

LAMOSA*

Reporte Trimestral 4T24 y Estimaciones al 2025

martes, 25 de febrero de 2025

Precio Actual: MXN 112.7

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

Débil 2024, influido por la desaceleración global de la edificación y aumento de gasto financiero, afectado por sustancial devaluación del MXN. Preveamos mejores resultados en 2025 con base en una moderada recuperación de la demanda, sinergias y estabilización del RIF

- **Ventas consolidadas aumentan 7.5%. EBITDA anota la misma cifra que en 2023. Márgenes operativos disminuyen.** Las ventas del exterior subieron 21%, en buena medida por la incorporación de Baldocer, y representaron el 42% del total. Las ventas en México cayeron 1%. Los márgenes, operativo y de EBITDA, fueron de 13% y 18%, disminuyendo respecto a los ejercicios anteriores, reflejando la normalización de la demanda desde niveles extra ordinarios.
- **Saludable posición financiera, a pesar de agresivo crecimiento inorgánico.** A pesar de un importante aumento en la deuda para solventar la adquisición de Baldocer en el 4T23, el cociente Deuda Neta a EBITDA en 2024 fue de 2.7X, un nivel de apalancamiento adecuado al potencial de la compañía y menor que el nivel de 3.0X reportado en el 3T24.
- **La compra de Baldocer ha sido aditiva de valor,** como lo han sido las adquisiciones de activos similares en el pasado. En 2025 anticipamos que se capitalizarán sinergias más claramente.
- **Mejoría relativa en 2025.** Las ventas observarían un incremento de alrededor de 3%. Los márgenes, operativo y de EBITDA, se recuperaría a 14.5% y 19%, respectivamente. La utilidad neta rondaría en torno a los 2,650 mdp, desde 131 mdp en 2024, equivalente a una UPA de 7.7 pesos y el VLA de 60.8 pesos.
- **Exitosa historia de crecimiento orgánica e inorgánica.** Buenas cuentas de la administración de Lamosa a lo largo de su historia, desde la 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), Fanosa (2022) y Baldocer (2023).
- **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.
- **Nuestro modelo de valuación arroja:** (1) un valor teórico –DCF-- de Lamosa* de 157 pesos y (2) un precio objetivo 12m en 133.5 pesos, que incorpora un descuento de 15% por la baja bursatilidad de los títulos.

LAMOSA*

Reporte Trimestral 4T24 y Estimaciones al 2025

martes, 25 de febrero de 2025

Precio Actual: MXN 112.7

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

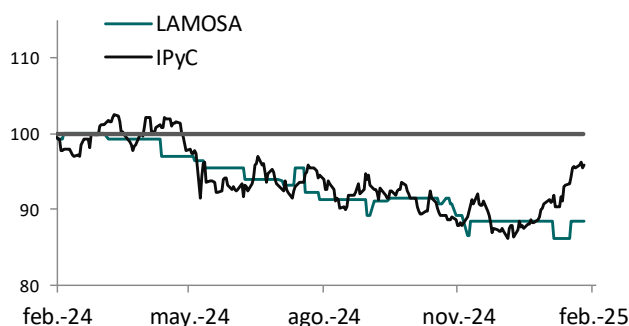
Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA*
Exchange	BMV
Página oficial	www.grupolamosa.com
Último precio	MXN 112.70
Precio objetivo (12 meses)	MXN 133.50
Rendimiento de dividendo	1.6%
Rendimiento de últimos 12 meses	-9.9%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(130.00 - 112.00)
Rendimiento de dividendo esperado	1.8%
Rendimiento total esperado	20.3%
Acciones en circulación (millones)	342.7
Bursatilidad	Media
Valor de capitalización (millones)	USD 1,890.19
Valor de la empresa (millones)	USD 2,708.67

Rendimiento 12 meses vs IPyC, %



Resumen 2024/2023:

Ventas aumentaron +7.5% a 33,945 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa retrocedió -8.3% a 4,522 mp y EBITDA se mantuvo en 6,208 mp, con márgenes de 13% y 18%, respectivamente. Estos resultados reflejan el menor dinamismo en el sector de la construcción global.

