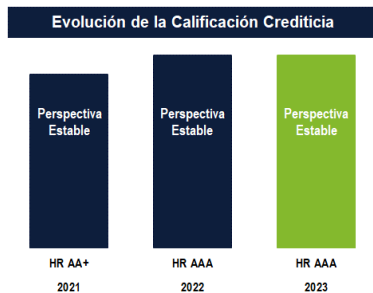


Calificación

LAMOSA 19 HR AAA
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings

Contactos

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión LAMOSA 19 de Grupo Lamosa

La ratificación de la calificación para la emisión LAMOSA 19 de Grupo Lamosa refleja la calificación corporativa de la Empresa de largo plazo, realizada el 27 de noviembre de 2023 la cual se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable. A su vez, la calificación se fundamenta en la generación promedio de Flujo Libre de Efectivo por P\$4,613m de 2023 a 2026 (vs. P\$4,175 en nuestra revisión anterior para el periodo equivalente). A su vez, esta generación de FLE sería beneficiada por la consolidación por un año completo de Baldocer, la cual fue adquirida durante el cuarto trimestre de 2023 (4T23), además del crecimiento en la demanda de revestimientos y adhesivos. Asimismo, la ratificación de la calificación toma en cuenta la fortaleza de las métricas observadas durante 2023 y esperados durante 2024 a través del beneficio otorgado por las líneas de crédito comprometidas por hasta P\$2,050m, las cuales reducen la presión en el servicio de la deuda para los periodos señalados. Aprovechamos para señalar que, durante los últimos doce meses (UDM) al 3T23, la Empresa mostró una generación de FLE de P\$2,713m, la cual mantuvo un crecimiento moderado en comparación con nuestros estimados como parte de la normalización de la demanda de revestimientos. Nuestras proyecciones no consideran la adquisición de entidades adicionales y estimamos únicamente crecimiento orgánico a partir del aumento en los volúmenes de venta en sus diferentes geografías, sumado al crecimiento de los precios promedio.

La Emisión LAMOSA 19 se colocó por un monto de hasta P\$2,000m con vigencia de 10 años. La Emisión se realizará al amparo del programa de Certificados Bursátiles de corto y largo plazo (el Programa) por hasta P\$10,000m o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIS) con vigencia de 5 años a partir de su autorización por la Comisión Nacional de Bancarios y Valores (CNBV). A continuación, se detallan las principales características de la Emisión:

Emisión	Moneda	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Días por vencer*	Tasa**	Saldo insoluto**
LAMOSA 19	MXN	03/12/2019	20/11/2029	2,185	9.1%	2,000

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

*Días calculados a partir del 27 de noviembre de 2023.

**Tasa redondeada a un decimal.

**Saldo Insoluto al 3T23 en millones de pesos mexicanos, sin considerar gastos de emisión.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante los UDM al 3T23, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$32,356m (vs. P\$34,887m en los UDM al 3T22 y vs. P\$37,330m en nuestro escenario base). El decremento anterior es mayormente explicado por la reducción en las ventas de revestimientos tras la normalización de la demanda observada durante los años de la pandemia por COVID-19.
- **Generación de FLE.** Con relación a la generación de FLE, durante los UDM al 3T23, la Empresa generó P\$2,713m (vs. P\$3,064m en los UDM al 3T22 y vs. P\$5,056m en nuestro escenario base). La reducción en FLE fue resultado de la disminución del EBITDA sumado a la generación de requerimientos de capital de trabajo y pagos de impuestos en comparación con nuestros estimados.

- **Deuda.** Al cierre del 3T23, la Empresa alcanzó una deuda total de P\$10,266m (vs. P\$10,304m al 3T22 y vs. P\$9,715m estimado en nuestras proyecciones). Durante los UDM, la Empresa realizó la disposición de recursos para apoyar a financiar los requerimientos de capital de trabajo presentados en las locaciones de Brasil y España.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Estimamos que la Empresa alcanzará ingresos totales por P\$40,576m en 2026 (vs. P\$35,412m en 2022), lo cual representa una TMAC₂₂₋₂₆ de 3.5%. El incremento anterior sería mayormente apoyado por la consolidación de tres años completos de Baldocer. Para 2024 asumimos que a través de esta nueva línea de ingresos se sumen P\$3,488m a Grupo Lamosa.
- **Generación de FLE.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría un nivel de P\$5,134m en 2026 (vs. P\$2,486m en 2022). El crecimiento anterior es explicado por la expansión del EBITDA que permitiría cubrir de una mejor manera los requerimientos de capital de trabajo asociados con el crecimiento de operaciones principalmente en 2024.
- **Endeudamiento.** Para el cierre de 2023, incorporamos la colocación del nuevo crédito sindicado por EUR\$300m, cuyos recursos serían utilizados para financiar parcialmente la adquisición de Baldocer. A partir de la generación de FLE estimada, no consideramos que la Empresa realizará disposiciones de deuda neta adicional de 2024 a 2026.

Factores adicionales considerados

- **Líder del Mercado.** Se consideró la trayectoria de más de 131 años de experiencia en el mercado de la construcción, lo cual le permite mantener una participación de liderazgo en el mercado mexicano de revestimientos y adhesivos. Asimismo, la Empresa se consolida como el segundo fabricante de revestimientos cerámicos más grande del mundo.
- **Línea de Crédito Comprometida.** Lamosa cuenta con tres líneas de crédito comprometidas: P\$1,400m con Scotiabank, P\$250m con Santander y P\$400m con Actinver, las cuales se encuentran 100% disponibles al cierre del 3T23 y tienen vencimiento en 2024 (Actinver y Santander) y 2025 (Scotiabank). Estas líneas se consideran una fortaleza para el cumplimiento del servicio de la deuda debido a que reducen el servicio de la deuda para los periodos de 2023 y 2024.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en DSCR.** En caso de que la Empresa presente una menor generación de FLE o un incremento en el servicio de la deuda, lo cual derive en una métrica DSCR promedio por debajo de 1.6x a lo largo del periodo de proyección y de manera sostenida, esto podría generar la baja de la calificación.
- **Ausencia de Línea Comprometida.** En caso de que la Empresa deje de contar con la cobertura generada por sus líneas de crédito comprometidas, y esto de como resultado que los niveles de DSCR proyectados se ubiquen por debajo del nivel señalado anteriormente, la calificación podría disminuir.

