

# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 38.50

Valor Teórico: MXN 54.70

P. Objetivo 12m: MXN 49.20

Prognosis

## Nuevo precio objetivo

jueves, 30 de marzo de 2017



**Tras una revisión a nuestro modelo de valuación e incorporando la adquisición de CSL, concluimos que el valor de mercado actual de LAMOSA\* subestima el potencial de la compañía**

### Datos Clave

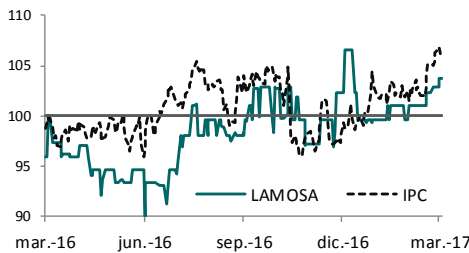
Clave Pizarra	.....	LAMOSA* MM
Exchange	.....	BMV
Precio Objetivo 2017	.....	MXN 49.20
Último Precio	.....	MXN 38.50
Rend. Potencial	.....	27.8%
12M Rend. Div.	.....	1.6%
Rendimiento de Div. Esperado	.....	2.1%
Rend. Total Potencial	.....	29.9%
Rend. UDM LAMOSA	.....	9.7%
UDM Rango de Precios (MXN)	.....	(39.59 - 32.67)
Acciones en Circ. (millones)	.....	379
Bursatilidad	.....	Mínima
Prom. Operado Diario 6M (miles)	.....	USD 47.82
Val. Capitalización (millones)	.....	USD 778.79
Val. Empresa (millones)	.....	USD 1,277.25
Página Oficial	.....	www.lamosa.com

**Precio objetivo para los próximos 12m es 49.20 pesos.** Incorpora un descuento de 10% por la baja liquidez de la acción. El valor intrínseco de la emisora es de 54.70 pesos. El rendimiento total esperado una vez incluido el rendimiento del dividendo estimado es de casi 30%. En el corto plazo el deterioro de métricas por un cargo extraordinario en el 1T17 pudiera acarrear un efecto psicológico negativo.

**Valuación.** Elegimos valorar a Lamosa utilizando flujos de efectivo descontados en lugar de múltiplos debido a que las perspectivas de crecimiento a mediano y largo plazo de la compañía, se pierden al utilizar múltiplos basados en estimaciones de utilidades a corto plazo.

Asumimos un crecimiento de la utilidad operativa (EBIT) en 3 periodos: de 9.8% entre 2016-2019, de 6% en 2019-2021 y de 5% del 2021 al 2026. Usamos una perpetuidad del FLE del 3% y un costo promedio de capital (WACC) de 10.3% promedio del 2017 al 2019 y de 10.5% de ahí en adelante.

### Rendimiento 12 meses vs IPC



### Datos Pro-forma

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Valuación</b>				
VE/EBITDA	9.6x	8.0x	7.9x	6.4x
P/U	-35.2x	45.2x	13.2x	8.8x
P/VL	2.2x	2.1x	1.9x	1.6x

### Estimados (MXN) millones

	2015	2016E	2017E	2018E
Ventas Netas	15,299	16,450	17,848	18,741
Var. %	N/A	7.5%	8.5%	5.0%
Utilidad Operativa	1,666	2,468	2,311	2,999
Var. %	N/A	48.1%	-6.3%	29.7%
EBITDA	2,201	3,043	2,936	3,623
Var. %	N/A	38.3%	-3.5%	23.4%
Utilidad Neta	-398	332	1,101	1,657
UPA	-1.06	0.88	2.91	4.37
Var. %	-6.2%	-7.1%	17.7%	167.3%

### Rentabilidad

	2015	2016E	2017E	2018E
Margen EBITDA	14.4%	18.5%	16.5%	19.3%
Margen Operativo	10.9%	15.0%	13.0%	16.0%
Margen Neto	-2.6%	2.0%	6.2%	8.8%
ROE	-6.1%	4.6%	14.1%	18.5%

### Apalancamiento

	2015	2016E	2017E	2018E
Deuda con Costo/CC	1.3x	1.4x	1.3x	1.1x
Deuda neta a EBITDA	3.2x	3.1x	2.9x	2.4x

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

**La adquisición de Cerámicas San Lorenzo es aditiva de valor.** No sólo diversifica la fuente de ingresos y representa un aumento de 40% de la capacidad instalada, sino que representa una oportunidad de generar mayor EBITDA aprovechando sinergias tecnológicas, de escala, y de administración de recursos.

