

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 121.99

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50



Reporte Trimestral 2T24

viernes, 02 de agosto de 2024

Reducción en el flujo operativo como consecuencia del ciclo bajo en la remodelación y edificación de vivienda, y de la utilidad neta, ante un fuerte aumento de gastos financieros e impacto de la devaluación del MXNUSD

- **Prevedemos mejoría de resultados operativos en el 2S24**

- Margen EBITDA se normaliza a 19%, ante la permanencia del ciclo bajo de la demanda por revestimientos, tras el *boom* de los años de pandemia
- La utilidad neta cae a 669 mdp, afectada por fuerte alza en el RIF, por mayores gastos financieros relacionados con la adquisición de “Baldocer” en el 4T23 y el efecto de la devaluación del MXNUSD
- Creemos que la razón de deuda neta a EBITDA, que subió a 2.7X, desde 2.5X el 1T24, se irá contrayendo en los próximos trimestres ante la previsible recuperación de los resultados operativos
- Recientemente, Moody’s Local México, otorgó la calificación de “AA+.mx” en escala local de largo plazo a Lamosa, que corresponde a obligaciones de alta calidad y están sujetas a muy bajo riesgo crediticio
- 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”
- Mantenemos estimaciones operativas, pero aumentamos proyección del RIF, por lo que reducimos estimado de utilidad neta al cierre del 2024 a 1,977 mdp

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 121.99

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

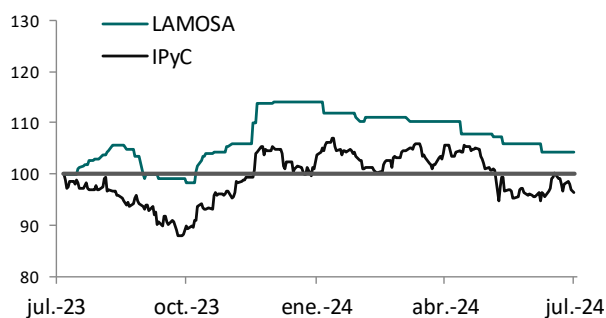
Reporte Trimestral 2T24

viernes, 02 de agosto de 2024

Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA*
Exchange	BMV
Página oficial	www.grupolamosa.com
Último precio	MXN 121.99
Precio objetivo (12 meses)	MXN 133.50
Rendimiento de dividendo	1.5%
Rendimiento de últimos 12 meses	5.7%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(133.50 - 115.00)
Rendimiento de dividendo esperado	1.8%
Rendimiento total esperado	11.2%
Acciones en circulación (millones)	343.8
Bursatilidad	Media
Valor de capitalización (millones)	USD 2,250.14
Valor de la empresa (millones)	USD 3,147.08

Rendimiento 12 meses vs IPyC, %



	2021	2022	2023	2024e
Valuación				
P/U	11.8x	9.6x	14.2x	21.2x
P/VL	3.0x	2.5x	2.9x	2.5x

Rentabilidad

Margen EBITDA	27%	23%	20%	19%
Margen Operativo	24%	19%	16%	15%
Margen Neto	13%	12%	10%	5%

Estimados (MXN) millones

Ventas Netas	27,187	35,412	31,572	36,006
Var. %		+30.3%	-10.8%	+14.0%
Utilidad Operativa	6,436	6,767	4,932	5,514
Var. %		+5.1%	-27.1%	+11.8%
EBITDA	7,334	8,102	6,206	6,852
Var. %		+10.5%	-23.4%	+10.4%
Utilidad Neta	3,429	4,201	3,251	1,977
UPA	9.6	11.9	9.4	5.8
Var. %		+24.3%	-21.1%	-38.9%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

Resumen 1S24/1S23

Las ventas aumentaron +2% a 16,489 millones de pesos (mdp). La utilidad operativa cayó -14.2% a 2,519 mdp y EBITDA -10.5% a 3,179 mdp, con márgenes de 15% y 19%, respectivamente. Estos resultados operativos se ubicaron por debajo de nuestras estimaciones.

