2023 afectados por la normalización de la demanda por remodelación, tras 2 años previos de gasto extraordinario. Preveemos una gradual recuperación en 2024, año en que la incorporación de Baldocer en las operaciones será clave para el crecimiento estratégico de Lamosa

- **Ventas caen -11% y EBITDA -23%. Márgenes operativos extraordinarios disminuyen ante difícil comparativo.** Las ventas del exterior cayeron 20%, afectadas por un MXN fuerte y representaron el 38% del total. Las ventas en México cayeron 4%. Los márgenes, operativo y de EBITDA, fueron de 16% y 20%, respectivamente, una disminución tras los récords históricos del 2021 y 2022, pero superiores a los de la competencia.
- **Saludable posición financiera, a pesar de agresivo crecimiento inorgánico.** A pesar de un importante aumento en la deuda para solventar la adquisición parcial de los activos de Baldocer en España el 4T23, el cociente Deuda Neta a EBITDA en 2023 es de 2.5X, un nivel de apalancamiento adecuado al potencial de la compañía.
- **Creemos que la compra de Baldocer será aditiva de valor**, como lo han sido las adquisiciones de activos similares en el pasado. El múltiplo pagado de 6.3X el EBITDA del 2022 de la empresa adquirida, nos parece razonable, en el contexto de otras transacciones similares.
- **Anticipamos resultados conservadores en 2024.** Las ventas observarían un incremento de alrededor de 15% en 2023, incluyendo la incorporación de las ventas de Baldocer. Los márgenes, operativo y de EBITDA, se consolidarían en niveles de 16.3% y 20%. La utilidad neta crecería 11%, con un margen neto de 10.0%. La UPA sería de 10.4 pesos y el VLA de 56.6 pesos.
- **Exitosa historia de crecimiento orgánica e inorgánica.** Buenas cuentas de la administración de Lamosa a lo largo de su historia, desde la apuesta de Porcelanite (2007), al posicionamiento en Sudamérica con las adquisiciones de Cerámica De San Lorenzo (2016) y Euro Cerámica (2020), hasta las más recientes de Roca Tiles (2021), Fanosa (2022) y Baldocer (2023).
- **Lamosa es uno de los jugadores más importantes de la industria cerámica global.** En el futuro próximo, creemos que la empresa se enfocará en consolidar sus adquisiciones, y seguirá atenta a las oportunidades que la fragmentada industria de revestimientos presenta.
- **Actualizamos nuestro modelo de valuación** que nos arroja: (1) un valor teórico –DCF-- de Lamosa\* de 157 pesos y (2) un precio objetivo 12m en 133.5 pesos, que incorpora un descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.

Precio Actual: MXN 129.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

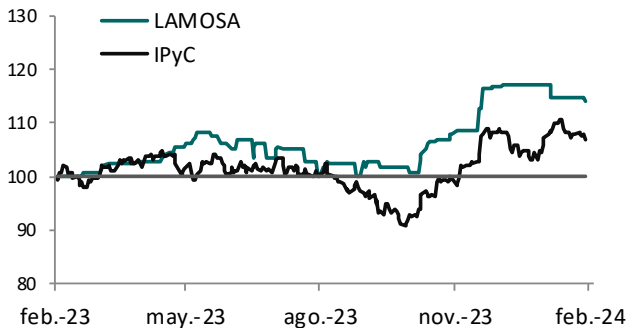
Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

### Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Página oficial	www.grupolamosa.com
Último precio	MXN 129.00
Precio objetivo (12 meses)	MXN 133.50
Rendimiento de dividendo	1.1%
Rendimiento de últimos 12 meses	14.3%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(133.50 - 114.00)
Rendimiento de dividendo esperado	1.8%
Rendimiento total esperado	5.3%
Acciones en circulación (millones)	345.5
Bursatilidad	Media
Valor de capitalización (millones)	USD 2,508.56
Valor de la empresa (millones)	USD 2,909.30

### Rendimiento 12 meses vs IPyC, %



	2021	2022	2023	2024e
<b>Valuación</b>				
P/U	11.8x	9.6x	14.2x	12.4x
P/VL	3.0x	2.5x	2.9x	2.3x

### Rentabilidad

Margen EBITDA	27%	23%	20%	20%
Margen Operativo	24%	19%	16%	16%
Margen Neto	13%	12%	10%	10%

### Estimados (MXN) millones

Ventas Netas	27,187	35,412	31,572	36,380
Var. %		+30.3%	-10.8%	+15.2%
Utilidad Operativa	6,436	6,767	4,932	5,947
Var. %		+5.1%	-27.1%	+20.6%
EBITDA	7,334	8,102	6,206	7,268
Var. %		+10.5%	-23.4%	+17.1%
Utilidad Neta	3,429	4,201	3,251	3,603
UPA	9.6	11.9	9.4	10.4
Var. %		+24.3%	-21.1%	+10.8%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

### Resumen 2023/2022:

- ◆ Ventas disminuyeron -11% a 31,572 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa retrocedió -27% a 4,932 mdp y EBITDA -23% a 6,206 mdp, con márgenes de 16% y 20%, respectivamente. Estos resultados reflejan la normalización de la demanda en la industria de la edificación.
- ◆ La utilidad neta disminuyó -23% a 3,251 mdp. La ganancia fue 19% menor a nuestra estimación.

