

Flujo operativo reducido, por ciclo bajo en la remodelación, repunte del RIF, y alta tasa impositiva efectiva, impactan el resultado neto

- **Prevedemos mejoría de resultados operativos y estabilización del tipo de cambio en los próximos 4 trimestres**
- Margen EBITDA se normaliza a 18%, ante la permanencia del ciclo bajo de la demanda por revestimientos, tras el *boom* de los años de pandemia. Este margen es superior al de la industria, apoyado por el negocio de Adhesivos.
- La utilidad neta cae a 132 mdp acumulada a septiembre, afectada por fuerte alza en el RIF, influida por una importante pérdida cambiaria, y mayores gastos financieros relacionados con la adquisición de “Baldocer” en el 4T23. Además, la tasa efectiva de impuestos al 3T24 fue de 73%.
- Creemos que la razón de deuda neta a EBITDA, que subió a 3.0X, se irá contrayendo en los próximos trimestres ante la previsible recuperación de los resultados operativos.
- Anticipamos una recuperación gradual de la demanda por productos cerámicos en los próximos trimestres y hacia 2025, y sinergias resultantes de la integración de “Baldocer”.
- En julio pasado, Moody’s Local México, otorgó la calificación de “AA+.mx” en escala local de largo plazo a Lamosa, que corresponde a obligaciones de alta calidad y están sujetas a muy bajo riesgo crediticio.
- Ajustamos estimaciones operativas y aumentamos proyección del RIF, por lo que reducimos estimado de utilidad neta al cierre del 2024 a 461 mdp.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 119.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

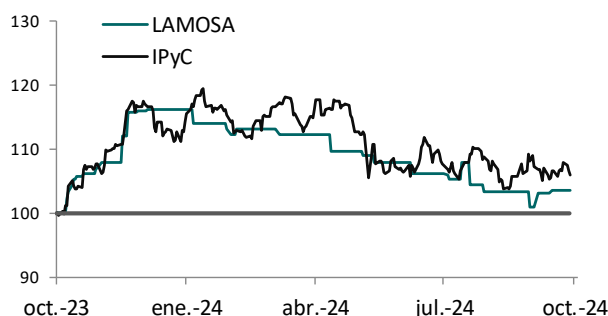
Reporte Trimestral 3T24

jueves, 31 de octubre de 2024

Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA*
Exchange	BMV
Página oficial	www.grupolamosa.com
Último precio	MXN 119.00
Precio objetivo (12 meses)	MXN 133.50
Rendimiento de dividendo	1.5%
Rendimiento de últimos 12 meses	5.0%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(133.50 - 115.00)
Rendimiento de dividendo esperado	1.8%
Rendimiento total esperado	14.0%
Acciones en circulación (millones)	343.2
Bursatilidad	Media
Valor de capitalización (millones)	USD 2,061.21
Valor de la empresa (millones)	USD 2,934.93

Rendimiento 12 meses vs IPyC, %



	2021	2022	2023	2024e
Valuación				
P/U	11.8x	9.6x	14.2x	88.6x
P/VL	3.0x	2.5x	2.9x	2.5x

	2021	2022	2023	2024e
Rentabilidad				
Margen EBITDA	27%	23%	20%	18%
Margen Operativo	24%	19%	16%	14%
Margen Neto	13%	12%	10%	1%

	2021	2022	2023	2024e
Estimados (MXN) millones				
Ventas Netas	27,187	35,412	31,572	35,360
Var. %		+30.3%	-10.8%	+12.0%
Utilidad Operativa	6,436	6,767	4,932	4,949
Var. %		+5.1%	-27.1%	+0.4%
EBITDA	7,334	8,102	6,206	6,351
Var. %		+10.5%	-23.4%	+2.3%
Utilidad Neta	3,429	4,201	3,251	461
UPA	9.6	11.9	9.4	1.3
Var. %		+24.3%	-21.1%	-85.7%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

Resumen 3T24/3T23

Las ventas aumentaron +6% a 25,202 millones de pesos (mdp). La utilidad operativa cayó -13.5% a 3,575 mdp y EBITDA -9.3% a 4,585 mdp, con márgenes de 14% y 18%, respectivamente. Estos resultados operativos se ubicaron por debajo de nuestras estimaciones.