La utilidad neta disminuyó -96% a 131 mp, influida por un RIF y una tasa impositiva inusualmente elevados.

Introducimos modelo para 2025. Ventas crecerían ~ 3%, reflejando una moderada recuperación del mercado. Los márgenes de operación y de EBITDA se recuperarían a 14.5% y 19%, muy superiores a los de la industria cerámica en general. Estimamos un RIF de -1,300 mp, que asume que el USDMXN cierra 2025 en 20.80, nivel similar al del 2024. La utilidad neta alcanzaría 2,649 mp, una UPA de 7.7 pesos

Robusta estructura financiera. El cociente deuda neta a EBITDA al cierre del 2024 fue de 2.7X. Ello refleja un incremento de 9% de la deuda neta consolidada, respecto a 2023. La inversión en 2024, alcanzó casi 1.3 mil mp. Anticipamos que la posición financiera continuará mejorando por la mayor generación de flujo de efectivo en 2025

Valuación y Precio Objetivo. El valor teórico –DCF– de Lamosa* es de 157 pesos y su precio objetivo 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.

	2022	2023	2024	2025e
Valuación				
P/U	9.6x	14.2x	300.1x	14.6x
P/VL	2.5x	2.9x	2.2x	1.9x
Rentabilidad				
Margen EBITDA	23%	20%	18%	19%
Margen Operativo	19%	16%	13%	15%
Margen Neto	12%	10%	0%	8%
Estimados (MXN) millones				
Ventas Netas	35,412	31,572	33,945	34,964
Var. %		-10.8%	+7.5%	+3.0%
Utilidad Operativa	6,767	4,932	4,522	5,084
Var. %		-27.1%	-8.3%	+12.4%
EBITDA	8,102	6,206	6,208	6,632
Var. %		-23.4%	+0.0%	+6.8%
Utilidad Neta	4,201	3,251	131	2,649
UPA	11.9	9.4	0.4	7.7
Var. %		-21.1%	-95.9%	+1,916.9%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

Precio Actual: MXN 112.7

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

1. Reporte al 4T24

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacumuladas			Cifras acumuladas		
	4T24	4T23	Variación anual	4T24	4T23	Variación anual
Ventas totales	8,743	7,749	+12.8%	33,945	31,572	+7.5%
Costos de ventas	5,238	4,833	+8.4%	19,908	18,251	+9.1%
Utilidad bruta	3,505	2,916	+20.2%	14,037	13,320	+5.4%
<i>Margen bruto</i>	<i>40%</i>	<i>38%</i>	<i>+246 pb</i>	<i>41%</i>	<i>42%</i>	<i>-84 pb</i>
Gastos generales	2,380	2,018	+18.0%	9,146	8,260	+10.7%
Utilidad operativa	948	800	+18.5%	4,522	4,932	-8.3%
<i>Margen operativo</i>	<i>11%</i>	<i>10%</i>	<i>+52 pb</i>	<i>13%</i>	<i>16%</i>	<i>-230 pb</i>
EBITDA	1,624	1,151	+41.1%	6,208	6,206	+0.0%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>19%</i>	<i>15%</i>	<i>+372 pb</i>	<i>18%</i>	<i>20%</i>	<i>-137 pb</i>
Resultado integral de financiamiento	-730	-1	N.A.	-3,821	20	N.A.
Utilidad neta	-1	439	N.A.	131	3,251	-96.0%
<i>Margen neto</i>	<i>0%</i>	<i>6%</i>	<i>N.A.</i>	<i>0%</i>	<i>10%</i>	<i>-991 pb</i>
Utilidad básica por acción	0.00	1.14	N.A.	0.34	8.42	N.A.

