

LAMOSAS*

Precio Actual: MXN 117.5
 Valor Teórico (DCF): MXN 156.0
 Descuento por baja liquidez: 15%
 Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

Reporte Trimestral 3T23

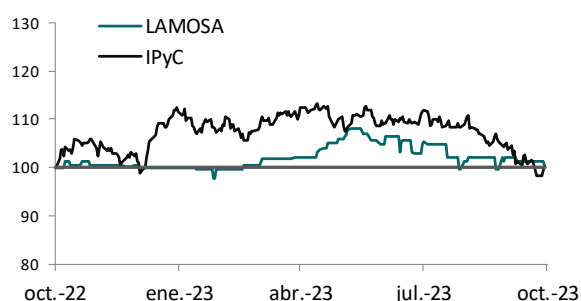
miércoles, 01 de noviembre de 2023

Debilidad operativa continúa reflejando la normalización del gasto en remodelación tras dos años de *boom*. Reducimos estimación de utilidad neta, debido a un mayor supuesto de gasto integral de financiamiento

Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSAS* MM
Exchange	BMV
Página oficial	www.grupolamosa.com
Último precio	MXN 117.50
Precio objetivo (12 meses)	MXN 132.60
Rendimiento de dividendo	1.0%
Rendimiento de últimos 12 meses	3.6%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(123.60 - 112.00)
Rendimiento de dividendo esperado	1.8%
Rendimiento total esperado	14.7%
Acciones en circulación (millones)	346.3
Bursatilidad	Media
Valor de capitalización (millones)	USD 2,246.49
Valor de la empresa (millones)	USD 2,639.58

Rendimiento 12 meses vs IPyC, %



Resumen acumulado a 3T23/3T22:

♦ Ventas caen -11.4% a 23,823 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa disminuye -22% a 4,132 mdp y EBITDA retrocede -18.8% a 5,055 mdp, con márgenes de 17% y 21%, respectivamente. Estos resultados se ubicaron ligeramente por debajo de nuestros estimados.

♦ La utilidad neta disminuyó -11.9% a 2,812 mdp. La ganancia fue 15% menor a nuestra estimación.

Ajustamos estimaciones para 2023 por mayor RIF. Ventas caerían ~4% considerando la baja actividad 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 17.8% y 21.5%, en 2023. Estos márgenes siguen siendo muy superiores a los de la industria cerámica en general. La UPA sería de 11.6 pesos, 30 centavos inferior a la del año previo y 8% menor que nuestra estimación previa.

Baldocer. Nuestras estimaciones y PO se modificarán en cuanto se concrete la adquisición de Baldocer, que se espera suceda en el 4T23. Como se dio a conocer, los ingresos consolidados de Lamosa crecerán alrededor de 16% con esta adquisición.

Robusta estructura financiera. El cociente deuda neta a EBITDA al 3T23 fue de 1.4X. La deuda neta consolidada aumentó 5% al 3T23/3T22, mientras que se invirtieron 1,991 mdp en el periodo. La alta generación de flujo de efectivo es la base de la saludable posición financiera, que cuenta además con un perfil de vencimientos cómodo.

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	10.1x
P/VL	1.3x	3.0x	2.5x	2.1x
Rentabilidad				
Margen EBITDA	22%	27%	23%	22%
Margen Operativo	18%	24%	19%	18%
Margen Neto	9%	13%	12%	12%
Estimados (MXN) millones				
Ventas Netas	19,473	27,187	35,412	33,995
Var. %		+39.6%	+30.3%	-4.0%
Utilidad Operativa	3,549	6,436	6,767	6,037
Var. %		+81.3%	+5.1%	-10.8%
EBITDA	4,227	7,334	8,102	7,310
Var. %		+73.5%	+10.5%	-9.8%
Utilidad Neta	1,663	3,429	4,201	4,023
UPA	4.5	9.6	11.9	11.6
Var. %		+111.4%	+24.3%	-2.6%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSAS y Bloomberg