La utilidad neta se redujo -95% a 132 mdp. Asimismo, fue menor a nuestra estimación, influida por la reducción en los resultados operativos, el fuerte aumento en el costo integral de financiamiento y elevada tasa impositiva.

Reducimos estimación de utilidad neta para 2024. Ventas crecerían 12% (antes 14%), incluyendo la consolidación de las ventas de Baldocer y cierta recuperación del mercado, en el 4T24. Los márgenes de operación y de EBITDA caerían a 14% y 18.0%, en 2024. Estos márgenes siguen siendo muy superiores a los de la industria cerámica en general. La UPA descendería de manera importante a 1.3 pesos.

Robusta estructura financiera. La deuda neta consolidada al 3T24 fue de 17,312 mdp, un aumento de 13% en términos de pesos, consecuencia de la devaluación de la moneda. El cociente deuda neta a EBITDA al cierre del 3T24 subió a 3.0X. Confiamos en que, como en el pasado, sinergias y buena administración, harán que la adquisición de *Baldocer* sea aditiva de valor y la generación de flujo de efectivo crezca en el tiempo, contrayendo la razón de deuda mencionada.

Valuación y Precio Objetivo. El valor teórico -DCF- de Lamosa* es de 157 pesos y su precio objetivo a 12m es de 133.50 pesos; este último 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.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 119.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

1. Reporte al 3T24

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacumuladas			Cifras acumuladas		
	3T24	3T23	Variación anual	3T24	3T23	Variación anual
Ventas totales	8,714	7,660	+13.8%	25,202	23,823	+5.8%
Costos de ventas	5,193	4,397	+18.1%	14,670	13,418	+9.3%
Utilidad bruta	3,520	3,263	+7.9%	10,532	10,405	+1.2%
<i>Margen bruto</i>	<i>40%</i>	<i>43%</i>	<i>-220 pb</i>	<i>42%</i>	<i>44%</i>	<i>-188 pb</i>
Gastos generales	2,351	1,993	+18.0%	6,767	6,243	+8.4%
Utilidad operativa	1,056	1,198	-11.9%	3,575	4,132	-13.5%
<i>Margen operativo</i>	<i>12%</i>	<i>16%</i>	<i>-353 pb</i>	<i>14%</i>	<i>17%</i>	<i>-316 pb</i>
EBITDA	1,405	1,502	-6.4%	4,585	5,055	-9.3%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>16%</i>	<i>20%</i>	<i>-348 pb</i>	<i>18%</i>	<i>21%</i>	<i>-303 pb</i>
Resultado integral de financiamiento	-1,668	-518	+222.2%	-3,091	21	N.A.
Utilidad neta	-537	501	N.A.	132	2,812	-95.3%
<i>Margen neto</i>	<i>-6%</i>	<i>7%</i>	<i>N.A.</i>	<i>1%</i>	<i>12%</i>	<i>-1,128 pb</i>
Utilidad básica por acción	-1.39	1.30	N.A.	0.34	7.29	-95.3%

Fuente: LAMOSA

N.A. = no aplica

LAMOSA reportó **ventas totales** por 25,202 millones de pesos (mdp), un aumento de +5.8% respecto a los 23,823 mdp en 3T23. La empresa destaca que este moderado crecimiento es atribuible al entorno adverso en la mayoría de los mercados donde opera la compañía, así como en contracciones en la demanda superiores a lo estimado. Las ventas en México, 59% del total, anotaron un marginal crecimiento de +1% a/a, asimismo, las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) aumentaron +14.0% a/a y representaron el 41% de las ventas totales en el 3T24.