La utilidad neta se redujo -71% a 669 mdp. Asimismo, fue menor a nuestra estimación, influida por la reducción en los resultados operativos y el fuerte aumento en el costo integral de financiamiento.

Reducimos estimación de utilidad neta para 2024. Ventas crecerían ~ 14%, incluyendo la consolidación de las ventas de Baldocer y cierta recuperación del mercado, en la segunda mitad del año. Los márgenes de operación y de EBITDA serían de 15.3% y 19.5%, en 2024. Estos márgenes siguen siendo muy superiores a los de la industria cerámica en general. La UPA descendería 39% a 5.8 pesos, afectada por el aumento en el gasto financiero neto.

Robusta estructura financiera. La deuda neta consolidada al 2T24 fue de 16,718 mdp, un aumento de 9% en términos de pesos, consecuencia de la devaluación de la moneda. El cociente deuda neta a EBITDA al cierre del 2T24 subió a 2.7X. 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 mencionada, tan pronto como en el presente año.

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.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 121.99

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

1. Reporte al 1S24

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacumuladas			Cifras acumuladas		
	2T24	2T23	Variación anual	2T24	2T23	Variación anual
Ventas totales	8,358	7,863	+6.3%	16,489	16,163	+2.0%
Costos de ventas	4,775	4,375	+9.2%	9,477	9,022	+5.0%
Utilidad bruta	3,583	3,488	+2.7%	7,012	7,142	-1.8%
<i>Margen bruto</i>	<i>43%</i>	<i>44%</i>	<i>-149 pb</i>	<i>43%</i>	<i>44%</i>	<i>-166 pb</i>
Gastos generales	2,225	2,063	+7.8%	4,416	4,250	+3.9%
Utilidad operativa	1,333	1,422	-6.2%	2,519	2,934	-14.2%
<i>Margen operativo</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>	<i>-213 pb</i>	<i>15%</i>	<i>18%</i>	<i>-288 pb</i>
EBITDA	1,651	1,732	-4.7%	3,179	3,553	-10.5%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>20%</i>	<i>22%</i>	<i>-227 pb</i>	<i>19%</i>	<i>22%</i>	<i>-270 pb</i>
Resultado integral de financiamiento	-1,532	354	N.A.	-1,423	539	N.A.
Utilidad neta	-102	1,219	N.A.	669	2,311	-71.1%
<i>Margen neto</i>	<i>-1%</i>	<i>16%</i>	<i>N.A.</i>	<i>4%</i>	<i>14%</i>	<i>-1,024 pb</i>
Utilidad básica por acción	-0.26	3.16	N.A.	1.73	5.99	-71.1%

Fuente: LAMOSA

N.A. = no aplica

LAMOSA reportó **ventas totales** por 16,489 millones de pesos (mdp), un aumento de +2.0% respecto a los 16,163 mdp en 1S23. La empresa destaca que este ligero crecimiento es atribuible al menor dinamismo de la remodelación y edificación de vivienda, tanto en México como en los diferentes países donde opera la compañía. Las ventas en México, 59% del total, anotaron una reducción de -2% a/a, sin embargo, las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) aumentaron +8.0% a/a y representaron el 41% de las ventas totales en el 1S24. **Cabe mencionar que durante el 2T24 vs 2T23, las ventas totales crecieron +6.3% a/a.**

Las **ventas de la división de cerámica** ascendieron a 11,677 mdp, monto similar al registrado durante el 1S23, lo que representó el 71% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** aumentaron +6% a/a para ubicarse en 4,812 mdp, el 29% del total.

Resultados operativos

El costo de ventas aumentó +5%, a 9,477 mdp en 1S24, mientras que los gastos generales avanzaron +4%, cerrando en 4,416 mdp. La utilidad de operación sumó 2,519 mdp, mostrando una caída de -14%. El margen

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 121.99

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

operativo fue de 15%, menor que el 18% del 1S23. La compañía apunta que estos resultados fueron consecuencia de los menores volúmenes de venta en el negocio revestimientos y el incremento en los costos que tuvieron que ser absorbidos.

