

LAMOSA*

Reporte Trimestral 4T22 y Estimaciones al 2023

jueves, 23 de febrero de 2023

Precio Actual: MXN 114.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

Buenos resultados en 2022, a pesar de una difícil base de comparación, una caída cíclica en la demanda y fuerte aumento en precios de insumos. Tras agresivas adquisiciones, la posición financiera se mantiene sana. Anticipamos consolidación en 2023

- **Ventas suben 30% y EBITDA 10%. Sorprende el margen EBITDA, 2 puntos porcentuales superior a nuestra estimación.** Las ventas crecieron apoyadas en las adquisiciones domésticas y foráneas. Las ventas del exterior representaron el 42% del total, reflejando la estrategia de diversificación geográfica de la empresa. Los márgenes, operativo y de EBITDA, fueron 19% y 23%, respectivamente, una disminución tras los récords históricos del 2021, pero muy superiores a los de la competencia.
- **Rápido crecimiento, manteniendo sólida posición financiera.** A pesar de un aumento en la deuda para solventar recientes adquisiciones, el cociente Deuda Neta a EBITDA en 2022 fue de sólo 1.1X, lo que da grados de libertad para sustentar el crecimiento en el futuro.
- **Anticipamos resultados conservadores en 2023.** Las ventas observarían un incremento de alrededor de 6% en 2023, similar al crecimiento nominal promedio del PIB en México y regiones donde opera la compañía. Notamos que, usando el MXNUD actual (18.36), las ventas superarían los USD dos mil millones, un hito para la empresa. Los márgenes operativo y de EBITDA caerían a 18% y 21%, por la continuada presión en costos de producción y gastos generales. La utilidad neta caería -1%, con un margen de 11.1%. La UPA sería de 11.8 pesos y el VLA de 54.1 pesos.
- **Exitosa historia de crecimiento orgánica e inorgánica.** Buenas cuentas de la administración de Lamosa a lo largo de su historia, 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 y mantenemos (2) nuestro precio objetivo 12m en 132.6 pesos,** que refleja un descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 114.0
Valor Teórico (DCF): MXN 156.0
Descuento por baja liquidez: 15%
Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

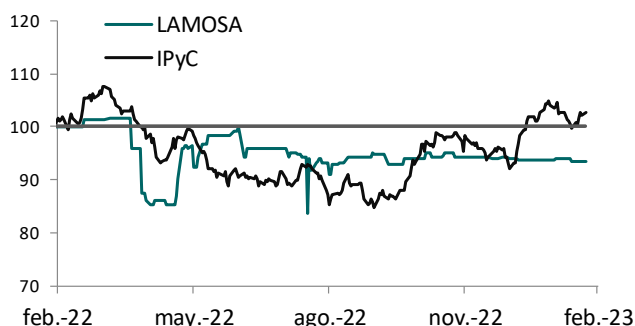
Reporte Trimestral 4T22 y Estimaciones al 2023

jueves, 23 de febrero de 2023

Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Página oficial	www.lamosa.com
Último precio	MXN 114.00
Precio objetivo (12 meses)	MXN 132.60
Rendimiento de dividendo	1.0%
Rendimiento de últimos 12 meses	-5.5%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(124.00 - 102.00)
Rendimiento de dividendo esperado	1.8%
Rendimiento total esperado	18.1%
Acciones en circulación (millones)	353.4
Bursatilidad	Baja
Valor de capitalización (millones)	USD 2,183.07
Valor de la empresa (millones)	USD 2,568.88

Rendimiento 12 meses vs IPyC, %



Resumen 2022/2021:

- ◆ Ventas aumentaron 30% a 35,412 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa creció +5% a 6,767 mdp y EBITDA +10.5% a 8,102 mdp, con buenos márgenes de 19% y 23%, respectivamente. Estos resultados se dieron a pesar de la importante alza en el costo de energéticos y otros insumos.
- ◆ La utilidad neta aumentó +22.5% a 4,201 mdp. La ganancia fue 4.4% mayor a nuestra estimación.