**Mayor deuda es manejable.** La generación de EBITDA que proyectamos hará que las métricas de apalancamiento vayan disminuyendo gradualmente en el tiempo. La razón deuda neta a EBITDA subió a 2.8X en el 4T16, muy por debajo del nivel de 7X que tocó en 2007, con la adquisición de Porcelanite.

**Gasto extraordinario provocará pérdida de corto plazo, pero apoyará expansión de márgenes en el futuro.** El cierre de 2 plantas en Argentina probablemente provocará una pérdida, neta no recurrente, en el 1T17. Estimamos una utilidad neta positiva para todo el año y mejora en márgenes operativos conforme se incorporen eficiencias en CSL.

**Los riesgos** incluyen el económico, el de competencia, el de ejecución y el de baja bursatilidad de la acción.

# LAMOSAS\*

Precio Actual: MXN 38.50

Valor Teórico: MXN 54.70

P. Objetivo 12m: MXN 49.20

 Prognosis

## Nuevo precio objetivo

jueves, 30 de marzo de 2017

### Modelo pro forma estimado por Prognosis

*Las operaciones de CSL en Sudamérica se empiezan a incorporar a partir del 4T16, en que fue aprobada la transacción.*

Construimos un modelo a partir de la información pro-forma del 2015 al primer semestre del 2016, publicada por la compañía.

Para el 2016, anticipamos ventas netas por 16,450 millones de pesos (mp), lo que representa un crecimiento de +7.5% respecto al monto de 15,299 mp en 2015. Hacia adelante, prevemos que las ventas crezcan 8.5% en 2017 y 5.0% en 2018.

La utilidad operativa podría alcanzar un monto cercano a 2,468 mp en 2016, un crecimiento significativo de +48.1%, al tiempo que el margen operativo se situaría alrededor de 15.0%. Cabe mencionar que el margen de 2017 caerá respecto al del 2016, ya que la utilidad operativa se verá afectada por un gasto extraordinario equivalente a 398 mp, mientras que para el 2018 anticipamos una recuperación.

Nuestro estimado de EBITDA para 2016 sumaría 3,043 mp, alcanzando un margen de 18.5%, pasando a ser de 16.5% en 2017 y de 19.3% en 2018.

Los gastos financieros netos los vemos disminuyendo en 2017 y 2018, principalmente por concepto de una menor pérdida cambiaria.

Así, la utilidad neta sumaría 332 mp en 2016, mejorando de manera significativa respecto a la pérdida de 2015 y alcanzando un margen de 2.0%. Además, Esta línea alcanzaría crecimientos significativos en 17 y 18, con márgenes de 6.2% y 8.8%, respectivamente.

Arribamos a una utilidad por acción de 0.88 ps (múltiplo de 45.21x al cierre del 2016) en 2016, que mejoraría a 2.91 ps (múltiplo de 13.25x) en 2017 y a 4.37 ps (múltiplo de 8.80x) en 2018.

### Estados financieros pro-forma (Estimados Prognosis)

(cifras en MXN millones)