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 117.5

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

1. Reporte al 3T23

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacumuladas			Cifras acumuladas		
	3T23	3T22	Variación anual	3T23	3T22	Variación anual
Ventas totales	7,660	9,082	-15.7%	23,823	26,878	-11.4%
Costos de ventas	4,397	5,247	-16.2%	13,418	15,266	-12.1%
Utilidad bruta	3,263	3,835	-14.9%	10,405	11,612	-10.4%
<i>Margen bruto</i>	<i>43%</i>	<i>42%</i>	<i>+38 pb</i>	<i>44%</i>	<i>43%</i>	<i>+47 pb</i>
Gastos generales	1,993	2,102	-5.2%	6,243	6,185	+0.9%
Utilidad operativa	1,198	1,558	-23.1%	4,132	5,295	-22.0%
<i>Margen operativo</i>	<i>16%</i>	<i>17%</i>	<i>-151 pb</i>	<i>17%</i>	<i>20%</i>	<i>-235 pb</i>
EBITDA	1,502	1,952	-23.0%	5,055	6,222	-18.8%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>20%</i>	<i>21%</i>	<i>-188 pb</i>	<i>21%</i>	<i>23%</i>	<i>-193 pb</i>
Resultado integral de financiamiento	-518	-343	+50.8%	21	-603	N.A.
Utilidad neta	501	744	-32.7%	2,812	3,190	-11.9%
<i>Margen neto</i>	<i>7%</i>	<i>8%</i>	<i>-20.2%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>	<i>-7 pb</i>
Utilidad básica por acción	1.30	1.93	-32.6%	7.29	8.27	-11.9%

Fuente: LAMOSA

N.A. = no aplica

LAMOSA reportó **ventas totales** por 23,823 millones de pesos (mdp) en los primeros 9 meses del año, una caída de -11.4% respecto al 3T22, como consecuencia de una contracción en las industrias donde participa la compañía, tanto en México como en los países donde opera. Asimismo, la empresa destaca que durante el periodo continuaron reflejando una normalización de la demanda, después de 2 años en que la pandemia generó una demanda extraordinaria que permitió apoyar la estrategia de crecimiento.

Las ventas en México, 62% del total, anotaron una reducción de -5%a/a, asimismo, las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) disminuyeron -20% a/a y representaron el 38% de las ventas totales en el 3T23. Cabe mencionar que durante el 3T23 vs 3T22, las ventas totales disminuyeron -15.7% a/a.

Las **ventas de la división de cerámica** cayeron -16% a/a a 16,909 mdp, lo que representó el 71% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** aumentaron +3% a/a para ubicarse en 6,914 mdp, el 29% del total.

Resultados operativos

El costo de ventas disminuyó -12.1%, a 13,418 mdp hacia septiembre 2023, mientras que los gastos generales avanzaron +0.9%, cerrando en 6,243 mdp. La utilidad de operación sumó 4,132 mdp, mostrando una caída de -22.0%. El margen operativo fue de 17% (vs. 20% del 3T22).

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 117.5

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

Por su parte, el EBITDA mostró una disminución de -18.8% a/a, a 5,055 mdp durante los primeros nueve meses del año, con un margen EBITDA de 21%, que se compara desfavorablemente con el 23% alcanzado el año previo.

Resultado Integral de Financiamiento positivo, favorecido por apreciación cambiaria del MXN frente al USD

La apreciación de 9% del MXN frente al USD, provocó un impacto favorable en el resultado integral de financiamiento, el cual se situó en un ingreso de 21 mdp al cierre del 3T23, comparándose favorablemente con la pérdida financiera del año previo (-603 mdp).

Utilidad Neta

La disminución del RIF, el cual, compensó parcialmente el impacto por los menores resultados operativos provocaron una utilidad neta de 2,812 mdp al cierre del 3T23, que se compara desfavorablemente con la utilidad neta de 3,190 mdp observada al cierre del 3T22.