Las **ventas de la división de cerámica** ascendieron a 17,883 mdp, mostrando un crecimiento de +6% a/a, lo que representó el 71% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** aumentaron +6% a/a para ubicarse en 7,319 mdp, el 29% del total.

Resultados operativos

El costo de ventas aumentó +9.3%, a 14,670 mdp durante los primeros nueve meses del año, mientras que los gastos generales avanzaron +8.4%, cerrando en 6,767 mdp. La utilidad de operación sumó 3,575 mdp, mostrando una caída de -13.5%. El margen operativo fue de 14%, menor que el 17% del 3T23. La compañía apunta que estos resultados se vieron afectados en buena medida por una menor absorción de costos fijos, como consecuencia del menor volumen de venta en el negocio de revestimientos.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 119.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

Reporte Trimestral 3T24

jueves, 31 de octubre de 2024

Por su parte, el EBITDA mostró una caída de -9.0% a/a, a 4,585 mdp en el 3T24, con un margen EBITDA de 18%, que se compara desfavorablemente con el 21% alcanzado el año previo.

Costo integral de financiamiento por -3,091 mdp, impactado por la deuda contratada para la adquisición de Baldocer y la devaluación del MXN

El resultado integral de financiamiento se situó en -3,091 mdp al 3T24, comparándose desfavorablemente con la ganancia financiera del año previo (21 mdp). Este comportamiento “estuvo influenciado por el mayor gasto financiero derivado de la nueva deuda por la adquisición de Baldocer, así como por la devaluación del 16% del peso frente al dólar, implicando una pérdida cambiaria durante los primeros nueve meses del año de 2,093 mdp, en comparación a la ganancia cambiaria de 549 mdp registrada al cierre del 3T23”.

Utilidad Neta

La utilidad neta de la compañía disminuyó en 3T24/3T23, influida por menores resultados operativos, en conjunto con el incremento en el resultado integral de financiamiento. La utilidad neta al cierre de septiembre 2024 se ubicó en 132 mdp, representando un margen a ventas del 1%, menor a la utilidad neta de 2,812 mdp observada al cierre del 3T23. En 3T24 la tasa efectiva de impuestos fue de un inusual 73%.

Posición financiera

Durante el 3T24, la compañía “mantuvo una estructura financiera sana y su capacidad de generación de flujo, que le permitieron continuar llevando a cabo su plan de inversiones. Al cierre del tercer trimestre del año, las inversiones acumuladas ascendieron a 858 millones de pesos, las cuales estuvieron principalmente encaminadas a la actualización de las plantas productivas y a tecnologías de información”. La deuda neta consolidada de la compañía sumó 17,312 mdp. Así, la razón de deuda neta a EBITDA fue de 3.0 veces durante los primeros 9 meses.

La emisora comenta en su reporte que: “**La estrategia de crecimiento y diversificación implementada por Grupo Lamosa en los últimos años, le ha permitido enfrentar de mejor manera los retos y amenazas en cada uno de los mercados donde participa, dependiendo menos del mercado doméstico y capitalizando sinergias en diferentes geografías, como ha sido el caso de Baldocer en España**”.

2. Modelo de estimación de utilidades 2024

La estimación para 2024 incluye las siguientes consideraciones: (1) Una desaceleración económica en 2024. Para México, consideramos un crecimiento del PIB de 1.4% e inflación al consumidor de 4.3%, con una muy gradual recuperación de la demanda en la edificación (2) la consolidación de Baldocer y (3) menores presiones en costos de producción, continuado control de gastos generales, pero fuerte incremento en gastos financieros y pérdidas cambiarias.

Las ventas observarían un incremento de alrededor de 12% en 2024, incluida la consolidación de las ventas de Baldocer y una moderada recuperación de los ingresos. Los márgenes operativos se estabilizarían, en 14.0% el operativo y en 18% el de EBITDA, similares a los observados al cierre de septiembre.

