

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 114.5

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

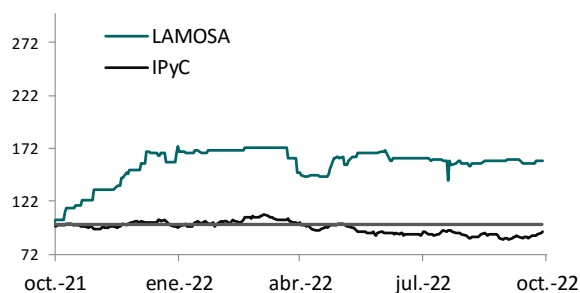
Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

Buenos resultados, en línea con nuestro pronóstico. Normalización de ventas, tras un extraordinario 2021, y aumento de costos afecta, como se anticipaba, los sólidos márgenes de Lamosa. Reiteramos estimaciones y precio objetivo

Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Página oficial	www.lamosa.com
Último precio	MXN 114.50
Precio objetivo (12 meses)	MXN 132.60
Rendimiento de dividendo	1.0%
Rendimiento de últimos 12 meses	60.7%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(125.00 - 71.70)
Rendimiento de dividendo esperado	1.8%
Rendimiento total esperado	17.6%
Acciones en circulación (millones)	353.4
Bursatilidad	Baja
Valor de capitalización (millones)	USD 2,028.71
Valor de la empresa (millones)	USD 2,385.68

Rendimiento 12 meses vs IPyC, %



Resumen acumulado a 3T22/3T21:

♦ Ventas aumentan 40% a 26,878 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa crece 12% a 5,295 mdp y EBITDA aumenta +16% a 6,222 mdp, con márgenes de 20% y 23%, respectivamente. Estos resultados se ubicaron muy en línea con nuestros estimados. Excluyendo el efecto de las recientes adquisiciones las ventas crecieron un sólido 10%.

♦ La utilidad neta aumentó +21% a 3,190 mdp. La ganancia fue 5.7% mayor a nuestra estimación.

Mantenemos estimaciones para 2022. Como anticipamos, la normalización de ventas tras resultados extraordinarios en 2021 y el aumento de costos de insumos en 2022 han reducido los márgenes, como se observó en el 2T22 y 3T22. Los resultados de la compañía se mantienen en línea con nuestras estimaciones y son muy satisfactorios: Ventas crecerían ~ 25% considerando 12 meses de operación de *Roca Tiles*, los resultados de *Fanosa* y una disminución 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, en particular el incremento en energéticos. Estos márgenes siguen siendo muy superiores a los de la industria cerámica en general. La UPA sería de 11.3 pesos, un crecimiento del 17%.

Robusta estructura financiera tras adquisiciones. El cociente deuda neta a EBITDA al 3T22 es de 1.2X. Ello, a pesar de que la deuda neta consolidada medida en pesos aumentó 59% en 2021. La alta generación de flujo de efectivo es la base de la posición financiera saludable de Lamosa. La deuda, además, cuenta con un perfil de vencimientos muy cómodo, recientemente optimizado con el refinanciamiento de USD por 197 millones que liberó efectivo y protegió el portafolio, con una mayor proporción de deuda contratada a tasa fija.

Valuación y Precio Objetivo. Reiteramos (1) el valor teórico – DCF-- de Lamosa* en 156 pesos y (2) nuestro precio objetivo 12m 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.

	2019	2020	2021	2022e
Valuación				
P/U	8.8x	9.3x	11.8x	10.1x
P/VL	1.2x	1.3x	3.0x	2.3x
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	11.4
Var. %		+21.7%	+111.4%	+18.7%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 114.5