**Introducimos estimaciones para 2024.** Ventas crecerían ~ 15%, incluyendo la consolidación de las ventas de Baldocer y cierta recuperación del mercado. Los márgenes de operación y de EBITDA serían de 16.3% y 20%, en 2024. Estos márgenes siguen siendo muy superiores a los de la industria cerámica en general. La UPA sería de 10.4 pesos

**Robusta estructura financiera.** El cociente deuda neta a EBITDA al cierre del 2023 fue de 2.5X. Ello refleja un incremento de 67% de la deuda neta consolidada, respecto a 2022, a un total de 15,336 mp. La fuerte inversión en 2023, alcanzó casi 9 mil mp, incluido el pago parcial por Baldocer. Confiamos en que, como en el pasado, sinergias y buena administración, harán que la adquisición sea aditiva de valor y la generación de flujo de efectivo crezca en el tiempo de manera importante.

**Valuación y Precio Objetivo.** El valor teórico –DCF– de Lamosa\* es de 157 pesos y su precio objetivo de 133.50 pesos; este último 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.

Precio Actual: MXN 129.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

## 1. Reporte al 4T23

### Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacumuladas			Cifras acumuladas		
	4T23	4T22	Variación anual	4T23	4T22	Variación anual
<b>Ventas totales</b>	<b>7,749</b>	<b>8,534</b>	<b>-9.2%</b>	<b>31,572</b>	<b>35,412</b>	<b>-10.8%</b>
Costos de ventas	4,833	5,156	-6.3%	18,251	20,423	-10.6%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>2,916</b>	<b>3,377</b>	<b>-13.7%</b>	<b>13,320</b>	<b>14,989</b>	<b>-11.1%</b>
<i>Margen bruto</i>	<i>38%</i>	<i>40%</i>	<i>-195 pb</i>	<i>42%</i>	<i>42%</i>	<i>-14 pb</i>
Gastos generales	2,018	2,108	-4.3%	8,260	8,293	-0.4%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>800</b>	<b>1,472</b>	<b>-45.7%</b>	<b>4,932</b>	<b>6,767</b>	<b>-27.1%</b>
<i>Margen operativo</i>	<i>10%</i>	<i>17%</i>	<i>-693 pb</i>	<i>16%</i>	<i>19%</i>	<i>-349 pb</i>
<b>EBITDA</b>	<b>1,151</b>	<b>1,880</b>	<b>-38.8%</b>	<b>6,206</b>	<b>8,102</b>	<b>-23.4%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>15%</i>	<i>22%</i>	<i>-718 pb</i>	<i>20%</i>	<i>23%</i>	<i>-322 pb</i>
Resultado integral de financiamiento	-1	-36	-97.2%	20	-639	N.A.
<b>Utilidad neta</b>	<b>439</b>	<b>1,011</b>	<b>-56.6%</b>	<b>3,251</b>	<b>4,201</b>	<b>-22.6%</b>
<i>Margen neto</i>	<i>6%</i>	<i>12%</i>	<i>-52.2%</i>	<i>10%</i>	<i>12%</i>	<i>-157 pb</i>
<b>Utilidad básica por acción</b>	<b>1.14</b>	<b>2.60</b>	<b>-56.2%</b>	<b>8.42</b>	<b>10.81</b>	<b>-22.1%</b>

Fuente: LAMOSA

N.A. = no aplica

**LAMOSA reportó ventas totales al cierre del 2023 por 31,572 millones de pesos (mdp), una caída de -10.8% respecto al 2022, como consecuencia de la normalización del gasto en remodelación, después de 2 años en que la pandemia generó una demanda extraordinaria que permitió apoyar la estrategia de crecimiento. La empresa destaca que “el menor dinamismo en la remodelación de vivienda ha implicado reducciones en volúmenes de venta, tanto en México como en la mayoría de los diferentes países donde opera, obteniendo resultados comparativamente menores al año anterior”.**

Las ventas en México, 62% del total, anotaron una reducción de -4% a/a, asimismo, las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) disminuyeron -20% a/a y representaron el 38% de las ventas totales en el 2023.

Las **ventas de la división de cerámica** disminuyeron -16% a/a a 22,203 mdp, lo que representó el 70% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** aumentaron +4% a/a para ubicarse en 9,369 mdp, el 30% del total.

Precio Actual: MXN 129.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

### Resultados operativos

El costo de ventas se redujo -10.6%, a 18,251 mdp durante el 2023, mientras que los gastos generales retrocedieron -0.4%, cerrando en 8,260 mdp. La utilidad de operación sumó 4,932 mdp, mostrando una caída de -27.1%. El margen operativo fue de 16% (vs. 19% del 2022).

Por su parte, el EBITDA mostró una disminución de -23.4% a/a, a 6,206 mdp durante los doce meses del año, con un margen EBITDA de 20%, que se compara con el 23% alcanzado el año previo.

### Resultado Integral de Financiamiento positivo, favorecido por apreciación cambiaria del MXN frente al USD

La apreciación de 12% del MXN frente al USD, provocó un impacto favorable en el resultado integral de financiamiento, el cual se situó en un ingreso de 20 mdp al cierre del 2023, comparándose favorablemente con la pérdida financiera del año previo (-639 mdp).