Fuente: LAMOSA

N.A. = no aplica

LAMOSA reportó ventas totales al cierre del 2024 por 33,945 millones de pesos (mdp), un aumento de +7.5% respecto al 2023, como consecuencia de un entorno de desaceleración y menor dinamismo en el sector de la construcción, tanto en México como en los diferentes países donde tiene presencia.

Las ventas en México, 58% del total, anotaron una reducción de -1% a/a, sin embargo, las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) aumentaron +21% a/a y representaron el 42% de las ventas totales en el 2024.

Las **ventas de la división de cerámica** aumentaron +9% a/a a 24,115 mdp, lo que representó el 71% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** aumentaron +5% a/a para ubicarse en 9,831 mdp, el 29% del total.

Resultados operativos

El costo de ventas aumentó +9.1%, a 19,908 mdp durante el 2024, mientras que los gastos generales avanzaron +10.7%, cerrando en 9,146 mdp. La utilidad de operación sumó 4,522 mdp, mostrando una caída de -8.3%. El margen operativo fue de 13% (vs. 15.6% del 2023). La empresa destaca que "los menores volúmenes de

Precio Actual: MXN 112.7

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

demanda tuvieron durante el año un impacto en los resultados operativos, implicando una menor tasa de absorción de costos fijos”.

Por su parte, el EBITDA se ubicó en 6,208 mdp durante los doce meses del año, cifra similar a la registrada en 2023 con un margen EBITDA de 18%, que se compara con el 20% alcanzado el año previo.

Resultado Integral de Financiamiento negativo, impactado por depreciación cambiaria del MXN frente al USD y la deuda contratada para la adquisición de Baldocer

La depreciación de 23% del MXN frente al USD aunado a la deuda contratada para la adquisición de Baldocer a finales del 2023, provocó un impacto desfavorable en el resultado integral de financiamiento, el cual se situó en un gasto de 3,821 mdp al cierre del 2024, comparándose desfavorablemente con el ingreso financiero del año previo (+20 mdp).

Utilidad Neta

El resultado neto acumulado al cierre del 2024 se vio afectado por el resultado integral de financiamiento negativo. Así, la utilidad neta al cierre del año se ubicó en 131 mdp, representando un margen a ventas del 0%, mostrando una fuerte caída anual de -96% respecto a la utilidad neta de 3,251 mdp observada al cierre del 2023.

Posición financiera

Durante el 2024, las inversiones ascendieron a MXN 1,282 millones, destinadas a fortalecer “el crecimiento y optimización de los procesos productivos de los distintos negocios del Grupo con la tecnología más avanzada disponible en el mercado. Asimismo, se invirtieron recursos en nuevas tecnologías de información, para optimizar los diferentes procesos de negocio”. La deuda neta consolidada de la compañía sumó 16,724 mdp, con la razón de deuda neta a EBITDA de 2.7 veces (vs 2.5 veces en el 2023).

La emisora comenta en su reporte que: “El adecuado manejo financiero de Grupo Lamosa ha permitido soportar la estrategia de crecimiento y expansión, incorporando nuevas adquisiciones como fue el caso de Baldocer en 2024, capitalizando sinergias y haciendo más eficiente las operaciones de la compañía”.

2. Modelo de estimación de utilidades 2025

La estimación para 2025 incluye las siguientes consideraciones de nuestro escenario base: (1) Una mayor desaceleración económica en 2025. Para México, consideramos un crecimiento del PIB de 0.8%, con una inflación al consumidor de 3.7%, y una gradual recuperación de la demanda en la edificación, (2) la consolidación de sinergias en Baldocer, (3) menores presiones en costos de producción, continuado control de gastos generales y (4) decremento en gastos financieros, principalmente por que asumimos neutralidad cambiaria.