Por otro lado, asumimos una depreciación cambiaria en 2024 respecto a 2023 de 15% y mayores gastos financieros como resultado del incremento en la deuda. El RIF sería de -3,300 mp en 2024. Así, considerando

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 119.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

una tasa marginal de impuestos del 72% - similar a la acumulada a septiembre --, arribamos a una utilidad neta estimada de 461 mp, muy inferior a la del 2023. La UPA sería de 1.3 pesos y el VLA de 48.4 pesos.

3. Valuación y Precio Objetivo

Valuación por DCF. Nuestro modelo de descuento de flujos de efectivo incorpora 5 años de actividad a partir del 2023. En una primera fase incorporamos los resultados de la reciente adquisición en 2024. Asumimos normalización de márgenes de EBITDA a 20%. Este alto margen, relativo a la industria de revestimientos, se justifica, a nuestro juicio por dos razones: las economías de escala de Lamosa y la alta rentabilidad del negocio de adhesivos, incluido, Fanosa, que representa alrededor del 30% de los ingresos totales del Grupo

Suponemos también una estabilización 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, consideramos el nuevo valor de la deuda neta consolidada y un costo promedio de capital (WACC) de 9.9%.

El valor teórico, con este modelo, es de **157 pesos por acción de Lamosa***.

Descuento de 15% por baja liquidez de Lamosa*. Llegamos a un precio objetivo, para los próximos 12 meses, de 133.50 ps. por acción, usando un descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 119.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

Reporte Trimestral 3T24

jueves, 31 de octubre de 2024

4. Resumen Anual del Estado de Resultados, Balance General y Estimaciones 2024

Estados Financieros

Resumen Anual del Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos, excepto datos por acción

	2020	2021	2022	2023	2024E	% Chg			
						21/20	22/21	23/22	24/23E
Ventas netas	19,473	27,187	35,412	31,572	35,360	39.6%	30.3%	-10.8%	12.0%
Costos de ventas	11,289	14,666	20,423	18,251	20,932	29.9%	39.2%	-10.6%	14.7%
Utilidad bruta	8,184	12,520	14,989	13,320	14,428	53.0%	19.7%	-11.1%	8.3%
<i>Margen bruto</i>	42%	46%	42%	42%	41%				
Gastos generales	4,639	6,084	8,293	8,260	9,479	31.2%	36.3%	-0.4%	14.8%
Utilidad (pérdida) operativa	3,549	6,436	6,767	4,932	4,949	81.3%	5.1%	-27.1%	0.4%
<i>Margen operativo</i>	18.2%	23.7%	19.1%	15.6%	14.0%				
EBITDA	4,227	7,334	8,102	6,206	6,351	73.5%	10.5%	-23.4%	2.3%
Margen EBITDA	22%	27%	23%	20%	18.0%				
Resultado integral de financiamiento	-932	-719	-639	20	-3,301	-22.9%	-11.2%	N.A	N.A.
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	2,617	5,716	6,128	4,952	1,648	118.4%	7.2%	-19.2%	-66.7%
Impuestos	954	2,287	1,927	1,701	1,187	139.8%	-15.8%	-11.7%	-30.2%
Tasa efectiva	36%	40.0%	31.4%	34.4%	72.0%				
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	1,663	3,429	4,201	3,251	461	106.2%	22.5%	-22.6%	-85.8%
<i>Margen neto</i>	8.5%	12.6%	11.9%	10.3%	1.3%				
Número de acciones en circulación (millones)	366.5	357.5	352.3	345.5	343.2				
Utilidad (pérdida) por acción básica	4.5	9.6	11.9	9.4	1.3	111.4%	24.3%	-21.1%	-85.7%

Balance General

	2020	2021	2022	2023	2024E	% Chg			
						21/20	22/21	23/22	24/23E
Activo total	24,633	32,360	36,051	43,816	50,389	31.4%	11.4%	21.5%	15.0%
Pasivo total	13,161	19,002	20,177	27,692	33,784	44.4%	6.2%	37.2%	22.0%
Capital contable	11,472	13,358	15,873	16,125	16,605	16.4%	18.8%	1.6%	3.0%
Valor en libros por acción	31.3	37.4	45.1	46.7	48.4	19.4%	20.6%	3.6%	3.7%