### Utilidad Neta

El resultado neto acumulado al cierre del 2023 se vio beneficiado por el menor resultado integral de financiamiento, el cual compensó en parte el impacto por los menores resultados operativos. Así, la utilidad neta al cierre del año se ubicó en 3,251 mdp, representando un margen a ventas del 10%, mostrando una caída anual de -23% respecto a la utilidad neta de 4,201 mdp observada al cierre del 2022.

### Posición financiera

Durante el 2023, las inversiones ascendieron a MXN 8,950 millones, cifra que incluye el pago parcial por la compra de Baldocer. "Cabe mencionar que no obstante el monto de las inversiones realizadas en 2023, uno de los más relevantes de los últimos años, Grupo Lamosa siguió manteniendo índices adecuados de apalancamiento, sin comprometer el nivel de riesgo de la compañía". La deuda neta consolidada de la compañía sumó 15,336 mdp, con la razón de deuda neta a EBITDA de 2.5 veces (vs 1.1 veces en el 2022).

La emisora comenta en su reporte que: "Las inversiones realizadas por Grupo Lamosa en todos los países donde opera, encaminadas primordialmente a mantener actualizadas tecnológicamente sus plantas productivas, y las adquisiciones recientes como la de Baldocer, le permitirán sin duda estar mejor posicionado para seguir capitalizando sinergias y oportunidades en los distintos mercados donde participa".

## 2. Modelo de estimación de utilidades 2024

La estimación para 2024 incluye las siguientes consideraciones: (1) Una desaceleración económica en 2024. Para México, consideramos un crecimiento del PIB de 2.4% con una inflación al consumidor de 4.0%, con una gradual recuperación de la demanda en la edificación (2) la consolidación de Baldocer y (3) menores presiones en costos de producción, continuado control de gastos generales, pero incremento en gastos financieros y pérdidas cambiarias.

**Precio Actual:** MXN 129.0

**Valor Teórico (DCF):** MXN 157.0

**Descuento por baja liquidez:** 15%

**Precio Objetivo 12 m:** MXN 133.50

Las ventas observarían un incremento de alrededor de 15% en 2024, incluida la consolidación de las ventas de Baldocer y una moderada recuperación de los ingresos en un mercado menos difícil. Los márgenes operativos se estabilizarían, en 16.3% el operativo y en 20% el de EBITDA.

Por otro lado, asumimos una depreciación cambiaria en 2024 respecto a 2023 de 6.4% y mayores gastos financieros como resultado del incremento en la deuda, el RIF se acercaría a un gasto de -800 mp en 2024. Así, considerando una tasa marginal de impuestos del 30%, arribamos a una utilidad neta estimada de 3,603 mp, 11% superior a la del 2023, con un margen de 10.0%. La UPA sería de 10.4 pesos y el VLA de 56.6 pesos.

### **3. Evento Relevante: adquisición de Baldocer (*Transcripción editada de nota de Prognosis publicada el 06 de noviembre 2023*)**

“Se concreta la compra de la empresa española Baldocer por EUR 425 millones, un múltiplo de 6.3X el EBITDA del 2022 de la empresa adquirida, que parece muy razonable. Ponemos en revisión el valor teórico y precio objetivo de Lamosa\*”

- Grupo LAMOSA anunció que el 31 de octubre del 2023 concretó el acuerdo para adquirir la empresa española Baldocer, productor de pastas porcelánicas y empresa líder en el sector de la cerámica. La transacción, anunciada el 22 de septiembre del 2023, ha sido concluida, con la aprobación de la Asamblea Ordinaria de Accionistas.

- La operación incluye la compra de las marcas Baldocer, Azulejos Benadresa y Dilmun Empresarial, las cuales tienen alto reconocimiento en Europa y presencia en más de 120 países a nivel mundial.

- El monto de la adquisición es de EUR 425 millones en términos de valor de la empresa, libre de deuda, cubierto mediante dos pagos, el primero por EUR 354 millones financiado mayormente con deuda a través de un crédito sindicado con vida promedio de 4 años, y el segundo pago en 2025 por un monto no menor a EUR 71 millones, monto que pudiera variar de acuerdo con los resultados.

- Lamosa reveló que el EBITDA reportado de Baldocer en 2022 ascendió a EUR 67 millones. Así, el precio pagado por el valor de la empresa libre de deuda neta, de EUR 425 millones, representa 6.3X el EBITDA de 2022, un precio que nos parece razonable, considerando transacciones recientes en el negocio de revestimientos cerámicos hechas a entre 7 y 8 veces EBITDA.

- De acuerdo con la compañía, la compra de Baldocer “es un paso importante en la estrategia de crecimiento de Grupo Lamosa, el cual permitirá fortalecer la presencia en el continente europeo e incrementar su participación en productos de alta gama a nivel mundial”.

- Como se había revelado, los ingresos consolidados del grupo se incrementarán en 16%, aproximadamente y aumentará la capacidad de producción del negocio de revestimientos en 12%, con lo que alcanzará alrededor de 275 millones de metros cuadrados al año.

- A juicio de Prognosis:

- (1) Baldocer complementa y fortalece el *core business* de Lamosa en Europa y en el mundo.

- (2) Expande la huella europea tras la adquisición del negocio de revestimientos de Grupo Roca en 2021 y flexibiliza su mezcla global de productos.

