

LAMOSA*

Reporte Trimestral 4T21 y Estimaciones al 2022

lunes, 28 de febrero de 2022

Precio Actual: MXN 122.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 2022: MXN 132.60

Los resultados financieros del 2021 fueron los mejores en la exitosa historia de Lamosa. Destaca su capacidad para mantener altos márgenes operativos, a pesar de su rápido crecimiento inorgánico

- **Extraordinarios resultados en 2021:** las ventas superaron con creces los mil millones de dólares (27,187 mp, ~USD 1,326 millones) y 38% de las ventas provinieron del exterior, avalando la estrategia de diversificación geográfica de la empresa. Los márgenes, operativo y de EBITDA, tocaron un récord anual de 24% y 27%, respectivamente.
- **Rápido crecimiento, manteniendo sólida posición financiera.** De manera inusitada, a pesar de un aumento en la deuda para solventar recientes adquisiciones, el cociente Deuda Neta a EBITDA en 2021 fue de 1.0X vs 1.1X en 2020.
- **Anticipamos buenos resultados en 2022.** Las ventas observarán un incremento de alrededor de 25% en 2022, apoyadas por las nuevas adquisiciones. Los márgenes operativos caerán, tras los récords observados en 2021, por un aumento significativo en los costos de producción. La utilidad neta crecería 17%, con un interesante margen neto de 11.8%. La UPA sería de 11.3 pesos.
- **Historia de crecimiento orgánica y a través de adquisiciones exitosas.** Desde la arriesgada apuesta de Porcelanite (2007), al posicionamiento en Sudamérica con las adquisiciones de Cerámica De San Lorenzo (2016) y Euro Cerámica (2020), hasta las más recientes de Roca Tiles (2021) y Fanosa (2022).
- **Lamosa es uno de los jugadores más importantes de la industria cerámica global.** En el futuro próximo, creemos que la empresa se enfocará en consolidar sus adquisiciones, y seguirá atenta a las oportunidades que la fragmentada industria de revestimientos presenta.
- **Refrendamos (1) el valor teórico –DCF– de Lamosa* en 156 pesos e introducimos (2) nuestro precio objetivo para el cierre del 2022 en 132.6 pesos,** que refleja un descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.

Precio Actual: MXN 122.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

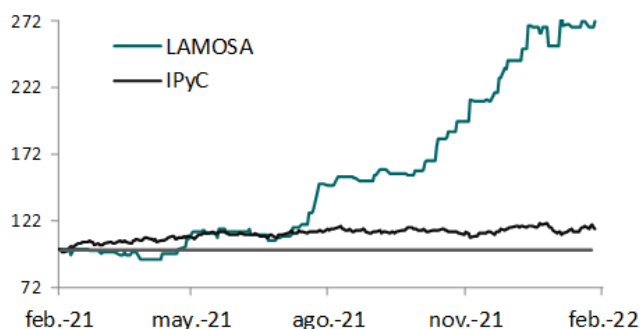
Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 2022: MXN 132.60

Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Página oficial	www.lamosa.com
Último precio	MXN 122.00
Precio objetivo (12 meses)	MXN 132.60
Rendimiento de dividendo	0.7%
Rendimiento de últimos 12 meses	171.9%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(125.00 - 42.00)
Rendimiento de dividendo esperado	1.8%
Rendimiento total esperado	10.5%
Acciones en circulación (millones)	357.5
Bursatilidad	Baja
Valor de capitalización (millones)	USD 2,147.74
Valor de la empresa (millones)	USD 2,499.52

Rendimiento 12 meses vs IPyC, %



	2019	2020	2021	2022e
Valuación				
P/U	8.8x	9.3x	11.8x	10.8x
P/VL	1.2x	1.3x	3.0x	2.5x
Rentabilidad				
Margen EBITDA	20%	22%	27%	21%
Margen Operativo	3%	18%	24%	20%
Margen Neto	8%	9%	13%	12%

Estimados (MXN) millones

Ventas Netas	17,928	19,473	27,187	33,983
Var. %		+8.6%	+39.6%	+25.0%
Utilidad Operativa	502	3,549	6,436	6,957
Var. %		+606.7%	+81.3%	+8.1%
EBITDA	3,522	4,227	7,334	7,136
Var. %		+20.0%	+73.5%	-2.7%
Utilidad Neta	1,427	1,663	3,429	4,025
UPA	3.7	4.5	9.6	11.3
Var. %		+21.7%	+111.4%	+17.4%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

Resumen 2021/2020:

- ♦ Ventas aumentaron 40% a 27,187 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa explotó +81% a 6,436 mdp y EBITDA +74% a 7,334 mdp, con históricos márgenes de 24% y 27%, respectivamente. Estos resultados operativos se ubicaron en línea con nuestras estimaciones.
- ♦ La compañía duplicó durante el año su utilidad neta, la cual sumó 3,429 mdp. La ganancia fue 10% menor a nuestra estimación, debido a una mayor provisión de impuestos.