Las ventas observarían un incremento de alrededor de 3% en 2025, una moderada recuperación en un mercado menos difícil. Los márgenes operativos se recuperarían a 14.5% el operativo y a 19% el de EBITDA.

Por otro lado, asumimos una nula depreciación cambiaria en 2025 respecto a 2024 y gastos financieros similares a los del 2024. El RIF sería de alrededor de -1,300 mp. Así, considerando una tasa marginal de impuestos del 30%, arribamos a una

LAMOSA*



Reporte Trimestral 4T24 y Estimaciones al 2025

martes, 25 de febrero de 2025

Precio Actual: MXN 112.7

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

utilidad neta estimada de 2,649 mp, muy superior a la del 2024, con un margen de 7.7%. La UPA sería de 7.7 pesos y el VLA de 60.8 pesos.

4. Valuación y Precio Objetivo

Valuación por DCF. Nuestro modelo de descuento de flujos de efectivo incorpora 5 años de actividad a partir del 2024. 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 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.

Precio Actual: MXN 112.7

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

5. Resumen Anual del Estado de Resultados, Balance General y Estimaciones 2025

Estados Financieros

Resumen Anual del Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos, excepto datos por acción

	2021	2022	2023	2024	2025E	% Chg			
						22/21	23/22	24/23	25/24E
Ventas netas	27,187	35,412	31,572	33,945	34,964	30.3%	-10.8%	7.5%	3.0%
Costos de ventas	14,666	20,423	18,251	19,908	20,439	39.2%	-10.6%	9.1%	2.7%
Utilidad bruta	12,520	14,989	13,320	14,037	14,525	19.7%	-11.1%	5.4%	3.5%
<i>Margen bruto</i>	46%	42%	42%	41%	41.5%				
Gastos generales	6,084	8,293	8,260	9,146	9,441	36.3%	-0.4%	10.7%	3.2%
Utilidad (pérdida) operativa	6,436	6,767	4,932	4,522	5,084	5.1%	-27.1%	-8.3%	12.4%
<i>Margen operativo</i>	23.7%	19.1%	15.6%	13.3%	14.5%				
EBITDA	7,334	8,102	6,206	6,208	6,632	10.5%	-23.4%	0.0%	6.8%
Margen EBITDA	27%	23%	20%	18%	19%				
Resultado integral de financiamiento	-719	-639	20	-3,821	-1,300	-11.2%	N.A.	N.A.	-66.0%
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	5,716	6,128	4,952	701	3,784	7.2%	-19.2%	-85.8%	439.6%
Impuestos	2,287	1,927	1,701	570	1,135	-15.8%	-11.7%	-66.5%	99.2%
Tasa efectiva	40.0%	31.4%	34.4%	81.3%	30.0%				
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	3,429	4,201	3,251	131	2,649	22.5%	-22.6%	-96.0%	1916.9%
<i>Margen neto</i>	12.6%	11.9%	10.3%	0.4%	7.6%				
Número de acciones en circulación (millones)	357.5	352.3	345.5	342.7	342.7				
Utilidad (pérdida) por acción básica	9.6	11.9	9.4	0.4	7.7	24.3%	-21.1%	-95.9%	1916.9%

Balance General

	2021	2022	2023	2024	2025E	% Chg			
						22/21	23/22	24/23	25/24E
Activo total	32,360	36,051	43,816	47,145	51,860	11.4%	21.5%	7.6%	10.0%
Pasivo total	19,002	20,177	27,692	28,990	31,019	6.2%	37.2%	4.7%	7.0%
Capital contable	13,358	15,873	16,125	18,156	20,841	18.8%	1.6%	12.6%	14.8%
Valor en libros por acción	37.4	45.1	46.7	53.0	60.8	20.6%	3.6%	13.5%	14.8%

Otros Indicadores

	2021	2022	2023	2024	2025E	% Chg			
						22/21	23/22	24/23	25/24E
Precio de la acción (actual)	113.00	114.00	133.45	115.00	112.70	0.9%	17.1%	-13.8%	-2.0%
P/U	11.78x	9.56x	14.18x	300.09x	14.58x	-18.9%	48.4%	2015.6%	-95.1%
P/VL	3.02x	2.53x	2.86x	2.17x	1.85x	-16.3%	13.0%	-24.1%	-14.6%

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV.