Anexo - Escenario Base

LAMOSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre								
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	24,633	32,360	36,051	42,829	45,227	47,762	50,447	36,022	35,747
Activo Circulante	7,872	12,032	11,784	12,011	12,563	13,654	16,073	12,565	11,733
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,609	3,413	2,037	1,488	1,546	2,171	4,059	1,206	1,467
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,144	4,763	5,007	5,115	5,244	5,537	5,771	5,688	4,539
Inventarios	1,881	3,353	4,380	4,153	4,466	4,586	4,827	4,380	4,484
Otros Activos Circulantes	238	502	359	1,256	1,307	1,360	1,416	1,290	1,244
Activos no Circulantes	16,761	20,328	24,267	30,818	32,664	34,108	34,373	23,457	24,013
Cuentas y Doctos. por Cobrar	36	36	36	37	39	41	43	36	34
Inversiones en Subsid. N.C.	37	37	37	37	37	37	37	37	37
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	8,796	11,759	13,907	14,933	16,755	16,786	17,025	12,889	14,516
Crédito Mercantil	786	847	1,412	7,917	7,917	9,304	9,304	2,327	1,539
Otros Intangibles	5,363	6,267	6,285	5,864	5,864	5,864	5,864	5,900	5,864
Impuestos Diferidos	1,275	142	969	751	751	751	751	786	751
Depositos en Garantía	154	366	773	461	484	507	532	613	456
Activos por Derecho de Uso	314	874	848	817	817	817	817	869	817
PASIVOS TOTALES	13,161	19,002	20,177	25,516	24,563	23,237	21,515	20,531	19,198
Pasivo Circulante	4,801	7,548	7,789	8,653	8,898	9,214	9,998	8,179	7,298
Pasivo con Costo	218	410	918	1,635	2,081	2,279	3,087	731	1,210
Proveedores	1,905	3,106	2,975	3,389	3,325	3,574	3,677	3,225	2,850
Impuestos por Pagar	560	854	339	0	0	0	0	223	0
Pasivos por Arrendamiento CP	101	216	209	213	213	213	213	202	213
Otros Pasivos CP	2,017	2,961	3,349	3,416	3,279	3,148	3,022	3,798	3,025
Pasivos no Circulantes	8,360	11,454	12,388	16,863	15,665	14,023	11,517	12,352	11,900
Pasivo con Costo	6,695	9,468	9,394	13,968	12,534	10,628	7,825	9,572	9,055
Impuestos Diferidos	692	556	1,475	1,395	1,596	1,825	2,084	1,257	1,353
Pasivos por Arrendamiento LP	205	679	682	653	653	653	653	725	653
Beneficios a los Empleados	567	595	670	692	720	749	780	642	685
Provisiones LP	201	155	167	156	162	168	175	156	154
CAPITAL CONTABLE	11,472	13,358	15,873	17,313	20,664	24,525	28,932	15,492	16,549
Minoritario	318	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	302	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	16	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	11,154	13,358	15,873	17,313	20,664	24,525	28,932	15,492	16,549
Capital Contribuido	203	203	203	203	203	203	203	203	203
Utilidades Acumuladas	9,304	9,726	11,469	13,534	16,810	20,161	24,022	12,098	13,534
Utilidad del Ejercicio	1,647	3,429	4,201	3,576	3,651	4,161	4,707	3,190	2,812
Deuda Total	6,913	9,878	10,312	15,603	14,615	12,907	10,911	10,304	10,266
Deuda Neta	4,304	6,465	8,275	14,115	13,070	10,735	6,852	9,098	8,799
Días Cuenta por Cobrar Clientes	59	57	56	54	53	54	54	56	55
Días Inventario	73	63	76	87	83	85	84	74	89
Días por Pagar Proveedores	59	62	57	61	60	60	60	60	59

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.



A NRSRO Rating*

LAMOSA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario							Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	19,473	27,187	35,412	32,819	37,002	38,705	40,576	26,878	23,823
Revestimientos	14,720	21,610	26,383	22,837	24,302	25,485	26,862	20,128	16,909
Adhesivos	4,754	5,577	9,029	9,195	9,213	9,504	9,798	6,750	6,914
Baldoer	0	0	0	787	3,488	3,716	3,916	0	0
Costos de Operación	10,799	14,060	19,633	17,992	20,311	21,275	22,197	14,689	12,848
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	8,675	13,126	15,779	14,827	16,692	17,429	18,379	12,189	10,975
Gastos de Generales	4,491	5,838	7,773	7,982	8,689	9,122	9,602	5,836	5,891
UOPADA (EBITDA)	4,184	7,288	8,006	6,845	8,003	8,308	8,777	6,354	5,085
Depreciación y Amortización	639	852	1,310	1,231	1,307	1,384	1,395	927	923
Depreciación (PPyE)	495	645	1,027	950	1,012	1,086	1,094	752	714
Amortización (Arrendamiento)	97	140	170	199	209	209	209	117	147
Amortización (Intangibles)	46	67	113	82	85	89	92	57	62
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,545	6,436	6,696	5,614	6,696	6,924	7,382	5,427	4,162
Otros Ingresos y (gastos) netos	4	(0)	71	(30)	0	0	0	(132)	(30)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,549	6,436	6,767	5,584	6,696	6,924	7,382	5,295	4,132
Ingresos por Intereses	119	167	221	313	259	297	333	161	254
Otros Productos Financieros	4	0	0	164	17	0	0	0	159
Intereses Pagados	553	453	740	874	1,071	866	668	515	633
Intereses por Arrendamiento	17	19	37	37	38	38	38	21	27
Otros Gastos Financieros	138	145	442	281	0	0	0	253	281
Ingreso Financiero Neto	(585)	(450)	(998)	(714)	(833)	(607)	(374)	(628)	(528)
Resultado Cambiario	(348)	(270)	359	374	(647)	(373)	(284)	25	549
Resultado Integral de Financiamiento	(932)	(719)	(639)	(340)	(1,480)	(980)	(658)	(603)	21
Utilidad antes de Impuestos	2,617	5,716	6,128	5,244	5,216	5,944	6,724	4,692	4,153
Impuestos sobre la Utilidad	954	2,287	1,927	1,669	1,565	1,783	2,017	1,502	1,341
Impuestos Causados	1,179	1,973	1,978	1,455	1,364	1,554	1,758	1,498	1,169
Impuestos Diferidos	(225)	314	(51)	214	201	229	259	4	172
Utilidad Neta Consolidada	1,663	3,429	4,201	3,576	3,651	4,161	4,707	3,190	2,812
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	8.6%	39.6%	30.3%	-7.3%	12.7%	4.6%	4.8%	39.1%	-7.3%
Margen Bruto	44.5%	48.3%	44.6%	45.2%	45.1%	45.0%	45.3%	45.5%	45.0%
Margen EBITDA	21.5%	26.8%	22.6%	20.9%	21.6%	21.5%	21.6%	23.8%	20.8%
Tasa de Impuestos (%)	36.4%	40.0%	31.4%	31.8%	30.0%	30.0%	30.0%	34.5%	31.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.3	2.5	2.2	2.2	2.3	2.4	2.7	2.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.1%	46.9%	36.8%	27.3%	29.8%	29.0%	30.4%	41.9%	26.7%
Tasa Pasiva	6.2%	5.6%	7.2%	7.8%	7.0%	6.2%	5.6%	6.6%	8.4%
Tasa Activa	2.3%	2.5%	3.1%	4.8%	3.9%	3.9%	3.8%	3.2%	4.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

