

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 129.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

 Prognosis

Reporte Trimestral 1T24

jueves, 02 de mayo de 2024

Ciclo bajo en revestimientos impacta resultados. Anticipamos mejoría

- **Márgenes operativos y utilidad neta se contraen vs 1T23, ante la permanencia del ciclo bajo de la demanda por revestimientos y el incremento del ambiente competitivo, tras el *boom* de los años de pandemia.**
- **Anticipamos una recuperación gradual de la demanda a partir del segundo semestre del 2024 y sinergias resultantes de la integración estratégica de la recién adquirida “Baldocer”.**
- **Reiteramos estimaciones y Precio Objetivo para 2024.**

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 129.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

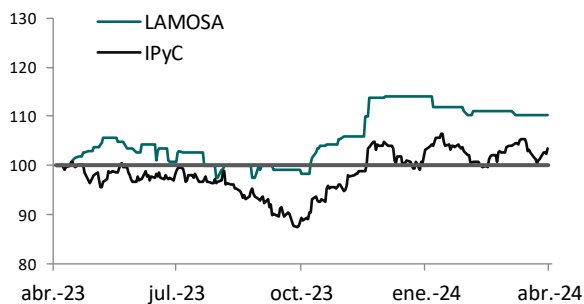
Reporte Trimestral 1T24

jueves, 02 de mayo de 2024

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 | 1.4% |
| Rendimiento de últimos 12 meses | 11.7% |
| 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) | 345.0 |
| Bursatilidad | Media |
| Valor de capitalización (millones) | USD 2,593.17 |
| Valor de la empresa (millones) | USD 3,008.03 |

Rendimiento 12 meses vs IPyC, %



Resumen 1T24/1T23

♦ Las ventas disminuyeron -2% a 8,130 millones de pesos (mdp). La utilidad operativa cayó -21.6% a 1,185 mdp y EBITDA -16.1% a 1,528 mdp, con márgenes de 15% y 19%, respectivamente. Estos resultados operativos se ubicaron por debajo de nuestras estimaciones.

♦ La utilidad neta se redujo -29.4% a 771 mdp. Asimismo, fue 14% menor a nuestra estimación, impactada por la reducción en los resultados operativos y por un menor beneficio del resultado integral de financiamiento.

Refrendamos estimaciones para 2024. Ventas crecerían ~ 15%, incluyendo la consolidación de las ventas de Baldocer y cierta recuperación del mercado, principalmente en la segunda mitad del año. 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. La deuda neta consolidada al 1T24 fue de 14,869 mdp, una baja de 3% vs el 4T23. El cociente deuda neta a EBITDA al cierre del 1T24 se mantuvo en 2.5X. Confiamos en que, como en el pasado, sinergias y buena administración, harán que la adquisición de Baldocer sea aditiva de valor y la generación de flujo de efectivo crezca en el tiempo, contrayendo la razón de Deuda Neta/EBITDA mencionada.

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.

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Valuación | | | | |
| 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% | +11.0% |

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

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 1T24

jueves, 02 de mayo de 2024

1. Reporte al 1T24

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

| | Cifras desacumuladas | | |
|--------------------------------------|----------------------|--------------|-----------------|
| | 1T24 | 1T23 | Variación anual |
| Ventas totales | 8,130 | 8,300 | -2.0% |
| Costos de ventas | 4,701 | 4,647 | +1.2% |
| Utilidad bruta | 3,429 | 3,654 | -6.2% |
| <i>Margen bruto</i> | <i>42%</i> | <i>44%</i> | <i>-184 pb</i> |
| Gastos generales | 2,191 | 2,187 | +0.2% |
| Utilidad operativa | 1,185 | 1,512 | -21.6% |
| <i>Margen operativo</i> | <i>15%</i> | <i>18%</i> | <i>-364 pb</i> |
| EBITDA | 1,528 | 1,821 | -16.1% |
| <i>Margen EBITDA</i> | <i>19%</i> | <i>22%</i> | <i>-314 pb</i> |
| Resultado integral de financiamiento | 110 | 185 | -40.8% |
| Utilidad neta | 771 | 1,092 | -29.4% |
| <i>Margen neto</i> | <i>9%</i> | <i>13%</i> | <i>-27.9%</i> |
| Utilidad básica por acción | 2.00 | 2.83 | -29.3% |

Fuente: LAMOSA

LAMOSA reportó **ventas totales** por 8,130 millones de pesos (mdp), una caída de -2.0% respecto a los 8,300 mdp en 1T23. La empresa destaca que esta disminución es atribuible a un entorno más complejo y competitivo, impactando los volúmenes de venta de la compañía. Las ventas en México, 59% del total, anotaron una reducción de -4% a/a, sin embargo, las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) aumentaron +1.0% a/a y representaron el 41% de las ventas totales en el 1T24.