LAMOSA*

Reporte Trimestral 4T24 y Estimaciones al 2025

martes, 25 de febrero de 2025

Precio Actual: MXN 112.7

Valor Teórico (DCF): MXN 157.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 133.50

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte



- 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.mx

Daniela Márquez
dmmarquez@prognosismex.com.mx

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com.mx

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

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

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*

4Q24 quarterly report and 2025 outlook

Tuesday, February 25, 2025

Current Price: MXN 112.70

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

12m Target Price: MXN 133.50

Weak 2024, influenced by the global construction slowdown and increased financial spending, affected by substantial devaluation of the MXN. We foresee better results in 2025, based on a moderate demand recovery and stabilization of the CFR

- **Sales grew +7.5%. EBITDA records the same as in 2023. Operating margins fall.** Overseas sales rose 21%, mainly due to the incorporation of Baldocer and represented 42% of the total. Sales in Mexico fell 1%. Operating and EBITDA margins were 13% and 18%, respectively, decreasing compared to previous years, reflecting the normalization of demand from extraordinary levels.
- **Healthy financial position, despite aggressive inorganic growth.** Despite a significant increase in debt to finance the acquisition of Baldocer's assets in Spain in 4Q23, the Net Debt to EBITDA ratio in 2024 was 2.7X, a level of leverage appropriate to the company's potential and lower than the 3.0X reported in 3Q24.
- **We believe that the purchase of Baldocer has been value additive,** as acquisitions of similar assets have been in the past. In 2025 we anticipate that synergies will be capitalized more clearly.
- **Relative improvement in 2025.** Sales would grow around 3%. The operating and EBITDA margins would recover to 14.5% and 19%, respectively. Profits would increase to 2,650 mp, from 131 mp in 2024. EPS would be 7.7 pesos and a book value per share of 60.8 pesos.
- **Organic and inorganic successful-growth-story.** Good accounts from Lamosa's management throughout its history. From the large 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), Fanosa (2022) and Baldocer (2023).
- **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.
- **Our valuation model yields:** (1) the theoretical value –DCF-- of Lamosa* is 157 pesos and (2) our 12m target price of 133.50 pesos, which reflects a liquidity discount of 15%.

LAMOSA*

4Q24 quarterly report and 2025 outlook

Tuesday, February 25, 2025

Current Price: MXN 112.70

DCF Value: MXN 157.0

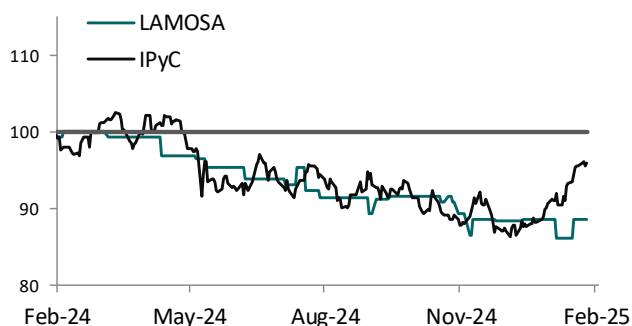
Liquidity discount: 15%

12m Target Price: MXN 133.50

Key Data

Local Ticker	LAMOSA*
Exchange	BMV
Official Website	www.grupolamosa.com
Last price	MXN 112.70
Target price (Estimated fair value)	MXN 133.50
Dividend yield	1.6%
Last 12-month return	-9.9%
Last 12-month price range (MXN)	(130.00 - 112.00)
Expected dividend yield	1.8%
Total expected return	20.3%
Shares Outstanding (Million)	342.7
Marketability	Medium
Market capitalization (USD Million)	USD 1,890.19
Enterprise value (USD Million)	USD 2,708.67