Introducimos estimaciones para 2022. Ventas crecerían ~ 25% considerando 12 meses de operación de *Roca Tiles*, los resultados de *Fanosa* y una disminución, quizás desde el 2S22, en el dinamismo de la industria de la edificación. Los márgenes de operación y de EBITDA caerían a 20.5% y 21%, en 2022, por el aumento en costos de producción. Estos márgenes siguen siendo superiores a los de la industria cerámica en general. La UPA sería de 11.3 pesos, un crecimiento del 17%.

Robusta estructura financiera, incluso tras adquisiciones. El cociente deuda neta a EBITDA al cierre del 2021 fue de 1.0X. Ello, a pesar de que la deuda neta consolidada medida en pesos aumentó 59% en el año. La alta generación de flujo de efectivo es la base de una posición financiera saludable, que cuenta además con un perfil de vencimientos muy accesible.

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

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

Precio Actual: MXN 122.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 2022: MXN 132.60

1. Reporte al 4T21

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacumuladas			Cifras acumuladas		
	4T21	4T20	Variación anual	4T21	4T20	Variación anual
Ventas totales	8,008	5,902	+35.7%	27,187	19,473	+39.6%
Costos de ventas	4,486	3,292	+36.3%	14,666	11,289	+29.9%
Utilidad bruta	3,522	2,610	+34.9%	12,520	8,184	+53.0%
<i>Margen bruto</i>	<i>44%</i>	<i>44%</i>	<i>-24 pb</i>	<i>46%</i>	<i>42%</i>	<i>+403 pb</i>
Gastos generales	1,808	1,278	+41.4%	6,084	4,639	+31.2%
Utilidad operativa	1,717	1,450	+18.4%	6,436	3,549	+81.3%
<i>Margen operativo</i>	<i>21%</i>	<i>25%</i>	<i>-314 pb</i>	<i>24%</i>	<i>18%</i>	<i>+545 pb</i>
EBITDA	1,990	1,640	+21.3%	7,334	4,227	+73.5%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>25%</i>	<i>28%</i>	<i>-293 pb</i>	<i>27%</i>	<i>22%</i>	<i>+527 pb</i>
Resultado integral de financiamiento	-316	685	N.A.	-719	-932	-22.9%
Utilidad neta	801	1,390	-42.4%	3,429	1,663	+106.2%
<i>Margen neto</i>	<i>10%</i>	<i>24%</i>	<i>-57.5%</i>	<i>13%</i>	<i>9%</i>	<i>+407 pb</i>
Utilidad básica por acción	2.08	3.72	-44.1%	8.89	4.46	+99.3%

Fuente: LAMOSA

N.A. = no aplica

LAMOSA reportó **ventas totales** por 8,008 millones de pesos (mdp), un avance de +35.7% respecto a los 5,902 mdp en 4T20. La empresa destaca que este aumento es atribuible a la tendencia positiva en el segmento de construcción y edificación en nuestro país, así como el mayor dinamismo en los mercados de Sudamérica. **Así, la compañía reportó ventas totales al cierre del 2021 por 27,187 mdp, un avance de +39.6% respecto a los 19,473 mdp en 2020.** Las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) repuntaron +81% a/a y aumentaron la cifra récord a 38% de las ventas totales en el 2021. Cabe mencionar que este crecimiento estuvo impulsado por el mayor dinamismo mostrado por los mercados en Sudamérica, así como la incorporación de las operaciones de Roca Revestimientos (a partir de septiembre 2021).

Las **ventas de la división de cerámica** avanzaron +47% a/a a 21,610 mdp, lo que representó el 80% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** aumentaron +17% a/a para ubicarse en 5,577 mdp, el 20% del total.

Resultados operativos

El costo de ventas aumentó +30%, a 14,666 mdp en 4T21, mientras que los gastos generales avanzaron +31.2%, cerrando en 6,084 mdp. La utilidad de operación sumó 1,717 mdp, mostrando un avance de +18.4%. El margen

Precio Actual: MXN 122.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 2022: MXN 132.60

operativo fue de 21% (vs. 25% del 4T20). En el acumulado al cierre del 2021, se registró una utilidad operativa de 6,436 mdp, +81.3% a/a y una relación a ventas del 24%. La compañía apunta que estos resultados fueron consecuencia del control adecuado sobre los costos y gastos de la compañía, así como el mayor nivel de demanda experimentado a lo largo del 2021.