Las **ventas de la división de cerámica** cayeron -4% a/a a 5,816 mdp, lo que representó el 72% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** aumentaron +3% a/a para ubicarse en 2,315 mdp, el 28% del total.

Resultados operativos

El costo de ventas aumentó +1.2%, a 4,701 mdp en 1T24, mientras que los gastos generales avanzaron ligeramente +0.2%, cerrando en 2,191 mdp. La utilidad de operación sumó 1,185 mdp, mostrando una caída de -21.6%. El margen operativo fue de 15%, menor que el 18% del 1T23. La compañía apunta que estos resultados fueron consecuencia del menor nivel de ingresos.

Por su parte, el EBITDA mostró una caída de -16.1% a/a, a 1,821 mdp en el 1T24, con un margen EBITDA de 19%, que se compara desfavorablemente con el 22% alcanzado el año previo.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 129.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

Menor resultado integral de financiamiento, impactado por mayor gasto en intereses y menor apreciación cambiaria del MXN frente al USD

El resultado integral de financiamiento se situó en 110 mdp al 1T24, comparándose desfavorablemente con la ganancia financiera del año previo (185 mdp). Este comportamiento se debe a un incremento en el gasto financiero neto del 111% derivado del aumento de la deuda con costo por la adquisición de Baldocer y tasas de interés comparativamente mayores, así como a una menor ganancia cambiaria.

Utilidad Neta

La utilidad neta de la compañía disminuyó en 1T24/1T23, influida por la reducción en los resultados operativos y por un menor beneficio del resultado integral de financiamiento. La utilidad neta al cierre de marzo 2024 se ubicó en 771 mdp, representando un margen a ventas del 9%, menor a la utilidad neta de 1,092 mdp observada al cierre del 1T23.

Posición financiera

Durante el 1T24, la compañía “continuó con su plan de inversiones, invirtiendo \$303 millones de pesos, dirigidos principalmente a mantener actualizadas tecnológicamente todas sus plantas productivas. Grupo Lamosa mantuvo una estructura financiera sólida, finalizando el trimestre con un nivel de apalancamiento adecuado para continuar respaldando el crecimiento de la compañía”. La deuda neta consolidada de la compañía sumó 14,869 mdp, una reducción de -3.0% respecto al cierre de 1T23. Así, la razón de deuda neta a EBITDA fue de 2.5 veces durante el trimestre.

La emisora comenta en su reporte que: **“La estrategia de crecimiento y diversificación de Grupo Lamosa implementada en los últimos años le ha permitido expandir su huella geográfica y disminuir la dependencia en un solo país, reduciendo el nivel de riesgo de la compañía. Grupo Lamosa continuara integrando las operaciones de Baldocer capitalizando sinergias para seguir generando un mayor valor para sus accionistas”**. (El subrayado es nuestro)

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.

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.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 129.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

3. 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.

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 1T24

jueves, 02 de mayo de 2024

4. 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 |
| Ventas netas | 19,473 | 27,187 | 35,412 | 31,572 | 36,380 | 39.6% | 30.3% | -10.8% | 15.2% |
| Costos de ventas | 11,289 | 14,666 | 20,423 | 18,251 | 20,932 | 29.9% | 39.2% | -10.6% | 14.7% |
| Utilidad bruta | 8,184 | 12,520 | 14,989 | 13,320 | 15,448 | 53.0% | 19.7% | -11.1% | 16.0% |
| <i>Margen bruto</i> | 42% | 46% | 42% | 42% | 42% | | | | |
| Gastos generales | 4,639 | 6,084 | 8,293 | 8,260 | 9,500 | 31.2% | 36.3% | -0.4% | 15.0% |
| Utilidad (pérdida) operativa | 3,549 | 6,436 | 6,767 | 4,932 | 5,947 | 81.3% | 5.1% | -27.1% | 20.6% |
| <i>Margen operativo</i> | 18.2% | 23.7% | 19.1% | 15.6% | 16.3% | | | | |
| EBITDA | 4,227 | 7,334 | 8,102 | 6,206 | 7,268 | 73.5% | 10.5% | -23.4% | 17.1% |
| Margen EBITDA | 22% | 27% | 23% | 20% | 20% | | | | |
| Resultado integral de financiamiento | -932 | -719 | -639 | 20 | -800 | -22.9% | -11.2% | N.A | N.A. |
| Utilidad (pérdida) antes de impuestos | 2,617 | 5,716 | 6,128 | 4,952 | 5,147 | 118.4% | 7.2% | -19.2% | 3.9% |
| 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% | | | | |
| Utilidad (pérdida) neta del ejercicio | 1,663 | 3,429 | 4,201 | 3,251 | 3,603 | 106.2% | 22.5% | -22.6% | 10.8% |
| <i>Margen neto</i> | 8.5% | 12.6% | 11.9% | 10.3% | 9.9% | | | | |
| Número de acciones en circulación (millones) | 366.5 | 357.5 | 352.3 | 345.5 | 345.0 | | | | |
| Utilidad (pérdida) por acción básica | 4.5 | 9.6 | 11.9 | 9.4 | 10.4 | 111.4% | 24.3% | -21.1% | 11.0% |