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

1. Reporte al 3T22

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacomuladas			Cifras acumuladas		
	3T22	3T21	Variación anual	3T22	3T21	Variación anual
Ventas totales	9,082	6,933	+31.0%	26,878	19,178	+40.1%
Costos de ventas	5,247	3,686	+42.3%	15,266	10,180	+50.0%
Utilidad bruta	3,835	3,247	+18.1%	11,612	8,998	+29.0%
<i>Margen bruto</i>	<i>42%</i>	<i>47%</i>	<i>-461 pb</i>	<i>43%</i>	<i>47%</i>	<i>-372 pb</i>
Gastos generales	2,102	1,525	+37.9%	6,185	4,276	+44.6%
Utilidad operativa	1,558	1,680	-7.3%	5,295	4,719	+12.2%
<i>Margen operativo</i>	<i>17%</i>	<i>24%</i>	<i>-707 pb</i>	<i>20%</i>	<i>25%</i>	<i>-491 pb</i>
EBITDA	1,952	1,899	+2.8%	6,222	5,343	+16.4%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>21%</i>	<i>27%</i>	<i>-590 pb</i>	<i>23%</i>	<i>28%</i>	<i>-471 pb</i>
Resultado integral de financiamiento	-343	-182	+88.7%	-603	-404	+49.3%
Utilidad neta	744	645	+15.5%	3,190	2,628	+21.4%
<i>Margen neto</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>	<i>-11.8%</i>	<i>12%</i>	<i>14%</i>	<i>-183 pb</i>
Utilidad básica por acción	1.93	1.67	+15.6%	8.27	6.81	+21.4%

Fuente: LAMOSA

LAMOSA reportó **ventas totales** por 26,878 millones de pesos (mdp) en los primeros 9 meses del año, un avance de +40% respecto al 3T21, impulsado por adquisiciones. No obstante, la empresa destaca que el entorno de negocios se ha deteriorado, por (1) una caída de la demanda, respecto a la muy alta y extraordinaria del 2021, y (2) incrementos significativos en los precios de sus principales insumos, en particular energéticos. Las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) repuntaron +69% a/a y aumentaron a un nuevo record de 44% de las ventas totales en el 3T22.

Las **ventas de la división de cerámica** avanzaron +33% a/a a 20,128 mdp, lo que representó el 75% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** repuntaron +64% a/a, para ubicarse en 6,703 mdp, el 25% del total.

La compañía reconoce que "...excluyendo los ingresos correspondientes a las adquisiciones de Roca Tiles, adquirida en septiembre de 2021, y de Fanosa incorporada en el negocio de adhesivos a partir de enero del 2022, el crecimiento en ventas se ubicaría en un 10%".

Resultados operativos

El costo de ventas aumentó +50%, a 15,266 mdp hacia septiembre 2022, mientras que los gastos generales avanzaron +44.6%, cerrando en 6,185 mdp. La utilidad de operación sumó 5,295 mdp, mostrando un avance de +12.2%. El margen operativo fue de 20% (vs. 25% del 3T21). La compañía apunta que estos resultados fueron consecuencia de "la reducción en la demanda y el incremento en el costo de los principales insumos de la compañía, producto de los altos niveles de

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 114.5

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

Reporte Trimestral 3T22

jueves, 03 de noviembre de 2022

inflación registrados en la mayoría de los países donde opera la compañía, así como por el incremento extraordinario en los energéticos por encima del 35%".

Por su parte, el EBITDA mostró un avance de +16% a/a, a 6,222 mdp durante los primeros nueve meses del año, con un margen EBITDA de 23%, que se compara desfavorablemente con el 28% alcanzado el año previo.

Costo integral de financiamiento aumenta 49% a/a en el 3T22

El resultado integral de financiamiento se situó en -603 mdp al cierre del 3T22, 49% mayor a la pérdida financiera del año previo (-404 mdp). Este resultado se dio en medio de "la tendencia alcista en las tasas de interés continuó impactando el gasto financiero neto de la compañía".

Utilidad Neta

El crecimiento en los resultados operativos y una menor carga impositiva provocaron una utilidad neta de 3,190 mdp al cierre del 3T22, que se compara favorablemente con la utilidad neta de 2,628 mdp observada al cierre del 3T21.

Posición financiera

Durante los primeros 9 meses del año, la compañía "ha realizado inversiones por un total de \$3,398 millones de pesos, las cuales incluyen la adquisición de Fanosa, así como inversiones encaminadas a crecer y a mantener actualizadas tecnológicamente las plantas productivas de los negocios dentro y fuera de México". La deuda neta consolidada de la compañía sumó 10,024 mdp, con una razón de deuda neta a EBITDA de 1.2 veces en el 3T22, ligeramente superior a la relación registrada al cierre de 2021. Cabe mencionar que, durante el 3T22, la compañía recibió un alza en su calificación de riesgo por parte de Fitch Ratings, reflejando el desempeño favorable de la compañía.