Por su parte, el EBITDA mostró un avance de +21.3% a/a, a 1,990 mdp en el 4T21, con un margen EBITDA de 25%. Mientras que, al cierre del 2021 el EBITDA se ubicó en 7,334 mdp, +73.5% a/a, una relación a ventas del 27%, que se compara favorablemente con el 22% alcanzado en el 2020.

Costo integral de financiamiento disminuyó -23% a/a al cierre del 2021

El resultado integral de financiamiento se situó en -719 mdp al cierre del 2021, comparándose favorablemente con la pérdida financiera del año previo (-932 mdp).

Utilidad Neta

Grupo Lamosa duplicó el resultado neto durante el 2021. La utilidad neta al cierre del año se ubicó en 3,429 mdp, representando un margen a ventas del 13%, que se compara favorablemente con la utilidad neta de 1,663 mdp observada al cierre del 2020.

Posición financiera

Durante el 2021, el crecimiento en los resultados y la capacidad de generación de flujo de la compañía “contribuyeron a soportar las inversiones en maquinaria y equipo de 635 mdp y a financiar parcialmente la adquisición por 241 millones de dólares del negocio de revestimientos de Grupo Roca durante el 3T21, sin impactar el nivel de apalancamiento de la compañía”. La deuda neta consolidada de la compañía sumó 7,311 mdp, un aumento de +58.6% respecto al cierre de 2020. Sin embargo, la razón de deuda neta a EBITDA fue de 1.0 veces en el 2021, que se compara favorablemente la relación registrada al cierre de 2020 (1.1 veces).

La emisora comenta en su reporte que: “Los resultados de Grupo Lamosa durante el 2021 confirmaron una vez más lo acertado de su estrategia de crecimiento y diversificación implementada en los últimos años. La capacidad para integrar nuevos negocios dentro y fuera de México, le brindaron la posibilidad de seguir capitalizando las oportunidades que ofrecieron los distintos mercados donde participa”.

2. Modelo de estimación de utilidades 2022

La estimación para 2022 es más complicada que lo usual por las siguientes consideraciones: (1) La incorporación de los 12 meses de operación de *Roca Tiles*, (2) La incorporación de los resultados de *Fanosa* y (3) una potencial disminución, quizás en el 2S22, tras la fuerte demanda, observada desde la segunda mitad del 2020, en la industria de la edificación.

Guiados por la compañía, creemos que las ventas todavía observarán un fuerte incremento de alrededor de 25% en 2022. No obstante, creemos que los márgenes operativos caerán, tras los récords observados en 2021. La razón de ello es que esperamos un aumento significativo en los costos de producción, encabezados por los de los energéticos y gastos generales superiores, dado el mayor tamaño de la compañía. Vemos márgenes de

LAMOSA*

Reporte Trimestral 4T21 y Estimaciones al 2022

lunes, 28 de febrero de 2022

Precio Actual: MXN 122.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 2022: MXN 132.60

operación y de EBITDA del 20.5% y del 21%, en 2022, desde 24% y 27% en 2021, respectivamente. Estos márgenes siguen siendo superiores a los de la industria cerámica en general.

Por otro lado, asumiendo mayor volatilidad cambiaria en 2022 respecto a 2021 y mayores gastos financieros como resultado del incremento en la deuda, el RIF se acercaría a mil mp en 2022. Así, considerando una tasa marginal de impuestos del 33%, arribamos a una utilidad neta estimada de 4,025 mp, un incremento de 17%, respecto a 2022 y un interesante margen neto de 11.8%. La UPA sería de 11.3 pesos.

3. Valuación y Precio Objetivo

Despega el precio en la BMV. El precio de Lamosa* ha registrado una fuerte recuperación, superando sustancialmente al de la BMV, como resultado, a nuestro juicio de (1) la mejoría del mercado de revestimientos en México implícita en sólidos resultados locales, (2) adquisiciones a múltiplos interesantes en Colombia y España en compañías con buenos resultados operativos y sin debilitar su posición financiera, (3) una mejoría en calificación crediticia, como consecuencia de la alta generación de flujo de efectivo.

Valuación por DCF. Nuestro modelo de descuento de flujos de efectivo incorpora 5 años de actividad a partir del 2022. En una primera fase incorporamos los resultados de las recientes adquisiciones al 100% en 2022. Asumimos normalización de márgenes de EBITDA a 20%.