Introducimos estimaciones para 2023. Ventas crecerían ~ 6% considerando la caída en el ciclo de la industria de la edificación, tras el boom durante la pandemia y la extinción del efecto de las adquisiciones. Los márgenes de operación y de EBITDA caerían a 18% y 21%, en 2022, Estos márgenes siguen siendo muy superiores a los de la industria cerámica en general. La UPA sería de 11.8 pesos

Robusta estructura financiera. El cociente deuda neta a EBITDA al cierre del 2022 fue de 1.1X. Ello, a pesar de una mayor deuda neta consolidada (+25% en pesos vs 2021) y un mayor costo financiero (+82% en pesos). La alta generación de flujo de efectivo es la base de la saludable posición financiera, que cuenta además con un perfil de vencimientos accesible.

Valuación y Precio Objetivo. Reiteramos (1) el valor teórico -DCF- de Lamosa* en 156 pesos y mantenemos (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.

	2020	2021	2022	2023e
Valuación				
P/U	9.3x	11.8x	9.6x	9.7x
P/VL	1.3x	3.0x	2.5x	2.1x
Rentabilidad				
Margen EBITDA	22%	27%	23%	21%
Margen Operativo	18%	24%	19%	18%
Margen Neto	9%	13%	12%	11%
Estimados (MXN) millones				
Ventas Netas	19,473	27,187	35,412	37,537
Var. %		+39.6%	+30.3%	+6.0%
Utilidad Operativa	3,549	6,436	6,767	6,728
Var. %		+81.3%	+5.1%	-0.6%
EBITDA	4,227	7,334	8,102	7,802
Var. %		+73.5%	+10.5%	-3.7%
Utilidad Neta	1,663	3,429	4,201	4,149
UPA	4.5	9.6	11.9	11.8
Var. %		+111.4%	+24.3%	-1.2%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

Precio Actual: MXN 114.0
 Valor Teórico (DCF): MXN 156.0
 Descuento por baja liquidez: 15%
 Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

1. Reporte al 4T22

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacumuladas			Cifras acumuladas		
	4T22	4T21	Variación anual	4T22	4T21	Variación anual
Ventas totales	8,534	8,008	+6.6%	35,412	27,187	+30.3%
Costos de ventas	5,156	4,486	+14.9%	20,423	14,666	+39.2%
Utilidad bruta	3,377	3,522	-4.1%	14,989	12,520	+19.7%
<i>Margen bruto</i>	<i>40%</i>	<i>44%</i>	<i>-440 pb</i>	<i>42%</i>	<i>46%</i>	<i>-372 pb</i>
Gastos generales	2,108	1,808	+16.6%	8,293	6,084	+36.3%
Utilidad operativa	1,472	1,717	-14.3%	6,767	6,436	+5.1%
<i>Margen operativo</i>	<i>17%</i>	<i>21%</i>	<i>-419 pb</i>	<i>19%</i>	<i>24%</i>	<i>-456 pb</i>
EBITDA	1,880	1,990	-5.6%	8,102	7,334	+10.5%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>22%</i>	<i>25%</i>	<i>-283 pb</i>	<i>23%</i>	<i>27%</i>	<i>-410 pb</i>
Resultado integral de financiamiento	-36	-316	-88.6%	-639	-719	-11.2%
Utilidad neta	1,011	801	+26.2%	4,201	3,429	+22.5%
<i>Margen neto</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>	<i>+18.5%</i>	<i>12%</i>	<i>13%</i>	<i>-75 pb</i>
Utilidad básica por acción	2.60	2.08	+25.0%	11.92	9.59	+24.3%

Fuente: LAMOSA

N.A. = no aplica

LAMOSA reportó ventas totales al cierre del 2022 por 35,412 millones de pesos (mdp), un avance de +30% respecto al 2021, impulsado por la estrategia de crecimiento y diversificación, la cual ha permitido realizar adquisiciones dentro y fuera del país. La empresa destaca el crecimiento favorable en sus resultados, a pesar del alto grado de incertidumbre que prevaleció durante todo el año en los diferentes países donde opera. Las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) repuntaron +43% a/a y aumentaron a 42% de las ventas totales en el 2022. Cabe mencionar que este crecimiento estuvo impulsado por la incorporación de las operaciones de Roca Revestimientos durante los 12 meses del año.

Las **ventas de la división de cerámica** avanzaron +22% a/a a 26,383 mdp, lo que representó el 75% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** repuntaron +61% a/a para ubicarse en 8,981 mdp, el 25% del total.

