

LAMOSAS*

Reporte Trimestral 2T20

Precio actual: MXN 21.0

jueves, 30 de julio de 2020

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 30.0. Desc. por liquidez: 55%

Lamosa* cotiza a sólo 42% de su valor teórico

- **Confinamiento y devaluación impactan resultados, pero con menor severidad que lo esperado.**
- **Ajustamos nuestro modelo para reflejar mejores márgenes operativos y una menor pérdida en el RIF. Anticipamos una pequeña utilidad neta de 342 mdp en 2020.**
- **Escala y solidez financiera posicionan a Lamosa para aprovechar la previsible consolidación de la industria en el mediano plazo.**

LAMOSA*

Precio actual: MXN 21.0

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 30.0. Desc. por liquidez: 55%

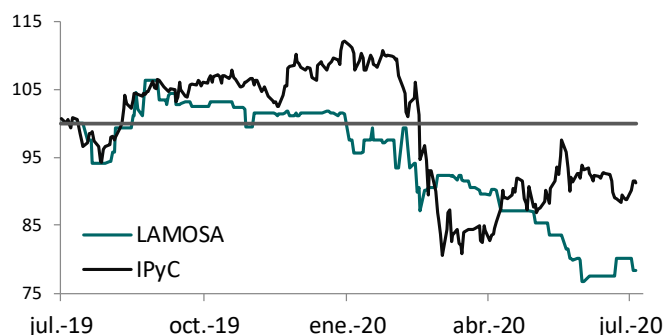
Reporte Trimestral 2T20

jueves, 30 de julio de 2020

Datos Clave

| | |
|---|-----------------|
| Clave Pizarra | LAMOSA* MM |
| Exchange | BMV |
| Página oficial | www.lamosa.com |
| Último precio | MXN 21.00 |
| Precio objetivo (12 meses) | MXN 30.00 |
| Rendimiento de dividendo | 4.0% |
| Rendimiento de últimos 12 meses | -22.9% |
| Rango de precios (últimos 12 meses) | (30.50 - 21.00) |
| Rendimiento de dividendo esperado | 0.0% |
| Rendimiento total esperado | 42.9% |
| Acciones en circulación (millones) | 370.9 |
| Bursatilidad | Baja |
| Valor de capitalización (millones) | USD 355.02 |
| Valor de la empresa (millones) | USD 733.38 |

Rendimiento 12 meses vs IPyC



Resumen 2T20/2T19:

- ♦ Ventas caen -18% a 3,523 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa cae -54% a 317 mdp y EBITDA disminuye -49% a 447 mdp.
- ♦ Utilidad neta alcanzó 450 mdp, +22% a/a, superando nuestra estimación trimestral.

Métricas de deuda se elevan, pero estructura financiera se mantiene sana. La razón deuda neta a EBITDA subió a 2.8X en el 1S20, mientras la deuda neta consolidada aumentó 15% a 8,130 mdp.

Mejoramos estimaciones 2020. Mantenemos la proyección de caída anual en ventas de -8% en 2020, con la afectación más severa ya vista en el 2T20. Los márgenes operativos y de EBITDA se deteriorarán, con el primero cayendo a 11% (antes 8%) y el de EBITDA cayendo a 15% (antes 12%), desde 20% en 2019. Lo anterior, aunado a un RIF afectado por una importante pérdida cambiaria, generaría una pequeña utilidad neta de +342 mdp (antes pérdida de -487 mdp), es decir un margen neto de 2% en 2020 y una UPA de 0.9 pesos, 77% menor que la del 2019.

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*. Nuestro precio objetivo de 30 pesos incorpora un descuento por la escasa liquidez de la acción de 20%.

Usando nuestro modelo DCF, el valor teórico de la empresa es de 50.00 pesos, por lo que el descuento, respecto al precio actual de Lamosa* es de 58%.