Suponemos también un importante incremento en inversiones de capital (CAPEX) y en capital de trabajo durante el periodo de análisis. Usamos un supuesto de perpetuidad de crecimiento de los flujos del 5% en términos nominales (equivalente a un crecimiento real de entre 1.0% y 1.5%). Por último, nuestro costo promedio de capital (WACC) es de 10.9%.

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

Descuento de 15% por baja liquidez de Lamosa*. Llegamos a un precio objetivo para el cierre del 2022 de 132.60 ps. por acción, usando un descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.

Precio Actual: MXN 122.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 2022: MXN 132.60

4. Resumen Anual del Estado de Resultados, Balance General y Estimaciones 2022

Estados Financieros

Resumen Anual del Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos, excepto datos por acción

	2018	2019	2020	2021	2022E	% Chg			
						19/18	20/19	21/20	22/21E
Ventas netas	17,727	17,928	19,473	27,187	33,983	1.1%	8.6%	39.6%	25.0%
Costos de ventas	10,701	10,646	11,289	14,666	19,946	-0.5%	6.0%	29.9%	36.0%
Utilidad bruta	7,026	7,282	8,184	12,520	14,037	3.6%	12.4%	53.0%	12.1%
<i>Margen bruto</i>	40%	41%	42%	46%	41%				
Gastos generales	4,272	4,474	4,639	6,084	7,080	4.7%	3.7%	31.2%	16.4%
Utilidad (pérdida) operativa	2,731	502	3,549	6,436	6,957	-81.6%	606.7%	81.3%	8.1%
<i>Margen operativo</i>	15%	3%	18%	24%	20.5%				
EBITDA	3,379	3,522	4,227	7,334	7,136	4.2%	20.0%	73.5%	-2.7%
Margen EBITDA	19%	20%	22%	27%	21.0%				
Resultado integral de financiamiento	648	489	932	719	950	-24.6%	90.9%	-22.9%	32.1%
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	2,090	2,322	2,617	5,716	6,007	11.1%	12.7%	118.4%	5.1%
Impuestos	726	762	954	2,287	1,982	4.9%	25.2%	139.8%	-13.3%
Tasa efectiva	34.7%	33%	36.4%	40.0%	33.0%				
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	1,363	1,427	1,663	3,429	4,025	4.7%	16.5%	106.2%	17.4%
<i>Margen neto</i>	7.7%	8.0%	8.5%	12.6%	11.8%				
Número de acciones en circulación (millones)	382.8	382.8	366.5	357.5	357.5				
Utilidad (pérdida) por acción básica	3.6	3.7	4.5	9.6	11.3	4.7%	21.7%	111.4%	17.4%

Balance General

	2018	2019	2020	2021	2022E	19/18	20/19	21/20	22/21E
Activo total	22,784	23,247	24,633	32,312	42,587	2.0%	6.0%	31.2%	31.8%
Pasivo total	13,452	13,150	13,161	18,954	24,981	-2.2%	0.1%	44.0%	31.8%
Capital contable	9,332	10,097	11,472	13,358	17,606	8.2%	13.6%	16.4%	31.8%
Valor en libros por acción	24.4	26.4	31.3	37.4	49.2	8.2%	18.7%	19.4%	31.8%

Otros Indicadores

	2018	2019	2020	2021	2022E	19/18	20/19	21/20	22/21E
Precio de la acción (actual)	26.82	32.82	42.00	113.00	122.00	22.4%	28.0%	169.0%	8.0%
P/U	7.53x	8.80x	9.26x	11.78x	10.8x	16.9%	5.1%	27.3%	-8.0%
P/VL	1.10x	1.24x	1.34x	3.02x	2.48x	13.1%	7.8%	125.4%	-18.1%

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV.

Precio Actual: MXN 122.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 2022: MXN 132.60



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubi Grajales
rjgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353
+52 (55) 2922 5483

Campos Elíseos 400 Piso 601-B
Col. Polanco 11560
Ciudad de México

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

La empresa Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Prognosis ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Socios, analistas y todo el personal que labora en Prognosis, declara: (1) tener solvencia moral tanto, en nuestra actividad profesional como en la personal; (2) cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento interior de la BMV, que entre otros incluye en que no incurrimos en labores de corretaje de emisora alguna y tampoco relación de negocios con dichas emisoras; (3) apego y cumplimiento en todo momento a los Códigos de Ética Profesional de la comunidad Bursátil Mexicana y de Prognosis; (4) estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubrimos.

Nosotros, Carlos Fritsch y Daniela Márquez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento. Los analistas que prepararon este reporte no tienen posiciones en los valores mencionados. Los analistas fundamentales involucrados en la elaboración de este documento reciben compensaciones basadas en la calidad y precisión de este reporte y factores competitivos.