Resultados operativos

El costo de ventas aumentó +39%, a 20,423 mdp durante el 2022, mientras que los gastos generales avanzaron +36.3%, cerrando en 8,293 mdp. La utilidad de operación sumó 6,767 mdp, mostrando un avance de +5.1%. El

Precio Actual: MXN 114.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

margen operativo fue de 19% (vs. 24% del 2021). La compañía apunta que estos resultados fueron consecuencia de “Menores niveles de demanda postpandemia, aunado a niveles altos de inflación y disrupciones globales en las cadenas de suministro, fueron factores que impactaron el costo de los principales insumos de la compañía, e incidieron en una tendencia a la normalización de los márgenes operativos de Grupo Lamosa”.

Por su parte, el EBITDA mostró un avance de +10.5% a/a, a 8,102 mdp durante los doce meses del año, con un margen EBITDA de 23%, que se compara con el récord histórico de 27% alcanzado el año previo.

Costo integral de financiamiento disminuyó -11% a/a al cierre del 2022

El resultado integral de financiamiento se situó en -639 mdp al cierre del 2022, comparándose favorablemente con la pérdida financiera del año previo (-719 mdp).

Utilidad Neta

El crecimiento en los resultados operativos y la disminución en el RIF impactaron favorablemente el resultado neto de la emisora. Así, la utilidad neta al cierre del año se ubicó en 4,201 mdp, representando un margen a ventas del 12%, mostrando un crecimiento anual de 23% respecto a la utilidad neta de 3,429 mdp observada al cierre del 2021.

Posición financiera

Durante el 2022, el crecimiento en los resultados y la capacidad de generación de flujo de la compañía se vio reflejado nuevamente en una mejora en la calificación, “durante el cuarto trimestre del año, la calificadora HR Ratings, aumentó la calificación de “HR AA+” a “HR AAA” en escala local y de “HR BBB” a “HR BBB+” en escala global”. La deuda neta consolidada de la compañía sumó 9,166 mdp, un aumento de +25% respecto al cierre de 2021. Sin embargo, la razón de deuda neta a EBITDA fue de 1.1 veces en el 2022, similar a la relación registrada al cierre de 2021 (1.0 veces).

La emisora comenta en su reporte que: “La capacidad de Grupo Lamosa para incorporar negocios y capitalizar sinergias quedó una vez más demostrada, finalizando el año con crecimiento en sus resultados y una estructura financiera sana para seguir soportando el crecimiento futuro de la compañía”.

2. Modelo de estimación de utilidades 2023

La estimación para 2023 incluye las siguientes consideraciones: (1) una desaceleración económica global en 2023. Para México, consideramos un crecimiento del PIB cercano a 1% con una inflación al consumidor de 5.3%, en un ciclo bajo de la demanda por edificación, tras el boom observado durante el confinamiento (2) fin de incrementos en ventas por adquisiciones y (3) mantenimiento de las presiones en costos de producción y en gastos generales, incluidos los financieros.

Anticipamos resultados conservadores. Las ventas observarían un incremento de alrededor de 6% en 2023, similar al crecimiento nominal promedio del PIB en México y regiones donde opera la compañía. Notamos que, usando el MXNUD actual (18.36), las ventas superarían los USD dos mil millones, un hito para la empresa. Los

Precio Actual: MXN 114.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

márgenes operativos caerían, a 18% el operativo y a 21% el de EBITDA, por el continuado aumento en costos de producción y gastos generales.

Por otro lado, asumiendo mayor volatilidad cambiaria en 2023 respecto a 2022 y mayores gastos financieros como resultado del incremento en la deuda y en su costo, el RIF se acercaría a 800 mp en 2023. Así, considerando una tasa marginal de impuestos del 30%, arribamos a una utilidad neta estimada de 4,149 mp, un decremento de -1.2%% respecto a 2022 y un margen de 11.1%. La UPA sería de 11.8 pesos y el VLA de 54.1 pesos.