12M Return vs IPyC, %



	2022	2023	2024	2025f
Valuation				
P/E	9.6x	14.2x	300.1x	14.6x
P/BV	2.53x	2.86x	2.17x	1.85x
Profitability				
EBITDA margin	23%	20%	18%	19.0%
Operating margin	19%	16%	13%	14.5%
Net margin	12%	10%	0%	7.6%
Estimates (MXN million)				
Net sales	35,412	31,572	33,945	34,964
YoY%		-10.8%	+7.5%	+3.0%
Operating income	6,767	4,932	4,522	5,084
YoY%		-27.1%	-8.3%	+12.4%
EBITDA	8,102	6,206	6,208	6,632
YoY%		-23.4%	+0.0%	+6.8%
Net income	4,201	3,251	131	2,649
EPS	11.9	9.4	0.4	7.7
YoY%		-21.1%	-95.9%	+1,916.9%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

2024/2023 Summary:

➤ Sales grew +7.5% to 33,945 million pesos (mp). Operating profit fell -8.3% to 4,522 mp and EBITDA stood at 6,208 mp, with margins of 13% and 18%. These results reflect the lower dynamism in the global construction sector.

➤ Net income decreased -96% to 131 mp, impacted by an unusually high CFR and tax rate.

We introduce our 2025 earnings forecasts. Sales would grow ~ 3% reflecting a moderate market recovery. We believe that the operating and the EBITDA margins would be 14.5% and 19%, respectively. These margins are much higher than those of the ceramic industry. CFR of -1,300 mp, which assumes that the USDMXN closes 2025 at 20.80, similar than 2024. Net income would reach 2,649 mp and EPS would be 7.7 pesos.

Robust financial position. The net debt to EBITDA ratio at the end of 2024 was 2.7X. This, reflects an increase of 9% in consolidated net debt, compared to 2023. Investments in 2024 reached almost 1,300 mp. We anticipate that the financial position will continue to improve due to increased cash flow generation in 2025.

Valuation and Target price. The DCF value of Lamosa* is 157 pesos and the 12m-TP is 133.5 ps. The last one 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.

LAMOSA*

4Q24 quarterly report and 2025 outlook

Tuesday, February 25, 2025

Current Price: MXN 112.70

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

12m Target Price: MXN 133.50

1. 4Q24 report

Summary of the income statement

MXN million

	Non-accumulated data			Accumulated data		
	4Q24	4Q23	YoY Change	4Q24	4Q23	YoY Change
Revenue	8,743	7,749	+12.8%	33,945	31,572	+7.5%
COGS	5,238	4,833	+8.4%	19,908	18,251	+9.1%
Gross profit	3,505	2,916	+20.2%	14,037	13,320	+5.4%
<i>Gross margin</i>	40.1%	37.6%	+246 bp	41.4%	42.2%	-84 bp
SG&A	2,380	2,018	+18.0%	9,146	8,260	+10.7%
Operating profit	948	800	+18.5%	4,522	4,932	-8.3%
<i>Operating margin</i>	10.8%	10.3%	+52 bp	13.3%	15.6%	-230 bp
EBITDA	1,624	1,151	+41.1%	6,208	6,206	+0.0%
<i>EBITDA margin</i>	15.6%	14.9%	+70 bp	18.3%	19.7%	-137 bp
Comprehensive financing cost	-730	-1	+72,184.5%	-3,821	20	n.m.
Net profit	-1	439	n.m.	131	3,251	-96.0%
<i>Net margin</i>	0.0%	5.7%	n.m.	0.4%	10.3%	-991 bp
Basic EPS	0.00	1.14	-99.9%	0.34	8.42	-96.0%

Source: LAMOSA

n.m.: not meaningful

LAMOSA reported total sales at the end of 2024 of 33,945 million pesos (mp), an increase of +7.5% compared to 2023, amid a climate of slowing growth, reflected in a sluggish construction industry not just in Mexico but in the other countries where the group is present as well.