El precio objetivo incluido en este reporte refleja el desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Este desempeño podría estar relacionado con el método de valuación y con otros factores. El método fundamental de valuación utilizado por Prognosis se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas de análisis financiero que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Otros factores incluyen flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de inversionistas del momento adecuado para invertir, operaciones de fusiones y adquisiciones y el apetito del mercado en industrias específicas, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental. Asimismo, las proyecciones incluidas en este reporte están basadas en supuestos que pueden o no cumplirse. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Actualizaciones constantes pueden ser realizadas para cualquier emisora dependiendo de la periodicidad de eventos, anuncios, condiciones de mercado o cualquier otra información pública.

Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una oferta para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Este documento no provee asesoría personalizada y no toma en consideración estrategias y objetivos específicos de inversión, situación financiera, o necesidades particulares de cualquier persona que pueda recibir este reporte. El destinatario de este reporte debe tomar sus propias decisiones y considerarlo como un factor entre muchos en su toma de decisiones.

LAMOSA*

4Q21 quarterly report and 2022 outlook

Monday, February 28, 2022

Current Price: MXN 122.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

Financial results for 2021 were the best in Lamosa's successful history. The firm's ability to maintain high operating margins, despite its rapid inorganic growth, stands out

- **Extraordinary results in 2021:** Sales far exceeded one billion dollars (27,187 mp, ~USD 1,326 million) and 38% of sales came from abroad, endorsing the company's geographic diversification strategy. Operating and EBITDA margins hit an annual record of 24% and 27%, respectively.
- **Rapid growth while maintaining a solid financial position.** Despite an increase in debt to pay for recent acquisitions, the Net Debt to EBITDA ratio in 2021 was 1.0X vs. 1.1X in 2020.
- **We anticipate good results in 2022.** Sales will see an increase of around 25% in 2022, supported by new acquisitions. Operating margins will fall, after the records seen in 2021, due to a significant increase in production costs. Net income would grow 17%, with an interesting net margin of 11.8%. EPS would be 11.3 pesos.
- **Organic growth history and through successful acquisitions.** From the risky bet of Porcelanite (2007), to the positioning in South America thru the acquisitions of Cerámica De San Lorenzo (2016) and Euro Cerámica (2020), to the most recent ones of Roca Tiles (2021) and Fanosa (2022).
- **Lamosa is one of the most important players in the global ceramics industry.** In the near future, we believe that the company will focus in consolidating recent acquisitions, while being attentive to the opportunities presented by the fragmented tile industry.
- **We reiterate (1) the theoretical value –DCF-- of Lamosa* at 156 pesos and introduce (2) our 2022 -y-e target price at 132.6 pesos,** which reflects a liquidity discount of 15%.

LAMOSA*

4Q21 quarterly report and 2022 outlook

Current Price: MXN 122.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

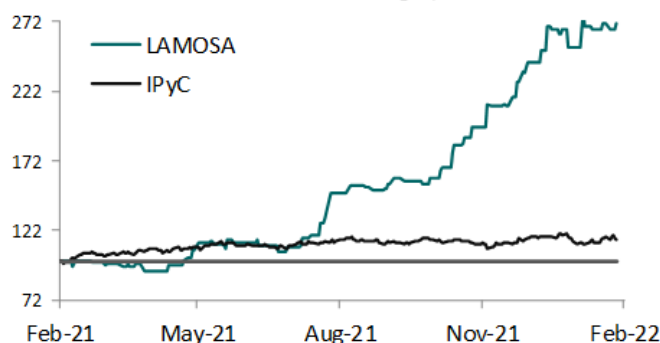
Target Price 2022: MXN 132.60

Monday, February 28, 2022

Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Official Website	www.lamosa.com
Last price	MXN 122.00
Target price (Estimated fair value)	MXN 132.60
Dividend yield	0.7%
Last 12-month return	171.9%
Last 12-month price range (MXN)	(125.00 - 42.00)
Expected dividend yield	1.8%
Total expected return	10.5%
Shares Outstanding (Million)	357.5
Marketability	Low
Market capitalization (USD Million)	USD 2,147.74
Enterprise value (USD Million)	USD 2,499.52

12M Return vs IPyC, %



2021/2020 Summary:

➤ Sales rose +40% to 27,187 million pesos (mp). Operating profit jumped +81% to 6,436 mp and EBITDA +74% to 7,334 mp, with record margins of 24% and 27%, respectively. These results were in line with our estimates.

➤ The company doubled its net income during the year, which totaled 3,429 mp. Net profit was 10% lower than our estimate, due to a higher tax provision.