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 | 22.8x |
| P/VL | 1.9x | 1.5x | 1.0x | 0.7x |
| Rentabilidad | | | | |
| Margen EBITDA | 19% | 19% | 20% | 15% |
| Margen Operativo | 16% | 15% | 16% | 11% |
| Margen Neto | 9% | 8% | 9% | 2% |
| Estimados (MXN) millones | | | | |
| Ventas Netas | 17,971 | 17,727 | 17,928 | 16,511 |
| Var. % | | -1.4% | +1.1% | -7.9% |
| Utilidad Operativa | 2,804 | 2,731 | 2,812 | 1,818 |
| Var. % | | -2.6% | +2.9% | -35.4% |
| EBITDA | 3,423 | 3,314 | 3,523 | 2,485 |
| Var. % | | -3.2% | +6.3% | -29.5% |
| Utilidad Neta | 1,677 | 1,355 | 1,559 | 342 |
| UPA | 4.4 | 3.5 | 4.1 | 0.9 |
| Var. % | | -19.2% | +15.1% | -77.4% |

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

LAMOSA*

Precio actual: MXN 21.0

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 30.0. Desc. por liquidez: 55%

Reporte Trimestral 2T20

jueves, 30 de julio de 2020

1. Reporte 2T20

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

| | Cifras desacomuladas | | | Cifras acumuladas | | |
|--------------------------------------|----------------------|--------------|-----------------|-------------------|--------------|------------------|
| | 2T20 | 2T19 | Variación anual | 2T20 | 2T19 | Variación anual |
| Ventas totales | 3,523 | 4,299 | -18.1% | 7,927 | 8,777 | -9.7% |
| Costos de ventas | 2,272 | 2,537 | -10.5% | 4,791 | 5,219 | -8.2% |
| Utilidad bruta | 1,251 | 1,762 | -29.0% | 3,136 | 3,559 | -11.9% |
| <i>Margen bruto</i> | <i>36%</i> | <i>41%</i> | <i>-547 pb</i> | <i>40%</i> | <i>41%</i> | <i>-98 pb</i> |
| Gastos generales | 957 | 1,084 | -11.8% | 2,138 | 2,197 | -2.7% |
| Utilidad operativa | 317 | 684 | -53.7% | 887 | 1,413 | -37.3% |
| <i>Margen operativo</i> | <i>9%</i> | <i>16%</i> | <i>-692 pb</i> | <i>11%</i> | <i>16%</i> | <i>-492 pb</i> |
| EBITDA | 447 | 869 | -48.5% | 1,192 | 1,786 | -33.3% |
| <i>Margen EBITDA</i> | <i>13%</i> | <i>20%</i> | <i>-752 pb</i> | <i>15%</i> | <i>20%</i> | <i>-531 pb</i> |
| Resultado integral de financiamiento | 176 | -90 | N.A. | -1,511 | -158 | +858.9% |
| Utilidad neta | 450 | 369 | 22.0% | -475 | 762 | N.A. |
| <i>Margen neto</i> | <i>13%</i> | <i>9%</i> | <i>+420 pb</i> | <i>-6%</i> | <i>9%</i> | <i>-1,468 pb</i> |
| Utilidad básica por acción | 1.17 | 0.96 | 21.9% | -1.23 | 1.97 | N.A. |

Fuente: LAMOSA

Los resultados de la primera mitad del año se vieron impactados por la emergencia sanitaria global y las medidas de confinamiento implementadas, que afectaron la dinámica de operaciones de la compañía dentro y fuera de México. En especial, al considerarse al sector construcción como una actividad no esencial durante la mayor parte del 2T20, implicó que, tanto en México como en otros países donde opera la compañía, los volúmenes de venta de redujeran.

LAMOSA reportó ventas totales de 3,523 millones de pesos (mdp), una caída de -18% respecto a los 4,299 mdp en 2T19. Así, la compañía reportó ventas totales acumuladas por 7,927 millones de pesos (mdp) en 1S20, una caída de -9.7% respecto a los 8,777 mdp del 1S19. Las ventas al exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) disminuyeron -23% y representaron el 26% de las ventas totales en la primera mitad del 2020.