3. Evento Relevante (*Transcripción de nota de Prognosis publicada el 30 de noviembre 2022*)

HR Ratings revisó al alza la calificación de riesgo de LAMOSA de “HR AA+” a “HR AAA” en escala local y de “HR BBB” a “HR BBB+” en escala global, en ambos casos con perspectiva estable

- LAMOSA anunció el día de ayer que, la Calificadora HR Ratings revisó al alza la calificación de riesgo de la compañía, impulsada principalmente por la mayor generación de ingresos durante los últimos 12 meses, la incorporación exitosa de FANOSA, así como el refinanciamiento utilizado para financiar la adquisición del negocio de revestimientos de Grupo Roca. Con esta alza la calificación pasó de “AA+” a “AAA” en escala local, con perspectiva estable. Cabe mencionar que es la 3ª alza por parte de HR Ratings durante los últimos 3 años.
- En el comunicado se destacan los siguientes factores como detonantes del alza en la calificación de la emisora por parte de la Calificadora:

Mayor generación de ingresos durante los últimos 12 meses: la compañía mostró una mayor generación de ingresos como parte de la consolidación de un año de operación de Roca Tiles además de la continua demanda de revestimientos y la **incorporación de FANOSA** (empresa líder en la fabricación de productos de poliestireno expandido EPS) a partir del 1T22.

Refinanciamiento de crédito por USD 200 millones: durante el 2T22, LAMOSA refinanció su crédito por USD 200 millones. Los recursos fueron utilizados para pagar anticipadamente la deuda contratada para la adquisición del negocio de revestimientos de Grupo Roca hecha en el 3T21. Por su parte, el refinanciamiento se realizó a partir de un préstamo bancario, una colocación privada y recursos propios.

- La mejoría en la calificación no nos sorprende, dada la **robusta estructura financiera** de la compañía, incluso tras las recientes 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.

LAMOSA*

Reporte Trimestral 4T22 y Estimaciones al 2023

jueves, 23 de febrero de 2023

Precio Actual: MXN 114.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

- “Grupo Lamosa es una compañía con una trayectoria de más de 130 años en el mercado de la construcción, participando en la fabricación y comercialización de revestimientos y adhesivos cerámicos, y recientemente en la fabricación de productos EPS. Cuenta con presencia relevante en el continente americano, así como en el continente europeo, dada la adquisición reciente del negocio de revestimientos cerámicos de Grupo Roca, siendo uno de los principales referentes de la industria cerámica a nivel mundial”.

4. Valuación y Precio Objetivo

El precio de la acción continuaría consolidando. 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 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. Ahora continúa en un proceso de consolidación, a nuestro juicio, sin muchos catalizadores por la esperada desaceleración en ventas y márgenes.

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.

Precio Actual: MXN 114.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

5. Resumen Anual del Estado de Resultados, Balance General y Estimaciones 2023

Estados Financieros

Resumen Anual del Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos, excepto datos por acción

	2019	2020	2021	2022	2023E	% Chg			
						20/19	21/20	22/21	23/22E
Ventas netas	17,928	19,473	27,187	35,412	37,537	8.6%	39.6%	30.3%	6.0%
Costos de ventas	10,646	11,289	14,666	20,423	21,852	6.0%	29.9%	39.2%	7.0%
Utilidad bruta	7,282	8,184	12,520	14,989	15,685	12.4%	53.0%	19.7%	4.6%
<i>Margen bruto</i>	<i>41%</i>	<i>42%</i>	<i>46%</i>	<i>42%</i>	<i>42%</i>				
Gastos generales	4,474	4,639	6,084	8,293	8,957	3.7%	31.2%	36.3%	8.0%
Utilidad (pérdida) operativa	502	3,549	6,436	6,767	6,728	606.7%	81.3%	5.1%	-0.6%
<i>Margen operativo</i>	<i>3%</i>	<i>18%</i>	<i>24%</i>	<i>19%</i>	<i>17.9%</i>				
EBITDA	3,522	4,227	7,334	8,102	7,802	20.0%	73.5%	10.5%	-3.7%
Margen EBITDA	20%	22%	27%	23%	21%				
Resultado integral de financiamiento	489	932	719	639	800	90.9%	-22.9%	-11.2%	25.3%
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	2,322	2,617	5,716	6,128	5,928	12.7%	118.4%	7.2%	-3.3%
Impuestos	762	954	2,287	1,927	1,778	25.2%	139.8%	-15.8%	-7.7%
Tasa efectiva	32.8%	36%	40.0%	31.4%	30.0%				
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	1,427	1,663	3,429	4,201	4,149	16.5%	106.2%	22.5%	-1.2%
<i>Margen neto</i>	<i>8.0%</i>	<i>8.5%</i>	<i>12.6%</i>	<i>11.9%</i>	<i>11.1%</i>				
Número de acciones en circulación (millones)	382.8	366.5	357.5	352.3	352.3				
Utilidad (pérdida) por acción básica	3.7	4.5	9.6	11.9	11.8	21.7%	111.4%	24.3%	-1.2%