Por su parte, el EBITDA mostró una caída de -10.5% a/a, a 3,179 mdp en el 1S24, con un margen EBITDA de 19%, que se compara desfavorablemente con el 22% alcanzado el año previo.

Costo integral de financiamiento por -1,423 mdp, impactado por la deuda contratada para la adquisición de Baldocer y la devaluación del MXN

El resultado integral de financiamiento se situó en -1,423 mdp al 1S24, comparándose desfavorablemente con la ganancia financiera del año previo (539 mdp). Este comportamiento “estuvo influenciado por la incorporación de la deuda contratada para la adquisición de Baldocer que implicó un mayor gasto financiero, así como por la devaluación del 9% del peso frente al dólar, implicando una pérdida cambiaria durante el primer semestre del año de 762 mdp, en comparación a la ganancia cambiaria de 848 mdp registrada al cierre del primer semestre del 2023”.

Utilidad Neta

La utilidad neta de la compañía disminuyó en 1S24/1S23, influida por la reducción en los resultados operativos y el fuerte costo integral de financiamiento. La utilidad neta al cierre de junio 2024 se ubicó en 669 mdp, representando un margen a ventas del 4%, menor a la utilidad neta de 2,311 mdp observada al cierre del 1S23.

Posición financiera

Durante el 1S24, la compañía “realizó durante el primer semestre del año inversiones por un total de 724 mdp, las cuales estuvieron dirigidas principalmente al mantenimiento y actualización tecnológica de sus plantas productivas”. La deuda neta consolidada de la compañía sumó 16,718 mdp, un aumento de +9.0% respecto al cierre de 1S23. Así, la razón de deuda neta a EBITDA fue de 2.7 veces durante el semestre.

La emisora comenta en su reporte que: **“No obstante la reducción en el ritmo de crecimiento de la compañía, la estrategia de crecimiento y diversificación implementada en los últimos años, le ha permitido enfrentar de mejor manera contextos de negocio complicados con un adecuado portafolio de negocios y una oferta de productos de alto valor”.**

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 1.6% e inflación al consumidor de 4.4%, 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 fuerte incremento en gastos financieros y pérdidas cambiarias.

Las ventas observarían un incremento de alrededor de 14% 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 15.3% el operativo y en 19% el de EBITDA.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 121.99

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

Por otro lado, asumimos una depreciación cambiaria en 2024 respecto a 2023 de 12% y mayores gastos financieros como resultado del incremento en la deuda, el RIF se acercaría a un gasto de -2,500 mp en 2024. Así, considerando una tasa marginal de impuestos del 34.4% - igual a la del 2023 --, arribamos a una utilidad neta estimada de 1,977 mp, 39% inferior a la del 2023. La UPA sería de 5.8 pesos y el VLA de 48.3 pesos.

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.

4. Evento Relevante

“Moody’s asigna calificación de AA+.mx a LAMOSA”

- LAMOSA anunció el 18 de julio que la Calificadora Moody’s Local México llevó a cabo un ejercicio de calificación de riesgo de la compañía, obteniendo una calificación favorable de “AA+.mx” en escala local de largo plazo. Dicha calificación corresponde a obligaciones de alta calidad y están sujetas a muy bajo riesgo crediticio.
- En el comunicado se destacan los siguientes factores como detonantes de la calificación de la emisora por parte de la Calificadora:

Sólida posición competitiva: “Siendo la segunda compañía más grande a nivel mundial en la industria de revestimientos y su participación de mercado sólida en los negocios de adhesivos y aislantes en México”.

Adquisiciones Fortalecen Perfil de Negocios: Lamosa ha demostrado ampliar la escala y diversificación geográfica de sus operaciones hacia mercados nuevos, fortaleciendo así su posición competitiva. Asimismo, cuenta con un amplio portafolio de productos.