Posición financiera

Durante el 3T23, la compañía “anunció el acuerdo para la adquisición de Baldocer en España, el cual se espera se concrete durante el último trimestre del año. Esta adquisición permitirá robustecer el posicionamiento de Grupo Lamosa en Europa y en otros mercados relevantes”. La deuda neta consolidada de la compañía sumó 9,666 mdp, con una razón de deuda neta a EBITDA de 1.4 veces en el 3T23, 5% superior a la relación registrada al cierre de 2022. Cabe mencionar que, la capacidad de generación de flujo y la estructura financiera sana de Grupo Lamosa, le permitieron continuar con su plan de inversiones, manteniendo un nivel de apalancamiento adecuado para seguir soportando el crecimiento de la compañía.

La emisora comenta en su reporte que: “La estrategia de crecimiento y diversificación implementada por Grupo Lamosa le ha permitido duplicar su tamaño en términos de ventas durante los últimos cuatro años, y consolidarse como uno de los principales referentes de la industria cerámica en el mundo”.

2. Modelo de estimación de utilidades 2023

El modelo que se describe a continuación no incluye la integración del grupo español Baldocer que se espera suceda en el 4T23, pero aún no se concreta oficialmente.

La estimación para 2023 incluye las siguientes consideraciones: (1) una desaceleración económica en 2023. Para México, consideramos un crecimiento del PIB de 3.4% con una inflación al consumidor de 4.6%, 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 decremento de alrededor de -4% en 2023, por debajo del crecimiento nominal promedio del PIB en México y regiones donde opera la compañía. Los márgenes operativos caerían, a 18% el operativo y a 21.5% el de EBITDA.

Por otro lado, asumiendo que se mantiene la apreciación 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 un gasto de -290 mp en 2023. Así, considerando una tasa marginal de impuestos del 30%, arribamos a una utilidad neta estimada de 4,023 mp, -2.6% inferior a la del 2022, con un margen de 11.8%. La UPA sería de 11.6 pesos y el VLA de 55 pesos.

3. Evento Relevante (*Transcripción de nota de Prognosis publicada el 25 de septiembre 2023*)

“¡Grupo Lamosa lo hace de nuevo!: Acuerda comprar empresa española, Baldocer. Crecería su presencia en Europa y sus ingresos consolidados (~ 16%)”

- Grupo LAMOSA anunció el 22 de septiembre del 2023 que llegó a un acuerdo para adquirir la empresa española Baldocer, productor de pastas porcelánicas y empresa líder en el sector de la cerámica. Como es usual, la operación está sujeta a procesos de revisión y autorización legales que podrían durar meses.
- El monto aproximado de la adquisición es de EUR 425 millones en términos de valor de la empresa, libre de deuda, cubierto mediante dos pagos, el primero por EUR 354 millones al momento del cierre de la operación, y el segundo pago en 2025 por un monto no menor a EUR 71 millones, monto que pudiera variar de acuerdo con los resultados.
- De acuerdo con la compañía, la compra de Baldocer “fortalece el posicionamiento y presencia de Grupo Lamosa en el continente europeo. De igual forma, representa un paso más en la ruta de crecimiento y diversificación de la compañía”.
- Esta adquisición permitirá incrementar en aproximadamente un 16% los ingresos consolidados del grupo y en un 12% la capacidad de producción del negocio de revestimientos, alcanzando alrededor de 275 millones de metros cuadrados al año.
- Sin conocer todos los detalles, en particular sin saber, por ahora, los múltiplos a los que se cerró la transacción, esta parece positiva por:
 - (1) Baldocer complementa y fortalece el *core business* de Lamosa en Europa y en el mundo.
 - (2) Expande la huella europea tras la adquisición del negocio de revestimientos de Grupo Roca en 2021 y flexibiliza su mezcla global de productos.
 - (3) La adición a las ventas consolidadas es material y creemos que, como ha sido demostrado en adquisiciones previas, habrá sinergias que aumentarán la generación de flujo operativo y
 - (4) El cociente deuda neta a EBITDA al 2T23 fue de sólo 1.3X, por lo que hay suficiente espacio para financiar la adquisición con deuda.
- Haremos un análisis más detallado una vez que se conozca información más precisa, tras el cierre de la transacción.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 117.5