Balance General

	2019	2020	2021	2022	2023E	% Chg			
						20/19	21/20	22/21	23/22E
Activo total	23,247	24,633	32,360	36,051	43,261	6.0%	31.4%	11.4%	20.0%
Pasivo total	13,150	13,161	19,002	20,177	24,213	0.1%	44.4%	6.2%	20.0%
Capital contable	10,097	11,472	13,358	15,873	19,048	13.6%	16.4%	18.8%	20.0%
Valor en libros por acción	26.4	31.3	37.4	45.1	54.1	18.7%	19.4%	20.6%	20.0%

Otros Indicadores

	2019	2020	2021	2022	2023E	% Chg			
						20/19	21/20	22/21	23/22E
Precio de la acción (actual)	32.82	42.00	113.00	114.00	114.00	28.0%	169.0%	0.9%	0.0%
P/U	8.80x	9.26x	11.78x	9.56x	9.7x	5.1%	27.3%	-18.9%	1.2%
P/VL	1.24x	1.34x	3.02x	2.53x	2.11x	7.8%	125.4%	-16.3%	-16.7%

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV.

Precio Actual: MXN 114.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: 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*

4Q22 quarterly report and 2023 outlook

Thursday, February 23, 2023

Current Price: MXN 114.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

Good results in 2022, despite a difficult basis for comparison, a cyclical demand drop and a sharp increase in input prices. After aggressive acquisitions, Lamosa's financial position remains healthy. We anticipate consolidation in 2023

- **Sales up 30% and EBITDA 10%. The EBITDA margin was surprising, 2 percentage points higher than our forecast.** Sales grew supported by domestic and foreign acquisitions. Export sales represented 42% of the total, reflecting the company's geographic diversification strategy. Operating and EBITDA margins were 19% and 23%, respectively, a decrease after the historical records of 2021, but much higher than those of the competition.
- **Rapid growth while maintaining a solid financial position.** Despite a significant increase in debt, the Net Debt to EBITDA ratio in 2022 was just 1.1X, giving the company degrees of freedom to support future growth.
- **We forecast conservative results in 2023.** Sales would see an increase of around 6% in 2023, similar to the average nominal GDP growth in Mexico and regions where the company operates. We note that, using the current MXNUD (18.36), sales would exceed USD two billion, a milestone for the company. The operating margin would fall to 18%, while the EBITDA margin would decrease to 21%, due to the continued increase in production costs and general expenses. Net income would decrease -1%, with a net margin of 11.1%. EPS would be 11.8 pesos and a book value per share of 54.1 pesos.
- **Organic and inorganic successful-growth-story.** Good accounts from Lamosa's management throughout its history. 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 its 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 maintain (2) our 12m target price at 132.6 pesos, which reflects a liquidity discount of 15%.**

LAMOSA*

4Q22 quarterly report and 2023 outlook

Thursday, February 23, 2023

Current Price: MXN 114.0

DCF Value: MXN 156.0

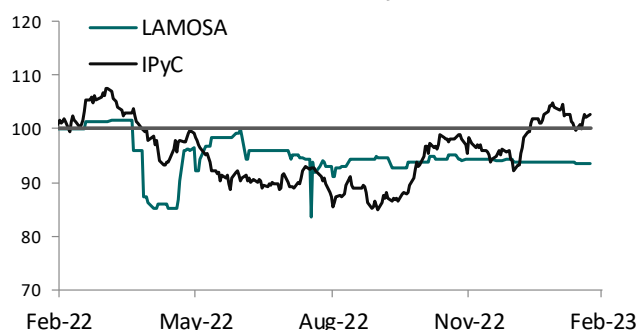
Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Official Website	www.lamosa.com
Last price	MXN 114.00
Target price (Estimated fair value)	MXN 132.60
Dividend yield	1.0%
Last 12-month return	-5.5%
Last 12-month price range (MXN)	(124.00 - 102.00)
Expected dividend yield	1.8%
Total expected return	18.1%
Shares Outstanding (Million)	353.4
Marketability	Low
Market capitalization (USD Million)	USD 2,183.07
Enterprise value (USD Million)	USD 2,568.88

12M Return vs IPyC, %



2022/2021 Summary:

➤ Sales rose +30% to 35,412 million pesos (mp). Operating profit grew +5% to 6,767 mp and EBITDA +10.5% to 8,102 mp, with good margins of 19% and 23%. These results occurred despite the significant rise in the cost of energy and other inputs.