# LAMOSA\*



## Reporte Trimestral 4T23 y Estimaciones al 2024

jueves, 29 de febrero de 2024

**Precio Actual:** MXN 129.0

**Valor Teórico (DCF):** MXN 157.0

**Descuento por baja liquidez:** 15%

**Precio Objetivo 12 m:** MXN 133.50

(3) La adición a las ventas consolidadas es material y creemos que, como ha sido demostrado en adquisiciones previas, habrá sinergias que aumenten la generación de flujo operativo y

(4) El cociente deuda neta a EBITDA al 4T23 se incrementó a 2.5X, como consecuencia del endeudamiento contratado, aún saludable dada la capacidad de generación de flujo de efectivo de la compañía.

### 4. Valuación y Precio Objetivo

**Valuación por DCF.** Nuestro modelo de descuento de flujos de efectivo incorpora 5 años de actividad a partir del 2023. En una primera fase incorporamos los resultados de la reciente adquisición en 2024. Asumimos normalización de márgenes de EBITDA a 20%. Este alto margen, relativo a la industria de revestimientos, se justifica, a nuestro juicio por dos razones: las economías de escala de Lamosa y la alta rentabilidad del negocio de adhesivos, incluido, Fanosa, que representa alrededor del 30% de los ingresos totales del Grupo

Suponemos también una estabilización 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, consideramos el nuevo valor de la deuda neta consolidada y un costo promedio de capital (WACC) de 9.9%.

El valor teórico, con este modelo, es de **157 pesos por acción de Lamosa\***.

**Descuento de 15% por baja liquidez de Lamosa\*.** Llegamos a un precio objetivo, para los próximos 12 meses, de 133.50 ps. por acción, usando un descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.



Precio Actual: MXN 129.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

## 5. Resumen Anual del Estado de Resultados, Balance General y Estimaciones 2024

### Estados Financieros

#### Resumen Anual del Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos, excepto datos por acción

	2020	2021	2022	2023	2024E	% Chg			
						21/20	22/21	23/22	24/23E
<b>Ventas netas</b>	<b>19,473</b>	<b>27,187</b>	<b>35,412</b>	<b>31,572</b>	<b>36,380</b>	<b>39.6%</b>	<b>30.3%</b>	<b>-10.8%</b>	<b>15.2%</b>
Costos de ventas	11,289	14,666	20,423	18,251	20,932	29.9%	39.2%	-10.6%	14.7%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>8,184</b>	<b>12,520</b>	<b>14,989</b>	<b>13,320</b>	<b>15,448</b>	<b>53.0%</b>	<b>19.7%</b>	<b>-11.1%</b>	<b>16.0%</b>
<i>Margen bruto</i>	<i>42%</i>	<i>46%</i>	<i>42%</i>	<i>42%</i>	<i>42%</i>				
Gastos generales	4,639	6,084	8,293	8,260	9,500	31.2%	36.3%	-0.4%	15.0%
<b>Utilidad (pérdida) operativa</b>	<b>3,549</b>	<b>6,436</b>	<b>6,767</b>	<b>4,932</b>	<b>5,947</b>	<b>81.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>-27.1%</b>	<b>20.6%</b>
<i>Margen operativo</i>	<i>18.2%</i>	<i>23.7%</i>	<i>19.1%</i>	<i>15.6%</i>	<i>16.3%</i>				
<b>EBITDA</b>	<b>4,227</b>	<b>7,334</b>	<b>8,102</b>	<b>6,206</b>	<b>7,268</b>	<b>73.5%</b>	<b>10.5%</b>	<b>-23.4%</b>	<b>17.1%</b>
Margen EBITDA	22%	27%	23%	20%	20%				
Resultado integral de financiamiento	-932	-719	-639	20	-800	-22.9%	-11.2%	N.A	N.A.
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>2,617</b>	<b>5,716</b>	<b>6,128</b>	<b>4,952</b>	<b>5,147</b>	<b>118.4%</b>	<b>7.2%</b>	<b>-19.2%</b>	<b>3.9%</b>
Impuestos	954	2,287	1,927	1,701	1,544	139.8%	-15.8%	-11.7%	-9.2%
Tasa efectiva	36%	40.0%	31.4%	34.4%	30.0%				
<b>Utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>1,663</b>	<b>3,429</b>	<b>4,201</b>	<b>3,251</b>	<b>3,603</b>	<b>106.2%</b>	<b>22.5%</b>	<b>-22.6%</b>	<b>10.8%</b>
<i>Margen neto</i>	<i>8.5%</i>	<i>12.6%</i>	<i>11.9%</i>	<i>10.3%</i>	<i>9.9%</i>				
Número de acciones en circulación (millones)	366.5	357.5	352.3	345.5	345.5				
Utilidad (pérdida) por acción básica	4.5	9.6	11.9	9.4	10.4	111.4%	24.3%	-21.1%	10.8%

### Balance General

	2020	2021	2022	2023	2024E	% Chg			
						21/20	22/21	23/22	24/23E
<b>Activo total</b>	<b>24,633</b>	<b>32,360</b>	<b>36,051</b>	<b>43,816</b>	<b>53,894</b>	<b>31.4%</b>	<b>11.4%</b>	<b>21.5%</b>	<b>23.0%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>13,161</b>	<b>19,002</b>	<b>20,177</b>	<b>27,692</b>	<b>34,338</b>	<b>44.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>37.2%</b>	<b>24.0%</b>
<b>Capital contable</b>	<b>11,472</b>	<b>13,358</b>	<b>15,873</b>	<b>16,125</b>	<b>19,557</b>	<b>16.4%</b>	<b>18.8%</b>	<b>1.6%</b>	<b>21.3%</b>
Valor en libros por acción	31.3	37.4	45.1	46.7	56.6	19.4%	20.6%	3.6%	21.3%

