

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 25.0

Precio objetivo 2020: MXN 30.0

Reporte Trimestral 1T20

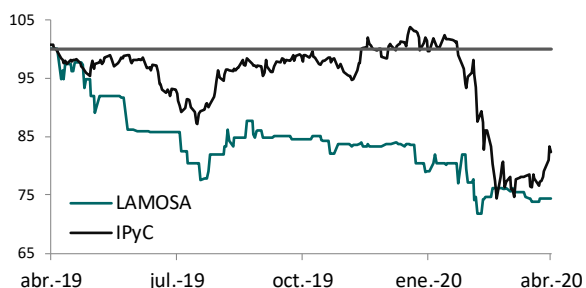
jueves, 07 de mayo de 2020

Confinamiento y devaluación impactan resultados del 1T20. El año será malo para Lamosa, pero su escala y solidez financiera la posicionan para aprovechar la previsible consolidación de la industria en el mediano plazo

Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Página oficial	www.lamosa.com
Último precio	MXN 25.00
Precio objetivo (12 meses)	MXN 30.00
Rendimiento de dividendo	3.2%
Rendimiento de últimos 12 meses	-22.5%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(34.80 - 25.00)
Rendimiento de dividendo esperado	0.0%
Rendimiento total esperado	20.0%
Acciones en circulación (millones)	382.8
Bursatilidad	Baja
Valor de capitalización (millones)	USD 393.14
Valor de la empresa (millones)	USD 734.11

Rendimiento 12 meses vs IPyC



Resumen 1T20/1T19:

- ♦ Ventas caen -1% a 4,404 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa cae -22%, a 570 mdp y EBITDA -19% a 745 mdp.
- ♦ Pérdida neta por -926 mdp, impactada por fuerte pérdida cambiaria.

Estructura Financiera Sana. La razón deuda neta a EBITDA subió a 2.6X en el 1T20, mientras la deuda consolidada aumentó 23% en pesos, ambas afectadas por la devaluación de 25% en el periodo. La posición financiera de la compañía sigue siendo saludable y tras la operación de refinanciamiento del año pasado, la liquidez es buena y el perfil de vencimientos muy accesible.

Recortamos estimaciones 2020. Proyectamos una caída anual en las ventas de Lamosa de -8% en 2020, con la afectación más severa en el 2T, en donde las ventas pudieran caer más de 25%. Los resultados operativos sufrirían un fuerte deterioro, con el margen de operación cayendo a 8% y el de EBITDA a 12%, desde 20% en 2019. Lo anterior aunado a un RIF afectado por una pérdida cambiaria significativa generaría una pérdida neta de -487 mdp, es decir un margen neto del -3% en 2020.

Oportunidad de crecimiento inorgánico en el mediano plazo. La crisis actual dejará empresas insolventes en la fragmentada industria global de revestimientos cerámicos. Ello representará una oportunidad de crecimiento para las empresas líderes como Lamosa, que eventualmente tendrán que satisfacer las necesidades acumuladas del mercado.

Precio objetivo y valor teórico. Reconociendo la degradación de múltiplos que han sufrido el mercado accionario mexicano y los jugadores globales comparables, redujimos nuestros múltiplos objetivo para Lamosa*. Ello ha redundado en un recorte a nuestro precio objetivo a 30 pesos desde 40, el cual incorpora un descuento por la escasa liquidez de la acción de 20%.

Usando nuestro modelo DCF, el valor teórico de la empresa es de 50.0 pesos, por lo que el descuento, respecto al precio actual de Lamosa* es de 50%.

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

	2017	2018	2019	2020e
Valuación				
P/U	9.9x	10.2x	6.6x	-23.6x
P/VL	1.9x	1.5x	1.0x	1.1x
Rentabilidad				
Margen EBITDA	19%	19%	20%	12%
Margen Operativo	16%	15%	16%	8%
Margen Neto	9%	8%	9%	-3%
Estimados (MXN) millones				
Ventas Netas	17,971	17,727	17,928	16,507
Var. %		-1.4%	+1.1%	-7.9%
Utilidad Operativa	2,804	2,731	2,812	1,367
Var. %		-2.6%	+2.9%	-51.4%
EBITDA	3,423	3,314	3,523	1,989
Var. %		-3.2%	+6.3%	-43.6%
Utilidad Neta	1,677	1,355	1,559	-487
UPA	4.4	3.5	4.1	-1.3
Var. %		-19.2%	+15.1%	N.A.