LAMOSA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario							Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,617	5,716	6,128	5,244	5,216	5,944	6,724	4,692	4,153
Provisiones del Periodo	188	205	338	292	0	0	0	179	292
Depreciación y Amortización	639	852	1,310	1,231	1,307	1,384	1,395	927	923
Pérdida (Reversión) por Deterioro	39	45	25	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(119)	(167)	(221)	(313)	(259)	(297)	(333)	(161)	(254)
Fluctuación Cambiaria	348	270	(359)	(374)	647	373	284	(7)	(549)
Otras Partidas de Inversión	(23)	(126)	(164)	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	883	874	591	544	1,694	1,460	1,346	760	120
Intereses Devengados	553	453	740	715	1,071	866	668	497	474
Instrumentos Financieros Derivados	134	145	442	275	(17)	0	0	253	281
Intereses por Arrendamiento	17	19	37	37	38	38	38	21	27
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	704	617	1,219	1,027	1,093	904	707	770	782
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,391	7,412	8,276	7,107	8,003	8,308	8,777	6,401	5,347
Decremento (Incremento) en Clientes	117	(841)	(195)	(186)	(129)	(293)	(235)	(906)	389
Decremento (Incremento) en Inventarios	620	(339)	(1,215)	(44)	(314)	(119)	(241)	(930)	(375)
Incremento (Decremento) en Proveedores	186	542	(188)	486	(64)	249	103	166	(54)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	296	(91)	(26)	(56)	(178)	(174)	(171)	234	(434)
Capital de trabajo	1,219	(729)	(1,624)	199	(685)	(337)	(544)	(1,436)	(474)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(769)	(1,320)	(2,836)	(2,262)	(1,364)	(1,554)	(1,758)	(2,424)	(1,977)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	450	(2,049)	(4,461)	(2,063)	(2,049)	(1,891)	(2,303)	(3,859)	(2,451)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,841	5,363	3,816	5,044	5,955	6,417	6,474	2,541	2,896
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(271)	(632)	(2,093)	(2,610)	(2,835)	(1,117)	(1,332)	(1,491)	(1,957)
Inversión en Activos Intangibles	(72)	(3)	(31)	(55)	(85)	(89)	(92)	(23)	(34)
Adquisición de Negocios	(407)	(4,966)	(1,884)	(6,378)	0	(1,387)	0	(1,884)	0
Intereses Cobrados	119	167	221	313	259	297	333	161	254
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(631)	(5,434)	(3,787)	(8,729)	(2,660)	(2,296)	(1,092)	(3,238)	(1,737)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,210	(71)	29	(3,685)	3,294	4,120	5,383	(696)	1,159
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	3,957	4,380	1,818	5,929	0	0	0	107	524
Amortización de Financiamientos Bancarios	(5,543)	(1,851)	(1,235)	(242)	(1,635)	(2,081)	(2,279)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(112)	(117)	(177)	(205)	(209)	(209)	(209)	(86)	(153)
Intereses Pagados (Deuda)	(491)	(426)	(645)	(816)	(1,071)	(866)	(668)	(375)	(575)
Intereses Pagados (Arrendamientos)	(17)	(19)	(37)	(37)	(38)	(38)	(38)	(21)	(27)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	5	17	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(2,205)	1,967	(276)	4,634	(2,936)	(3,195)	(3,195)	(375)	(231)
Recompra de Acciones	(288)	(519)	(651)	(706)	0	0	0	(527)	(706)
Dividendos Pagados	(294)	(316)	(389)	(480)	(300)	(300)	(300)	(389)	(480)
Financiamiento "Propio"	(582)	(835)	(1,040)	(1,186)	(300)	(300)	(300)	(915)	(1,186)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,787)	1,133	(1,316)	3,447	(3,236)	(3,495)	(3,495)	(1,290)	(1,417)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,423	1,062	(1,287)	(237)	58	626	1,888	(1,986)	(258)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(41)	(258)	(89)	(312)	0	0	0	(221)	(312)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,227	2,609	3,413	2,037	1,488	1,546	2,171	3,413	2,037
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,609	3,413	2,037	1,488	1,546	2,171	4,059	1,206	1,467
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(495)	(645)	(1,027)	(950)	(1,012)	(1,086)	(1,094)	(893)	(989)
Flujo Libre de Efectivo	4,176	4,325	2,486	3,541	4,695	5,083	5,134	3,064	2,713
Amortización de Deuda	5,655	1,851	1,235	242	1,635	2,081	2,279	1,851	1,235
Revolencia automática	(5,511)	(1,632)	(825)	(242)	(1,132)	0	0	(1,510)	(503)
Amortización de Deuda Final	143	218	410	0	503	2,081	2,279	341	731
Intereses Netos Pagados	372	259	424	503	812	569	336	343	530
Servicio de la Deuda	515	477	834	503	1,315	2,651	2,615	684	1,261
DSCR	8.1	9.1	3.0	7.0	3.6	1.9	2.0	4.5	2.2
Caja Inicial Disponible	1,227	2,609	3,413	2,037	1,488	1,546	2,171	2,247	1,206
DSCR con Caja Inicial	10.5	14.5	7.1	11.1	4.7	2.5	2.8	7.8	3.1
Deuda Neta a FLE	1.0	1.5	3.3	4.0	2.8	2.1	1.3	3.0	3.2
Deuda Neta a EBITDA	1.0	0.9	1.0	2.1	1.6	1.3	0.8	1.1	1.3