La emisora comenta en su reporte que: "La fortaleza financiera de Grupo Lamosa y la implementación adecuada de su estrategia de crecimiento y diversificación han permitido enfrentar de mejor manera los retos que se presentan en cada uno de los mercados donde opera, capitalizando las oportunidades en beneficio de todos sus accionistas."

2. Reiteramos estimación de utilidades 2022

La estimación de ventas para 2022 es más complicada que lo usual por: (1) La incorporación de los 12 meses de operación de Roca Tiles, (2) La incorporación de los resultados de Fanosa y (3) la normalización de la demanda en la industria de la edificación, tras el fuerte repunte observado desde la segunda mitad del 2020 y a lo largo de 2021.

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 (representan ~12%-14% de las ventas de revestimientos) y gastos generales superiores, dado el mayor tamaño de la compañía. Vemos márgenes de 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 950 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.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 114.5

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

Reporte Trimestral 3T22

jueves, 03 de noviembre de 2022

3. Evento Relevante (*Transcripción de nota de Prognosis publicada el 05 de agosto 2022*)

“Fitch Ratings revisa al alza la calificación de LAMOSA de AA- (mex) a AA (mex), con perspectiva estable”

- LAMOSA anunció el día de ayer que, la Calificadora Fitch Ratings revisó al alza la calificación de riesgo de la compañía, impulsada principalmente por el continuo y fuerte desempeño operativo, el cual se ha traducido en una posición financiera sólida, así como la incorporación de las recientes adquisiciones, que han fortalecido su perfil de negocios, ampliando su escala y diversificación geográfica.
- En el comunicado se destacan los siguientes factores como detonantes del alza en la calificación de la emisora por parte de la Calificadora:

Desempeño Operativo Sólido: “El desempeño de Lamosa continua fuerte ante un entorno favorable de mercado. La demanda alta originada en el mercado de remodelación se ha prolongado y, debido a la posición competitiva buena de Lamosa, la compañía ha sido capaz de capitalizar las oportunidades en sus distintas geografías”.

Adquisiciones Fortalecen Perfil de Negocios: Lamosa ha demostrado ampliar la escala y diversificación geográfica de sus operaciones hacia mercados nuevos, fortaleciendo así su posición competitiva.

Perfil Crediticio Robusto en el Mediano Plazo: Las adquisiciones realizadas por la compañía no comprometieron su perfil crediticio debido a los sólidos resultados operativos y su posición de liquidez. Asimismo, recientemente LAMOSA mejoró su estructura de la deuda, al ampliar el perfil de vencimientos, plazo promedio de la deuda y proporción de deuda a tasa fija.

Posición Competitiva Fuerte: “Lamosa es el productor principal de revestimientos cerámicos en México y uno de los productores principales a nivel global. Su participación de mercado líder en términos de volumen de ventas se sustenta en su red amplia de distribución y portafolio de productos extenso y diversificado, con cobertura de diferentes niveles socioeconómicos a través de sus marcas. La compañía también es el productor principal de adhesivos para la instalación de revestimientos de paredes y pisos en México. Su posicionamiento fuerte de marca le brinda ventajas competitivas sostenibles”.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 114.5

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

4. Valuación y Precio Objetivo

El precio de la acción podría continuar consolidando, tras el violento repunte de 2021. El precio de Lamosa* registró una fuerte recuperación, superando sustancialmente al de la BMV en 2021, como resultado, a nuestro juicio de (1) la mejoría del mercado de revestimientos en México implícita en sólidos resultados locales, (2) adquisiciones a múltiples 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. Ahora se mantiene en un proceso de consolidación, a nuestro juicio.