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

Reporte 1T20**Resumen del estado de resultados**

Cifras en millones de pesos

	1T20	1T19	Variación anual
Ventas totales	4,404	4,458	-1.2%
Costos de ventas	2,519	2,665	-5.5%
Utilidad bruta	1,885	1,793	+5.1%
<i>Margen bruto</i>	<i>42.8%</i>	<i>40.2%</i>	<i>+258 pb</i>
Gastos generales	1,182	1,108	+6.7%
Utilidad operativa	570	728	-21.7%
<i>Margen operativo</i>	<i>12.9%</i>	<i>16.3%</i>	<i>-339 pb</i>
EBITDA	745	915	-18.6%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>16.9%</i>	<i>20.5%</i>	<i>-361 pb</i>
Resultado integral de financiamiento	-1,687	-68	N.A.
Utilidad neta	-926	393	-335.6%
<i>Margen neto</i>	<i>-21.0%</i>	<i>8.8%</i>	<i>-2,983 pb</i>
Utilidad básica por acción	-2.42	1.03	-335.0%

Fuente: LAMOSA

Los resultados al cierre del 1T20 ya reflejan la afectación derivada de la emergencia sanitaria global y, en especial, de las medidas de confinamiento implementadas por los gobiernos de los países donde la compañía tiene presencia, impactando negativamente la dinámica de las operaciones productivas y el nivel de ventas.

LAMOSA reportó ventas totales por 4,404 millones de pesos (mdp), un retroceso de -1.2% respecto a los 4,458 mdp en 1T19. La empresa desataca que esta disminución es atribuible al impacto inicial de las medidas implementadas por COVID-19 en marzo. Las ventas en México, 78% del total, crecieron 1%, mientras que las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) disminuyeron -6% y representaron 28% de las ventas totales en el 1T20.

Las ventas de la división de cerámica bajaron -4% a/a a 3,266 mdp, lo que representó el 74% de las ventas totales. Por su parte, los ingresos de la división de adhesivos aumentaron +9% a/a para ubicarse en 1,138 mdp, el 26% del total.

Resultados operativos

Los costos de ventas disminuyeron -5.5%, a 2,519 mdp en 1T20, mientras que los gastos generales avanzaron +6.7%, cerrando e en 1,182 mdp. La utilidad de operación sumó 570 mdp, mostrando un fuerte retroceso de -21.7%. El margen operativo fue de 12.9% (vs. 16.3% del 1T19). La compañía apunta que estos resultados se vieron afectados por la depreciación de 25% del peso frente al dólar, que llevó a una pérdida cambiaria derivada de insumos denominados en dólares por 147 mdp.

Por su parte, el EBITDA retrocedió -18.6% a/a, a 745 mdp en el 1T20, con un margen EBITDA de 16.9%, que se compara desfavorablemente con el 20.5% alcanzado el año previo.

Resultado integral de financiamiento negativo, impactado por fuerte pérdida cambiaria

El resultado integral de financiamiento se situó en -1,687 mdp en 1T20, mucho mayor que la pérdida financiera del año previo (-68 mdp). Este resultado se dio a pesar de una reducción del 32% en el gasto financiero neto de la compañía, como consecuencia del refinanciamiento de la deuda en 2019, con un menor costo financiero. Y se explica por la fuerte depreciación del peso frente al dólar, que llevó a una pérdida cambiaria de 1,589 mdp.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 25.0

Precio objetivo 2020: MXN 30.0

Reporte Trimestral 1T20

jueves, 07 de mayo de 2020

Utilidad Neta

Los resultados financieros provocaron una pérdida neta de 926 mdp en el 1T20, que se compara desfavorablemente con la utilidad neta de 393 mdp observada al cierre del 1T19.

Posición financiera

La deuda neta consolidada de la compañía sumó 8,732 mdp, un aumento de +23% en relación con la deuda observada en el 1T19, como resultado de la conversión a pesos de la deuda en USD. De tal suerte que la razón de deuda neta a EBITDA se ubicó en 2.6X en el 1T20, un aumento respecto a la relación de 2.0X registrada el año pasado.