### Otros Indicadores

	2020	2021	2022	2023	2024E	% Chg			
						21/20	22/21	23/22	24/23E
<b>Precio de la acción (actual)</b>	<b>42.00</b>	<b>113.00</b>	<b>114.00</b>	<b>133.45</b>	<b>129.00</b>	<b>169.0%</b>	<b>0.9%</b>	<b>17.1%</b>	<b>-3.3%</b>
<b>P/U</b>	<b>9.26x</b>	<b>11.78x</b>	<b>9.56x</b>	<b>14.18x</b>	<b>12.37x</b>	<b>27.3%</b>	<b>-18.9%</b>	<b>48.4%</b>	<b>-12.8%</b>
<b>P/VL</b>	<b>1.34x</b>	<b>3.02x</b>	<b>2.53x</b>	<b>2.86x</b>	<b>2.28x</b>	<b>125.4%</b>	<b>-16.3%</b>	<b>13.0%</b>	<b>-20.3%</b>

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV.

# LAMOSA\*

**Precio Actual:** MXN 129.0  
**Valor Teórico (DCF):** MXN 157.0  
**Descuento por baja liquidez:** 15%  
**Precio Objetivo 12 m:** MXN 133.50



## Reporte Trimestral 4T23 y Estimaciones al 2024

jueves, 29 de febrero de 2024



**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)

Rubi Grajales  
[rjgrajales@prognosismex.com](mailto:rjgrajales@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\*

## 4Q23 quarterly report and 2024 outlook

Thursday, February 29, 2024

Current Price: MXN 129.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

12m Target Price: MXN 133.50

**The normalization of remodeling-spending hit operating results in 2023, after 2 years of extraordinary demand. We anticipate a gradual recovery in 2024, the year in which the incorporation of Baldocer into operations will be key for Lamosa's strategic growth**

- **Sales fell -11% and EBITDA -23%. Extraordinary operating margins decrease due to difficult comparison.** Overseas sales fell 20%, affected by a strong MXN, and represented 38% of the total. Sales in Mexico fell 4%. Operating and EBITDA margins were 16% and 20%, respectively, a fall after the historical records of 2021 and 2022, but higher than those of the competition.
- **Solid financial position, despite aggressive inorganic growth.** Despite a significant increase in debt to finance the partial acquisition of Baldocer's assets in Spain in 4Q23, the Net Debt to EBITDA ratio in 2023 was 2.5X, a level of leverage appropriate to the company's potential.
- **We believe that the purchase of Baldocer will be accretive,** as acquisitions of similar assets have been in the past. The multiple paid of 6.3X the 2022 EBITDA of the acquired company seems reasonable to us, in the context of similar transactions.
- **We forecast conservative results in 2024.** Sales would see an increase of around 15% in 2023, including the incorporation of Baldocer sales. The operating and EBITDA margins would consolidate to 16.3% and 20%. Profits would increase +11%, with a net margin of 10%. EPS would be 10.4 pesos and a book value per share of 56.6 pesos.
- **Organic and inorganic successful-growth-story.** Good accounts from Lamosa's management throughout its history. From the large bet of Porcelanite (2007), to the positioning in South America thru the acquisitions of Cerámica De San Lorenzo (2016) and Euro Cerámica (2020), to the most recent ones of Roca Tiles (2021), Fanosa (2022) and Baldocer (2023).
- **Lamosa is one of the most important players in the global ceramics industry.** In the near future, we believe that the company will focus in consolidating its acquisitions, while being attentive to the opportunities presented by the fragmented tile industry.
- **We updated our valuation model:** (1) the theoretical value –DCF-- of Lamosa\* is 157 pesos and (2) our 12m target price 133.5 pesos, which reflects a liquidity discount of 15%.

# LAMOSA\*

## 4Q23 quarterly report and 2024 outlook

Thursday, February 29, 2024

Current Price: MXN 129.0

DCF Value: MXN 157.0

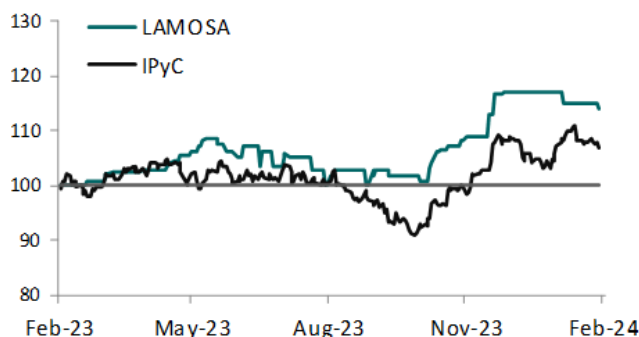
Liquidity discount: 15%

12m Target Price: MXN 133.50

### Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Official Website	<a href="http://www.grupolamosa.com">www.grupolamosa.com</a>
Last price	MXN 129.00
Target price (Estimated fair value)	MXN 133.50
Dividend yield	1.1%
Last 12-month return	14.3%
Last 12-month price range (MXN)	(133.50 - 114.00)
Expected dividend yield	1.8%
Total expected return	5.3%
Shares Outstanding (Million)	345.5
Marketability	Medium
Market capitalization (USD Million)	USD 2,508.56
Enterprise value (USD Million)	USD 2,909.30