Perfil Crediticio Robusto: Sus altos niveles de rentabilidad y generación de flujo de efectivo, así como su apalancamiento moderado (Deuda Total / EBITDA U12 meses) que se situó en 2.74x al 1T24 y su cobertura de intereses fuerte que alcanzó 4.18x en el mismo periodo.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 121.99

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

- Finalmente, la calificadora menciona que a pesar de la reciente disminución en márgenes (principalmente EBITDA), **LAMOSA es una de las empresas más rentables de la industrial a nivel global.**

4.1 Evento Relevante

“Fitch Ratings ratifica y retira la calificación de LAMOSA de AA (mex), con perspectiva estable”

- Fitch Ratings anunció el 24 de julio que reafirmó y al mismo tiempo retiró la calificación nacional de riesgo de LAMOSA, en “AA (mex)”, con perspectiva de largo plazo estable. Sin embargo, mencionan que la calificación esta limitada por la exposición de la compañía al comportamiento cíclico del sector de la construcción.
- La calificación de la emisora refleja su sólida posición en los mercados en los que opera, así como sus márgenes de rentabilidad superiores al promedio de la industria, lo que ha llevado a una generación constante de flujo de fondos libre (FFL) positivo. Cabe mencionar, que la calificación está condicionada a la exposición de la compañía al comportamiento cíclico del sector de la construcción y al poder adquisitivo de la población.
- La reafirmación de las calificaciones se basa en la expectativa de Fitch de que el apalancamiento disminuya a menos de 2 veces (x) en los próximos 18 a 24 meses, “soportado por pagos de deuda y un entorno más favorable en el negocio de revestimientos”. Una recuperación más lenta de lo previsto, altos niveles de deuda o adquisiciones que mantengan un apalancamiento bruto consistentemente por encima de 2x podrían ejercer presión sobre las calificaciones.
- En cuanto al retiro de la calificación, Fitch Ratings menciona que se debe a “motivos comerciales”.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 121.99

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

Reporte Trimestral 2T24

viernes, 02 de agosto de 2024

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
Ventas netas	19,473	27,187	35,412	31,572	36,006	39.6%	30.3%	-10.8%	14.0%
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	15,074	53.0%	19.7%	-11.1%	13.2%
<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	9,560	31.2%	36.3%	-0.4%	15.7%
Utilidad (pérdida) operativa	3,549	6,436	6,767	4,932	5,514	81.3%	5.1%	-27.1%	11.8%
<i>Margen operativo</i>	<i>18.2%</i>	<i>23.7%</i>	<i>19.1%</i>	<i>15.6%</i>	<i>15.3%</i>				
EBITDA	4,227	7,334	8,102	6,206	6,852	73.5%	10.5%	-23.4%	10.4%
Margen EBITDA	22%	27%	23%	20%	19.0%				
Resultado integral de financiamiento	-932	-719	-639	20	-2,501	-22.9%	-11.2%	N.A	N.A.
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	2,617	5,716	6,128	4,952	3,014	118.4%	7.2%	-19.2%	-39.1%
Impuestos	954	2,287	1,927	1,701	1,037	139.8%	-15.8%	-11.7%	-39.1%
Tasa efectiva	36%	40.0%	31.4%	34.4%	34.4%				
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	1,663	3,429	4,201	3,251	1,977	106.2%	22.5%	-22.6%	-39.2%
<i>Margen neto</i>	<i>8.5%</i>	<i>12.6%</i>	<i>11.9%</i>	<i>10.3%</i>	<i>5.5%</i>				
Número de acciones en circulación (millones)	366.5	357.5	352.3	345.5	343.8				
Utilidad (pérdida) por acción básica	4.5	9.6	11.9	9.4	5.8	111.4%	24.3%	-21.1%	-38.9%

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	50,389	31.4%	11.4%	21.5%	15.0%
Pasivo total	13,161	19,002	20,177	27,692	33,784	44.4%	6.2%	37.2%	22.0%
Capital contable	11,472	13,358	15,873	16,125	16,605	16.4%	18.8%	1.6%	3.0%
Valor en libros por acción	31.3	37.4	45.1	46.7	48.3	19.4%	20.6%	3.6%	3.5%

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	121.99	169.0%	0.9%	17.1%	-8.6%
P/U	9.26x	11.78x	9.56x	14.18x	21.22x	27.3%	-18.9%	48.4%	49.6%
P/VL	1.34x	3.02x	2.53x	2.86x	2.53x	125.4%	-16.3%	13.0%	-11.7%

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMW.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 121.99

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

Reporte Trimestral 2T24

viernes, 02 de agosto de 2024



- 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

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.