Sales in Mexico, 58% of total sales, decreased -1% y/y, while, export sales (which include sales of subsidiaries abroad) grew +21% y/y, 42% of total sales in 2024.

Sales of the ceramics division increased +9% y/y to 224,115 mp and represented 71% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives´ division grew +5% y/y and stood at 9,831 mp, 29% of the total.

Operating results

Cost of sales increased +9.1%, to 19,908 mp in 2024, while SG&A expenses grew +10.7%, closing at 9,146 mp. Operating income totaled 4,522 mp, showing a drop of -8.3%. The operating margin reached 13% (vs. 15.6% in 2023). The company highlights that “ebbing volumes of demand affected operating results for the year and reduced overhead absorption capacity”.

During 2024 EBITDA stood at 6,208 mp, similar to that registered in 2023 with an EBITDA margin of 18%, which compares with the 20% reached the previous year.

LAMOSA*

4Q24 quarterly report and 2025 outlook

Tuesday, February 25, 2025

Current Price: MXN 112.70

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

12m Target Price: MXN 133.50

Negative comprehensive financing result, impacted by FX depreciation of the MXN peso against the USD and the debt contracted for the acquisition of Baldocer

The 23% depreciation of the MXN against the USD, combined with the debt contracted for the acquisition of Baldocer at the end of 2023, caused an unfavorable impact on the comprehensive financing result, which amounted an expense of 3,821 mp in 2024, comparing unfavorably with the financial income of the previous year (+20 mp).

Net profit

Net income for the year 2024 affected by the negative comprehensive financing result. Thus, the net income at the end of the year was 131 million pesos, representing a net margin of 0%, showing an annual drop of -96% compared to the net profit of 3,251 million pesos observed at the end of 2023.

Financial position

During 2024, the company invested 1.2 billion pesos aimed at strengthening “growth and optimization of the production processes of the Group’s various businesses with the most advanced technology available on the market. It also invested in new information technologies to optimize various business processes”. The consolidated net debt of the company totaled 16,724 million pesos, with a net debt to EBITDA ratio of 2.7X (vs 2.5X in 2023).

The company comments that: “Grupo Lamosa’s sound financial management has enabled it to support its growth and expansion strategy, incorporating new acquisitions such as Baldocer in 2024, capitalizing on synergies and enhancing the efficiency of its operations”.

2. Earnings Model

The 2025 forecast includes the following considerations: (1) a global economic slowdown in 2025. For Mexico, we consider GDP growth of only 0.8%, with consumer inflation of 3.7%, within a gradual recovery of edification demand, (2) Baldocer synergies consolidation, (3) lower pressures on production costs, continued control of general expenses and (4) decrease in financial expenses mainly because we assume FX neutrality.

Sales would increase around 3% in 2025, a moderate recovery in revenue in a less difficult market. Operating margins would stabilize to 14.5% for operating and 19% for EBITDA.

On the other hand, assuming no exchange rate depreciation in 2025, compared to 2024 and financial expenses similar to those of 2024, the CFR would be close to -1,300 mp in 2025. Thus, considering a marginal tax rate of 30%, we reach an estimated net profit of 2,649 million pesos, significantly higher than that of 2024 and a net margin of 7.7%. EPS would be 7.7 pesos and a book value per share of 60.8 pesos.

LAMOSAS*

4Q24 quarterly report and 2025 outlook

Tuesday, February 25, 2025

Current Price: MXN 112.70

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

12m Target Price: MXN 133.50

3. Valuation and Target price

DCF valuation. Our model incorporates 5 years of activity, starting in 2024. In a first phase we fully incorporate the results of recent acquisitions. We assume EBITDA margins normalization to 20%. This high margin, relative to the tile 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 2024 12m-TP of 133.50 pesos per share, using a 15% discount, due to the low marketability of Lamosa's shares.