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

4. Valuación y Precio Objetivo

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 117.5

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

Reporte Trimestral 3T23

miércoles, 01 de noviembre de 2023

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	33,995	8.6%	39.6%	30.3%	-4.0%
Costos de ventas	10,646	11,289	14,666	20,423	19,708	6.0%	29.9%	39.2%	-3.5%
Utilidad bruta	7,282	8,184	12,520	14,989	14,288	12.4%	53.0%	19.7%	-4.7%
<i>Margen bruto</i>	41%	42%	46%	42%	42%				
Gastos generales	4,474	4,639	6,084	8,293	8,250	3.7%	31.2%	36.3%	-0.5%
Utilidad (pérdida) operativa	2,811	3,549	6,436	6,767	6,037	26.3%	81.3%	5.1%	-10.8%
<i>Margen operativo</i>	16%	18%	24%	19%	17.8%				
EBITDA	3,522	4,227	7,334	8,102	7,310	20.0%	73.5%	10.5%	-9.8%
Margen EBITDA	20%	22%	27%	23%	21.5%				
Resultado integral de financiamiento	-489	-932	-719	-639	-290	90.9%	-22.9%	-11.2%	-54.6%
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	2,322	2,617	5,716	6,128	5,748	12.7%	118.4%	7.2%	-6.2%
Impuestos	762	954	2,287	1,927	1,724	25.2%	139.8%	-15.8%	-10.5%
Tasa efectiva	32.8%	36%	40.0%	31.4%	30.0%				
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	1,427	1,663	3,429	4,201	4,023	16.5%	106.2%	22.5%	-4.2%
<i>Margen neto</i>	8.0%	8.5%	12.6%	11.9%	11.8%				
Número de acciones en circulación (millones)	382.8	366.5	357.5	352.3	346.3				
Utilidad (pérdida) por acción básica	3.7	4.5	9.6	11.9	11.6	21.7%	111.4%	24.3%	-2.6%

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	55.0	18.7%	19.4%	20.6%	22.1%

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	117.50	28.0%	169.0%	0.9%	3.1%
P/U	8.80x	9.26x	11.78x	9.56x	10.1x	5.1%	27.3%	-18.9%	5.8%
P/VL	1.24x	1.34x	3.02x	2.53x	2.14x	7.8%	125.4%	-16.3%	-15.6%

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMW.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 117.5

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12m: MXN 132.60

Reporte Trimestral 3T23

miércoles, 01 de noviembre de 2023



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

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com

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

Campos Elíseos 400 Piso 3 302-B
Col. Polanco 11530
Ciudad de México

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

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

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

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

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

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



#1 CURRENT ACCOUNT FORECASTER - MEXICO



#3 INFLATION FORECASTER - MEXICO

LAMOSA*

Current Price: MXN 117.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

Quarterly Report 3Q23

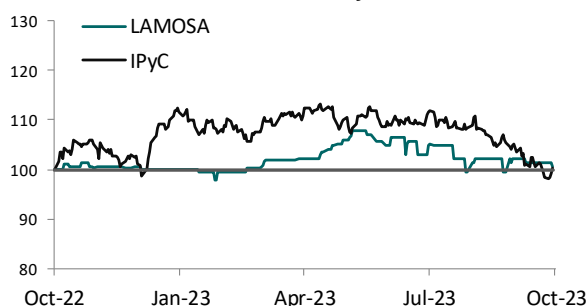
Wednesday, November 01, 2023

Remodeling-spending normalization continued to hit operating results. We reduced our net profit estimate, due to a higher assumption of comprehensive financing cost

Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Official Website	www.grupolamosa.com
Last price	MXN 117.50
Target price (Estimated fair value)	MXN 132.60
Dividend yield	1.0%
Last 12-month return	3.6%
Last 12-month price range (MXN)	(123.60 - 112.00)
Expected dividend yield	1.8%
Total expected return	14.7%
Shares Outstanding (Million)	346.3
Marketability	Medium
Market capitalization (USD Million)	USD 2,246.49
Enterprise value (USD Million)	USD 2,639.58