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Anexo - Escenario de Estrés

LAMOSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Al Cierre								
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	24,633	32,360	36,051	42,450	43,683	45,070	46,236	36,022	35,747
Activo Circulante	7,872	12,032	11,784	12,004	11,667	11,843	12,851	12,565	11,733
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,609	3,413	2,037	910	522	319	753	1,206	1,467
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,144	4,763	5,007	5,375	5,380	5,507	5,762	5,688	4,539
Inventarios	1,881	3,353	4,380	4,463	4,457	4,657	4,921	4,380	4,484
Otros Activos Circulantes	238	502	359	1,256	1,307	1,360	1,416	1,290	1,244
Activos no Circulantes	16,761	20,328	24,267	30,446	32,016	33,226	33,385	23,457	24,013
Cuentas y Doctos. por Cobrar	36	36	36	37	39	41	43	36	34
Inversiones en Subsid. N.C.	37	37	37	37	37	37	37	37	37
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	8,796	11,759	13,907	14,933	16,478	16,418	16,550	12,889	14,516
Crédito Mercantil	786	847	1,412	7,545	7,545	8,790	8,790	2,327	1,539
Otros Intangibles	5,363	6,267	6,285	5,864	5,864	5,864	5,864	5,900	5,864
Impuestos Diferidos	1,275	142	969	751	751	751	751	786	751
Depositos en Garantía	154	366	773	461	484	507	532	613	456
Activos por Derecho de Uso	314	874	848	817	817	817	817	869	817
PASIVOS TOTALES	13,161	19,002	20,177	25,155	23,725	22,303	20,582	20,531	19,198
Pasivo Circulante	4,801	7,548	7,789	8,587	8,611	8,889	9,587	8,179	7,298
Pasivo con Costo	218	410	918	1,506	1,885	2,039	2,724	731	1,210
Proveedores	1,905	3,106	2,975	3,452	3,233	3,490	3,628	3,225	2,850
Impuestos por Pagar	560	854	339	0	0	0	0	223	0
Pasivos por Arrendamiento CP	101	216	209	213	213	213	213	202	213
Otros Pasivos CP	2,017	2,961	3,349	3,416	3,279	3,148	3,022	3,798	3,025
Pasivos no Circulantes	8,360	11,454	12,388	16,568	15,114	13,414	10,995	12,352	11,900
Pasivo con Costo	6,695	9,468	9,394	13,674	12,039	10,148	7,533	9,572	9,055
Impuestos Diferidos	692	556	1,475	1,394	1,540	1,695	1,854	1,257	1,353
Pasivos por Arrendamiento LP	205	679	682	653	653	653	653	725	653
Beneficios a los Empleados	567	595	670	692	720	749	780	642	685
Provisiones LP	201	155	167	156	162	168	175	156	154
CAPITAL CONTABLE	11,472	13,358	15,873	17,294	19,958	22,767	25,654	15,492	16,549
Minoritario	318	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	302	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	16	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	11,154	13,358	15,873	17,294	19,958	22,767	25,654	15,492	16,549
Capital Contribuido	203	203	203	203	203	203	203	203	203
Utilidades Acumuladas	9,304	9,726	11,469	13,534	17,091	19,755	22,564	12,098	13,534
Utilidad del Ejercicio	1,647	3,429	4,201	3,557	2,663	2,809	2,888	3,190	2,812
Deuda Total	6,913	9,878	10,312	15,180	13,924	12,187	10,257	10,304	10,266
Deuda Neta	4,304	6,465	8,275	14,270	13,403	11,868	9,504	9,098	8,799
Días Cuenta por Cobrar Clientes	59	57	56	55	57	57	57	56	55
Días Inventario	73	63	76	88	86	87	87	74	89
Días por Pagar Proveedores	59	62	57	61	55	58	57	60	59

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

LAMOSA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario							Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	19,473	27,187	35,412	32,753	33,805	35,050	36,406	26,878	23,823
Revestimientos	14,720	21,610	26,383	22,824	21,396	22,237	23,202	20,128	16,909
Adhesivos	4,754	5,577	9,029	9,188	9,185	9,453	9,724	6,750	6,914
Baldoer	0	0	0	741	3,225	3,359	3,480	0	0
Costos de Operación	10,799	14,060	19,633	18,087	19,407	20,328	21,453	14,689	12,848
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	8,675	13,126	15,779	14,666	14,398	14,721	14,953	12,189	10,975
Gastos de Generales	4,491	5,838	7,773	7,971	8,160	8,489	8,853	5,836	5,891
UOPADA (EBITDA)	4,184	7,288	8,006	6,695	6,238	6,233	6,100	6,354	5,085
Depreciación y Amortización	639	852	1,310	1,231	1,300	1,364	1,368	927	923
Depreciación (PPyE)	495	645	1,027	950	1,006	1,066	1,067	752	714
Amortización (Arrendamiento)	97	140	170	199	209	209	209	117	147
Amortización (Intangibles)	46	67	113	82	85	89	92	57	62
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,545	6,436	6,696	5,464	4,938	4,869	4,731	5,427	4,162
Otros Ingresos y (gastos) netos	4	(0)	71	(30)	0	0	0	(132)	(30)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,549	6,436	6,767	5,434	4,938	4,869	4,731	5,295	4,132
Ingresos por Intereses	119	167	221	313	230	243	233	161	254
Otros Productos Financieros	4	0	0	167	43	6	0	0	159
Intereses Pagados	553	453	740	875	1,118	919	692	515	633
Intereses por Arrendamiento	17	19	37	37	38	38	38	21	27
Otros Gastos Financieros	138	145	442	281	0	0	0	253	281
Ingreso Financiero Neto	(585)	(450)	(998)	(712)	(883)	(708)	(497)	(628)	(528)
Resultado Cambiario	(348)	(270)	359	496	(251)	(148)	(109)	25	549
Resultado Integral de Financiamiento	(932)	(719)	(639)	(216)	(1,133)	(856)	(606)	(603)	21
Utilidad antes de Impuestos	2,617	5,716	6,128	5,218	3,805	4,013	4,125	4,692	4,153
Impuestos sobre la Utilidad	954	2,287	1,927	1,661	1,141	1,204	1,238	1,502	1,341
Impuestos Causados	1,179	1,973	1,978	1,448	995	1,049	1,079	1,498	1,169
Impuestos Diferidos	(225)	314	(51)	213	147	155	159	4	172
Utilidad Neta Consolidada	1,663	3,429	4,201	3,557	2,663	2,809	2,888	3,190	2,812
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	8.6%	39.6%	30.3%	-7.5%	3.2%	3.7%	3.9%	39.1%	-7.3%
Margen Bruto	44.5%	48.3%	44.6%	44.8%	42.6%	42.0%	41.1%	45.5%	45.0%
Margen EBITDA	21.5%	26.8%	22.6%	20.4%	18.5%	17.8%	16.8%	23.8%	20.8%
Tasa de Impuestos (%)	36.4%	40.0%	31.4%	31.8%	30.0%	30.0%	30.0%	34.5%	31.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.3	2.5	2.2	2.1	2.1	2.2	2.7	2.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.1%	46.9%	36.8%	26.4%	21.8%	20.7%	19.8%	41.9%	26.7%
Tasa Pasiva	6.2%	5.6%	7.2%	7.9%	7.6%	7.0%	6.1%	6.6%	8.4%
Tasa Activa	2.3%	2.5%	3.1%	4.9%	3.9%	4.0%	3.9%	3.2%	4.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

LAMOSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario							Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,617	5,716	6,128	5,218	3,805	4,013	4,125	4,692	4,153
Provisiones del Periodo	188	205	338	292	0	0	0	179	292
Depreciación y Amortización	639	852	1,310	1,231	1,300	1,364	1,368	927	923
Pérdida (Reversión) por Deterioro	39	45	25	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(119)	(167)	(221)	(313)	(230)	(243)	(233)	(161)	(254)
Fluctuación Cambiaria	348	270	(359)	(496)	251	148	109	(7)	(549)
Otras Partidas de Inversión	(23)	(126)	(164)	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	883	874	591	422	1,320	1,268	1,244	760	120
Intereses Devengados	553	453	740	716	1,118	919	692	497	474
Instrumentos Financieros Derivados	134	145	442	272	(43)	0	0	253	281
Intereses por Arrendamiento	17	19	37	37	38	38	38	21	27
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	704	617	1,219	1,025	1,113	957	730	770	782
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	4,391	7,412	8,276	6,957	6,238	6,239	6,100	6,401	5,347
Decremento (Incremento) en Clientes	117	(841)	(195)	(447)	(5)	(126)	(255)	(906)	389
Decremento (Incremento) en Inventarios	620	(339)	(1,215)	(354)	5	(200)	(264)	(930)	(375)
Incremento (Decremento) en Proveedores	186	542	(188)	548	(219)	256	139	166	(54)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	296	(91)	(26)	(56)	(178)	(174)	(171)	234	(434)
Capital de trabajo	1,219	(729)	(1,624)	(308)	(397)	(244)	(551)	(1,436)	(474)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(769)	(1,320)	(2,836)	(2,256)	(995)	(1,049)	(1,079)	(2,424)	(1,977)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	450	(2,049)	(4,461)	(2,564)	(1,391)	(1,294)	(1,630)	(3,859)	(2,451)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,841	5,363	3,816	4,394	4,846	4,945	4,470	2,541	2,896
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(271)	(632)	(2,093)	(2,610)	(2,551)	(1,006)	(1,199)	(1,491)	(1,957)
Inversión en Activos Intangibles	(72)	(3)	(31)	(55)	(85)	(89)	(92)	(23)	(34)
Adquisición de Negocios	(407)	(4,966)	(1,884)	(6,006)	0	(1,246)	0	(1,884)	0
Intereses Cobrados	119	167	221	313	230	243	233	161	254
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(631)	(5,434)	(3,787)	(8,357)	(2,406)	(2,096)	(1,058)	(3,238)	(1,737)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,210	(71)	29	(3,964)	2,440	2,849	3,412	(696)	1,159
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	3,957	4,380	1,818	5,614	0	0	0	107	524
Amortización de Financiamientos Bancarios	(5,543)	(1,851)	(1,235)	(228)	(1,506)	(1,885)	(2,039)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(112)	(117)	(177)	(205)	(209)	(209)	(209)	(86)	(153)
Intereses Pagados (Deuda)	(491)	(426)	(645)	(817)	(1,118)	(919)	(692)	(375)	(575)
Intereses Pagados (Arrendamientos)	(17)	(19)	(37)	(37)	(38)	(38)	(38)	(21)	(27)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	8	43	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(2,205)	1,967	(276)	4,335	(2,828)	(3,052)	(2,978)	(375)	(231)
Recompra de Acciones	(288)	(519)	(651)	(706)	0	0	0	(527)	(706)
Dividendos Pagados	(294)	(316)	(389)	(480)	0	0	0	(389)	(480)
Financiamiento "Propio"	(582)	(835)	(1,040)	(1,186)	0	0	0	(915)	(1,186)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,787)	1,133	(1,316)	3,149	(2,828)	(3,052)	(2,978)	(1,290)	(1,417)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,423	1,062	(1,287)	(815)	(388)	(203)	434	(1,986)	(258)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(41)	(258)	(89)	(312)	0	0	0	(221)	(312)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,227	2,609	3,413	2,037	910	522	319	3,413	2,037
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,609	3,413	2,037	910	522	319	753	1,206	1,467
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(495)	(645)	(1,027)	(950)	(1,006)	(1,066)	(1,067)	(893)	(989)
Flujo Libre de Efectivo	4,176	4,325	2,486	2,890	3,593	3,632	3,156	3,064	2,713
Amortización de Deuda	5,655	1,851	1,235	228	1,506	1,885	2,039	1,851	1,235
Revolencia automática	(5,511)	(1,632)	(825)	(228)	(1,132)	0	0	(1,510)	(503)
Amortización de Deuda Final	143	218	410	0	375	1,885	2,039	341	731
Intereses Netos Pagados	372	259	424	504	888	676	459	343	530
Servicio de la Deuda	515	477	834	504	1,262	2,561	2,498	684	1,261
DSCR	8.1	9.1	3.0	5.7	2.8	1.4	1.3	4.5	2.2
Caja Inicial Disponible	1,227	2,609	3,413	2,037	910	522	319	2,247	1,206
DSCR con Caja Inicial	10.5	14.5	7.1	9.8	3.6	1.6	1.4	7.8	3.1
Deuda Neta a FLE	1.0	1.5	3.3	4.9	3.7	3.3	3.0	3.0	3.2
Deuda Neta a EBITDA	1.0	0.9	1.0	2.1	2.1	1.9	1.6	1.1	1.3