La mezcla de la deuda es de 24% en pesos y 76% en dólares. Cabe mencionar que, frente a un contexto de fuerte depreciación del peso que ha impactado negativamente el costo de deuda de la compañía, ésta mantiene sus indicadores financieros dentro de los rangos establecidos en sus contratos.

Creemos que la estructura financiera de la compañía es sólida y cuenta con suficiente liquidez y líneas de crédito abiertas, para hacer frente a sus obligaciones en la actual coyuntura.

Nuevas Estimaciones 2020

Tras la contracción en 2019, esperábamos una recuperación lenta del ciclo de ventas de la industria. Debido a la contingencia sanitaria y a que la industria es considerada no esencial, esperamos una fuerte afectación negativa en lo que resta del 2020.

Proyectamos una caída anual en las ventas de Lamosa de -8% en 2020, con la afectación más severa en el 2T20, en donde las ventas pudieran caer más de 25%. Los márgenes operativos y de EBITDA sufrirían un fuerte deterioro, con el margen operativo cayendo a 8% y el de EBITDA cayendo a 12%, desde 20% en 2019. Lo anterior, aunado a un RIF afectado por una importante pérdida cambiaria, generaría una pérdida neta de -487 mdp, es decir un margen neto de -3% en 2020.

Precio Objetivo

El precio de Lamosa en el mercado ha registrado una caída importante, probablemente como resultado de las dificultades cíclicas de la industria de revestimientos cerámicos agravada por la emergencia sanitaria.

Reconociendo la degradación de la valuación por múltiplos que ha sufrido el mercado accionario mexicano y los jugadores globales de revestimientos comparables, redujimos nuestros múltiplos objetivo para Lamosa, lo que ha redundado en un recorte a nuestro precio objetivo a 30 pesos por acción desde 40, el cual incorpora un descuento por la escasa liquidez de la acción de 20%.

Usando nuestro modelo de descuento de flujos de efectivo que incorpora 10 años de actividad, el valor teórico de la empresa es de 50.0 pesos, por lo que el descuento respecto al precio de hoy es de 50%.

LAMOSA*

Precio Actual: MXN 25.0

Precio objetivo 2020: MXN 30.0

Reporte Trimestral 1T20

jueves, 07 de mayo de 2020

Resumen Anual del Estado de Resultados

	2017	2018	2019	2020E	% Chg		
					18/17	19/18	20/19E
Ventas netas	17,971	17,727	17,928	16,507	-1.4%	1.1%	-7.9%
Costos de ventas	11,009	10,701	10,646	10,515	-2.8%	-0.5%	-1.2%
Utilidad bruta	6,962	7,026	7,282	5,992	0.9%	3.6%	-17.7%
<i>Margen bruto</i>	39%	40%	41%	36%			
Gastos generales	4,074	4,243	4,470	4,668	4.1%	5.3%	4.4%
Utilidad (pérdida) operativa	2,804	2,731	2,812	1,367	-2.6%	2.9%	-51.4%
<i>Margen operativo</i>	16%	15%	15%	8%			
EBITDA	3,423	3,314	3,523	1,989	-3.2%	6.3%	-43.6%
Margen EBITDA	19%	19%	20%	12%			
Resultado integral de financiamiento	455	648	492	1,954	42.4%	-24.1%	297.6%
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	2,349	2,083	2,321	-587	-11.3%	11.4%	-125.3%
Impuestos	672	728	762	-100	8.4%	4.5%	-113.1%
Tasa efectiva	28.6%	35.0%	32.8%	17.0%			
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	1,677	1,355	1,559	-487	-19.2%	15.1%	N.A.
<i>Margen neto</i>	9%	8%	9%	-3%			
Promedio ponderado de número de acciones en circulación (millones)	382.8	382.8	382.8	382.8			
Utilidad (pérdida) por acción básica	4.4	3.5	4.1	-1.3	-19.2%	15.1%	-131.2%