Resumen Anual de Estado de Resultados								
	2015	2016 6M	2016E	2017E	2018E	% Chg		
						16e/15	17e/16e	18e/17e
<b>Ventas netas</b>	<b>15,299</b>	<b>7,636</b>	<b>16,450</b>	<b>17,848</b>	<b>18,741</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>5.0%</b>
Costos y gastos	13,634	6,486	13,983	15,139	15,742	2.6%	8.3%	4.0%
Gastos extraordinarios	N/A	N/A	N/A	398	N/A			
<b>Utilidad (pérdida) operativa</b>	<b>1,666</b>	<b>1,150</b>	<b>2,468</b>	<b>2,311</b>	<b>2,999</b>	<b>48.1%</b>	<b>-6.3%</b>	<b>29.7%</b>
Margen Operativo	10.9%	15.1%	15.0%	13.0%	16.0%			
Gastos financieros	369	206	548	658	651	48.6%	20.0%	-1.1%
Otros (productos) gastos financieros	-33	-10	-20	-20	-20	-39.4%	-0.6%	0.0%
Pérdida cambiaria, neta	1,012	549	1,052	100	0	3.9%	-90.5%	-100.0%
<b>Total</b>	<b>1,348</b>	<b>746</b>	<b>1,580</b>	<b>738</b>	<b>631</b>	<b>17.2%</b>	<b>-53.3%</b>	<b>-14.5%</b>
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>317</b>	<b>404</b>	<b>888</b>	<b>1,573</b>	<b>2,368</b>	<b>179.6%</b>	<b>77.3%</b>	<b>50.5%</b>
Impuestos	454	156	556	472	710	22.5%	-15.1%	50.5%
Tasa efectiva	142.9%	38.5%	62.6%	30.0%	30.0%			
<b>Utilidad (pérdida) por operaciones continuas</b>	<b>-136</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>			
Pérdida por operaciones discontinuas, neta de impuestos a la utilidad	262	N/A	N/A	N/A	N/A			
<b>Utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>-398</b>	<b>379</b>	<b>332</b>	<b>1,101</b>	<b>1,657</b>	<b>-183.4%</b>	<b>231.8%</b>	<b>50.5%</b>
Margen Neto	-2.6%	5.0%	2.0%	6.2%	8.8%			
Promedio ponderado de número de acciones en circulación (millones)	377	379	379	379	379	0.6%	0.0%	0.0%
Utilidad (pérdida) por acción básica de operaciones continuas	-0.36	0.66	0.88	2.91	4.37	-343.3%	231.8%	50.5%
Pérdida por acción de operaciones discontinuas	-0.69	N/A	N/A	N/A	N/A			
Utilidad (pérdida) por acción básica	-1.06	0.66	0.88	2.91	4.37	-182.6%	231.8%	50.5%
<b>EBITDA</b>	<b>2,201</b>	<b>1,417</b>	<b>3,043</b>	<b>2,936</b>	<b>3,623</b>	<b>38.3%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>23.4%</b>
Margen EBITDA	14.4%	18.6%	18.5%	16.5%	19.3%			
ROE	-6.1%		4.6%	14.1%	18.5%			
Deuda Neta/EBITDA	3.2		3.1	2.9	2.4			
Balance General								
	2015	2016	2017E	2018E	% Chg			
					16e/15	17e/16e	18e/17e	
<b>Activo Total</b>	<b>21,022</b>	<b>22,762</b>	<b>23,285</b>	<b>24,224</b>	<b>8%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	
Efectivo y Equivalentes	1,340	539	1,219	1,346	-60%	126%	10%	
<b>Pasivo Total</b>	<b>14,551</b>	<b>15,563</b>	<b>15,463</b>	<b>15,263</b>	<b>7%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>	
Dedua CP	449	479	518	850	7%	8%	64%	
Deuda LP	7,835	9,400	9,300	9,100	20%	-1%	-2%	
<b>Capital</b>	<b>6,471</b>	<b>7,199</b>	<b>7,822</b>	<b>8,960</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>	
Interes Minoritario	0	0	0	0				
Valor en Libros por Acción	17.17	19.00	20.64	23.64	11%	9%	15%	
<b>Deuda Neta</b>	<b>6,944</b>	<b>9,339.35</b>	<b>8,599.5</b>	<b>8,603.6</b>	<b>34%</b>	<b>-8%</b>	<b>0%</b>	
Valuación								
Precio de la acción	37.33		39.59	38.5	38.5			
P/U	-35.22x		45.21x	13.25x	8.80x			
P/VL	2.17x		2.08x	1.87x	1.63x			



### Dividendo y rendimiento total

Como no prevemos pagos adelantados de la deuda, creemos que Lamosa continuará con su política de dividendos, aunque no explícita, pero de distribución anual creciente. Estimamos una distribución de aproximadamente MXN 0.80 por acción, por lo que sobre la base de la cotización actual implica un rendimiento por dividendo (*yield*) de 2.1%. Por lo tanto, con base en nuestro precio objetivo de MXN \$49.20, nuestro rendimiento esperado total es de 29.9%, en los próximos doce meses.