### 12M Return vs IPyC, %



	2021	2022	2023	2024f
<b>Valuation</b>				
P/E	11.8x	9.6x	14.2x	12.4x
P/BV	3.02x	2.53x	2.86x	2.28x
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	27%	23%	20%	20.0%
Operating margin	24%	19%	16%	16.3%
Net margin	13%	12%	10%	9.9%
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Net sales	27,187	35,412	31,572	36,380
YoY%		+30.3%	-10.8%	+15.2%
Operating income	6,436	6,767	4,932	5,947
YoY%		+5.1%	-27.1%	+20.6%
EBITDA	7,334	8,102	6,206	7,268
YoY%		+10.5%	-23.4%	+17.1%
Net income	3,429	4,201	3,251	3,603
EPS	9.6	11.9	9.4	10.4
YoY%		+24.3%	-21.1%	+10.8%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

### 2023/2022 Summary:

➤ Sales fell -11% to 31,572 million pesos (mp). Operating profit decreased -27% to 4,932 mp and EBITDA -23% to 6,206 mp, with margins of 16% and 20%. These results reflect the normalization of remodeling- spending.

➤ Net income decreased -23% to 3,251 mp. The gain was 19% lower than our estimate.

**We introduce 2024 earnings forecasts. Sales would grow ~ 15%** including Baldocer consolidated revenues and some market recovery. We believe that the operating and the EBITDA margins would be 16.3% and 20%, respectively. These margins are still much higher than those of the ceramic industry. EPS would be 10.4 pesos.

**Robust financial position.** The net debt to EBITDA ratio at the end of 2023 was 2.5X. This, reflects an increase of 67% in consolidated net debt, compared to 2022, to a total of 15,336 mp. The strong investment in 2023 reached almost 9 thousand mp, including the partial payment for Baldocer. We are confident that, as in the past, synergies and good management will make the acquisition accretive, and cash flow generation will grow significantly over time.

**Valuation and Target price.** The DCF value of Lamosa\* is 157 pesos and the 12m-TP is 133.5 ps. The last one includes a 15% liquidity discount due to the low liquidity of the shares.

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

# LAMOSA\*

## 4Q23 quarterly report and 2024 outlook

Thursday, February 29, 2024

Current Price: MXN 129.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

12m Target Price: MXN 133.50

### 1. 4Q23 report

#### Summary of the income statement

MXN million

	Non-accumulated data			Accumulated data		
	4Q23	4Q22	YoY Change	4Q23	4Q22	YoY Change
<b>Revenue</b>	<b>7,749</b>	<b>8,534</b>	<b>-9.2%</b>	<b>31,572</b>	<b>35,412</b>	<b>-10.8%</b>
COGS	4,833	5,156	-6.3%	18,251	20,423	-10.6%
<b>Gross profit</b>	<b>2,916</b>	<b>3,377</b>	<b>-13.7%</b>	<b>13,320</b>	<b>14,989</b>	<b>-11.1%</b>
<i>Gross margin</i>	37.6%	39.6%	-195 bp	42.2%	42.3%	-14 bp
SG&A	2,018	2,108	-4.3%	8,260	8,293	-0.4%
<b>Operating profit</b>	<b>800</b>	<b>1,472</b>	<b>-45.7%</b>	<b>4,932</b>	<b>6,767</b>	<b>-27.1%</b>
<i>Operating margin</i>	10.3%	17.2%	-693 bp	15.6%	19.1%	-349 bp
<b>EBITDA</b>	<b>1,151</b>	<b>1,880</b>	<b>-38.8%</b>	<b>6,206</b>	<b>8,102</b>	<b>-23.4%</b>
<i>EBITDA margin</i>	14.9%	22.0%	-718 bp	19.7%	22.9%	-322 bp
Comprehensive financing cost	-1	-36	-97.2%	20	-639	n.m.
<b>Net profit</b>	<b>439</b>	<b>1,011</b>	<b>-56.6%</b>	<b>3,251</b>	<b>4,201</b>	<b>-22.6%</b>
<i>Net margin</i>	5.7%	11.8%	-52.2%	10.3%	11.9%	-157 bp
<b>Basic EPS</b>	<b>1.14</b>	<b>2.60</b>	<b>-56.2%</b>	<b>8.42</b>	<b>10.81</b>	<b>-22.1%</b>

Source: LAMOSA

n.m.: not meaningful

**LAMOSA reported total sales at the end of 2023 of 31,572 million pesos (mdp),** a fall of -10.8% compared to 2022, as a result of the normalization of demand, after two years of extraordinary pandemic-fueled spending that supported the company's growth strategy. The company highlights that "the slower pace of home remodeling meant lower sales volume, both in Mexico and in the other countries where Lamosa operates, and this led to a decline in results compared to 2022".

Sales in Mexico, 62% of total sales, decreased -4% y/y, likewise, export sales (which include sales of subsidiaries abroad) fell -20% y/y, 38% of total sales in 2023.

Sales of the ceramics division fell -16% y/y to 22,203 mp and represented 70% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives' division increased +4% y/y and stood at 9,369 mp, 30% of the total.

#### Operating results

Cost of sales decreased -10.6%, to 18,251 mp in 2023, while SG&A expenses fell -0.4%, closing at 8,260 mp. Operating income totaled 4,932 mp, showing a drop of -27.1%. The operating margin reached 16% (vs. 19% in 2022).