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Anexo - Escenario Base UDM

LAMOSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Al Cierre					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVOS TOTALES	30,878	36,022	35,747	44,745	47,354	49,857
Activo Circulante	10,432	12,565	11,733	12,535	14,651	15,552
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,247	1,206	1,467	1,015	2,332	2,758
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,861	5,688	4,539	5,438	5,726	6,012
Inventarios	2,893	4,380	4,484	4,789	5,247	5,381
Otros Activos Circulantes	430	1,290	1,244	1,294	1,347	1,402
Activos no Circulantes	20,446	23,457	24,013	32,210	32,703	34,304
Cuentas y Doctos. por Cobrar	36	36	34	35	37	39
Inversiones en Subsid. N.C.	37	37	37	37	37	37
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	9,686	12,889	14,516	16,311	16,779	16,966
Crédito Mercantil	3,231	2,327	1,539	7,917	7,917	9,304
Otros Intangibles	5,065	5,900	5,864	5,864	5,864	5,864
Impuestos Diferidos	1,151	786	751	751	751	751
Depositos en Garantía	455	613	456	478	501	526
Activos por Derecho de Uso	785	869	817	817	817	817
PASIVOS TOTALES	18,352	20,531	19,198	24,988	23,859	22,091
Pasivo Circulante	6,996	8,179	7,298	8,638	9,386	9,831
Pasivo con Costo	341	731	1,210	2,079	2,577	2,809
Proveedores	2,856	3,225	2,850	3,261	3,448	3,599
Impuestos por Pagar	798	223	0	0	0	0
Pasivos por Arrendamiento CP	152	202	213	213	213	213
Otros Pasivos CP	2,849	3,798	3,025	3,086	3,147	3,210
Pasivos no Circulantes	11,356	12,352	11,900	16,350	14,473	12,261
Pasivo con Costo	9,522	9,572	9,055	13,278	11,144	8,643
Impuestos Diferidos	357	1,257	1,353	1,546	1,768	2,020
Pasivos por Arrendamiento LP	675	725	653	653	653	653
Beneficios a los Empleados	704	642	685	713	742	772
Provisiones LP	99	156	154	160	167	174
CAPITAL CONTABLE	12,525	15,492	16,549	19,757	23,495	27,765
Capital Contribuido	203	203	203	203	203	203
Utilidades Acumuladas	9,694	12,098	13,534	16,810	20,161	24,022
Utilidad del Ejercicio	2,628	3,190	2,812	2,744	3,131	3,541
Deuda Total	9,863	10,304	10,266	15,357	13,721	11,452
Deuda Neta	7,617	9,098	8,799	14,342	11,389	8,694
Días Cuenta por Cobrar Clientes	56	56	55	54	54	54
Días Inventario	59	74	89	82	86	84
Días por Pagar Proveedores	60	60	59	60	60	60

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.



A NRSRO Rating*

LAMOSA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Últimos Doce Meses					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
Ventas Netas	25,081	34,887	32,356	36,558	38,293	40,098
Revestimientos	19,649	26,645	23,164	24,018	25,202	26,524
Adhesivos	5,432	8,241	9,192	9,120	9,424	9,706
Costos de Operación	12,895	19,027	17,792	20,179	21,006	21,974
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	12,187	15,860	14,565	16,379	17,288	18,124
Gastos de Generales	5,357	7,564	7,828	8,605	9,022	9,479
UOPADA (EBITDA)	6,829	8,296	6,737	7,774	8,266	8,645
Depreciación y Amortización	775	1,155	1,306	1,277	1,376	1,391
Depreciación (PPyE)	618	893	989	983	1,079	1,090
Amortización (Arrendamiento)	97	185	199	209	209	209
Amortización (Intangibles)	60	77	118	84	88	91
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	6,054	7,141	5,431	6,498	6,890	7,255
Otros Ingresos y (gastos) netos	116	(129)	173	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	6,170	7,012	5,604	6,498	6,890	7,255
Ingresos por Intereses	121	231	314	255	281	326
Otros Productos Financieros	(11)	0	159	21	1	0
Intereses Pagados	434	672	857	1,063	922	706
Intereses por Arrendamiento	18	26	44	38	38	38
Otros Gastos Financieros	219	317	469	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(561)	(784)	(897)	(825)	(678)	(418)
Resultado Cambiario	704	(134)	883	(662)	(443)	(308)
Resultado Integral de Financiamiento	143	(918)	(15)	(1,486)	(1,121)	(726)
Utilidad antes de Impuestos	6,313	6,093	5,589	5,011	5,770	6,528
Impuestos sobre la Utilidad	2,433	2,102	1,766	1,503	1,731	1,958
Impuestos Causados	1,950	2,057	1,650	1,310	1,509	1,707
Impuestos Diferidos	483	45	116	193	222	251
Utilidad Neta Consolidada	3,880	3,991	3,823	3,508	4,039	4,570
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	36.8%	39.1%	-7.3%	13.0%	4.7%	4.7%
Margen Bruto	48.6%	45.5%	45.0%	44.8%	45.1%	45.2%
Margen EBITDA	27.2%	23.8%	20.8%	21.3%	21.6%	21.6%
Tasa de Impuestos (%)	38.5%	34.5%	31.6%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.1	2.7	2.2	2.2	2.3	2.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	46.9%	41.9%	26.7%	29.6%	28.9%	29.8%
Tasa Pasiva	5.6%	6.6%	8.4%	7.4%	6.4%	5.6%
Tasa Activa	2.5%	3.2%	4.8%	3.9%	3.8%	3.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