Otros Indicadores

	2020	2021	2022	2023	2024E	% Chg			
						21/20	22/21	23/22	24/23E
Precio de la acción (actual)	42.00	113.00	114.00	133.45	119.00	169.0%	0.9%	17.1%	-10.8%
P/U	9.26x	11.78x	9.56x	14.18x	88.61x	27.3%	-18.9%	48.4%	524.7%
P/VL	1.34x	3.02x	2.53x	2.86x	2.46x	125.4%	-16.3%	13.0%	-14.0%

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 119.0

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

Reporte Trimestral 3T24

jueves, 31 de octubre de 2024



- 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.



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#1 FORECASTER - Mexico Interest Rate

Prognosis



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#3 FORECASTER - Mexico Current Account

Prognosis

LAMOSA*

Current Price: MXN 119.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

EBITDA falls as a result of the low cycle in remodeling. Moreover, the CFR jumps and a high effective tax rate impact net earnings

- **We anticipate improvement in operating results and USDMXN stabilization over the next 4 quarters**
- EBITDA margin normalizes to 18%, given the permanence of the low cycle of demand for ceramic tiles, after the boom of the pandemic years. This margin is higher than the industry's, supported by Lamosa's adhesives business.
- Net profit falls to 132 million pesos, affected by a strong increase in the CFR, due to a significant exchange loss and higher financial expenses related to the acquisition of "Baldocer" in 4Q23. Additionally, the effective tax rate as of 3Q24 was 73%
- We believe that the net debt to EBITDA ratio, which rose to 3.0X will contract in the coming quarters given the foreseeable recovery in operating results.
- We foresee a gradual ceramic-products-demand recovery in the coming quarters and towards 2025, and synergies resulting from the integration of "Baldocer".
- Last July, Moody's Local México, granted the rating of "AA+.mx" on a long-term local scale to Lamosa, which corresponds to high quality obligations and are subject to very low credit risk.
- We lower our operating forecasts and increase our CFR projection. We therefore reduce our net profit estimate for year-end 2024 to 461 million pesos.

LAMOSA*

Current Price: MXN 119.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

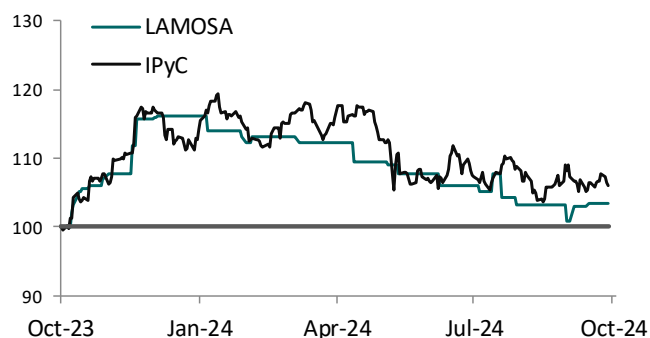
3Q24 quarterly report

Thursday, October 31, 2024

Key Data

Local Ticker	LAMOSA*
Exchange	BMV
Official Website	www.grupolamosa.com
Last price	MXN 119.00
Target price (Estimated fair value)	MXN 133.50
Dividend yield	1.5%
Last 12-month return	5.0%
Last 12-month price range (MXN)	(133.50 - 115.00)
Expected dividend yield	1.8%
Total expected return	14.0%
Shares Outstanding (Million)	343.2
Marketability	Medium
Market capitalization (USD Million)	USD 2,061.21
Enterprise value (USD Million)	USD 2,934.93

12M Return vs IPyC, %



3Q24/3Q23 Summary:

➤ Sales increased +6% to 25,202 million pesos (mp). Operating profit dropped -13.5% to 3,575 mp and EBITDA -9.3% to 4,585 mp, with margins of 14% and 18%, respectively. These results were below our estimates.