➤ Net income increased +22.5% to 4,201 mp. The gain was 4.4% higher than our estimate.

We introduce 2023 earnings forecasts. Sales would grow ~ 6% considering a decrease in the dynamism of the building industry, after the boom during the pandemic and the extinction of acquisitions effects. We believe that the operating and the EBITDA margins would fall to 18% and 21%, respectively. These margins are still higher than those of the ceramic industry. EPS would be 11.8 pesos.

Robust financial position. The net debt to EBITDA ratio at the end of 2022 was 1.1X. This, despite a higher consolidated net debt (+25% in pesos vs. 2021) and a higher financial cost (+82% in pesos). 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 maintain (2) our 12m-TP in 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.

	2020	2021	2022	2023f
Valuation				
P/E	9.3x	11.8x	9.6x	9.7x
P/BV	1.34x	3.02x	2.53x	2.11x
Profitability				
EBITDA margin	22%	27%	23%	20.8%
Operating margin	18%	24%	19%	17.9%
Net margin	9%	13%	12%	11.1%
Estimates (MXN million)				
Net sales	19,473	27,187	35,412	37,537
YoY%		+39.6%	+30.3%	+6.0%
Operating income	3,549	6,436	6,767	6,728
YoY%		+81.3%	+5.1%	-0.6%
EBITDA	4,227	7,334	8,102	7,802
YoY%		+73.5%	+10.5%	-3.7%
Net income	1,663	3,429	4,201	4,149
EPS	4.5	9.6	11.9	11.8
YoY%		+111.4%	+24.3%	-1.2%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

LAMOSAS*

4Q22 quarterly report and 2023 outlook

Thursday, February 23, 2023

Current Price: MXN 114.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

1. 4Q22 report

Summary of the income statement

MXN million

	Non-accumulated data			Accumulated data		
	4Q22	4Q21	YoY Change	4Q22	4Q21	YoY Change
Revenue	8,534	8,008	+6.6%	35,412	27,187	+30.3%
COGS	5,156	4,486	+14.9%	20,423	14,666	+39.2%
Gross profit	3,377	3,522	-4.1%	14,989	12,520	+19.7%
<i>Gross margin</i>	39.6%	44.0%	-440 bp	42.3%	46.1%	-372 bp
SG&A	2,108	1,808	+16.6%	8,293	6,084	+36.3%
Operating profit	1,472	1,717	-14.3%	6,767	6,436	+5.1%
<i>Operating margin</i>	17.2%	21.4%	-419 bp	19.1%	23.7%	-456 bp
EBITDA	1,880	1,990	-5.6%	8,102	7,334	+10.5%
<i>EBITDA margin</i>	22.0%	24.9%	-283 bp	22.9%	27.0%	-410 bp
Comprehensive financing cost	-36	-316	-88.6%	-639	-719	-11.2%
Net profit	1,011	801	+26.2%	4,201	3,429	+22.5%
<i>Net margin</i>	11.8%	10.0%	+18.5%	11.9%	12.6%	-75 bp
Basic EPS	2.60	2.08	+25.0%	11.92	9.59	+24.3%

Source: LAMOSAS

LAMOSAS reported total sales at the end of 2022 of 35,412 million pesos (mdp), an increase of +30% compared to 2021, fueled by the company's strategy of growth and diversification, which included acquisitions in Mexico and abroad. The company highlights that they ended the fourth quarter of the year with an outstanding growth in results, despite considerable uncertainty throughout the year in the various countries where it is present". Export sales which include sales of subsidiaries abroad, rose +43% y/y and increased to 42% of the total sales in 2022. It is worth mentioning that this growth was driven by integrating the results of Roca Tiles during the 12 months of the year.

Sales of the ceramics division grew +22% y/y to 26,383 mp and represented 75% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives' division rose +61% y/y and stood at 8,981 mp, 25% of the total.