We introduce 2022 earnings forecasts. Sales would grow ~ 25% incorporating 12 months of Roca Tiles results, Fanosa's results and a decrease in the dynamism of the building industry, as of 2H22. We believe that the operating and the EBITDA margins will fall to 20.5% and 21%, respectively, due to an increase in production costs. These margins are still higher than those of the ceramic industry. EPS would be 11.3 pesos, up 17%.

Robust financial position, even after acquisitions. The net debt to EBITDA ratio at the end of 2021 was 1.0X. This, despite the fact that the net debt, measured in pesos, increased 59% in the year. High cash flow generation is supporting a healthy financial position, which also has an accessible maturity profile.

Valuation and Target price. We reiterate (1) our DCF value of Lamosa* at 156 pesos and introduce (2) our 2022-y-e-TP at 132.6 ps. Which includes a 15% liquidity discount due to the low liquidity of the shares.

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

	2019	2020	2021	2022f
Valuation				
P/E	8.8x	9.3x	11.8x	10.8x
P/BV	1.24x	1.34x	3.02x	2.48x
Profitability				
EBITDA margin	20%	22%	27%	21.0%
Operating margin	3%	18%	24%	20.5%
Net margin	8%	9%	13%	11.8%
Estimates (MXN million)				
Net sales	17,928	19,473	27,187	33,983
YoY%		+8.6%	+39.6%	+25.0%
Operating income	502	3,549	6,436	6,957
YoY%		+606.7%	+81.3%	+8.1%
EBITDA	3,522	4,227	7,334	7,136
YoY%		+20.0%	+73.5%	-2.7%
Net income	1,427	1,663	3,429	4,025
EPS	3.7	4.5	9.6	11.3
YoY%		+21.7%	+111.4%	+17.4%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

LAMOSA*

4Q21 quarterly report and 2022 outlook

Current Price: MXN 122.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

Monday, February 28, 2022

1. 4Q21 report

Summary of the income statement

MXN million

	Non-accumulated data			Accumulated data		
	4Q21	4Q20	YoY Change	4Q21	4Q20	YoY Change
Revenue	8,008	5,902	+35.7%	27,187	19,473	+39.6%
COGS	4,486	3,292	+36.3%	14,666	11,289	+29.9%
Gross profit	3,522	2,610	+34.9%	12,520	8,184	+53.0%
<i>Gross margin</i>	<i>44.0%</i>	<i>44.2%</i>	<i>-24 bp</i>	<i>46.1%</i>	<i>42.0%</i>	<i>+403 bp</i>
SG&A	1,808	1,278	+41.4%	6,084	4,639	+31.2%
Operating profit	1,717	1,450	+18.4%	6,436	3,549	+81.3%
<i>Operating margin</i>	<i>21.4%</i>	<i>24.6%</i>	<i>-314 bp</i>	<i>23.7%</i>	<i>18.2%</i>	<i>+545 bp</i>
EBITDA	1,990	1,640	+21.3%	7,334	4,227	+73.5%
<i>EBITDA margin</i>	<i>24.9%</i>	<i>27.8%</i>	<i>-293 bp</i>	<i>27.0%</i>	<i>21.7%</i>	<i>+527 bp</i>
Comprehensive financing cost	-316	685	n.m.	-719	-932	-22.9%
Net profit	801	1,390	-42.4%	3,429	1,663	+106.2%
<i>Net margin</i>	<i>10.0%</i>	<i>23.6%</i>	<i>-57.5%</i>	<i>12.6%</i>	<i>8.5%</i>	<i>+407 bp</i>
Basic EPS	2.08	3.72	-44.1%	8.89	4.46	+99.3%

Source: LAMOSA

n.m.: not meaningful

LAMOSA reported total sales of 8,008 million pesos (mp), +35.7% against the 5,902 mp in 4Q20. The company highlights that this result is attributable to the positive trend in the home remodeling and construction and building segment in Mexico, as well as the greater dynamism in the South American markets. **Thus, the company reported in 2021 total sales of 27,187 mp, a jump of 39.6%, compared to the 19,473 mp in 2020.** Export sales which include sales of subsidiaries abroad, rose +81% y/y and increased to a record 38% of the total sales in 2021. It is worth mentioning that this growth was driven by integrating the results of Roca Tiles in Spain (as of September 2021).

Sales of the ceramics division grew +47% y/y to 21,610 mp and represented 80% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives' division increased +17% y/y and stood at 5,577 mp, 20% of the total.

Operating results

Cost of sales increased +30%, to 14,666 mp in 4Q21, while SG&A expenses advanced +31.2%, closing at 6,084 mp. Operating income totaled 1,717 mp, showing a recovery of +18.4%. The operating margin reached 21% (vs. 25% in 4Q20). At the end of 2021, operating profit was 6,436 mp, +81.3% y/y and a relation to sales of 24%. The company notes that these results were a consequence of the adequate control on costs and expenses of the company, as well as the favorable performance of the business throughout 2021.