Las ventas de la división de cerámica cayeron -22% a/a a 2,544 mdp, representando el 72% de las ventas totales. Mientras que, los ingresos de la división de adhesivos bajaron -6% a/a al ubicarse en 978 mdp, 28% de las ventas totales.

Resultados operativos

Los costos de ventas disminuyeron -10.5%, a 2,272 mdp en 2T20, mientras que los gastos generales bajaron -12%, cerrando en 957 mdp. La utilidad operativa sumó 317 mdp, un fuerte retroceso de -53.7%, con un margen operativo de 9% (vs. 16% del 2T19). En el acumulado del 1S20, se registró una utilidad operativa de 887 mdp, -37.3% a/a y una relación a ventas del 11%. La compañía apunta que estos resultados se vieron afectados por “el menor nivel de ingresos y la devaluación del 22% del peso frente al dólar durante la primera mitad del 2020, la cual implicó una pérdida cambiaria operativa derivada de insumos de la compañía denominados en dólares”.

Por su parte, el EBITDA cayó significativamente -48.5% a/a, a 447 mdp en el 2T20, con un margen EBITDA de 13%, que se compara desfavorablemente con el 20% alcanzado el año previo. Mientras que, durante los primeros seis meses del año el EBITDA se ubicó en 1,192 mdp, -33% a/a, una relación a ventas del 15%.

LAMOSA*

Precio actual: MXN 21.0

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 30.0. Desc. por liquidez: 55%

Reporte Trimestral 2T20

jueves, 30 de julio de 2020

Resultado integral de financiamiento

El resultado integral de financiamiento se situó en 176 mdp en 2T20, comparándose favorablemente con la pérdida financiera del año previo de -90 mdp. Sin embargo, en el acumulado del 1S20 este resultado “se vio afectado debido a la devaluación anteriormente mencionada” con una pérdida cambiaria de 1,290 mdp, con lo cual el resultado integral de financiamiento en los primeros seis meses del año sumó una pérdida de 1,511 mdp.

Utilidad Neta

El resultado neto se situó en 450 mdp el 2T20, +22% respecto a los 369 mdp del año previo. Sin embargo, en el acumulado del 1S20 “los menores resultados operativos y el impacto de la pérdida cambiaria” llevaron a una pérdida neta de -475 mdp, en comparación con los +762 mdp del 1S19.

2. Posición financiera

La deuda neta consolidada de la compañía al cierre de junio del 2020 sumó 8,130 mdp, un aumento de +15% en relación con la deuda observada al primer semestre del 2019. De tal suerte que la razón de deuda neta a EBITDA se ubicó en 2.8X, un aumento respecto a la relación de 2.0X registrada al cierre del 2019.

La compañía esta consiente del gran reto que las condiciones desfavorables del 2T20 han implicado, siendo uno de los “periodos más retadores que se han tenido en los últimos años”.

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.

3. 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 fue considerada no esencial durante el 2T20, la afectación negativa fue considerable en ese trimestre. No obstante, a la luz de resultados mejores a los de nuestras estimaciones, hemos decidido usar supuestos menos negativos y ajustar nuestro modelo. Aún más, la industria de recubrimientos cerámicos ya es considerada esencial en México, una modificación importante respecto al 2T20, por lo que la actividad será más normal, mejorando los resultados en el segundo semestre del 2020.

Mantenemos la proyección de una caída anual en las ventas de Lamosa de -8% en 2020, con la afectación más severa ya vista en el 2T20. Los márgenes operativos y de EBITDA mostrarán un fuerte deterioro, con el margen operativo cayendo a 11% (antes 8%) y el de EBITDA cayendo a 15% (antes 12%), desde 20% en 2019. Lo anterior, aunado a un RIF afectado por una importante pérdida cambiaria, generaría una pequeña utilidad neta de +342 mdp (antes pérdida de -487 mdp), es decir un margen neto de 2% en 2020 y una UPA de 0.9 pesos, 77% menor que la del 2019.