➤ Net income fell -95% to 132 mp. Likewise, it was lower than our estimate, impacted by lower operating results, a strong increase in the comprehensive financing result and a high tax rate.

We reduce our 2024 net profit forecast. Sales would grow ~ 12%, including Baldocer's consolidated revenues and some market recovery in the last quarter of the year. We believe that the operating and the EBITDA margins could reach 14% and 18%, respectively. These margins are still much higher than those of the ceramic industry. EPS would decrease significantly to 1.3 pesos.

Robust financial position. Net consolidated debt in 3Q24 was 17,312 mp a 13% increase in MXN, consequence of the currency devaluation. The net debt to EBITDA ratio grew to 3.0X. We are confident that, as in the past, synergies and good management will make Baldocer acquisition accretive, and cash flow generation will grow over time, contracting the net debt ratio as soon as this year.

Valuation and Target Price. The DCF value of Lamosa* is 157 pesos and the 12m-TP is 133.5 ps. This target includes a 15% liquidity discount, due to the low marketability of the shares.

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

	2021	2022	2023	2024f
Valuation				
P/E	11.8x	9.6x	14.2x	88.6x
P/BV	3.02x	2.53x	2.86x	2.46x
Profitability				
EBITDA margin	27%	23%	20%	18.0%
Operating margin	24%	19%	16%	14.0%
Net margin	13%	12%	10%	1.3%
Estimates (MXN million)				
Net sales	27,187	35,412	31,572	35,360
YoY%		+30.3%	-10.8%	+12.0%
Operating income	6,436	6,767	4,932	4,949
YoY%		+5.1%	-27.1%	+0.4%
EBITDA	7,334	8,102	6,206	6,351
YoY%		+10.5%	-23.4%	+2.3%
Net income	3,429	4,201	3,251	461
EPS	9.6	11.9	9.4	1.3
YoY%		+24.3%	-21.1%	-85.7%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

LAMOSA*

Current Price: MXN 119.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

3Q24 quarterly report

Thursday, October 31, 2024

1. 3Q24 report

Summary of the income statement

MXN million

	Non-accumulated data			Accumulated data		
	3Q24	3Q23	YoY Change	3Q24	3Q23	YoY Change
Revenue	8,714	7,660	+13.8%	25,202	23,823	+5.8%
COGS	5,193	4,397	+18.1%	14,670	13,418	+9.3%
Gross profit	3,520	3,263	+7.9%	10,532	10,405	+1.2%
<i>Gross margin</i>	40.4%	42.6%	-220 bp	41.8%	43.7%	-188 bp
SG&A	2,351	1,993	+18.0%	6,767	6,243	+8.4%
Operating profit	1,056	1,198	-11.9%	3,575	4,132	-13.5%
<i>Operating margin</i>	12.1%	15.6%	-353 bp	14.2%	17.3%	-316 bp
EBITDA	1,405	1,502	-6.4%	4,585	5,055	-9.3%
<i>EBITDA margin</i>	16.1%	19.6%	-348 bp	18.2%	21.2%	-303 bp
Comprehensive financing cost	-1,668	-518	+222.2%	-3,091	21	n.m.
Net profit	-537	501	n.m.	132	2,812	-95.3%
<i>Net margin</i>	-6.2%	6.5%	n.m.	0.5%	11.8%	-1,128 bp
Basic EPS	-1.39	1.30	n.m.	0.34	7.29	-95.3%

Source: LAMOSA

n.m.: not meaningful

LAMOSA reported total sales of 25,202 million pesos (mp), +5.8% vs the 23,823 mp in 3Q23. The company highlights that this result reflects the adverse climate in most of the markets where the company operates, as well as the slower pace of home remodeling and homebuilding activity. Sales in Mexico, 59% of total sales, grew +1% y/y, although export sales (which include sales of subsidiaries abroad) jumped +14.0% y/y, 41% of total sales in 3Q24.