Balance General

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | % Chg | | | |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | | | 21/20 | 22/21 | 23/22 | 24/23E |
| Activo total | 24,633 | 32,360 | 36,051 | 43,816 | 53,894 | 31.4% | 11.4% | 21.5% | 23.0% |
| Pasivo total | 13,161 | 19,002 | 20,177 | 27,692 | 34,338 | 44.4% | 6.2% | 37.2% | 24.0% |
| Capital contable | 11,472 | 13,358 | 15,873 | 16,125 | 19,557 | 16.4% | 18.8% | 1.6% | 21.3% |
| Valor en libros por acción | 31.3 | 37.4 | 45.1 | 46.7 | 56.7 | 19.4% | 20.6% | 3.6% | 21.5% |

Otros Indicadores

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | % Chg | | | |
|-------------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| | | | | | | 21/20 | 22/21 | 23/22 | 24/23E |
| Precio de la acción (actual) | 42.00 | 113.00 | 114.00 | 133.45 | 129.00 | 169.0% | 0.9% | 17.1% | -3.3% |
| P/U | 9.26x | 11.78x | 9.56x | 14.18x | 12.35x | 27.3% | -18.9% | 48.4% | -12.9% |
| P/VL | 1.34x | 3.02x | 2.53x | 2.86x | 2.28x | 125.4% | -16.3% | 13.0% | -20.4% |

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMW.

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 1T24

jueves, 02 de mayo de 2024

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte



- 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 3 302-B
Col. Polanco 11530
Ciudad de México

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 129.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

1Q24 quarterly report

Thursday, May 02, 2024

Low ceramics cycle impacts results. We anticipate improvement

- **Operating margins and net income fell vs. 1Q23, given the permanence of the low cycle of demand for tiles and the rise in the competitive environment, after the boom of the pandemic years**
- **We anticipate a gradual recovery in demand starting in the second half of 2024, and synergies resulting from the strategic integration of, recently acquired, “Baldocer”**
- **We reiterate our estimates and 12-m Target Price**

LAMOSA*

Current Price: MXN 129.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

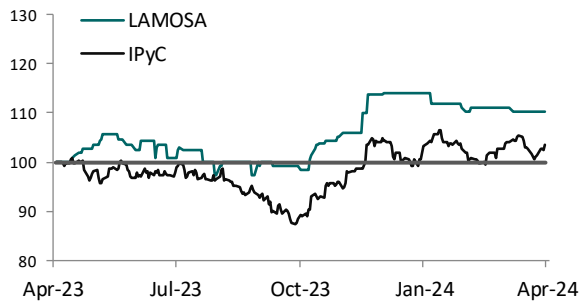
1Q24 quarterly report

Thursday, May 02, 2024

Key Data

| | |
|-------------------------------------|--|
| Local Ticker | LAMOSA* MM |
| Exchange | BMV |
| Official Website | www.grupolamosa.com |
| Last price | MXN 129.00 |
| Target price (Estimated fair value) | MXN 133.50 |
| Dividend yield | 1.4% |
| Last 12-month return | 11.7% |
| Last 12-month price range (MXN) | (133.50 - 114.00) |
| Expected dividend yield | 1.8% |
| Total expected return | 5.3% |
| Shares Outstanding (Million) | 345.0 |
| Marketability | Medium |
| Market capitalization (USD Million) | USD 2,593.17 |
| Enterprise value (USD Million) | USD 3,008.03 |

12M Return vs IPyC, %



1Q24/1Q23 Summary:

➤ Sales fell -2% to 8,130 million pesos (mp). Operating profit dropped -21.6% to 1,185 mp and EBITDA -16.1% to 1,528 mp, with margins of 15% and 19%, respectively. These results were below our estimates.