LAMOSA*

4Q24 quarterly report and 2025 outlook

Tuesday, February 25, 2025

Current Price: MXN 112.70

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

12m Target Price: MXN 133.50

5. Summary of Income Statement, Balance Sheet and 2025 Forecast

Income Statement

Million pesos, except per share data

	2021	2022	2023	2024	2025F	% Chg			
						22/21	23/22	24/23	25/24F
Revenue	27,187	35,412	31,572	33,945	34,964	30.3%	-10.8%	7.5%	3.0%
COGS	14,666	20,423	18,251	19,908	20,439	39.2%	-10.6%	9.1%	2.7%
Gross profit	12,520	14,989	13,320	14,037	14,525	19.7%	-11.1%	5.4%	3.5%
<i>Gross margin</i>	46%	42%	42%	41%	42%				
SG&A	6,084	8,293	8,260	9,146	9,441	36.3%	-0.4%	10.7%	3.2%
Operating profit	6,436	6,767	4,932	4,522	5,084	5.1%	-27.1%	-8.3%	12.4%
<i>Operating margin</i>	24%	19%	16%	13%	15%				
EBITDA	7,334	8,102	6,206	6,208	6,632	10.5%	-23.4%	0.0%	6.8%
EBITDA margin	27%	23%	20%	18%	19%				
Comprehensive financing result	-719	-639	20	-3,821	-1,300	-11.2%	n.m.	n.m.	n.m.
Pre-tax Income	5,716	6,128	4,952	701	3,784	7.2%	-19.2%	-85.8%	439.6%
Taxes	2,287	1,927	1,701	570	1,135	-15.8%	-11.7%	-66.5%	99.2%
Effective tax rate	40%	31%	34%	81%	30%				
Majority net income	3,429	4,201	3,251	131	2,649	22.5%	-22.6%	-96.0%	1916.9%
<i>Net margin</i>	12.6%	11.9%	10.3%	0.4%	7.6%				
Number of shares outstanding (Million)	358	352	346	343	343				
Basic earnings (loss) per share	9.6	11.9	9.4	0.4	7.7	24.3%	-21.1%	-95.9%	1916.9%

Balance Sheet

	2021	2022	2023	2024	2025F	22/21	23/22	24/23	25/24F
Assets	32,360	36,051	43,816	47,145	51,860	11.4%	21.5%	7.6%	10.0%
Liabilities	19,002	20,177	27,692	28,990	31,019	6.2%	37.2%	4.7%	7.0%
Shareholders' equity	13,358	15,873	16,125	18,156	20,841	18.8%	1.6%	12.6%	14.8%
Book value per share	37.4	45.1	46.7	53.0	60.8	20.6%	3.6%	13.5%	14.8%

Others

	2021	2022	2023	2024	2025F	22/21	23/22	24/23	25/24F
Share price	113.00	114.00	133.45	115.00	112.70	0.9%	17.1%	-13.8%	-2.0%
P/E	11.78x	9.56x	14.18x	300.09x	14.58x	-18.9%	48.4%	2015.6%	-95.1%
P/BV	3.02x	2.53x	2.86x	2.17x	1.85x	-16.3%	13.0%	-24.1%	-14.6%

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV

LAMOSA*

4Q24 quarterly report and 2025 outlook

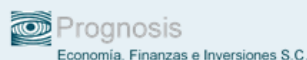
Tuesday, February 25, 2025

Current Price: MXN 112.70

DCF Value: MXN 157.0

Liquidity discount: 15%

12m Target Price: MXN 133.50



- 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.mx

Daniela Márquez
dmmarquez@prognosismex.com.mx

Rubi Grajales
rgrajales@prognosismex.com.mx

+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 forecasts 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