### Efecto psicológico de cargo extraordinario

Aunque creemos que nuestro precio objetivo es realista, reconocemos que el cargo extraordinario de MXN 398 mdp, hará que muchas métricas en el 1T17 y también en el año, aparezcan deterioradas. Urgimos a los inversionistas a ver el largo plazo, aunque sabemos que la psicología de los mercados, en particular para una emisora de baja bursatilidad, pudiera hacer que nuestro objetivo se quede corto en 2017.

### Evento relevante (23-mar-2017)

**Conforme al plan de integración de CSL, Lamosa cierra 2 de 4 plantas en Argentina para mejorar la eficiencia operativa. El gasto extraordinario, relacionado al cierre, reducirá la utilidad operativa del 1T17**

### Noticia

“La siguiente información fue publicada por Lamosa como evento relevante, el día 23 de marzo de 2017, al cierre del mercado: Grupo Lamosa informó que, derivado de la adquisición de Cerámica San Lorenzo durante el cuarto trimestre del 2016, y de acuerdo con el plan de integración de los 100 días implementado por la compañía para capitalizar sinergias y volver más eficientes las operaciones, resultó necesario transferir y concentrar la capacidad de producción en dos de las cuatro plantas ubicadas en Argentina.

“Lo anterior implicó el cierre de dos plantas productivas ubicadas en las provincias de San Luis y Chubut, impactando de manera extraordinaria y no recurrente los resultados de la compañía, situación que se verá reflejada en los resultados correspondientes al primer trimestre del año. El monto estimado que afectará la utilidad de operación asciende a \$398 millones de pesos. Dicho importe corresponde en su mayoría a indemnizaciones que se dieron en cumplimiento con toda la normatividad aplicable y a la baja de activos.

“Cerámica San Lorenzo continuará operando en Argentina, como lo ha venido haciendo por casi 65 años, reforzando su compromiso para seguir contribuyendo con el desarrollo económico del país.”

Cabe recordar que Lamosa alcanzó un acuerdo en julio del 2016 con Etex, un fabricante belga de materiales de construcción, con el fin de adquirir el negocio de recubrimientos Cerámica San Lorenzo (CSL). La transacción sumó 230 millones de dólares.

# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 38.50

Valor Teórico: MXN 54.70

P. Objetivo 12m: MXN 49.20



## Nuevo precio objetivo

jueves, 30 de marzo de 2017

### Análisis y opinión

El sentido de la adquisición de Cerámica San Lorenzo es aprovechar sinergias tecnológicas, de escala y de administración de recursos, por lo que el cierre de plantas parece tener el objetivo de reducir costos al consolidar la producción en 2 plantas en San Juan y en Buenos Aires.

En el corto plazo, como lo indica la emisora, el gasto extraordinario por 398 millones de pesos probablemente se reflejará en una pérdida neta en el 1T17. Sin embargo, creemos que, a pesar de este gasto, Lamosa obtendrá una utilidad neta en el 2017, aunque menor que los 672 mdp del 2016.

En un horizonte más amplio, creemos que la reducción de costos – el sentido de la adquisición de CSL -- será permanente, por lo que la generación de EBITDA de la empresa consolidada, en una base pro forma, crecerá desde los niveles actuales. De hecho, tanto los márgenes operativos como los de EBITDA de Lamosa, previo a la adquisición, son sustancialmente superiores a los de CSL. Creemos que la eficiencia operativa de la empresa mexicana puede gradualmente trasladarse a la del Cono Sur.