Balance General

	2017	2018	2019	2020E	% Chg		
					18/17	19/18	20/19E
Activo total	23,099	22,784	23,738	23,476	-1.4%	4.2%	-1.1%
Pasivo total	14,442	13,452	13,048	13,179	-6.9%	-3.0%	1.0%
Capital contable	8,658	9,332	10,690	10,298	7.8%	14.5%	-3.7%
Valor en libros por acción	22.6	24.4	27.9	26.9	7.8%	14.5%	-3.7%

Otros Indicadores

	2017	2018	2019	2020E	% Chg		
					18/17	19/18	20/19E
Precio de la acción	43.50	36.00	26.82	30.0	-17.2%	-25.5%	11.9%
P/U	9.93x	10.17x	6.59x	-23.58x	2.4%	-35.2%	-458.0%
P/VL	1.92x	1.48x	0.96x	1.12x	-23.2%	-35.0%	16.1%

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV




- 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

Ana Albo
apalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales
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 y Ana Albo 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*

Quarterly Report 1Q20

Current Price: MXN 25.00

Target Price 2020: MXN 30.00

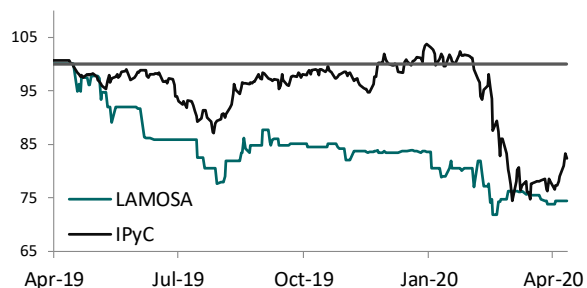
Thursday, May 07, 2020

FX depreciation and containment measures impact 1Q20. 2020 will be a bad year for Lamosa, but its size and financial strength position it to take advantage of the foreseeable consolidation of the industry, in the medium term.

Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Official Website	www.lamosa.com
Last price	MXN 25.00
Target price (Estimated fair value)	MXN 30.00
Dividend yield	3.2%
Last 12-month return	-22.5%
Last 12-month price range (MXN)	(34.80 - 25.00)
Expected dividend yield	0.0%
Total expected return	20.0%
Shares Outstanding (Million)	382.8
Marketability	Low
Market capitalization (USD Million)	USD 393.14
Enterprise value (USD Million)	USD 734.11

12M Return vs IPyC



	2017	2018	2019	2020f
Valuation				
P/E	9.9x	10.2x	6.6x	-23.6x
P/BV	1.9x	1.5x	1.0x	1.1x
Profitability				
EBITDA margin	19%	19%	20%	12%
Operating margin	16%	15%	16%	8%
Net margin	9%	8%	9%	-3%
Estimates (MXN million)				
Net sales	17,971	17,727	17,928	16,507
YoY%		-1.4%	+1.1%	-7.9%
Operating income	2,804	2,731	2,812	1,367
YoY%		-2.6%	+2.9%	-51.4%
EBITDA	3,423	3,314	3,523	1,989
YoY%		-3.2%	+6.3%	-43.6%
Net income	1,677	1,355	1,559	-487
EPS	4.4	3.5	4.1	-1.3
YoY%		-19.2%	+15.1%	n.m.

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

1T20/1T19 summary:

- Sales fell -1% to 4,404 million pesos (mp). Operating profit slid -22%, closing at 570 mp and EBITDA declined -19% to 745 mp.
- Net loss of -926 mp, affected by a significant FX loss.

Healthy financial position. The net debt to EBITDA ratio rose to 2.6X in 1Q20, while consolidated debt in pesos increased 23%. Nevertheless, Lamosa's financial position remains healthy and after last year's refinancing operation, liquidity is favorable, and the maturity profile is very accessible.

We cut our 2020 estimates. We forecast an annual drop in sales of -8% in 2020, with the most severe impact in 2Q20, where sales could fall beyond 25%. Operating results would sharply deteriorate, with the operating margin falling to 8% and the EBITDA margin falling to 12%, from 20% in 2019. This, along with a significant FX loss affecting financing costs, would generate a net loss of -487 mp, which would account for a net margin of -3% in 2020.

Inorganic growth opportunities in the medium term. The current crisis will leave companies in the fragmented global industry of ceramic tiles, insolvent. This will represent an opportunity for leading companies such as Lamosa*, that will have to fulfill the accumulated needs of its markets.