During 2023 EBITDA fell -23.4% y/y, to 6,206 mp, with an EBITDA margin of 20%, which compares with the 23% reached the previous year.

# LAMOSA\*

## 4Q23 quarterly report and 2024 outlook

Thursday, February 29, 2024

**Current Price: MXN 129.0**

**DCF Value: MXN 157.0**

**Liquidity discount: 15%**

**12m Target Price: MXN 133.50**

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

The peso's strength against the US dollar—appreciating about 12%—had a positive impact on comprehensive financing result, which amounted a gain of 20 mp in 2023, comparing favorably with the financial loss of the previous year (-639 mp).

### **Net profit**

Net income for the year 2023 was helped by this improvement in the comprehensive financing result, because it offset some of the impact of lower operating results. Thus, the net income at the end of the year was 3,251 million pesos, representing a net margin of 10%, showing an annual fall of -23% compared to the net profit of 4,201 million pesos observed at the end of 2021.

### **Financial position**

During 2023, the company invested 8.95 billion pesos, including the partial payment of the purchase of Baldocer. It is worth mentioning that “despite this level of investment, which was one of the highest in recent years, Grupo Lamosa kept up solid leverage ratios and maintained a healthy level of risk”. The consolidated net debt of the company totaled 15,336 million pesos, with a net debt to EBITDA ratio of 2.5X (vs 1.1X in 2022).

The company comments that: “Grupo Lamosa is confident that the investments it has made in all the countries where it operates, primarily to maintain cutting-edge technology in its production plants, and recent acquisitions like Baldocer, put it in an optimum position to continue capitalizing on synergies and opportunities on the various markets where it participates”.

## **2. 2024 Earnings Model**

The 2024 forecast includes the following considerations: (1) a global economic slowdown in 2024. For Mexico, we consider GDP growth close to 2.4%, with consumer inflation of 4.0%, within a low cycle for edification, (2) Baldocer consolidation and (3) lower pressures on production costs, continued control of general expenses but increase in financial expenses and exchange losses.

Sales would increase around 15% in 2024, including the consolidation of Baldocer sales and a moderate recovery in revenue in a less difficult market. Operating margins would stabilize to 16.3% for operating and 20% for EBITDA.

On the other hand, assuming an exchange rate depreciation in 2024, compared to 2023 of 6.4%, and higher financial expenses as a result of debt increase, the IRF would be close to -800 mp in 2024. Thus, considering a marginal tax rate of 30%, we get an estimated net profit of 3,603 million pesos, an 11% increase compared to 2023 and a net margin of 10%. EPS would be 10.4 pesos and a book value per share of 56.6 pesos.

**Current Price: MXN 129.0****DCF Value: MXN 157.0****Liquidity discount: 15%****12m Target Price: MXN 133.50****3. Relevant Event: acquisition of Baldocer (Edited transcript of Prognosis note published on November 6, 2023)**

“The purchase of the Spanish company Baldocer is completed for EUR 425 million, 6.3X the 2022 EBITDA of the acquired company, which seems very reasonable.”

- On October 31, 2023, Grupo LAMOSA announced that the acquisition of the Spanish company Baldocer, a producer of porcelain tiles and leading company in the ceramics industry, was completed. The transaction announced on September 22, 2023, has been approved by the shareholder’s assembly.
- The transaction includes Baldocer’s brands: Baldocer, Azulejos Benadresa (AB) and Dilmun Empresarial, S.L.U., with high recognition in Europe and presence in more than 120 countries.
- The amount of the transaction is EUR 425 million, free of net debt, covered by two payments, the first one of EUR 354 million financed mainly with debt through a syndicated loan with an average life of 4 years, and the second payment in 2025 for an amount of no less than EUR 71 million, which may vary depending on Baldocer’s results.
- Lamosa revealed that the 2022 EBITDA of Baldocer was USD 67 million. Thus, the price paid for the value of the company free of net debt -- USD 425 million-- represents 6.3X the 2022 EBITDA, a price that seems reasonable to us, considering recent transactions in the ceramic tile business closed at between 7X and 8X EBITDA.
- According to the company, the purchase of Baldocer “is an important step in Grupo Lamosa’s growth strategy, which will strengthen its presence on the European continent and increase its share of high-end products worldwide”.
- As disclosed, the company’s revenues will increase by approximately 16% and the production capacity of the ceramic tile business will increase by 12%, reaching around 275 million square meters per year.
- Prognosis opinion:
  - (1) Baldocer complements and strengthens Lamosa’s core business in Europe and the world.
  - (2) It expands European footprint following the acquisition of Grupo Roca’s ceramics business in 2021 and makes its global product mix more flexible.
  - (3) The addition to consolidated sales is material and we believe that, as has been demonstrated in previous acquisitions, there will be synergies that will potentially increase the generation of EBITDA.
  - (4) The net debt to EBITDA ratio as of 4Q23 was only 2.5X, as a consequence of the contracted debt, which is still healthy given the company’s cash flow generation capacity.