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 los próximos 12 meses, de 132.60 ps. por acción, usando un descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 114.5

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

Reporte Trimestral 3T22

jueves, 03 de noviembre de 2022

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

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>	<i>40%</i>	<i>41%</i>	<i>42%</i>	<i>46%</i>	<i>41%</i>				
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>	<i>15%</i>	<i>3%</i>	<i>18%</i>	<i>24%</i>	<i>20.5%</i>				
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>	<i>7.7%</i>	<i>8.0%</i>	<i>8.5%</i>	<i>12.6%</i>	<i>11.8%</i>				
Número de acciones en circulación (millones)	382.8	382.8	366.5	357.5	353.4				
Utilidad (pérdida) por acción básica	3.6	3.7	4.5	9.6	11.4	4.7%	21.7%	111.4%	18.7%

Balance General

	2018	2019	2020	2021	2022E	% Chg			
						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	49.8	8.2%	18.7%	19.4%	33.3%

Otros Indicadores

	2018	2019	2020	2021	2022E	% Chg			
						19/18	20/19	21/20	22/21E
Precio de la acción (actual)	26.82	32.82	42.00	113.00	114.50	22.4%	28.0%	169.0%	1.3%
P/U	7.53x	8.80x	9.26x	11.78x	10.1x	16.9%	5.1%	27.3%	-14.7%
P/VL	1.10x	1.24x	1.34x	3.02x	2.30x	13.1%	7.8%	125.4%	-24.0%

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 114.5

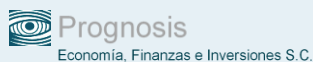
Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

Reporte Trimestral 3T22

jueves, 03 de noviembre de 2022




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

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com

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

Campos Elíseos 400 Piso 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*

Current Price: MXN 114.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

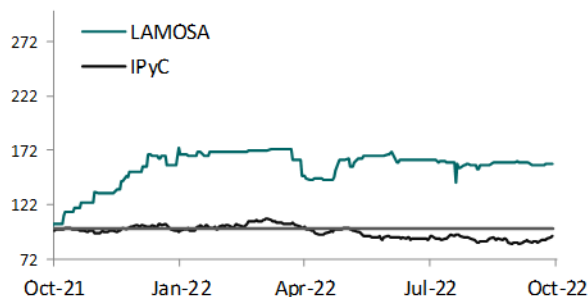
Quarterly Report 3Q22

Thursday, November 03, 2022

Good results, in line with our forecast. Sales normalization, after an extraordinary 2021, and increase in costs affect, as anticipated, Lamosa's solid margins. We reiterate estimates and target price

Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Official Website	www.lamosa.com
Last price	MXN 114.50
Target price (Estimated fair value)	MXN 132.60
Dividend yield	1.0%
Last 12-month return	60.7%
Last 12-month price range (MXN)	(125.00 - 71.70)
Expected dividend yield	1.8%
Total expected return	17.6%
Shares Outstanding (Million)	353.4
Marketability	Low
Market capitalization (USD Million)	USD 2,028.71
Enterprise value (USD Million)	USD 2,385.68



3Q22/3Q21 summary:

➤ Sales rose +40% to 26,878 million pesos (mp). Operating profit jumped +12% to 5,295 mp and EBITDA grew +16% to 6,222 mp, with margins of 20% and 23%, respectively. These results were above our estimates. Excluding revenues from recent acquisitions, sales grew a solid 10%.

➤ Net income totaled 3,190 mp, an annual grow of 21%. Net profit was 5.7% higher than our estimate.

We reiterate our 2022 earnings forecasts. As we anticipated, sales normalization after extraordinary results in 2021 and costs increases in 2022 began to squeeze margins, as we observed in 2Q22 and 3Q22. The company's results remain in line with our estimates and are very satisfactory: Sales would grow ~ 25% incorporating 12 months of Roca Tiles operations, Fanosa's results and a moderation in the dynamism of the building industry. We believe that the operating and the EBITDA margins will fall to 20.5% and 21%, respectively, due to an increase in production costs, particular in energy. 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 3Q22 was 1.2X. This, despite the fact that the net debt, measured in pesos, increased 59% in 2021. High generation of cash flow is the basis of a healthy financial position. The debt has also a very comfortable maturity profile, recently optimized with the refinancing of USD 197 million, which freed up cash and protected the portfolio, with a higher proportion of debt contracted at a fixed rate.