4. 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, 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 58%.

LAMOSA*

Reporte Trimestral 2T20

Precio actual: MXN 21.0

jueves, 30 de julio de 2020

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 30.0. Desc. por liquidez: 55%

Estados Financieros

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 | 16,511 | -1.4% | 1.1% | -7.9% |
| Costos de ventas | 11,009 | 10,701 | 10,646 | 10,250 | -2.8% | -0.5% | -3.7% |
| Utilidad bruta | 6,962 | 7,026 | 7,282 | 6,261 | 0.9% | 3.6% | -14.0% |
| <i>Margen bruto</i> | <i>39%</i> | <i>40%</i> | <i>41%</i> | <i>38%</i> | | | |
| Gastos generales | 4,074 | 4,243 | 4,470 | 4,333 | 4.1% | 5.3% | -3.1% |
| Utilidad (pérdida) operativa | 2,804 | 2,731 | 2,812 | 1,818 | -2.6% | 2.9% | -35.4% |
| <i>Margen operativo</i> | <i>16%</i> | <i>15%</i> | <i>15%</i> | <i>11%</i> | | | |
| EBITDA | 3,423 | 3,314 | 3,523 | 2,485 | -3.2% | 6.3% | -29.5% |
| Margen EBITDA | 19% | 19% | 20% | 15% | | | |
| Resultado integral de financiamiento | 455 | 648 | 492 | 1,402 | 42.4% | -24.1% | 185.2% |
| Utilidad (pérdida) antes de impuestos | 2,349 | 2,083 | 2,321 | 416 | -11.3% | 11.4% | -82.1% |
| Impuestos | 672 | 728 | 762 | 74 | 8.4% | 4.5% | -90.2% |
| Tasa efectiva | 28.6% | 35.0% | 32.8% | 17.9% | | | |
| Utilidad (pérdida) neta del ejercicio | 1,677 | 1,355 | 1,559 | 342 | -19.2% | 15.1% | N.A. |
| <i>Margen neto</i> | <i>9%</i> | <i>8%</i> | <i>9%</i> | <i>2%</i> | | | |
| Número de acciones en circulación (millones) | 382.8 | 382.8 | 382.8 | 370.9 | | | |
| Utilidad (pérdida) por acción básica | 4.4 | 3.5 | 4.1 | 0.9 | -19.2% | 15.1% | -77.4% |

Balance General

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 18/17 | 19/18 | 20/19E |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| Activo total | 23,099 | 22,784 | 23,738 | 24,138 | -1.4% | 4.2% | 1.7% |
| Pasivo total | 14,442 | 13,452 | 13,048 | 13,179 | -6.9% | -3.0% | 1.0% |
| Capital contable | 8,658 | 9,332 | 10,690 | 10,960 | 7.8% | 14.5% | 2.5% |
| Valor en libros por acción | 22.6 | 24.4 | 27.9 | 29.5 | 7.8% | 14.5% | 5.8% |

Otros Indicadores

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E* | 18/17 | 19/18 | 20/19E |
|----------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Precio de la acción | 43.50 | 36.00 | 26.82 | 21.00 | -17.2% | -25.5% | -21.7% |
| P/U | 9.93x | 10.17x | 6.59x | 22.81x | 2.4% | -35.2% | 246.3% |
| P/VL | 1.92x | 1.48x | 0.96x | 0.71x | -23.2% | -35.0% | -26.0% |

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV.

*Múltiplo forward calculado con el precio de cierre al 30/07/20.