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#1 FORECASTER - Mexico Interest Rate

Prognosis



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#3 FORECASTER - Mexico Current Account

Prognosis

LAMOSA*

Current Price: MXN 121.99

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

EBITDA falls as a consequence of the low cycle in homebuilding and remodeling. The reduction in net profit also responds to a sharp increase in financial expenses and the impact of MXNUSD devaluation

- **We anticipate better operating results in 2H24**

- **EBITDA margin normalizes to 19%, given the permanence of the low cycle of demand for tiles after the boom of the pandemic years**
- **Net profit falls to 669 million pesos, affected by a strong increase in the CFR, due to higher financial expenses related to the acquisition of “Baldocer” in 4Q23 and the effect of the MXNUSD devaluation**
- **We believe that the net debt to EBITDA ratio, which rose to 2.7X, from 2.5X in 1Q24, will contract in the coming quarters given the foreseeable recovery in operating results**
- **Recently, Moody's Local México, granted the rating of “AA+.mx” on a long-term local scale to Lamosa, which corresponds to high quality obligations and are subject to very low credit risk**
- **We foresee a gradual demand recovery starting in the second half of 2024 and synergies resulting from the strategic integration of the recently acquired “Baldocer”**
- **We maintain our operating forecasts, but increase our CFR projection. We therefore reduce our net profit projection for year-end 2024 to 1,977 million pesos**

LAMOSA*

Current Price: MXN 121.99

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

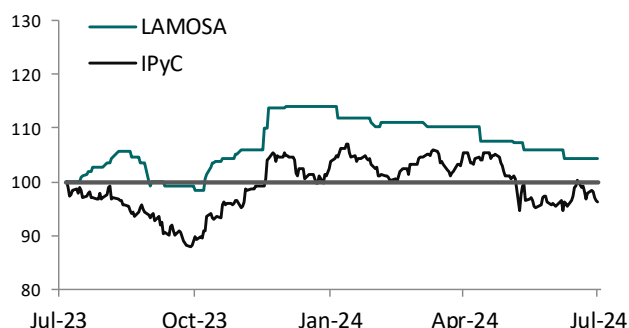
2Q24 quarterly report

Friday, August 02, 2024

Key Data

Local Ticker	LAMOSA*
Exchange	BMV
Official Website	www.grupolamosa.com
Last price	MXN 121.99
Target price (Estimated fair value)	MXN 133.50
Dividend yield	1.5%
Last 12-month return	5.7%
Last 12-month price range (MXN)	(133.50 - 115.00)
Expected dividend yield	1.8%
Total expected return	11.2%
Shares Outstanding (Million)	343.8
Marketability	Medium
Market capitalization (USD Million)	USD 2,250.14
Enterprise value (USD Million)	USD 3,147.08

12M Return vs IPyC, %



1H24/1H23 Summary:

➤ Sales increased +2% to 16,489 million pesos (mp). Operating profit dropped -14.2% to 2,519 mp and EBITDA -10.5% to 3,179 mp, with margins of 15% and 19%, respectively. These results were below our estimates.

➤ Net income fell -71% to 699 mp. Likewise, it was lower than our estimate, impacted by lower operating results and a strong increase in the comprehensive financing result.

We reduce our 2024 net profit forecast. Sales would grow ~ 14% including Baldocer's consolidated revenues and some market recovery in the second half of the year. We believe that the operating and the EBITDA margins could reach 15.3% and 19.5%, respectively. These margins are still much higher than those of the ceramic industry. EPS would drop 39% to 5.8 pesos, hit by higher net-financing-expenses .