➤ Net income decreased -29.4% to 771 mp. Likewise, it was 14% lower than our estimate, impacted by lower operating results and a lower gain from the comprehensive financing result.

We reiterate 2024 earnings forecasts. Sales would grow ~ 15% including Baldocer's consolidated revenues and some market recovery, mainly in the second half of the year. We believe that the operating and the EBITDA margins could reach 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. Net consolidated debt in 1Q24 was 14,869 mp a 3% drop vs 4Q23. The net debt to EBITDA ratio remained at 2.5X. 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. This target includes a 15% liquidity discount, due to the low marketability of the shares.

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

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024f |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Valuation | | | | |
| P/E | 11.8x | 9.6x | 14.2x | 12.4x |
| P/BV | 3.02x | 2.53x | 2.86x | 2.28x |
| Profitability | | | | |
| EBITDA margin | 27% | 23% | 20% | 20.0% |
| Operating margin | 24% | 19% | 16% | 16.3% |
| Net margin | 13% | 12% | 10% | 9.9% |
| Estimates (MXN million) | | | | |
| 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% | +11.0% |

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

LAMOSA*

Current Price: MXN 129.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

1Q24 quarterly report

Thursday, May 02, 2024

1. 1Q24 report

Summary of the income statement

MXN million

| | Non-accumulated data | | |
|------------------------------|----------------------|--------------|---------------|
| | 1Q24 | 1Q23 | YoY Change |
| Revenue | 8,130 | 8,300 | -2.0% |
| COGS | 4,701 | 4,647 | +1.2% |
| Gross profit | 3,429 | 3,654 | -6.2% |
| <i>Gross margin</i> | 42.2% | 44.0% | -184 bp |
| SG&A | 2,191 | 2,187 | +0.2% |
| Operating profit | 1,185 | 1,512 | -21.6% |
| <i>Operating margin</i> | 14.6% | 18.2% | -364 bp |
| EBITDA | 1,528 | 1,821 | -16.1% |
| <i>EBITDA margin</i> | 18.8% | 21.9% | -314 bp |
| Comprehensive financing cost | 110 | 185 | -40.8% |
| Net profit | 771 | 1,092 | -29.4% |
| <i>Net margin</i> | 9.5% | 13.2% | -27.9% |
| Basic EPS | 2.00 | 2.83 | -29.3% |

Source: LAMOSA

LAMOSA reported total sales of 8,130 million pesos (mp), -2.0% vs the 8,300 mp in 1Q23. The company highlights that this result was mainly because the industry environment was more complex and competitive at the start of 2024. Sales in Mexico, 59% of total sales, fell -4% y/y, however, export sales (which include sales of subsidiaries abroad) grew +1.0% y/y, 41% of total sales in 1Q24.

Sales of the ceramics division fell -4% y/y to 5,816 mp and represented 72% of consolidated sales. On the other hand, revenues from the adhesives' division increased +3% y/y and stood at 2,315 mp, 28% of the total.

Operating results

Cost of sales increased +1.2%, to 4,701 mp in 1Q24, while SG&A expenses advanced +0.2%, closing at 2,191 mp. Operating income totaled 1,185 mp, a drop of -21.6%. The operating margin reached 15%, lower than the 18% of 1Q23.

EBITDA fell -16.1% y/y, to 1,821 mp in 1Q24, with an EBITDA margin of 19%, which compares unfavorably with 22% achieved last year.

Lower comprehensive financing result, affected by higher interest payments and lower FX appreciation of the MXN peso against the USD

The integral cost of financing stood at 110 mp as of 1Q24, comparing unfavorably with the financial gain of the previous year (185 mp). This lower benefit is chiefly the result of an 111% increase in net interest expenses caused by the expansion of interest-bearing debt relating to the Baldocer acquisition and higher interest rates.

LAMOSAS*

Current Price: MXN 129.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

1Q24 quarterly report

Thursday, May 02, 2024

Net profit

Net income fell in 1Q24/1Q23, due mainly to lower operating and comprehensive financing results. Net income at the end of March 2024 was 771 million pesos, representing a net margin of 9%, lower than the 1,092 million pesos observed at the end of 1Q23.