Lamosa es líder de productos para la industria de la construcción con sede en Monterrey. La mayor parte de sus ingresos y EBITDA provienen de su negocio de revestimientos cerámicos. Tiene una capacidad de producción de ~ 182 millones de m2 de revestimientos en sus 15 plantas (9 en México y 6 en América del Sur). Es también un importante productor de adhesivos con 13 plantas en México y una en Guatemala, además de ser el mayor fabricante nacional para aplicaciones cerámicas.



# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 38.50

Valor Teórico: MXN 54.70

P. Objetivo 12m: MXN 49.20

 Prognosis

## Nuevo precio objetivo

jueves, 30 de marzo de 2017



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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Mauricio Tavera  
[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Luis David García Rendón  
[ldgarcia@prognosismex.com](mailto:ldgarcia@prognosismex.com)

Rubí Grajales  
[rgrajales@prognosismex.com](mailto:rgrajales@prognosismex.com)

+52 (55) 5202 9964  
 +52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901  
Col. Lomas de Chapultepec 11000  
México D.F.

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

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

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

# LAMOSA\*

Current Price: MXN 38.50

Theoretical Value: MXN 54.70

12M Target Price: MXN 49.20

Prognosis

## New Target Price

Thursday, March 30, 2017

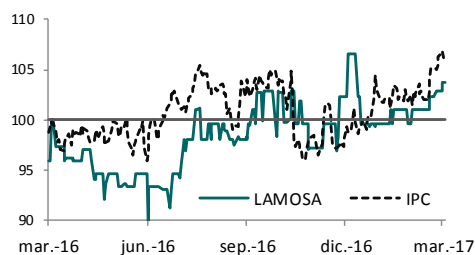


**After reviewing our valuation model and incorporating the CSL acquisition, we conclude that LAMOSA\*'s current market value underestimates the company's potential**

### Datos Clave

Clave Pizarra	.....	LAMOSA* MM
Exchange	.....	BMV
Precio Objetivo 2017	.....	MXN 49.20
Último Precio	.....	MXN 38.50
Rend. Potencial	.....	27.8%
12M Rend. Div.	.....	1.6%
Rendimiento de Div. Esperado	.....	2.1%
Rend. Total Potencial	.....	29.9%
Rend. UDM LAMOSA	.....	9.7%
UDM Rango de Precios (MXN)	.....	(39.59 - 32.67)
Acciones en Circ. (millones)	.....	379
Bursatilidad	.....	Mínima
Prom. Operado Diario 6M (miles)	.....	USD 47.85
Val. Capitalización (millones)	.....	USD 779.22
Val. Empresa (millones)	.....	USD 1,277.97
Página Oficial	.....	www.lamosa.com

### Rendimiento 12 meses vs IPC



### Datos Pro-forma

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Valuación</b>				
VE/EBITDA	9.6x	8.0x	7.9x	6.4x
P/U	-35.2x	45.2x	13.2x	8.8x
P/VL	2.2x	2.1x	1.9x	1.6x

### Estimados (MXN) millones

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Ventas Netas</b>	15,299	16,450	17,848	18,741
Var. %	N/A	7.5%	8.5%	5.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	1,666	2,468	2,311	2,999
Var. %	N/A	48.1%	-6.3%	29.7%
<b>EBITDA</b>	2,201	3,043	2,936	3,623
Var. %	N/A	38.3%	-3.5%	23.4%
<b>Utilidad Neta</b>	-398	332	1,101	1,657
<b>UPA</b>	-1.06	0.88	2.91	4.37
Var. %	-6.2%	-7.1%	17.7%	167.3%

### Rentabilidad

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Margen EBITDA</b>	14.4%	18.5%	16.5%	19.3%
<b>Margen Operativo</b>	10.9%	15.0%	13.0%	16.0%
<b>Margen Neto</b>	-2.6%	2.0%	6.2%	8.8%
<b>ROE</b>	-6.1%	4.6%	14.1%	18.5%

### Apalancamiento

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Deuda con Costo/CC</b>	1.3x	1.4x	1.3x	1.1x
<b>Deuda neta a EBITDA</b>	3.2x	3.1x	2.9x	2.4x

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

**Target price for the next 12m is 49.20 pesos.** It incorporates a discount of 10% due to the low liquidity of the stock. The intrinsic value of the issuer is 54.70 pesos. The expected total return, once included the estimated dividend yield, is almost 30%. In the short term, financial metrics deterioration due to an extraordinary charge in 1Q17 could have a negative psychological effect in the stock price.