Sales of the ceramics division increased to 17,883 mp, +6% y/y, which represented 71% of consolidated sales. On the other hand, revenues from the adhesives' division increased +6% y/y and stood at 7,319 mp, 29% of the total.

Operating results

Cost of sales increased +9.3%, to 14,670 mp in 3Q24, while SG&A expenses advanced +8.4%, closing at 6,767 mp. Operating income totaled 3,575 mp, a drop of -13.5%. The operating margin reached 14%, lower than the 17% of 3Q23. This decline is attributed primarily to lower sales volume in the floor and wall tile business, and thus lower absorption of fixed costs.

EBITDA fell -9.0% y/y, to 4,585 mp, with an EBITDA margin of 18%, which compares unfavorably with 21%, achieved last year.

LAMOSA*

Current Price: MXN 119.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

3Q24 quarterly report

Thursday, October 31, 2024

Comprehensive financing result of -3,091 mp, impacted by the debt contracted for the acquisition of Baldocer and the sharp MXN devaluation

The integral cost of financing stood at -3,091 mp as of 3Q24, comparing unfavorably with the financial gain of the previous year (21 mp). This result “was influenced by the increased financial expense resulting from new debt taken on to finance the Baldocer acquisition, and the Mexican peso’s 16% devaluation against the USD, which resulted in substantial foreign-exchange losses, a total of MXN 2.09 billion, compared to a foreign-exchange gain of MXN 526 million at the close of last year’s third quarter”.

Net profit

Net income fell in 3Q24/3Q23, due mainly to lower operating results and a high comprehensive financing cost. Net income at the end of September 2024 was 132 million pesos, representing a net margin of 1%, lower than the 2,812 million pesos observed at the end of 3Q23. Also, an unusually high 73% tax rate was paid in 3Q24.

Financial position

During 3Q24, the company “maintained a healthy financial structure and its capacity to generate cash flow, allowing it to continue carrying out its investment plan. At the end of the third quarter, the group had invested an accumulated total of MXN858 million, primarily in upgrading production facilities and information technology”. The consolidated net debt of the company totaled 17,312 million pesos. Thus, the net debt to EBITDA ratio was 3.0X in 3Q24.

The company comments that: **“Grupo Lamosa’s strategy of expansion and diversification in recent years has allowed it to better face the challenges and threats of each of the markets where it operates, depending less on the domestic market and exploiting synergies in various parts of the world, as was the case with Baldocer in Spain”.**

2. 2024 Earnings Forecasts

The 2024 forecast includes the following considerations: (1) a global economic slowdown in 2024. For Mexico, we anticipate GDP of 1.4%, with consumer inflation of 4.3%, within a continued low cycle for edification, (2) Baldocer’s consolidation and (3) lower pressures on production costs, continued control of general expenses but a sharp increase in financial expenses and exchange losses.

Sales would increase around 12% in 2024, including the consolidation of Baldocer’s sales and a moderate recovery in revenue in less difficult markets. Operating margins would stabilize at 14%-EBIT and 18%- EBITDA, similar to those observed at the end of September.

On the other hand, assuming an exchange rate depreciation in 2024, compared to 2023, of 15%, and higher financial expenses as a result of debt increase, the CFR would be -3,300 mp in 2024. Thus, considering a marginal tax rate of 72% (similar to that accumulated in September), we reach an estimated net profit of 461 million pesos, much lower than that of 2023. EPS would be 1.3 pesos and book value per share 48.4 pesos.

LAMOSAS*

Current Price: MXN 119.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

3. Valuation and Target price

DCF valuation. Our model incorporates 5 years of activity, starting in 2023. In a first phase, we fully incorporate the results of recent acquisitions in 2024. We assume EBITDA margins normalization to 20%. This high margin, relative to the tyle industry, is justified, in our opinion, for two reasons: (1) Lamosa's economies of scale and (2) the high profitability of the adhesives' business, including Fanosa, which represents around 30% of total revenues.