12M Return vs IPyC, %



	2020	2021	2022	2023f
--	------	------	------	-------

Valuation

P/E	9.3x	11.8x	9.6x	10.1x
P/BV	1.34x	3.02x	2.53x	2.14x

Profitability

EBITDA margin	22%	27%	23%	21.5%
Operating margin	18%	24%	19%	17.8%
Net margin	9%	13%	12%	11.8%

Estimates (MXN million)

Net sales	19,473	27,187	35,412	33,995
YoY%		+39.6%	+30.3%	-4.0%
Operating income	3,549	6,436	6,767	6,037
YoY%		+81.3%	+5.1%	-10.8%
EBITDA	4,227	7,334	8,102	7,310
YoY%		+73.5%	+10.5%	-9.8%
Net income	1,663	3,429	4,201	4,023
EPS	4.5	9.6	11.9	11.6
YoY%		+111.4%	+24.3%	-2.6%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

3Q23/3Q22 summary:

- Sales fell -11.4% to 23,823 million pesos (mp). Operating profit decreased -22% to 4,132 mp and EBITDA -18.8% to 5,055 mp, with margins of 17% and 21%, respectively. These results were slightly below our estimates.
- Net income totaled 2,812 mp, an annual fall of -11.9%. It was 15% below our estimate.

We adjust 2023 earnings forecasts due to higher financial costs. Sales would fall ~ 4%, considering the decline in the dynamism of the edification industry, after the boom during the pandemic and the extinction of acquisitions effects. We believe that operating and EBITDA margins would fall to 17.8% and 21.5%, respectively. These margins are still higher than those of the ceramic industry. EPS would be 11.6 pesos, 30 cents lower than the previous year and 8% below our previous estimate.

Baldocer. Our estimates and TP will be modified as soon as the acquisition of Baldocer is completed, which is expected to happen in 4Q23. As announced, Lamosa's consolidated revenues will grow around 16% with this acquisition.

Robust financial position. The net debt to EBITDA ratio at the end of 3Q23 was 1.4X. The consolidated net debt increased 5% in 3Q23/3Q22, despite that 1.9 billion pesos were invested in the period. High cash flow generation is supporting a healthy financial position, which also has a comfortable maturity profile.

Valuation and Target price. We reiterate (1) our DCF value of Lamosa* at 156 pesos and (2) our 2023-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.

LAMOSA*

Current Price: MXN 117.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

Quarterly Report 3Q23

Wednesday, November 01, 2023

1. 3Q23 report

Summary of the income statement

MXN million

	Non-accumulated data			Accumulated data		
	3Q23	3Q22	YoY Change	3Q23	3Q22	YoY Change
Revenue	7,660	9,082	-15.7%	23,823	26,878	-11.4%
COGS	4,397	5,247	-16.2%	13,418	15,266	-12.1%
Gross profit	3,263	3,835	-14.9%	10,405	11,612	-10.4%
<i>Gross margin</i>	42.6%	42.2%	+38 bp	43.7%	43.2%	+47 bp
SG&A	1,993	2,102	-5.2%	6,243	6,185	+0.9%
Operating profit	1,198	1,558	-23.1%	4,132	5,295	-22.0%
<i>Operating margin</i>	15.6%	17.2%	-151 bp	17.3%	19.7%	-235 bp
EBITDA	1,502	1,952	-23.0%	5,055	6,222	-18.8%
<i>EBITDA margin</i>	19.6%	21.5%	-188 bp	21.2%	23.1%	-193 bp
Comprehensive financing cost	-518	-343	+50.8%	21	-603	n.m.
Net profit	501	744	-32.7%	2,812	3,190	-11.9%
<i>Net margin</i>	6.5%	8.2%	-20.2%	11.8%	11.9%	-7 bp
Basic EPS	1.30	1.93	-32.6%	7.29	8.27	-11.9%

Source: LAMOSA

n.m.: not meaningful

LAMOSA reported total sales of 23,823 million pesos (mp), -11.4% against the 26,878 mp in 3Q22, as a result of a contraction in the industries the company serves, both in Mexico and in other countries where they operate. The company highlights that this result responded to the expected normalization of demand, after two years of extraordinary pandemic-fueled demand that supported the company's growth strategy.