LAMOSA*

Precio actual: MXN 21.0

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 30.0. Desc. por liquidez: 55%

Reporte Trimestral 2T20

jueves, 30 de julio de 2020




- 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
rjgrajales@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*

Current Price: MXN 21.0

Theoretical Value: MXN 50.0

12-month target price: MXN 30.0. Liquidity discount: 20%

Quarterly Report 2Q20

Thursday, July 30, 2020

Lamosa* is trading at only 42% of its theoretical value

- **Confinement and peso devaluation impact results, but with less severity than expected.**
- **We adjust our model to reflect better operating margins and a lower loss in the “integral financial cost”. We anticipate a small net profit of 342 million pesos in 2020.**
- **Scale and financial strength position the company to take advantage of the foreseeable consolidation of the industry in the medium term.**

LAMOSA*

Current Price: MXN 21.0

Theoretical Value: MXN 50.0

12-month target price: MXN 30.0. Liquidity discount: 20%

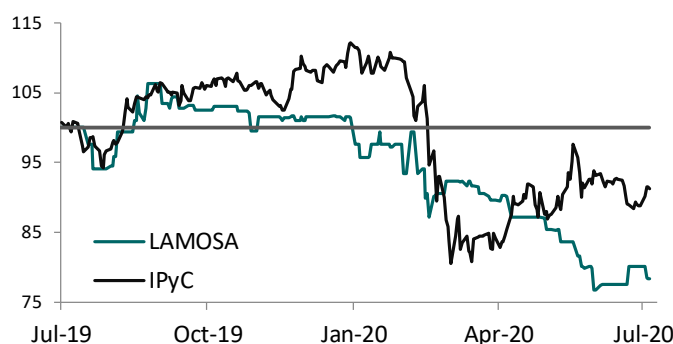
Quarterly Report 2Q20

Thursday, July 30, 2020

Key Data

| | |
|-------------------------------------|-----------------|
| Local Ticker | LAMOSA* MM |
| Exchange | BMV |
| Official Website | www.lamosa.com |
| Last price | MXN 21.00 |
| Target price (Estimated fair value) | MXN 30.00 |
| Dividend yield | 4.0% |
| Last 12-month return | -22.9% |
| Last 12-month price range (MXN) | (30.50 - 21.00) |
| Expected dividend yield | 0.0% |
| Total expected return | 42.9% |
| Shares Outstanding (Million) | 370.9 |
| Marketability | Low |
| Market capitalization (USD Million) | USD 355.02 |
| Enterprise value (USD Million) | USD 733.38 |

12M Return vs IPyC



2Q20/2Q19 summary:

- ◆ Sales fell -18% to 3,523 million pesos (mp). Operating profit slid -54%, closing at 317 mp and EBITDA declined -49% to 447 mp.
- ◆ Net income of 450 mp, exceeding our quarterly estimate.

Debt metrics increased, but financial structure remains healthy. The net debt to EBITDA ratio rose to 2.8X in 1S20, while consolidated net debt increased 15% to 8,130.

We rise our 2020 estimates. We maintain the forecast of annual drop in sales of -8% in 2020, with the most severe impact already seen in 2Q20. Operating results would deteriorate, with the operating margin falling to 11% (prior 8%) and the EBITDA margin falling to 15% (prior 12%), from 20% in 2019. This, along with a significant FX loss affecting financing costs, would generate a slight net income of 342 mp (prior loss of -487 mp), which means a net margin of 2% in 2020 and an EPS of 0.90 pesos, 77% lower than in 2019.

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 eventually fulfill the accumulated needs of the market.

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*. Our target price is of 30 pesos, which includes a 20% discount due to the low marketability of the shares.

Using our DCF model, Lamosa's intrinsic value is 50.0 pesos, so the discount, with respect to the current price of Lamosa* is 58%.