# LAMOSA\*

## 4Q23 quarterly report and 2024 outlook

Thursday, February 29, 2024

**Current Price: MXN 129.0**

**DCF Value: MXN 157.0**

**Liquidity discount: 15%**

**12m Target Price: MXN 133.50**

### 4. Valuation and Target price

**DCF valuation.** Our model incorporates 5 years of activity, starting in 2023. In a first phase we fully incorporate the results of recent acquisitions in 2024. We assume EBITDA margins normalization to 20%. This high margin, relative to the tile industry, is justified, in our opinion, for two reasons: (1) Lamosa's economies of scale and (2) the high profitability of the adhesives' business, including Fanosa, which represents around 30% of total revenues.

We also assume a stabilization 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, we consider the new value of consolidated net debt and an average cost of capital (WACC) of 9.9%.

DCF value is 157 pesos per Lamosa\* shares.

**Lamosa's \* liquidity discount of 15%.** We reached a 2024 12m-TP of 133.50 pesos per share, using a 15% discount, due to the low marketability of Lamosa's shares.



# LAMOSA\*

## 4Q23 quarterly report and 2024 outlook

Thursday, February 29, 2024

Current Price: MXN 129.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

12m Target Price: MXN 133.50

### 5. Summary of Income Statement, Balance Sheet and 2024 Forecast

#### Income Statement

Million pesos, except per share data

	2020	2021	2022	2023	2024F	% Chg			
						21/20	22/21	23/22	24/23F
<b>Revenue</b>	19,473	27,187	35,412	31,572	36,380	39.6%	30.3%	-10.8%	15.2%
COGS	11,289	14,666	20,423	18,251	20,932	29.9%	39.2%	-10.6%	14.7%
<b>Gross profit</b>	<b>8,184</b>	<b>12,520</b>	<b>14,989</b>	<b>13,320</b>	<b>15,448</b>	<b>53.0%</b>	<b>19.7%</b>	<b>-11.1%</b>	<b>16.0%</b>
<i>Gross margin</i>	42%	46%	42%	42%	42%				
SG&A	4,639	6,084	8,293	8,260	9,500	31.2%	36.3%	-0.4%	15.0%
<b>Operating profit</b>	<b>3,549</b>	<b>6,436</b>	<b>6,767</b>	<b>4,932</b>	<b>5,947</b>	<b>81.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>-27.1%</b>	<b>20.6%</b>
<i>Operating margin</i>	18%	24%	19%	16%	16%				
<b>EBITDA</b>	<b>4,227</b>	<b>7,334</b>	<b>8,102</b>	<b>6,206</b>	<b>7,268</b>	<b>73.5%</b>	<b>10.5%</b>	<b>-23.4%</b>	<b>17.1%</b>
EBITDA margin	22%	27%	23%	20%	20%				
Comprehensive financing result	-932	-719	-639	20	-800	-22.9%	-11.2%	n.m.	n.m.
<b>Pre-tax Income</b>	<b>2,617</b>	<b>5,716</b>	<b>6,128</b>	<b>4,952</b>	<b>5,147</b>	<b>118.4%</b>	<b>7.2%</b>	<b>-19.2%</b>	<b>3.9%</b>
Taxes	954	2,287	1,927	1,701	1,544	139.8%	-15.8%	-11.7%	-9.2%
Effective tax rate	36%	40%	31%	34%	30%				
<b>Majority net income</b>	<b>1,663</b>	<b>3,429</b>	<b>4,201</b>	<b>3,251</b>	<b>3,603</b>	<b>106.2%</b>	<b>22.5%</b>	<b>-22.6%</b>	<b>10.8%</b>
<i>Net margin</i>	8.5%	12.6%	11.9%	10.3%	9.9%				
Number of shares outstanding (Million)	367	358	352	346	346				
Basic earnings (loss) per share	4.5	9.6	11.9	9.4	10.4	111.4%	24.3%	-21.1%	10.8%

#### Balance Sheet

	2020	2021	2022	2023	2024F	21/20	22/21	23/22	24/23F
<b>Assets</b>	<b>24,633</b>	<b>32,360</b>	<b>36,051</b>	<b>43,816</b>	<b>53,894</b>	<b>31.4%</b>	<b>11.4%</b>	<b>21.5%</b>	<b>23.0%</b>
<b>Liabilities</b>	<b>13,161</b>	<b>19,002</b>	<b>20,177</b>	<b>27,692</b>	<b>34,338</b>	<b>44.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>37.2%</b>	<b>24.0%</b>
<b>Shareholders' equity</b>	<b>11,472</b>	<b>13,358</b>	<b>15,873</b>	<b>16,125</b>	<b>19,557</b>	<b>16.4%</b>	<b>18.8%</b>	<b>1.6%</b>	<b>21.3%</b>
Book value per share	31.3	37.4	45.1	46.7	56.6	19.4%	20.6%	3.6%	21.3%

#### Others

	2020	2021	2022	2023	2024F	21/20	22/21	23/22	24/23F
<b>Share price</b>	42.00	113.00	114.00	133.45	129.00	169.0%	0.9%	17.1%	-3.3%
<b>P/E</b>	9.26x	11.78x	9.56x	14.18x	12.37x	27.3%	-18.9%	48.4%	-12.8%
<b>P/BV</b>	1.34x	3.02x	2.53x	2.86x	2.28x	125.4%	-16.3%	13.0%	-20.3%

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV

n.m.: not meaningful

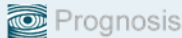
Thursday, February 29, 2024

**Current Price: MXN 129.0**

**DCF Value: MXN 157.0**

**Liquidity discount: 15%**

**12m Target Price: MXN 133.50**



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

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