Sales in Mexico, 62% of total sales, decreased -5% y/y, likewise, export sales (which include sales of subsidiaries abroad) fell -20% y/y, 38% of total sales in 3Q23. **It is worth mentioning that during 3Q23 vs 3Q22, total sales decreased -15.7% y/y.**

Sales of the ceramics division fell -16% y/y to 16,909 mp and represented 71% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives' division increased +3% y/y and stood at 6,914 mp, 29% of the total.

Operating results

Cost of sales fell -12.1%, to 13,418 mp as of September 2023, while SG&A expenses advanced +0.9%, closing at 6,243 mp. Operating income totaled 4,132 mp, showing a decrease of -22.0%. The operating margin reached 17% (vs. 20% in 3Q22).

EBITDA decrease -18.8% y/y, to 5,055 mp in 3Q23, with an EBITDA margin of 21%, that compares unfavorably with 23% achieved the previous year.

LAMOSAS*

Current Price: MXN 117.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

Quarterly Report 3Q23

Wednesday, November 01, 2023

Positive comprehensive financing result, favored by FX appreciation of the MXN peso against the USD

The peso's strength against the US dollar—appreciating about 9%—had a positive impact on comprehensive financing result, which amounted a gain of 21 mp in 3Q23, comparing favorably with the financial loss of the previous year (-603 mp).

Net profit

The fall in Comprehensive financing cost, which partially offset the impact of lower operating results, caused a net profit of 2,812 mp at the end of 3Q23, which compares unfavorably with the net profit of 3,190 mp observed at the end of 3Q22.

Financial position

“One of the third-quarter highlights was the company's announcement of an agreement to acquire Baldocer in Spain, which should be formalized by the end of this year. The acquisition will help bolster Grupo Lamosa's position in Europe and other key markets”. The consolidated net debt of the company totaled 9,666 million pesos, with a net debt to EBITDA ratio of 1.4 times in 3Q23, higher than the ratio registered at the end of 2022. It is worth mentioning that Grupo Lamosa's cash flow generation capacity and its healthy financial structure enabled it to continue its investment plan while keeping appropriate debt leverage for sustaining company growth.

The issuer comments that: “Grupo Lamosa's strategy of growth and diversification in recent years has allowed it to double its sales in the past four years and become a benchmark in the global ceramics industry”.

2. 2023 Earnings Forecast

The model described below does not include the integration of the Spanish group Baldocer, which is expected to happen in 4Q23, but has not yet been officially finalized.

The 2023 forecast includes the following considerations: (1) a global economic slowdown in 2023. For Mexico, we consider GDP growth close to 3.4% with consumer inflation of 4.6%, within a low cycle of edification construction, after the boom observed during the confinement, (2) the end of 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 decrease around -4% in 2023, below average nominal GDP growth in Mexico and regions where the company operates. Operating margins would fall to 18% for EBIT and 21.5% for EBITDA.

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 CFR would be close to -290 mp in 2023. Thus, considering a marginal tax rate of 30%, we get an estimated net profit of 4,023 million pesos, -2.6% lower compared to 2022 and a net margin of 11.8%. EPS would be 11.6 pesos and a book value per share of 55 pesos.

LAMOSA*

Current Price: MXN 117.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

Quarterly Report 3Q23

Wednesday, November 01, 2023

3. Relevant Event (Transcript of Prognosis note published on September 25, 2023)

“Grupo Lamosa does it again! Agrees to buy Spanish company, Baldocer. Its presence in Europe and its consolidated income would grow (~ 16%)”