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

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020f |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Valuation | | | | |
| P/E | 9.9x | 10.2x | 6.6x | 22.8x |
| P/BV | 1.92x | 1.48x | 0.96x | 0.71x |
| Profitability | | | | |
| EBITDA margin | 19% | 19% | 20% | 15% |
| Operating margin | 16% | 15% | 16% | 11% |
| Net margin | 9% | 8% | 9% | 2% |
| Estimates (MXN million) | | | | |
| Net sales | 17,971 | 17,727 | 17,928 | 16,511 |
| YoY% | | -1.4% | +1.1% | -7.9% |
| Operating income | 2,804 | 2,731 | 2,812 | 1,818 |
| YoY% | | -2.6% | +2.9% | -35.4% |
| EBITDA | 3,423 | 3,314 | 3,523 | 2,485 |
| YoY% | | -3.2% | +6.3% | -29.5% |
| Net income | 1,677 | 1,355 | 1,559 | 342 |
| EPS | 4.4 | 3.5 | 4.1 | 0.9 |
| YoY% | | -19.2% | +15.1% | -77.4% |

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

LAMOSA*

Current Price: MXN 21.0

Theoretical Value: MXN 50.0

12-month target price: MXN 30.0. Liquidity discount: 20%

Quarterly Report 2Q20

Thursday, July 30, 2020

1. 2Q20 report

Summary of the income statement

MXN millions

| | Non-accumulated data | | | Accumulated data | | |
|------------------------------|----------------------|--------------|---------------|------------------|--------------|---------------|
| | 2Q20 | 2Q19 | YoY Change | 2Q20 | 2Q19 | YoY Change |
| Revenue | 3,523 | 4,299 | -18.1% | 7,927 | 8,777 | -9.7% |
| COGS | 2,272 | 2,537 | -10.5% | 4,791 | 5,219 | -8.2% |
| Gross profit | 1,251 | 1,762 | -29.0% | 3,136 | 3,559 | -11.9% |
| <i>Gross margin</i> | 35.5% | 41.0% | -547 bp | 39.6% | 40.5% | -98 bp |
| SG&A | 957 | 1,084 | -11.8% | 2,138 | 2,197 | -2.7% |
| Operating profit | 317 | 684 | -53.7% | 887 | 1,413 | -37.3% |
| <i>Operating margin</i> | 9.0% | 15.9% | -692 bp | 11.2% | 16.1% | -492 bp |
| EBITDA | 447 | 869 | -48.5% | 1,192 | 1,786 | -33.3% |
| <i>EBITDA margin</i> | 12.7% | 20.2% | -752 bp | 15.0% | 20.3% | -531 bp |
| Comprehensive financing cost | 176 | -90 | n.m. | -1,511 | -158 | +858.9% |
| Net profit | 450 | 369 | +22.0% | -475 | 762 | n.m. |
| <i>Net margin</i> | 12.8% | 8.6% | +420 bp | -6.0% | 8.7% | -1,468 bp |
| Basic EPS | 1.17 | 0.96 | +21.9% | -1.23 | 1.97 | n.m. |

Source: LAMOSA

The company results in the first half of the year were affected by the global health emergency and the confinement measures implemented, which impacted Lamosa's operating dynamic inside and outside Mexico. The construction industry was not considered as an essential activity during most part of 2Q20, in Mexico and in other countries where the company has presence, the level of sales dropped.

LAMOSA reported total sales of 3,523 million pesos (mp), a fall of -18% against the 4,299 mp in 2Q19. The company totaled cumulative total sales for 7,927 mp in 1H20, a decrease of -9.7% compared to the 8,777 mp in 1H19. Export sales, which include sales of subsidiaries abroad, fell -23% y/y and accounted for 26% of the total sales in 1H20.

The sales of the ceramics division fell -22% y/y to 2,544 mp and represented 72% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives' division decreased -6% y/y and stood at 978 mp, 28% of the total.