**Valuation.** We chose to value Lamosa\* using a DCF model instead of relative multiples, since the company's medium and long term growth prospects are lost by using multiples based on short term profit estimates.

We assumed the following EBIT growth in 3 periods: 9.8% between 2016-2019, 6% in 2019-2021 and 5% for 2021 to 2026. We used a FCF perpetuity of 3% and a WACC of 10.3% average from 2017 to 2019 and 10.5% thereafter.

**The acquisition of Cerámicas de San Lorenzo is value additive.** It not only diversifies the source of income and represents a 40% increase in installed capacity, but represents an opportunity to generate greater EBITDA by leveraging technological synergies, scale and resource management.

**More debt can be managed.** Our EBITDA forecast implies leverage metrics will gradually decrease over time. The net debt to EBITDA ratio rose to 2.8X in 4Q16, below the 7X level it reached in 2007, with the acquisition of Porcelanite.

**Extraordinary expense will cause short-term loss, but will support margin expansion in the future.** The closure of 2 plants in Argentina is likely to cause a non-recurring net loss in 1Q17. We estimate a positive net profit for the whole year and a gradual improvement in operating margins as CSL efficiencies are incorporated.

**The risks include the economic, competition, execution and low shares marketability.**



# LAMOSAS\*

**Current Price:** MXN 38.50

**Theoretical Value:** MXN 54.70

**12M Target Price:** MXN 49.20



## New Target Price

Thursday, March 30, 2017

### Prognosis estimated pro-forma model

*CSL's operations in South America were incorporated in 4Q16, when the transaction was approved.*

We constructed a model based on pro-form information from 2015 to the first half of 2016, published by the company.

For 2016, we anticipate net sales of 16,450 million pesos (mp), a growth rate of +7.5% over the amount of 15,299 mp in 2015. Looking ahead, we expect sales to grow 8.5% in 2017 and 5.0% in 2018.

The Operating Income could reach 2,468 mp in 2016, growing significantly +48.1% y/y, while the operating margin might settle at 15.0%. It should be mentioned that the margin of 2017 will fall compared to that of 2016, as the operating profit will be affected by an extraordinary expense equivalent to 398 mp, but it would recover in 2018.

Our EBITDA estimate for 2016 could total 3,043 mp, reaching a margin of 18.5%, but later in 2017 it would be 16.5% and 19.3% in 2018.

Financial costs might decrease in 2017 and 2018, mainly due to a lower foreign exchange loss.

Thus, net income would total 332 mp in 2016, improving significantly vs the 2015 loss and reaching a margin of 2.0%. In addition, this line would grow significantly in 2017 and 2018, with margins of 6.2% and 8.8%, respectively.

We reached a EPS 0.88 ps (a 45.21x P/E multiple) in 2016, which would improve to 2.91 ps (13.25x) in 2017 and 4.37 ps (8.80x) in 2018.

Stockholders' equity totaled 7,199 mp in 2016, which means a book value per share of 19.00 ps. For 2017, the book value per share could reach 20.64 ps and 23.64 ps in 2018.

### Pro-forma financial statements (Forecasts by Prognosis)

(MXN millions)