Robust financial position. Net consolidated debt in 2Q24 was 16,718 mp a 9% increase in MXN, consequence of the currency devaluation. The net debt to EBITDA ratio grew to 2.7X. We are confident that, as in the past, synergies and good management will make the acquisition accretive, and cash flow generation will grow over time, contracting the net debt ratio as soon as this year.

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 relatively low trading volume of the shares.

	2021	2022	2023	2024f
Valuation				
P/E	11.8x	9.6x	14.2x	21.2x
P/BV	3.02x	2.53x	2.86x	2.53x
Profitability				
EBITDA margin	27%	23%	20%	19.0%
Operating margin	24%	19%	16%	15.3%
Net margin	13%	12%	10%	5.5%
Estimates (MXN million)				
Net sales	27,187	35,412	31,572	36,006
YoY%		+30.3%	-10.8%	+14.0%
Operating income	6,436	6,767	4,932	5,514
YoY%		+5.1%	-27.1%	+11.8%
EBITDA	7,334	8,102	6,206	6,852
YoY%		+10.5%	-23.4%	+10.4%
Net income	3,429	4,201	3,251	1,977
EPS	9.6	11.9	9.4	5.8
YoY%		+24.3%	-21.1%	-38.9%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

LAMOSA*

Current Price: MXN 121.99

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

2Q24 quarterly report

Friday, August 02, 2024

1. 1H24 report

Summary of the income statement

MXN million

	Non-accumulated data			Accumulated data		
	2Q24	2Q23	YoY Change	2Q24	2Q23	YoY Change
Revenue	8,358	7,863	+6.3%	16,489	16,163	+2.0%
COGS	4,775	4,375	+9.2%	9,477	9,022	+5.0%
Gross profit	3,583	3,488	+2.7%	7,012	7,142	-1.8%
<i>Gross margin</i>	42.9%	44.4%	-149 bp	42.5%	44.2%	-166 bp
SG&A	2,225	2,063	+7.8%	4,416	4,250	+3.9%
Operating profit	1,333	1,422	-6.2%	2,519	2,934	-14.2%
<i>Operating margin</i>	16.0%	18.1%	-213 bp	15.3%	18.2%	-288 bp
EBITDA	1,651	1,732	-4.7%	3,179	3,553	-10.5%
<i>EBITDA margin</i>	19.8%	22.0%	-227 bp	19.3%	22.0%	-270 bp
Comprehensive financing cost	-1,532	354	n.m.	-1,423	539	n.m.
Net profit	-102	1,219	n.m.	669	2,311	-71.1%
<i>Net margin</i>	-1.2%	15.5%	n.m.	4.1%	14.3%	-1,024 bp
Basic EPS	-0.26	3.16	n.m.	1.73	5.99	-71.1%

Source: LAMOSA

n.m.: not meaningful

LAMOSA reported total sales of 16,489 million pesos (mp), +2.0% vs the 16,163 mp in 1H23. The company highlights that this result reflects the slower pace of home remodeling and homebuilding activity, both in Mexico and in the various countries where the company operates. Sales in Mexico, 59% of total sales, fell -2% y/y, however, export sales (which include sales of subsidiaries abroad) grew +8.0% y/y, 41% of total sales in 1H24. **It is worth mentioning that during 2Q24 vs 2Q23, total sales grew +6.3% y/y.**

Sales of the ceramics division increased to 11,677 mp, a similar amount to that registered during 1H23, which represented 71% of consolidated sales. On the other hand, revenues from the adhesives' division increased +6% y/y and stood at 4,812 mp, 29% of the total.

Operating results

Cost of sales increased +5.0%, to 9,477 mp in 1H24, while SG&A expenses advanced +4.0%, closing at 4,416 mp. Operating income totaled 2,519 mp, a drop of -14%. The operating margin reached 15%, lower than the 18% of 1H23. Lower sales volume in the floor and wall tile business and an increase in the costs that had to be absorbed were the main reasons for the decline.