LAMOSA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Últimos Doce Meses					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,313	6,093	5,589	5,011	5,770	6,528
Depreciación y Amortización	775	1,155	1,306	1,277	1,376	1,391
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(121)	(231)	(314)	(255)	(281)	(326)
Fluctuación Cambiaria	(704)	153	(901)	662	443	308
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(35)	996	(48)	1,683	1,537	1,373
Intereses Devengados	434	653	717	1,063	922	706
Instrumentos Financieros Derivados	230	317	469	(21)	(1)	0
Intereses por Arrendamiento	18	26	44	38	38	38
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	682	997	1,230	1,080	959	744
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,091	8,369	7,223	7,774	8,266	8,645
Decremento (Incremento) en Clientes	(603)	(895)	1,100	(898)	(289)	(286)
Decremento (Incremento) en Inventarios	30	(1,195)	(660)	(305)	(458)	(134)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	0	(74)	(78)	(81)
Incremento (Decremento) en Proveedores	149	540	(408)	411	187	150
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	289	243	(694)	95	97	100
Capital de trabajo	(136)	(1,307)	(662)	(772)	(540)	(251)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,265)	(2,652)	(2,390)	(1,310)	(1,509)	(1,707)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,400)	(3,959)	(3,052)	(2,082)	(2,049)	(1,958)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	5,690	4,410	4,171	5,692	6,217	6,687
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(401)	(1,820)	(2,559)	(2,778)	(1,547)	(1,278)
Inversión en Activos Intangibles	(7)	(23)	(42)	(84)	(88)	(91)
Adquisición de Negocios	(5,373)	(1,884)	0	(6,378)	0	(1,387)
Intereses Cobrados	121	231	314	255	281	326
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	414	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(5,246)	(3,495)	(2,287)	(8,985)	(1,353)	(2,431)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	444	914	1,884	(3,293)	4,864	4,256
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	6,593	1,851	2,235	5,405	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(5,426)	(1,851)	(1,235)	(975)	(2,079)	(2,577)
Amortización de Arrendamientos	(113)	(161)	(245)	(209)	(209)	(209)
Intereses Pagados (Deuda)	(343)	(574)	(844)	(1,063)	(922)	(706)
Intereses Pagados (Arrendamientos)	(18)	(26)	(44)	(38)	(38)	(38)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	21	1	0
Financiamiento "Ajeno"	693	(761)	(132)	3,141	(3,247)	(3,530)
Recompra de Acciones	(508)	(540)	(831)	0	0	0
D dividendos Pagados	(316)	(389)	(480)	(300)	(300)	(300)
Financiamiento "Propio"	(824)	(929)	(1,311)	(300)	(300)	(300)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(131)	(1,689)	(1,443)	2,841	(3,547)	(3,830)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	314	(775)	441	(452)	1,317	426
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(420)	(266)	(180)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,353	2,247	1,206	1,467	1,015	2,332
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,247	1,206	1,467	1,015	2,332	2,758
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(618)	(893)	(989)	(983)	(1,079)	(1,090)
Flujo Libre de Efectivo	4,521	3,064	2,713	4,462	4,891	5,350
Amortización de Deuda	5,426	1,851	1,235	975	2,079	2,577
Revolencia automática	(5,265)	(1,510)	(503)	(975)	(840)	0
Amortización de Deuda Final	161	341	731	0	1,239	2,577
Intereses Netos Pagados	222	343	530	808	641	380
Servicio de la Deuda	383	684	1,261	808	1,880	2,957
DSCR	11.8	4.5	2.2	5.5	2.6	1.8
Caja Inicial Disponible	2,353	2,247	1,206	1,467	1,015	2,332
DSCR con Caja Inicial	18.0	7.8	3.1	7.3	3.1	2.6
Deuda Neta a FLE	1.7	3.0	3.2	3.2	2.3	1.6
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.1	1.3	1.8	1.8	1.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Anexo - Escenario Estrés UDM

	Al Cierre					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
LAMOSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)						
ACTIVOS TOTALES	30,878	36,022	35,747	43,144	44,643	45,889
Activo Circulante	10,432	12,565	11,733	11,515	12,657	12,547
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,247	1,206	1,467	302	608	83
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,861	5,688	4,539	5,088	5,711	5,735
Inventarios	2,893	4,380	4,484	4,831	4,991	5,327
Otros Activos Circulantes	430	1,290	1,244	1,294	1,347	1,402
Activos no Circulantes	20,446	23,457	24,013	31,629	31,985	33,342
Cuentas y Doctos. por Cobrar	36	36	34	35	37	39
Inversiones en Subsid. N.C.	37	37	37	37	37	37
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	9,686	12,889	14,516	16,101	16,433	16,518
Crédito Mercantil	3,231	2,327	1,539	7,545	7,545	8,790
Otros Intangibles	5,065	5,900	5,864	5,864	5,864	5,864
Impuestos Diferidos	1,151	786	751	751	751	751
Depositos en Garantía	455	613	456	478	501	526
Activos por Derecho de Uso	785	869	817	817	817	817
PASIVOS TOTALES	18,352	20,531	19,198	23,838	22,548	20,937
Pasivo Circulante	6,996	8,179	7,298	8,015	8,675	9,239
Pasivo con Costo	341	731	1,210	1,897	2,313	2,487
Proveedores	2,856	3,225	2,850	2,820	3,002	3,329
Impuestos por Pagar	798	223	0	0	0	0
Pasivos por Arrendamiento CP	152	202	213	213	213	213
Otros Pasivos CP	2,849	3,798	3,025	3,086	3,147	3,210
Pasivos no Circulantes	11,356	12,352	11,900	15,822	13,872	11,698
Pasivo con Costo	9,522	9,572	9,055	12,792	10,652	8,285
Impuestos Diferidos	357	1,257	1,353	1,505	1,658	1,815
Pasivos por Arrendamiento LP	675	725	653	653	653	653
Beneficios a los Empleados	704	642	685	713	742	772
Provisiones LP	99	156	154	160	167	174
CAPITAL CONTABLE	12,525	15,492	16,549	19,306	22,095	24,952
Capital Contribuido	203	203	203	203	203	203
Utilidades Acumuladas	9,694	12,098	13,534	17,091	19,755	22,564
Utilidad del Ejercicio	2,628	3,190	2,812	2,012	2,138	2,185
Deuda Total	9,863	10,304	10,266	14,689	12,965	10,772
Deuda Neta	7,617	9,098	8,799	14,387	12,357	10,688
Días Cuenta por Cobrar Clientes	56	56	55	56	58	57
Días Inventario	59	74	89	86	87	87
Días por Pagar Proveedores	60	60	59	56	57	57