Income Statement & Selected Financial Ratios & Metrics								
	2015	2016 6M	2016E	2017E	2018E	% Chg		
						16e/15	17e/16e	18e/17e
<b>Revenue</b>	<b>15,299</b>	<b>7,636</b>	<b>16,450</b>	<b>17,848</b>	<b>18,741</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>5.0%</b>
COGS	13,634	6,486	13,983	15,139	15,742	2.6%	8.3%	4.0%
Extraordinary Expenses	N/A	N/A	N/A	398	N/A			
<b>Operating Profit</b>	<b>1,666</b>	<b>1,150</b>	<b>2,468</b>	<b>2,311</b>	<b>2,999</b>	<b>48.1%</b>	<b>-6.3%</b>	<b>29.7%</b>
Operating Margin	10.9%	15.1%	15.0%	13.0%	16.0%			
Net Financial Expenses	369	206	548	658	651	48.6%	20.0%	-1.1%
Other (products) financial expenses	-33	-10	-20	-20	-20	-39.4%	-0.6%	0.0%
Foreign Exchange Loss	1,012	549	1,052	100	0	3.9%	-90.5%	-100.0%
<b>Total</b>	<b>1,348</b>	<b>746</b>	<b>1,580</b>	<b>738</b>	<b>631</b>	<b>17.2%</b>	<b>-53.3%</b>	<b>-14.5%</b>
<b>Pre-tax Income</b>	<b>317</b>	<b>404</b>	<b>888</b>	<b>1,573</b>	<b>2,368</b>	<b>179.6%</b>	<b>77.3%</b>	<b>50.5%</b>
Taxes	454	156	556	472	710	22.5%	-15.1%	50.5%
Effective Tax Rate	142.9%	38.5%	62.6%	30.0%	30.0%			
<b>Income from Discontinued Operations</b>	<b>-136</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>			
After-tax Income from Discontinued Operations	262	N/A	N/A	N/A	N/A			
<b>Majority Net Income</b>	<b>-398</b>	<b>379</b>	<b>332</b>	<b>1,101</b>	<b>1,657</b>	<b>-183.4%</b>	<b>231.8%</b>	<b>50.5%</b>
Net Margin	-2.6%	5.0%	2.0%	6.2%	8.8%			
Weighted average number of shares outstanding (Million)	377	379	379	379	379	0.6%	0.0%	0.0%
Profit (loss) per basic share of continuing operations	-0.36	0.66	0.88	2.91	4.37	-343.3%	231.8%	50.5%
Loss per share from discontinued operations	-0.69	N/A	N/A	N/A	N/A			
Basic earnings (loss) per share	-1.06	0.66	0.88	2.91	4.37	-182.6%	231.8%	50.5%
<b>EBITDA</b>	<b>2,201</b>	<b>1,417</b>	<b>3,043</b>	<b>2,936</b>	<b>3,623</b>	<b>38.3%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>23.4%</b>
EBITDA Margin	14.4%	18.6%	18.5%	16.5%	19.3%			
ROE	-6.1%		4.6%	14.1%	18.5%			
Net Debt/EBITDA	3.2		3.1	2.9	2.4			

Balance Sheet								
	2015	2016	2017E	2018E	% Chg			
					16e/15	17e/16e	18e/17e	
<b>Assets</b>	<b>21,022</b>	<b>22,762</b>	<b>23,285</b>	<b>24,224</b>	<b>8%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	
Cash & Equivalents	1,340	539	1,219	1,346	-60%	126%	10%	
<b>Liabilities</b>	<b>14,551</b>	<b>15,563</b>	<b>15,463</b>	<b>15,263</b>	<b>7%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>	
Short term debt	449	479	518	850	7%	8%	64%	
Long term debt	7,835	9,400	9,300	9,100	20%	-1%	-2%	
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>6,471</b>	<b>7,199</b>	<b>7,822</b>	<b>8,960</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>	
Minority Equity	0	0	0	0				
	17.17	19.00	20.64	23.64	11%	9%	15%	
<b>Net Debt</b>	<b>6,944</b>	<b>9,339.35</b>	<b>8,599.5</b>	<b>8,603.6</b>	<b>34%</b>	<b>-8%</b>	<b>0%</b>	

Valuation				
Share Price	37.33	39.59	38.5	38.5
P/E	-35.22x	45.21x	13.25x	8.80x
P/BV	2.17x	2.08x	1.87x	1.63x



# LAMOSA\*

**Current Price:** MXN 38.50

**Theoretical Value:** MXN 54.70

**12M Target Price:** MXN 49.20



## New Target Price

Thursday, March 30, 2017

### Dividend and total return

Since we do not forecast anticipated debt payments, we believe that Lamosa \*will continue with its dividend policy of growing annual distribution. We estimate a distribution of approximately MXN 0.80 per share during 2017, which, based on the current share price, implies a 2.1% yield. Therefore, based on our target price of MXN \$49.20, our total expected return is 29.9%.