EBITDA fell -10.5% y/y, to 3,179 mp in 1H24, with an EBITDA margin of 19%, which compares unfavorably with 22% achieved last year.

LAMOSA*

Current Price: MXN 121.99

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

2Q24 quarterly report

Friday, August 02, 2024

Comprehensive financing result of -1,423 mp, impacted by the debt contracted for the acquisition of Baldocer and the MXN devaluation

The integral cost of financing stood at -1,423 mp as of 1H24, comparing unfavorably with the financial gain of the previous year (539 mp). This result "was influenced by the incorporation of debt taken on to finance the Baldocer acquisition, which raised interest expense, and the Mexican peso's 9% devaluation against the USD, which resulted in foreign-exchange losses of 762 mp in the first six months of the year, compared to an FX gain of 848 mp at the close of June 2023".

Net profit

Net income fell in 1H24/1H23, due mainly to lower operating results and a high comprehensive financing cost. Net income at the end of June 2024 was 669 million pesos, representing a net margin of 4%, lower than the 2,311 million pesos observed at the end of 1H23.

Financial position

During 1H24, the company "invested MXN724 million in the first half of the year, primarily in upkeep and technological upgrades to its production plants". The consolidated net debt of the company totaled 16,718 million pesos, an increase of +9.0% compared to 1H23. Thus, the net debt to EBITDA ratio was 2.7 X in 1H24.

The company comments that: "**Despite the slower pace of growth for the company, Grupo Lamosa's strategy of expansion and diversification in recent years has allowed it to better face the complexities of the business climate with an appropriate business portfolio and an offering of high-value products**".

2. 2024 Earnings Forecast

The 2024 forecast includes the following considerations: (1) a global economic slowdown in 2024. For Mexico, we anticipate GDP of 1.6%, with consumer inflation of 4.4%, within a continued low cycle for edification, (2) Baldocer's consolidation and (3) lower pressures on production costs, continued control of general expenses but a sharp increase in financial expenses and exchange losses.

Sales would increase around 14% 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 15.3%-EBIT and 19%- EBITDA.

On the other hand, assuming an exchange rate depreciation in 2024, compared to 2023 of 12%, and higher financial expenses as a result of debt increase, the CFR would be close to -2,500 mp in 2024. Thus, considering a marginal tax rate of 34.4% (same as in 2023), we reach an estimated net profit of 1,977 million pesos, a 39% decrease compared to 2023. EPS would be 5.8 pesos and book value per share 48.3 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 tyle 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.

LAMOSA*

2Q24 quarterly report

Current Price: MXN 121.99

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

Friday, August 02, 2024

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.

4. Relevant Event

“Moody’s assigns AA+.mx rating to LAMOSA”

- LAMOSA announced on July 18, that Moody’s Local Mexico conducted a credit rating exercise, obtaining a rating of "AA+.mx" on the local long-term scale. This rating corresponds to high-quality obligations and is subject to very low credit risk.
- In the statement, the following factors are highlighted as triggers for LAMOSA’s rating:

Solid Operating Performance: “Being the second-largest ceramic tiles company worldwide, and its strong market share in the adhesives and insulating and lightening materials businesses in Mexico”.

Acquisitions Strengthen Business Profile: Lamosa has demonstrated expanding the scale and geographic diversification of its operations into new markets, thus strengthening its competitive position. They also count with an extensive product portfolio.

Robust Credit Profile: Its high levels of profitability and cash flow generation, as well as its moderate leverage (Total Debt / 12-month EBITDA) that stood at 2.74x as of 1Q24 and its strong interest coverage that reached 4.18x in the same period.

Finally, the rating agency mentions that despite the recent decrease in margins (mainly EBITDA), **LAMOSA is one of the most profitable companies in the industry globally.**

4.1 Relevant Event

“Fitch affirms and withdraws Lamosa’s rating of AA(mex), with stable outlook”

- Fitch Ratings announced on July 24 that they reaffirmed and at the same time withdrew the national risk rating of LAMOSA, at “AA (mex)”, with a stable long-term outlook. However, they mention that the rating is limited by the company's exposure to the cyclical behavior of the construction sector.
- The issuer's rating reflects its solid position in the markets in which it operates, as well as its profitability margins above the industry average, which has led to a constant generation of positive free cash flow. It is worth mentioning that the rating is conditional to the company's exposure to the cyclical behavior of the construction sector and the purchasing power of the population.