Financial position

During 1Q24, the company "continued with its investment plan, investing MXN 303 million pesos, mainly in keeping all its production facilities technologically up to date. Grupo Lamosa maintained a solid financial structure, ending the quarter with adequate debt leverage to continue supporting growth". The consolidated net debt of the company totaled 14,869 million pesos, a decrease of -3.0% compared to 1Q23. Thus, the net debt to EBITDA ratio was 2.5 X in 1Q24.

The company comments that: "**Its growth and diversification strategy in recent years has expanded its geographical footprint and reduced its dependence on a single country, thereby reducing its financial risk. Grupo Lamosa will continue the process of integrating Baldocer's operations, exploiting synergies to generate further value for its shareholders**". (The underlining is ours)

2. 2024 Earnings Forecast Reiterated

The 2024 forecast includes the following considerations: (1) a global economic slowdown in 2024. For Mexico, we anticipate GDP of 2.4%, with consumer inflation of 4.0%, within a continued low cycle for edification, (2) Baldocer's 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's sales and a moderate recovery in revenue in a less difficult market. Operating margins would stabilize at 16.3%-EBIT and 20%- 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 reach 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 book value per share 56.6 pesos.

3. 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*

Current Price: MXN 129.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

1Q24 quarterly report

Thursday, May 02, 2024

4. 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 |
| Revenue | 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% |
| Gross profit | 8,184 | 12,520 | 14,989 | 13,320 | 15,448 | 53.0% | 19.7% | -11.1% | 16.0% |
| <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% |
| Operating profit | 3,549 | 6,436 | 6,767 | 4,932 | 5,947 | 81.3% | 5.1% | -27.1% | 20.6% |
| <i>Operating margin</i> | 18% | 24% | 19% | 16% | 16% | | | | |
| EBITDA | 4,227 | 7,334 | 8,102 | 6,206 | 7,268 | 73.5% | 10.5% | -23.4% | 17.1% |
| EBITDA margin | 22% | 27% | 23% | 20% | 20% | | | | |
| Comprehensive financing result | -932 | -719 | -639 | 20 | -800 | -22.9% | -11.2% | n.m. | n.m. |
| Pre-tax Income | 2,617 | 5,716 | 6,128 | 4,952 | 5,147 | 118.4% | 7.2% | -19.2% | 3.9% |
| 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% | | | | |
| Majority net income | 1,663 | 3,429 | 4,201 | 3,251 | 3,603 | 106.2% | 22.5% | -22.6% | 10.8% |
| <i>Net margin</i> | 8.5% | 12.6% | 11.9% | 10.3% | 9.9% | | | | |
| Number of shares outstanding (Million) | 367 | 358 | 352 | 346 | 345 | | | | |
| Basic earnings (loss) per share | 4.5 | 9.6 | 11.9 | 9.4 | 10.4 | 111.4% | 24.3% | -21.1% | 11.0% |

Balance Sheet

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 21/20 | 22/21 | 23/22 | 24/23F |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Assets | 24,633 | 32,360 | 36,051 | 43,816 | 53,894 | 31.4% | 11.4% | 21.5% | 23.0% |
| Liabilities | 13,161 | 19,002 | 20,177 | 27,692 | 34,338 | 44.4% | 6.2% | 37.2% | 24.0% |
| Shareholders' equity | 11,472 | 13,358 | 15,873 | 16,125 | 19,557 | 16.4% | 18.8% | 1.6% | 21.3% |
| Book value per share | 31.3 | 37.4 | 45.1 | 46.7 | 56.7 | 19.4% | 20.6% | 3.6% | 21.5% |

Others

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 21/20 | 22/21 | 23/22 | 24/23F |
|--------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Share price | 42.00 | 113.00 | 114.00 | 133.45 | 129.00 | 169.0% | 0.9% | 17.1% | -3.3% |
| P/E | 9.26x | 11.78x | 9.56x | 14.18x | 12.35x | 27.3% | -18.9% | 48.4% | -12.9% |
| P/BV | 1.34x | 3.02x | 2.53x | 2.86x | 2.28x | 125.4% | -16.3% | 13.0% | -20.4% |

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV

n.m.: not meaningful

LAMOSA*

Current Price: MXN 129.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

1Q24 quarterly report

Thursday, May 02, 2024



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

rigrjales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353

+52 (55) 2922 5483

Campos Elíseos 400 Piso 3 302-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 person that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.