LAMOSA*

4Q21 quarterly report and 2022 outlook

Monday, February 28, 2022

Current Price: MXN 122.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

EBITDA grew +21.3% y/y, to 1,990 mp in 4Q21, with an EBITDA margin of 25%. During 2021, EBITDA was 7,334 mp, +73.5% y/y, a margin to sales of 27%, that compares favorably with 22% achieved in 2020.

Integral result of financing fell -23% y/y at the end of 2021

The integral cost of financing stood at -719 mp at the end 2021, comparing favorably with the financial loss of the previous year (-932 mp).

Net profit

Grupo Lamosa doubled its net income during 2021. Net income at the end of the year was 3,429 million pesos, representing a net margin of 13%, which compares favorably with the net income of 1,663 million pesos observed at the end of 2020.

Financial position

During 2021, the company's advance in results and cash flow generating capacity "supported capex investment of 635 million pesos during the year and partially funded the acquisition of the floor and wall tile division of Grupo Roca for 241 million dollars in the 3Q21, without impacting the company's debt leverage". The consolidated net debt of the company totaled 7,311 million pesos, an increase of + 58.6% compared to 2020. However, the net debt to EBITDA ratio remained at 1.0 X in 2021, which compares favorably with the one observed at the end of 2020 (1.1 X).

The company comments that: "The results of Grupo Lamosa for 2021 confirm once again that the growth and diversification strategy followed in recent years has been the right one. Lamosa's capacity to successfully incorporate new businesses, has enabled the Group to capitalize market opportunities in Mexico and abroad".

2. 2022 Earnings Model

The 2022 forecast is more complicated than usual due to the following considerations: (1) The incorporation of Roca Tiles 12 months results, (2) Fanosa's results incorporation and (3) a potential decrease in demand, perhaps in 2H22, after the strong demand, observed since the second half of 2020, in the building industry.

Guided by the company, we believe that sales will still see a strong increase of around 25% in 2022. However, we believe that operating margins will fall, after the records seen in 2021. The reason for this is that we expect a significant increase in production costs, led by energy and general expenses, given the larger size of the company. We see operating and EBITDA margins of 20.5% and 21%, in 2022, from 24% and 27% in 2021, respectively. These margins are still higher than those of the ceramic industry in general.

On the other hand, assuming greater exchange rate volatility in 2022 compared to 2021 and higher financial expenses as a result of debt increase, the IRF would approach one thousand mp in 2022. Thus, considering a marginal tax rate of 33%, we get a net profit of 4,025 million pesos, a 17% increase compared to 2022 and an interesting net margin of 11.8%. EPS would be 11.3 pesos.

LAMOSA*

4Q21 quarterly report and 2022 outlook

Monday, February 28, 2022

Current Price: MXN 122.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

3. Valuation and Target price

Lamosa* stock price wakes up. The price of Lamosa * has registered a strong recovery, substantially above the BMV, as a result, in our opinion of (1) the improvement in the edification market in Mexico, implicit in solid local results, (2) acquisitions at interesting multiples in Colombia and Spain, in companies with good operating results and without weakening the company's financial position, (3) an improvement in credit ratings, as a consequence of the company's high cash flow generation.

DCF valuation. Our model incorporates 5 years of activity, starting in 2022. In a first phase, in 2022, we fully incorporate the results of recent acquisitions. We assume EBITDA margins normalization at 20%.

We also assume a significant increase in CAPEX and working capital, during the analysis period. We assume flows growing at a perpetuity rate of 5% in nominal terms (equivalent to a real growth rate of between 1.0% and 1.5%). Lastly, our weighted average cost of capital (WACC) is 10.9%.

DCF value is 156 pesos per Lamosa shares *.

Lamosa's * liquidity discount of 15%. We reached a **2022-y-e-TP of 132.60 pesos per share, using a 15% discount due to the low marketability of Lamosa's shares.**