### Extraordinary expense potential psychological effect

Although we believe that our target price is realistic, we recognize that the MXN 398 million extraordinary charge will cause many metrics in 1Q17 and during 2017 to deteriorate. We urge investors to look for the long term, although we know that the markets psychology, particularly for a low marketable stock, could make our target price difficult to achieve.

### Relevant Event (03/23/2017)

**In accordance to the CSL integration plan, Lamosa closes 2 of 4 plants in Argentina to improve operational efficiency. An extraordinary expense, related to the closure, will reduce operating income in 1Q17**

### News

The following information was released on March 23, 2017, by Lamosa as a relevant event: "Lamosa Group reported that, as a result of the acquisition, of Cerámica San Lorenzo (CSL) during the fourth quarter of 2016, and according to the 100-day integration plan implemented by the company to capitalize on synergies and to make operations more efficient, it was necessary to transfer and concentrate the production in just two of the four plants located in Argentina.

"This meant that Lamosa closed two production plants located in the provinces of San Luis and Chubut, impacting the company's results in an extraordinary and non-recurrent expense, a situation that will be reflected in the results of the 1Q17. It is estimated that the operating income will be affected by an amount of 398 million pesos. Such amount corresponds mostly to indemnities that were given in compliance with all the applicable regulations and to the disposal of assets.

"Cerámica San Lorenzo will continue to operate in Argentina, as it has been doing for almost 65 years, reinforcing its commitment to continue contributing to the economic development of the country.

"It should be recalled that Lamosa reached an agreement in July 2016 with Etex, a Belgian manufacturer of construction materials, to acquire the coatings business of Cerámica San Lorenzo. The transaction totaled 230 million dollars."

### Analysis and opinion

The purpose of the acquisition of Cerámica San Lorenzo (CSL) is to take advantage of technological, scale and resource management synergies, so plant closure seems to have the objective of reducing costs by consolidating production in two plants, in San Juan and Buenos Aires.

# LAMOSAS\*

**Current Price:** MXN 38.50

**Theoretical Value:** MXN 54.70

**12M Target Price:** MXN 49.20

 Prognosis

## New Target Price

Thursday, March 30, 2017

In the short term, as indicated by Lamosa, the extraordinary expense of 398 million pesos will probably be reflected in a net loss in 1Q17. However, we believe that, despite this, Lamosa will report a profit in 2017, albeit lower than the 672 million obtained in 2016.

On a broader horizon, we believe that cost reduction - the aim of CSL acquisition - will be permanent, so that the company's consolidated EBITDA generation, on a pro forma basis, will grow from current levels. In fact, both the operating and EBITDA margins of Lamosa, prior to the acquisition, are substantially higher than those of CSL. We believe that the operational efficiency of the Mexican company can gradually move to that of the company in the Southern Cone.

Lamosa is a Monterrey-based leader in the tile industry. It derives most of its revenue and EBITDA from its ceramic tile business. It has a production capacity of ~ 182 million m<sup>2</sup> of ceramics in its 15 plants (9 in Mexico and 6 in South America). It is also a major producer of adhesives with 13 plants in Mexico and one in Guatemala, in addition to being the largest national manufacturer for ceramic applications.



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

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

Carlos Fritsch  
[cfritsch@prognosismex.com](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Mauricio Tavera  
[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Luis David García Rendón  
[ldgarciar@prognosismex.com](mailto:ldgarciar@prognosismex.com)

Rubí Grajales  
[rgrajales@prognosismex.com](mailto:rgrajales@prognosismex.com)



+52 (55) 5202 9964  
+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901  
Col. Lomas de Chapultepec 11000  
México D.F.

### 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, Mauricio Tavera and Luis David García Rendón 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.