Valuation and Target price. We reiterate (1) our DCF value of Lamosa* at 156 pesos and (2) our 2022-y-e-TP at 132.6 ps. Which includes a 15% 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	10.1x
P/BV	1.24x	1.34x	3.02x	2.30x
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	11.4
YoY%		+21.7%	+111.4%	+18.7%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

LAMOSA*

Current Price: MXN 114.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

Quarterly Report 3Q22

Thursday, November 03, 2022

1. 3Q22 report

Summary of the income statement

MXN million

	Non-accumulated data			Accumulated data		
	3Q22	3Q21	YoY Change	3Q22	3Q21	YoY Change
Revenue	9,082	6,933	+31.0%	26,878	19,178	+40.1%
COGS	5,247	3,686	+42.3%	15,266	10,180	+50.0%
Gross profit	3,835	3,247	+18.1%	11,612	8,998	+29.0%
<i>Gross margin</i>	<i>42.2%</i>	<i>46.8%</i>	<i>-461 bp</i>	<i>43.2%</i>	<i>46.9%</i>	<i>-372 bp</i>
SG&A	2,102	1,525	+37.9%	6,185	4,276	+44.6%
Operating profit	1,558	1,680	-7.3%	5,295	4,719	+12.2%
<i>Operating margin</i>	<i>17.2%</i>	<i>24.2%</i>	<i>-707 bp</i>	<i>19.7%</i>	<i>24.6%</i>	<i>-491 bp</i>
EBITDA	1,952	1,899	+2.8%	6,222	5,343	+16.4%
<i>EBITDA margin</i>	<i>21.5%</i>	<i>27.4%</i>	<i>-590 bp</i>	<i>23.1%</i>	<i>27.9%</i>	<i>-471 bp</i>
Comprehensive financing cost	-343	-182	+88.7%	-603	-404	+49.3%
Net profit	744	645	+15.5%	3,190	2,628	+21.4%
<i>Net margin</i>	<i>8.2%</i>	<i>9.3%</i>	<i>-11.8%</i>	<i>11.9%</i>	<i>13.7%</i>	<i>-183 bp</i>
Basic EPS	1.93	1.67	+15.6%	8.27	6.81	+21.4%

Source: LAMOSA

LAMOSA reported total sales of 26,878 million pesos (mp), as of September 2022, +40% against the 19,178 mp in 3Q21 driven by acquisitions. However, the company highlights that the business environment has deteriorated, due to (1) a fall in demand, compared to the very high and extraordinary demand of 2021, and (2) significant increases in the prices of its main inputs, in particular energy. Export sales which include sales of subsidiaries abroad, rose +69% y/y and increased to a new record of 44% of total sales in 3Q22.

Sales of the ceramics division grew +33% y/y to 20,128 mp and represented 75% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives' division increased +64% y/y and stood at 6,703 mp, 25% of the total.

The company acknowledges that "...excluding revenues from the acquisition of Roca Tiles, in September 2021, and of Fanosa, which joined the adhesives business in January 2022, sales growth would have been 10%".

Operating results

Cost of sales increased +50%, to 15,266 mp as of September 2022, while SG&A expenses advanced +44.6%, closing at 6,185 mp. Operating income totaled 5,295 mp, showing a recovery of +12.2%. The operating margin reached 20% (vs. 25% in 3Q21). The company notes that these results were a consequence of "slower demand and higher costs for the company's main inputs, in turn due to high inflation in most of the countries where the company is present, as well as the extraordinary rise in energy prices, which shot up by more than 35%".

LAMOSA*

Current Price: MXN 114.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

Quarterly Report 3Q22

Thursday, November 03, 2022

EBITDA grew +16% y/y, to 6,222 mp in 3Q22, with an EBITDA margin of 23%, that compares unfavorably with 28% achieved the previous year.

Integral result of financing increased +49% y/y as of 3Q22

The integral cost of financing was -603 mp in 3Q22, 49% higher than the financial loss of the previous year. This outcome occurred due to “rising interest rates that continue to affect the company’s net interest expense”.