2Q24 quarterly report

Friday, August 02, 2024

LAMOSA*

Current Price: MXN 121.99

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

- The reaffirmation of the rating is based on Fitch's expectation that leverage will decline to less than 2 times (x) in the next 18 to 24 months, "supported by debt payments and a more favorable environment in the ceramics business". A slower-than-expected recovery, high debt levels, or acquisitions that keep gross leverage consistently above 2x could put pressure on the rating.
- Regarding the withdrawal of the rating, Fitch mentions that it is due to "commercial reasons."

LAMOSA*

Current Price: MXN 121.99

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

2Q24 quarterly report

Friday, August 02, 2024

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
Revenue	19,473	27,187	35,412	31,572	36,006	39.6%	30.3%	-10.8%	14.0%
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	15,074	53.0%	19.7%	-11.1%	13.2%
<i>Gross margin</i>	42%	46%	42%	42%	42%				
SG&A	4,639	6,084	8,293	8,260	9,560	31.2%	36.3%	-0.4%	15.7%
Operating profit	3,549	6,436	6,767	4,932	5,514	81.3%	5.1%	-27.1%	11.8%
<i>Operating margin</i>	18%	24%	19%	16%	15%				
EBITDA	4,227	7,334	8,102	6,206	6,852	73.5%	10.5%	-23.4%	10.4%
EBITDA margin	22%	27%	23%	20%	19%				
Comprehensive financing result	-932	-719	-639	20	-2,501	-22.9%	-11.2%	n.m.	n.m.
Pre-tax Income	2,617	5,716	6,128	4,952	3,014	118.4%	7.2%	-19.2%	-39.1%
Taxes	954	2,287	1,927	1,701	1,037	139.8%	-15.8%	-11.7%	-39.1%
Effective tax rate	36%	40%	31%	34%	34%				
Majority net income	1,663	3,429	4,201	3,251	1,977	106.2%	22.5%	-22.6%	-39.2%
<i>Net margin</i>	8.5%	12.6%	11.9%	10.3%	5.5%				
Number of shares outstanding (Million)	367	358	352	346	344				
Basic earnings (loss) per share	4.5	9.6	11.9	9.4	5.8	111.4%	24.3%	-21.1%	-38.9%

Balance Sheet

	2020	2021	2022	2023	2024F	21/20	22/21	23/22	24/23F
Assets	24,633	32,360	36,051	43,816	50,389	31.4%	11.4%	21.5%	15.0%
Liabilities	13,161	19,002	20,177	27,692	33,784	44.4%	6.2%	37.2%	22.0%
Shareholders' equity	11,472	13,358	15,873	16,125	16,605	16.4%	18.8%	1.6%	3.0%
Book value per share	31.3	37.4	45.1	46.7	48.3	19.4%	20.6%	3.6%	3.5%

Others

	2020	2021	2022	2023	2024F	21/20	22/21	23/22	24/23F
Share price	42.00	113.00	114.00	133.45	121.99	169.0%	0.9%	17.1%	-8.6%
P/E	9.26x	11.78x	9.56x	14.18x	21.22x	27.3%	-18.9%	48.4%	49.6%
P/BV	1.34x	3.02x	2.53x	2.86x	2.53x	125.4%	-16.3%	13.0%	-11.7%

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV

LAMOSA*

Current Price: MXN 121.99

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

2Q24 quarterly report

Friday, August 02, 2024



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

Rubi Grajales

rjgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353

+52 (55) 2922 5483

Campos Eliseos 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.



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#1 FORECASTER - Mexico Interest Rate

Prognosis



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#3 FORECASTER - Mexico Current Account

Prognosis