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

LAMOSA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Últimos Doce Meses				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
Ventas Netas	34,887	32,356	34,009	34,737	36,043
Revestimientos	26,645	23,164	21,725	22,028	22,955
Adhesivos	8,241	9,192	9,100	9,378	9,637
Costos de Operación	19,027	17,792	19,516	20,045	21,175
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	15,860	14,565	14,492	14,693	14,869
Gastos de Generales	7,564	7,828	8,184	8,412	8,757
UOPADA (EBITDA)	8,296	6,737	6,308	6,281	6,112
Depreciación y Amortización	1,155	1,306	1,273	1,358	1,366
Depreciación (PPyE)	893	989	980	1,061	1,066
Amortización (Arrendamiento)	185	199	209	209	209
Amortización (Intangibles)	77	118	84	88	91
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	7,141	5,431	5,035	4,923	4,746
Otros Ingresos y (gastos) netos	(129)	173	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	7,012	5,604	5,035	4,923	4,746
Ingresos por Intereses	231	314	236	234	238
Otros Productos Financieros	0	159	44	14	0
Intereses Pagados	672	857	1,096	975	746
Intereses por Arrendamiento	26	44	38	38	38
Otros Gastos Financieros	317	469	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(784)	(897)	(853)	(766)	(546)
Resultado Cambiario	(134)	883	(242)	(174)	(119)
Resultado Integral de Financiamiento	(918)	(15)	(1,096)	(939)	(665)
Utilidad antes de Impuestos	6,093	5,589	3,939	3,984	4,081
Impuestos sobre la Utilidad	2,102	1,766	1,182	1,195	1,224
Impuestos Causados	2,057	1,650	1,030	1,042	1,067
Impuestos Diferidos	45	116	152	153	157
Utilidad Neta Consolidada	3,991	3,823	2,758	2,789	2,857
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	39.1%	-7.3%	5.1%	2.1%	3.8%
Margen Bruto	45.5%	45.0%	42.6%	42.3%	41.3%
Margen EBITDA	23.8%	20.8%	18.5%	18.1%	17.0%
Tasa de Impuestos (%)	34.5%	31.6%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.7	2.2	2.1	2.1	2.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	41.9%	26.7%	22.8%	20.9%	19.8%
Tasa Pasiva	6.6%	8.4%	7.8%	7.1%	6.3%
Tasa Activa	3.2%	4.8%	4.0%	3.9%	4.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

LAMOSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Últimos Doce Meses					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,313	6,093	5,589	3,939	3,984	4,081
Depreciación y Amortización	775	1,155	1,306	1,273	1,358	1,366
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(121)	(231)	(314)	(236)	(234)	(238)
Fluctuación Cambiaria	(704)	153	(901)	242	174	119
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(35)	996	(48)	1,279	1,297	1,247
Intereses Devengados	434	653	717	1,096	975	746
Instrumentos Financieros Derivados	230	317	469	(44)	(8)	0
Intereses por Arrendamiento	18	26	44	38	38	38
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	682	997	1,230	1,090	1,006	784
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,091	8,369	7,223	6,308	6,287	6,112
Decremento (Incremento) en Clientes	(603)	(895)	1,100	(549)	(623)	(23)
Decremento (Incremento) en Inventarios	30	(1,195)	(660)	(347)	(160)	(336)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	0	(74)	(78)	(81)
Incremento (Decremento) en Proveedores	149	540	(408)	(30)	182	326
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	289	243	(694)	95	97	100
Capital de trabajo	(136)	(1,307)	(662)	(905)	(581)	(14)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,265)	(2,652)	(2,390)	(1,030)	(1,042)	(1,067)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,400)	(3,959)	(3,052)	(1,936)	(1,623)	(1,082)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	5,690	4,410	4,171	4,373	4,664	5,030
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(401)	(1,820)	(2,559)	(2,566)	(1,392)	(1,151)
Inversión en Activos Intangibles	(7)	(23)	(42)	(84)	(88)	(91)
Adquisición de Negocios	(5,373)	(1,884)	0	(6,006)	0	(1,246)
Intereses Cobrados	121	231	314	236	234	238
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	414	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(5,246)	(3,495)	(2,287)	(8,420)	(1,246)	(2,250)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	444	914	1,884	(4,047)	3,418	2,781
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	6,593	1,851	2,235	5,090	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(5,426)	(1,851)	(1,235)	(909)	(1,897)	(2,313)
Amortización de Arrendamientos	(113)	(161)	(245)	(209)	(209)	(209)
Intereses Pagados (Deuda)	(343)	(574)	(844)	(1,096)	(975)	(746)
Intereses Pagados (Arrendamientos)	(18)	(26)	(44)	(38)	(38)	(38)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	44	8	0
Financiamiento "Ajeno"	693	(761)	(132)	2,882	(3,112)	(3,306)
Recompra de Acciones	(508)	(540)	(831)	0	0	0
Dividendos Pagados	(316)	(389)	(480)	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(824)	(929)	(1,311)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(131)	(1,689)	(1,443)	2,882	(3,112)	(3,306)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	314	(775)	441	(1,165)	306	(525)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(420)	(266)	(180)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,353	2,247	1,206	1,467	302	608
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,247	1,206	1,467	302	608	83
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(618)	(893)	(989)	(980)	(1,061)	(1,066)
Flujo Libre de Efectivo	4,521	3,064	2,713	3,146	3,356	3,718
Amortización de Deuda	5,426	1,851	1,235	909	1,897	2,313
Revolencia automática	(5,265)	(1,510)	(503)	(909)	(840)	0
Amortización de Deuda Final	161	341	731	0	1,057	2,313
Intereses Netos Pagados	222	343	530	859	741	508
Servicio de la Deuda	383	684	1,261	859	1,798	2,821
DSCR	11.8	4.5	2.2	3.7	1.9	1.3
Caja Inicial Disponible	2,353	2,247	1,206	1,467	302	608
DSCR con Caja Inicial	18.0	7.8	3.1	5.4	2.0	1.5
Deuda Neta a FLE	1.7	3.0	3.2	4.6	3.7	2.9
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.1	1.3	2.3	1.9	2.1

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base UDM.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	30%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	30%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos UDM, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Grupo Lamosa

Grupo Lamosa, S.A.B. de C.V.

HR AAA

Corporativos
27 de noviembre de 2023

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel Garcia +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	LAMOSA 19: HR AAA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	LAMOSA 19: 29 de noviembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T16-3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores e Información Anual Auditada por Deloitte
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.