Net profit

The growth in operating results combined with a lower tax charge generated a net profit of 3,190 mp at the end of 3Q22, which compares very favorably with the net profit of 2,628 mp observed at the end of 3Q21.

Financial position

“Investments by Grupo Lamosa since the start of the year have amounted to MXN3.40 billion, which includes the announced acquisition of Fanosa for USD115 million, along with investments poised for growth and keeping production plants up to date for our businesses within and outside of Mexico”. The consolidated net debt of the company totaled 10,024 million pesos, with a net debt to EBITDA ratio of 1.2 times in 3Q22, slightly higher than the ratio registered at the end of 2021. It is worth mentioning that during the third quarter, Fitch Ratings upgraded Grupo Lamosa’s credit risk rating, which attests to the company’s positive performance.

The issuer comments that: “Grupo Lamosa’s proven financial strength and proficient deployment of our growth and diversification strategy have been key to successfully facing challenges in each of our markets, while seizing opportunities as they arise, to the benefit of all of our shareholders”.

2. 2022 Earnings Forecast Reiterated

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) demand normalization in the building industry, after the strong demand observed since the second half of 2020 and throughout 2021.

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 (which represents 12%-14% of ceramic sales) and higher 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*

Current Price: MXN 114.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

3. Relevant Event (Transcript of Prognosis note published on August 05, 2022)**“Fitch Ratings upgrades LAMOSA's rating from AA- (mex) to AA (mex), with a stable outlook”**

- LAMOSA announced yesterday, that the Fitch Ratings Agency improved the Company’s risk rating, mainly driven by a continued strong operating performance, which has translated into a solid financial position, as well as the incorporation of recent acquisitions, which have strengthened its business profile, expanding its scale and geographic diversification.
- In the statement, the following factors are highlighted as triggers for the Rating Agency’s upgrade of LAMOSA’s rating:

Solid Operating Performance: “Lamosa's performance continues to be strong in the face of a favorable market environment. The high demand originating in the remodeling market has been prolonged and, due to Lamosa's good competitive position, the company has been able to capitalize on the opportunities in its different geographies”.

Acquisitions Strengthen Business Profile: Lamosa has demonstrated expanding the scale and geographic diversification of its operations into new markets, thus strengthening its competitive position.

Robust Credit Profile in the Medium Term: The acquisitions made by the company did not compromise its credit profile due to solid operating results and its liquidity position. Likewise, LAMOSA recently improved its debt structure, by expanding the maturity profile, average debt term and proportion of debt at a fixed rate.

Strong Competitive Position: “Lamosa is the main producer of wall and floor tiles in Mexico and one of the main producers globally. Its leading market share in terms of sales volume is based on its wide distribution network and extensive and diversified product portfolio, with coverage of different socioeconomic levels through its brands. The company is also the leading producer of adhesives for the installation of wall and floor coverings in Mexico. Its strong brand positioning gives it sustainable competitive advantages.”

LAMOSA*

Current Price: MXN 114.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

4. Valuation and Target price

Lamosa* stock continues to consolidate, after the violent rally of 2021. 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. Lamosa's * price has a began a consolidation process, in our view.

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.

LAMOSA*

Current Price: MXN 114.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

Quarterly Report 3Q22

Thursday, November 03, 2022

5. 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	353				
Basic earnings (loss) per share	3.6	3.7	4.5	9.6	11.4	4.7%	21.7%	111.4%	18.7%

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	49.8	8.2%	18.7%	19.4%	33.3%

Others

	2018	2019	2020	2021	2022F	19/18	20/19	21/20	22/21F
Share price	26.82	32.82	42.00	113.00	114.50	22.4%	28.0%	169.0%	1.3%
P/E	7.53x	8.80x	9.26x	11.78x	10.05x	16.9%	5.1%	27.3%	-14.7%
P/BV	1.10x	1.24x	1.34x	3.02x	2.30x	13.1%	7.8%	125.4%	-24.0%

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV

LAMOSA*

Current Price: MXN 114.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

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

Carlos Fritsch

cfritsch@prognosismex.com

Daniela Márquez

dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales

rgrajales@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.