Target price and intrinsic value. Recognizing the downgrade of earnings-multiples suffered by the Mexican stock market and comparable global-ceramic-players, we reduced our target multiples for Lamosa*. This has resulted in a cut of our target price to 30 pesos from 40, which includes a 20% discount due to the low marketability of the shares.

Using our DFC model, Lamosa's intrinsic value is 50.0 pesos, so the discount, with respect to the current price of Lamosa* is 50%.

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

LAMOSA*

Quarterly Report 1Q20

Current Price: MXN 25.00

Target Price 2020: MXN 30.00

Thursday, May 07, 2020

1Q20 report

Summary of the income statement

MXN miles

	1Q20	1Q19	YoY Change
Revenue	4,404	4,458	-1.2%
COGS	2,519	2,665	-5.5%
Gross profit	1,885	1,793	+5.1%
<i>Gross margin</i>	<i>42.8%</i>	<i>40.2%</i>	<i>+258 bp</i>
SG&A	1,182	1,108	+6.7%
Operating profit	570	728	-21.7%
<i>Operating margin</i>	<i>12.9%</i>	<i>16.3%</i>	<i>-339 bp</i>
EBITDA	745	915	-18.6%
<i>EBITDA margin</i>	<i>16.9%</i>	<i>20.5%</i>	<i>-361 bp</i>
Comprehensive financing cost	-1,687	-68	+2,394.1%
Net profit	-926	393	n.m.
<i>Net margin</i>	<i>-21.0%</i>	<i>8.8%</i>	<i>-2,983 bp</i>
Basic EPS	-2.42	1.03	n.m.

Source: LAMOSA

The company results at the end of 1Q20 already reflect the effects from the global health emergency and, especially, from the containment measures implemented by the governments of countries where Lamosa* has presence, which negatively impacted the dynamic of operations and the level of sales.

LAMOSA reported total sales of 4,404 million pesos (mp), a fall of -1.2% against the 4,458 mp in 1Q19. The company highlights that this result is attributable to the initial impact of the COVID-19 containment measures implemented in March. Sales in Mexico (78% of total sales) grew +1%, while export sales, which include sales of subsidiaries abroad, fell -6% y/y and accounted for 28% of the total sales.

The sales of the ceramics division fell -4% y/y to 3,266 mp and represented 74% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives' division increased +9% y/y and stood at 1,138 mp, 26% of the total.

Operating results

Cost of sales decreased -5.5%, to 2,519 mp in 1Q20, while SG&A expenses advanced +6.7%, closing the first quarter of 2020 at 1,182 mp. Operating income totaled 570 mp, showing a significant fall of -21.7%. The operating margin reached 12.9% (vs. 16.3% in 1Q19). The company note that these results were affected by the 25% depreciation of the Mexican peso against the dollar, which led to an FX loss derived from inputs denominated in dollars of 147 mp.

On the other hand, EBITDA fell -18.6% y/y, to 745 mp in 1Q20, with an EBITDA margin of 16.9% that compares unfavorably with the 20.5% achieved the previous year.

Negative integral result of financing, impacted by a significant FX loss

The integral result of financing amounted -1,687 mp in 1Q20, substantially larger than the loss of the previous year (-68 mp). This outcome was observed despite a 32% reduction in the company's net financial expense, consequence of the debt refinancing in 2019, with a lower financial cost. The loss is largely explained by the strong depreciation of the Mexican peso against the dollar in the pesos, which led to an FX loss of 1,589 mp.

LAMOSA*

Quarterly Report 1Q20

Current Price: MXN 25.00

Target Price 2020: MXN 30.00

Thursday, May 07, 2020

Net profit

The negative IFC results led to a net loss of 926 mp in the 1Q20, which compares unfavorably with the net income of 393 mp achieved at the end of 1Q19.

Financial position

The company's consolidated net debt totaled 8,732 mp, an increase of + 23% in relation to the debt observed in 1Q19. This was mainly due to the conversion of the dollar denominated debt into Mexican pesos. Thus, the ratio of net debt to EBITDA stood at 2.6X in 1Q20, an increase compared to the 2.0X ratio registered last year.

The debt mix is 24% in pesos and 76% in dollars. It is worth mentioning that, in a context of strong depreciation of the peso that has negatively impacted the size of debt, the company remains well within the covenants agreed with its creditors.