Operating results

Cost of sales increased +39%, to 20,433 mp in 2022, while SG&A expenses advanced +36.3%, closing at 8,293 mp. Operating income totaled 6,767 mp, showing a recovery of +5.1%. The operating margin reached 19% (vs. 24% in 2021). The company notes that these results were a consequence of "the increase in the cost of the main raw materials used by the company and a lower demand in the post-pandemic period, along with high inflation and global supply chain disruptions, all of which contributed to a normalization of Grupo Lamosa's margins".

LAMOSA*

4Q22 quarterly report and 2023 outlook

Thursday, February 23, 2023

Current Price: MXN 114.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

During 2022 EBITDA grew +10.5% y/y, to 8,102 mp, with an EBITDA margin of 23%, which compares with the historical record of 27% reached the previous year.

Integral result of financing fell -11% y/y at the end of 2022

The integral cost of financing stood at -369 mp at the end 2022, comparing favorably with the financial loss of the previous year (-719 mp).

Net profit

The growth in operating results and the decrease in the RIF favorably impacted the net result of the issuer. Thus, the net income at the end of the year was 4,201 million pesos, representing a net margin of 12%, showing an annual growth of 23% compared to the net profit of 3,429 million pesos observed at the end of 2021.

Financial position

During 2022, the company's strong financial performance was once again recognized in an improved risk rating, "in the fourth quarter of the year, HR Ratings raised its grade from "HR AA+" to "HR AAA" on a local scale and from "HR BBB" to "HR BBB+" on a global scale basis". The consolidated net debt of the company totaled 9,166 million pesos, an increase of + 25% compared to 2021. However, the net debt to EBITDA ratio remained at 1.1 X in 2022, similar to the one observed at the end of 2021 (1.0 X).

The company comments that: "Grupo Lamosa's capacity to incorporate businesses and capitalize on synergies was proven once again, with strong results at the close of the year and a healthy financial structure that will continue to underpin Grupo Lamosa's future growth".

2. 2023 Earnings Model

The 2023 forecast includes the following considerations: (1) a global economic slowdown in 2023. For Mexico, we consider GDP growth close to 1% with consumer inflation of 5.2%, within a low cycle for building construction, after the boom observed during the confinement, (2) no more sales increases due to acquisitions and (3) the maintenance of pressures on production costs and general expenses, including financial expenses.

We anticipate conservative results. Sales would increase around 6% in 2023, similar to the average nominal GDP growth in Mexico and regions where the company operates. We note that, using the current MXNUD (18.36), sales would exceed USD two billion, a milestone for the company. Operating margins would fall to 18% for operating and 21% for EBITDA, due to the continued increase in production costs and general expenses.

On the other hand, assuming greater exchange rate volatility in 2023, compared to 2022, and higher financial expenses as a result of debt increase, the IRF would be close to 800 mp in 2023. Thus, considering a marginal tax rate of 30%, we get an estimated net profit of 4,149 million pesos, a -1.2% decrease compared to 2022 and a net margin of 11.1%. EPS would be 11.8 pesos and a book value per share of 54.1 pesos.

Current Price: MXN 114.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

3. Relevant Event (Transcript of Prognosis note published on November 30, 2022)**HR Ratings upgrades LAMOSA's rating from “HR AA+” to “HR AAA” on local scale and from “HR BBB” to “HR BBB+” on global scale, both with stable outlook**

- LAMOSA announced yesterday, that HR Ratings improved the Company’s risk rating, mainly driven by the higher revenue generation during the last 12 months, the successful incorporation of FANOSA, as well as the refinancing used to finance the acquisition of Grupo Rocas’s ceramic tile division. With this upgrade, the rating went from "AA+" to "AAA" on local scale, with a stable outlook. It is worth mentioning that it is the 3rd increase by HR Ratings in the last 3 years.
- In the statement, the following factors are highlighted as triggers for the Rating Agency’s upgrade of LAMOSA’s rating:
 - Higher revenue generation during the last 12 months:** the company showed higher income generation as part of the consolidation of one year of operation of Roca Tiles, in addition to the continuous demand for wall tiles and the incorporation of FANOSA (leading manufacturer of expanded polystyrene (EPS) products) as of 1Q22.
 - USD 200 million refinancing:** during 2Q22, LAMOSA refinanced its loan for USD 200 million. The resources were used to prepay the debt contracted for the acquisition of Grupo Roca's tile business made in 3Q21. For its part, the refinancing was carried out from a bank loan, a private placement and own resources.
- The rating upgrade doesn’t surprise us, given the company’s **robust financial position**, even after recent 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.
- “Grupo Lamosa is a company with a track record of more than 130 years in the construction market, participating in the manufacture and marketing of ceramic tile and adhesives, and recently in the manufacture of EPS products. It has a relevant presence in the American continent, as well as in the European continent, given the recent acquisition of Grupo Roca's ceramic tile division, being one of the main references in the ceramic industry worldwide.”