- On September 22, 2023, Grupo LAMOSA announced an agreement to acquire the Spanish company Baldocer, a producer of porcelain tiles and leading company in the ceramics industry. As usual, the transaction is subject to legal review and authorizations that could last months.
- The approximate amount of the possible transaction is EUR 425 million in terms of the value of the company, free of net debt, covered by two payments, the first one of EUR 354 million at the closing of the transaction, and the second payment in 2025 for an amount not less than EUR 71 million, which may vary depending on Baldocer's results.
- According to the company, the purchase of Baldocer “strengthens Grupo Lamosa's positioning and presence in Europe. It also represents another step in the company's growth and diversification path.”
- This transaction would increase Grupo Lamosa's consolidated revenues by approximately 16%, and the production capacity of ceramic tiles by 12%, reaching approximately 275 million square meters per year.
- Without knowing all the details, in particular without knowing, for now, the multiples at which the transaction was closed, it seems positive because:
 - (1) Baldocer complements and strengthens Lamosa's core business in Europe and the world.
 - (2) It expands European footprint following the acquisition of Grupo Roca's ceramics business in 2021 and makes its global product mix more flexible.
 - (3) The addition to consolidated sales is material and we believe that, as has been demonstrated in previous acquisitions, there will be synergies that will potentially increase the generation of EBITDA.
 - (4) The net debt to EBITDA ratio as of 2Q23 was only 1.3X, so there is enough room to finance the acquisition with debt.
- We will provide a more detailed analysis once more precise information is available, after the closing of the transaction.

LAMOSA*

Current Price: MXN 117.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

4. Valuation and Target price

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*

Current Price: MXN 117.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

Quarterly Report 3Q23

Wednesday, November 01, 2023

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	33,995	8.6%	39.6%	30.3%	-4.0%
COGS	10,646	11,289	14,666	20,423	19,708	6.0%	29.9%	39.2%	-3.5%
Gross profit	7,282	8,184	12,520	14,989	14,288	12.4%	53.0%	19.7%	-4.7%
<i>Gross margin</i>	<i>41%</i>	<i>42%</i>	<i>46%</i>	<i>42%</i>	<i>42%</i>				
SG&A	4,474	4,639	6,084	8,293	8,250	3.7%	31.2%	36.3%	-0.5%
Operating profit	2,811	3,549	6,436	6,767	6,037	26.3%	81.3%	5.1%	-10.8%
<i>Operating margin</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>	<i>24%</i>	<i>19%</i>	<i>18%</i>				
EBITDA	3,522	4,227	7,334	8,102	7,310	20.0%	73.5%	10.5%	-9.8%
EBITDA margin	20%	22%	27%	23%	22%				
Comprehensive financing result	-489	-932	-719	-639	-290	90.9%	-22.9%	-11.2%	-54.6%
Pre-tax Income	2,322	2,617	5,716	6,128	5,748	12.7%	118.4%	7.2%	-6.2%
Taxes	762	954	2,287	1,927	1,724	25.2%	139.8%	-15.8%	-10.5%
Effective tax rate	33%	36%	40%	31%	30%				
Majority net income	1,427	1,663	3,429	4,201	4,023	16.5%	106.2%	22.5%	-4.2%
<i>Net margin</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>	<i>13%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>				
Number of shares outstanding (Million)	383	367	358	352	346				
Basic earnings (loss) per share	3.7	4.5	9.6	11.9	11.6	21.7%	111.4%	24.3%	-2.6%

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	55.0	18.7%	19.4%	20.6%	22.1%

Others

	2019	2020	2021	2022	2023F	20/19	21/20	22/21	23/22F
Share price	32.82	42.00	113.00	114.00	117.50	28.0%	169.0%	0.9%	3.1%
P/E	8.80x	9.26x	11.78x	9.56x	10.11x	5.1%	27.3%	-18.9%	5.8%
P/BV	1.24x	1.34x	3.02x	2.53x	2.14x	7.8%	125.4%	-16.3%	-15.6%

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV

LAMOSA*

Current Price: MXN 117.5

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

12m-Target Price: MXN 132.60

Quarterly Report 3Q23

Wednesday, November 01, 2023



- 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
rigrajales@prognosismex.com

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

Campos Elíseos 400 Piso 3 302-B
Col. Polanco 11560
Ciudad de México

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

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

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

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

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

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any 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.



#1 CURRENT ACCOUNT FORECASTER - MEXICO



#3 INFLATION FORECASTER - MEXICO