We believe that the financial structure of the company is solid and has sufficient liquidity and open lines of credit to meet its obligations at the current juncture.

New Estimates 2020

Following the contraction observed in the ceramics industry in 2019, we already expected a slow recovery of the sales cycle. Due to the health contingency and because the industry is considered non-essential, we expect a strong negative impact in the rest of 2020.

We project an annual drop in Lamosa's sales of -8% in 2020, with the most severe impact in 2Q20, where sales could drop more than 25%. Operating results will sharply deteriorate, with the operating margin falling to 8% and the EBITDA margin falling to 12%, from 20% in 2019. This, along with a significant FX loss affecting financing costs, would generate a net loss of -487 mp, which would account for a net margin of -3% in 2020.

Target price

The price of Lamosa* has registered a significant drop, probably as a result of the cyclical difficulties of the ceramic tile industry, aggravated by the containment measures due to the sanitary emergency.

Recognizing the down grading of the Mexico risk and lower earnings-multiples prevailing in both the Mexican stock market and in peers, we reduced our target multiples for Lamosa. This has resulted in a cut to our target price to 30 pesos per share from 40, which incorporates a discount for the poor liquidity of the share of.

Using our DFC model, Lamosa's intrinsic value is 50.0 pesos, so the discount, with respect to the current price of Lamosa* is 50%.

LAMOSA*

Quarterly Report 1Q20

Current Price: MXN 25.00

Target Price 2020: MXN 30.00

Thursday, May 07, 2020

Income Statement

	2017	2018	2019	2020E	18/17	19/18	20/19E
Revenue	17,971	17,727	17,928	16,507	-1.4%	1.1%	-7.9%
COGS	11,009	10,701	10,646	10,515	-2.8%	-0.5%	-1.2%
Gross profit	6,962	7,026	7,282	5,992	0.9%	3.6%	-17.7%
<i>Gross margin</i>	39%	40%	41%	36%			
SG&A	4,074	4,243	4,470	4,668	4.1%	5.3%	4.4%
Operating profit	2,804	2,731	2,812	1,367	-2.6%	2.9%	-51.4%
<i>Operating margin</i>	16%	15%	15%	8%			
EBITDA	3,423	3,314	3,523	1,989	-3.2%	6.3%	-43.6%
EBITDA margin	19%	19%	20%	12%			
Comprehensive financing result	455	648	492	1,954	42.4%	-24.1%	297.6%
Pre-tax Income	2,349	2,083	2,321	-587	-11.3%	11.4%	-125.3%
Taxes	672	728	762	-100	8.4%	4.5%	-113.1%
Effective tax rate	29%	35%	33%	17%			
Majority net income	1,677	1,355	1,559	-487	-19.2%	15.1%	n.m.
<i>Net margin</i>	9%	8%	9%	-3%			
Weighted average number of shares outstanding (Million)	383	383	383	383			
Basic earnings (loss) per share	4.4	3.5	4.1	-1.3	-19.2%	15.1%	n.m.

Balance Sheet

	2017	2018	2019	2020E	18/17	19/18	20/19E
Assets	23,099	22,784	23,738	23,476	-1.4%	4.2%	-1.1%
Liabilities	14,442	13,452	13,048	13,179	-6.9%	-3.0%	1.0%
Shareholders' equity	8,658	9,332	10,690	10,298	7.8%	14.5%	-3.7%
Book value per share	22.6	24.4	27.9	26.9	7.8%	14.5%	-3.7%

Others

	2017	2018	2019	2020E	18/17	19/18	20/19E
Share price	43.50	36.00	26.82	30.0	-17.2%	-25.5%	11.9%
P/E	9.93x	10.17x	6.59x	-23.58x	2.4%	-35.2%	-458.0%
P/BV	1.92x	1.48x	0.96x	1.12x	-23.2%	-35.0%	16.1%

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV

LAMOSA*

Current Price: MXN 25.00

Target Price 2020: MXN 30.00

Quarterly Report 1Q20

Thursday, May 07, 2020



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

Ana Albo
apaibo@prognosismex.com

Rubí Grajales
rigrjales@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 and Ana Albo 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.