We also assume a stabilization 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, we consider the new value of consolidated net debt and an average cost of capital (WACC) of 9.9%.

DCF value is 157 pesos per Lamosa* shares.

Lamosa's * liquidity discount of 15%. We reached a 12m-TP of 133.50 pesos per share, using a 15% discount, due to the low marketability of Lamosa's shares.

LAMOSA*

Current Price: MXN 119.0

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

3Q24 quarterly report

Thursday, October 31, 2024

5. Summary of Income Statement, Balance Sheet and 2024 Forecast

Income Statement

Million pesos, except per share data

	2020	2021	2022	2023	2024F	% Chg			
						21/20	22/21	23/22	24/23F
Revenue	19,473	27,187	35,412	31,572	35,360	39.6%	30.3%	-10.8%	12.0%
COGS	11,289	14,666	20,423	18,251	20,932	29.9%	39.2%	-10.6%	14.7%
Gross profit	8,184	12,520	14,989	13,320	14,428	53.0%	19.7%	-11.1%	8.3%
<i>Gross margin</i>	42%	46%	42%	42%	41%				
SG&A	4,639	6,084	8,293	8,260	9,479	31.2%	36.3%	-0.4%	14.8%
Operating profit	3,549	6,436	6,767	4,932	4,949	81.3%	5.1%	-27.1%	0.4%
<i>Operating margin</i>	18%	24%	19%	16%	14%				
EBITDA	4,227	7,334	8,102	6,206	6,351	73.5%	10.5%	-23.4%	2.3%
EBITDA margin	22%	27%	23%	20%	18%				
Comprehensive financing result	-932	-719	-639	20	-3,301	-22.9%	-11.2%	n.m.	n.m.
Pre-tax Income	2,617	5,716	6,128	4,952	1,648	118.4%	7.2%	-19.2%	-66.7%
Taxes	954	2,287	1,927	1,701	1,187	139.8%	-15.8%	-11.7%	-30.2%
Effective tax rate	36%	40%	31%	34%	72%				
Majority net income	1,663	3,429	4,201	3,251	461	106.2%	22.5%	-22.6%	-85.8%
<i>Net margin</i>	8.5%	12.6%	11.9%	10.3%	1.3%				
Number of shares outstanding (Million)	367	358	352	346	343				
Basic earnings (loss) per share	4.5	9.6	11.9	9.4	1.3	111.4%	24.3%	-21.1%	-85.7%

Balance Sheet

	2020	2021	2022	2023	2024F	21/20	22/21	23/22	24/23F
Assets	24,633	32,360	36,051	43,816	50,389	31.4%	11.4%	21.5%	15.0%
Liabilities	13,161	19,002	20,177	27,692	33,784	44.4%	6.2%	37.2%	22.0%
Shareholders' equity	11,472	13,358	15,873	16,125	16,605	16.4%	18.8%	1.6%	3.0%
Book value per share	31.3	37.4	45.1	46.7	48.4	19.4%	20.6%	3.6%	3.7%

Others

	2020	2021	2022	2023	2024F	21/20	22/21	23/22	24/23F
Share price	42.00	113.00	114.00	133.45	119.00	169.0%	0.9%	17.1%	-10.8%
P/E	9.26x	11.78x	9.56x	14.18x	88.61x	27.3%	-18.9%	48.4%	524.7%
P/BV	1.34x	3.02x	2.53x	2.86x	2.46x	125.4%	-16.3%	13.0%	-14.0%

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV

n.m.: not meaningful

LAMOSA*

Current Price: MXN 119.0

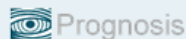
DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2022: MXN 133.50

3Q24 quarterly report

Thursday, October 31, 2024



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

Rubi Grajales

rjgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353

+52 (55) 2922 5483

Campos Eliseos 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 person 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.



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#1 FORECASTER - Mexico Interest Rate

Prognosis



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#3 FORECASTER - Mexico Current Account

Prognosis