LAMOSAS*

4Q21 quarterly report and 2022 outlook

Current Price: MXN 122.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

Monday, February 28, 2022

4. Summary of Income Statement, Balance Sheet and 2022 Forecast

Income Statement

Million pesos, except per share data

	2018	2019	2020	2021	2022F	19/18	% Chg		
							20/19	21/20	22/21F
Revenue	17,727	17,928	19,473	27,187	33,983	1.1%	8.6%	39.6%	25.0%
COGS	10,701	10,646	11,289	14,666	19,946	-0.5%	6.0%	29.9%	36.0%
Gross profit	7,026	7,282	8,184	12,520	14,037	3.6%	12.4%	53.0%	12.1%
<i>Gross margin</i>	40%	41%	42%	46%	41%				
SG&A	4,272	4,474	4,639	6,084	7,080	4.7%	3.7%	31.2%	16.4%
Operating profit	2,731	502	3,549	6,436	6,957	-81.6%	606.7%	81.3%	8.1%
<i>Operating margin</i>	15%	3%	18%	24%	20%				
EBITDA	3,379	3,522	4,227	7,334	7,136	4.2%	20.0%	73.5%	-2.7%
EBITDA margin	19%	20%	22%	27%	21%				
Comprehensive financing result	648	489	932	719	950	-24.6%	90.9%	-22.9%	32.1%
Pre-tax Income	2,090	2,322	2,617	5,716	6,007	11.1%	12.7%	118.4%	5.1%
Taxes	726	762	954	2,287	1,982	4.9%	25.2%	139.8%	-13.3%
Effective tax rate	35%	33%	36%	40%	33%				
Majority net income	1,363	1,427	1,663	3,429	4,025	4.7%	16.5%	n.m.	17.4%
<i>Net margin</i>	8%	8%	9%	13%	12%				
Number of shares outstanding (Million)	383	383	367	358	358				
Basic earnings (loss) per share	3.6	3.7	4.5	9.6	11.3	4.7%	21.7%	111.4%	17.4%

Balance Sheet

	2018	2019	2020	2021	2022F	19/18	20/19	21/20	22/21F
Assets	22,784	23,247	24,633	32,312	42,587	2.0%	6.0%	31.2%	31.8%
Liabilities	13,452	13,150	13,161	18,954	24,981	-2.2%	0.1%	44.0%	31.8%
Shareholders' equity	9,332	10,097	11,472	13,358	17,606	8.2%	13.6%	16.4%	31.8%
Book value per share	24.4	26.4	31.3	37.4	49.2	8.2%	18.7%	19.4%	31.8%

Others

	2018	2019	2020	2021	2022F	19/18	20/19	21/20	22/21F
Share price	26.82	32.82	42.00	113.00	122.00	22.4%	28.0%	169.0%	8.0%
P/E	7.53x	8.80x	9.26x	11.78x	10.84x	16.9%	5.1%	27.3%	-8.0%
P/BV	1.10x	1.24x	1.34x	3.02x	2.48x	13.1%	7.8%	125.4%	-18.1%

Source: Prognosis, LAMOSAS and BMV

LAMOSAS*

4Q21 quarterly report and 2022 outlook

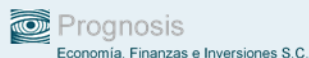
Monday, February 28, 2022

Current Price: MXN 122.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60



- Over 30 years of direct experience analyzing debt and equity securities
- IPO and secondary market reports and promotion
- Solid team of analysts with experience in Wall Street, the "City", Latin America and Mexico
- Leader in the coverage of medium and small sized companies
- Renown independent provider of economic and financial forecasts

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353
+52 (55) 2922 5483

Campos Eliseos 400 Piso 601-B

Col. Polanco 11560

Ciudad de México

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

The company Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) has been approved by the BMV (Mexican Stock Exchange) to act as an Independent Analyst and it is subject to the norms of the Internal Bylaws of the BMV. Such an approval by no means implies that Prognosis has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

The partners, analysts and the entire staff of Prognosis, represent that: (1) we are morally solvent, both in our professional activity and at a personal level; (2) we comply with the independence criteria indicated by the internal rules of the BMV, which among other criteria includes that we do not engage in brokerage activities for any issuer, and neither do we have a business relationship with said issuers; (3) we conform and comply at all times with the Professional Ethics Codes of the Mexican Stock Exchange community and Prognosis; (4) we are free of conflicts of patrimonial or economic interest with regard to the issuers we cover.

We, Carlos Fritsch and Daniela Márquez certify that the opinions stated in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company(ies) or business(es) that are the subject of this report, its affiliates and/or the securities it has issued. Likewise, we certify that we haven't received, we don't receive and we will not receive any direct or indirect compensation whatsoever in exchange for stating any opinion on any specific regard in this document. The analysts who prepared this report have no positions in the aforementioned securities. The fundamental analysts involved in the preparation of this document receive compensations based on the quality and accuracy of this report and competitive factors.

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the fore-casts included in this report are based on assumptions that may or not be realized. Past returns do not guarantee future returns. Constant updates may be published by any issuer depending on -the frequency of the events, announcements, market conditions or any other public information.

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any per-son that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.