LAMOSA*

4Q22 quarterly report and 2023 outlook

Thursday, February 23, 2023

Current Price: MXN 114.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

4. Valuation and Target price

Lamosa* stock continues to consolidate. 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 begun a consolidation process, in our opinion, with no catalysts in the horizon, due to the expected slowdown in sales and margins.

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 2023 12m-TP of 132.60 pesos per share, using a 15% discount, due to the low marketability of Lamosa's shares.

LAMOSA*

4Q22 quarterly report and 2023 outlook

Thursday, February 23, 2023

Current Price: MXN 114.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 132.60

5. Summary of Income Statement, Balance Sheet and 2023 Forecast

Income Statement

Million pesos, except per share data

	2019	2020	2021	2022	2023F	% Chg			
						20/19	21/20	22/21	23/22F
Revenue	17,928	19,473	27,187	35,412	37,537	8.6%	39.6%	30.3%	6.0%
COGS	10,646	11,289	14,666	20,423	21,852	6.0%	29.9%	39.2%	7.0%
Gross profit	7,282	8,184	12,520	14,989	15,685	12.4%	53.0%	19.7%	4.6%
<i>Gross margin</i>	41%	42%	46%	42%	42%				
SG&A	4,474	4,639	6,084	8,293	8,957	3.7%	31.2%	36.3%	8.0%
Operating profit	502	3,549	6,436	6,767	6,728	606.7%	81.3%	5.1%	-0.6%
<i>Operating margin</i>	3%	18%	24%	19%	18%				
EBITDA	3,522	4,227	7,334	8,102	7,802	20.0%	73.5%	10.5%	-3.7%
EBITDA margin	20%	22%	27%	23%	21%				
Comprehensive financing result	489	932	719	639	800	90.9%	-22.9%	-11.2%	25.3%
Pre-tax Income	2,322	2,617	5,716	6,128	5,928	12.7%	118.4%	7.2%	-3.3%
Taxes	762	954	2,287	1,927	1,778	25.2%	139.8%	-15.8%	-7.7%
Effective tax rate	33%	36%	40%	31%	30%				
Majority net income	1,427	1,663	3,429	4,201	4,149	16.5%	106.2%	n.m.	-1.2%
<i>Net margin</i>	8%	9%	13%	12%	11%				
Number of shares outstanding (Million)	383	367	358	352	352				
Basic earnings (loss) per share	3.7	4.5	9.6	11.9	11.8	21.7%	111.4%	24.3%	-1.2%

Balance Sheet

	2019	2020	2021	2022	2023F	20/19	21/20	22/21	23/22F
Assets	23,247	24,633	32,360	36,051	43,261	6.0%	31.4%	11.4%	20.0%
Liabilities	13,150	13,161	19,002	20,177	24,213	0.1%	44.4%	6.2%	20.0%
Shareholders' equity	10,097	11,472	13,358	15,873	19,048	13.6%	16.4%	18.8%	20.0%
Book value per share	26.4	31.3	37.4	45.1	54.1	18.7%	19.4%	20.6%	20.0%

Others

	2019	2020	2021	2022	2023F	20/19	21/20	22/21	23/22F
Share price	32.82	42.00	113.00	114.00	114.00	28.0%	169.0%	0.9%	0.0%
P/E	8.80x	9.26x	11.78x	9.56x	9.68x	5.1%	27.3%	-18.9%	1.2%
P/BV	1.24x	1.34x	3.02x	2.53x	2.11x	7.8%	125.4%	-16.3%	-16.7%

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV

LAMOSA*

4Q22 quarterly report and 2023 outlook

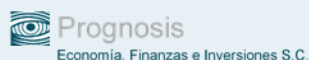
Thursday, February 23, 2023

Current Price: MXN 114.0

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.