Operating results

Cost of sales decreased -10.5%, to 2,272 mp in 2Q20, while SG&A expenses dropped -12%, closing the second quarter of 2020 at 957 mp. Operating income totaled 317 mp, showing a significant fall of -53.7%. The operating margin reached 9% (vs. 16% in 2Q19). The company notes that these results were affected by a lower level of sales and by the 22% depreciation of the Mexican peso against the dollar in 1H20, which led to an FX loss derived from inputs denominated in dollars.

On the other hand, EBITDA sharply fell -48.5% y/y, to 447 mp in 2Q20, with an EBITDA margin of 13% that compares unfavorably with the 20% achieved the previous year. While, during the first six months of the year the EBITDA totaled 1,192 mp, -33% y/y, a margin of 15%.

Financial results

The integral result of financing amounted 176 mp in 2Q20, substantially larger than the loss of the previous year (-90 mp). Although, in the accumulated of 1H20 this result "was affected by the aforementioned FX depreciation", with a FX loss of 1,290 mp. As a consequence, the financial result in the 1H20 totaled a loss of 1,511 mp.

LAMOSA*

Quarterly Report 2Q20

Thursday, July 30, 2020

Current Price: MXN 21.0

Theoretical Value: MXN 50.0

12-month target price: MXN 30.0. Liquidity discount: 20%

Net profit

Net income was of 450 mp in 2Q20, +22% compared to the 369 mp of the previous year. However, in the accumulated 1H20 “the lower operating results and the impact of the FX loss” led to a net loss of -475 mp, compared to the gain of 762 mp of 1H19.

2. Financial position

The company's consolidated net debt totaled 8,130 mp, an increase of +15% in relation to the debt observed in 1H19. Thus, the ratio of net debt to EBITDA stood at 2.8X, an increase compared to the 2.0X ratio registered last year.

The company is aware of the great challenge that the unfavorable conditions of 2Q20 have implied, being one the “most challenging periods in recent years”.

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.

3. New Estimates 2020

Following the contraction observed in 2019, we expected a slow recovery of the sales cycle. Due to the health contingency and because the industry was considered non-essential during the 2Q20, the negative impact was significant in this quarter. However, 2Q20 results were better than our estimates, so we have decided to use less-negative assumptions and adjust our model. Furthermore, the ceramic industry of ceramics is now considered essential in Mexico, an important modification compared to 2Q20, so we expect activity to normalize, improving results in the second half of 2020.

We maintain the forecast of annual drop in sales of -8% in 2020, with the most severe impact in 2Q20. Operating results would deteriorate, with the operating margin falling to 11% (prior 8%) and the EBITDA margin falling to 15% (prior 12%), from 20% in 2019. This, along with a significant FX loss affecting financing costs, would generate a slight net income of 342 mp (prior loss of -487 mp), which means a net margin of 2% in 2020 and an EPS of 0.90 pesos, 77% lower than in 2019.

4. 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. Our target price is of 30 pesos per share, which incorporates a discount for the poor liquidity of the share of 20%.

Using our DFC model, Lamosa's intrinsic value is 50.0 pesos, so the discount, with respect to the current price of Lamosa* is 58%.

LAMOSA*

Quarterly Report 2Q20

Current Price: MXN 21.0

Thursday, July 30, 2020

Theoretical Value: MXN 50.0

12-month target price: MXN 30.0. Liquidity discount: 20%

Income Statement

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 18/17 | 19/18 | 20/19E |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Revenue | 17,971 | 17,727 | 17,928 | 16,511 | -1.4% | 1.1% | -7.9% |
| COGS | 11,009 | 10,701 | 10,646 | 10,250 | -2.8% | -0.5% | -3.7% |
| Gross profit | 6,962 | 7,026 | 7,282 | 6,261 | 0.9% | 3.6% | -14.0% |
| <i>Gross margin</i> | 39% | 40% | 41% | 38% | | | |
| SG&A | 4,074 | 4,243 | 4,470 | 4,333 | 4.1% | 5.3% | -3.1% |
| Operating profit | 2,804 | 2,731 | 2,812 | 1,818 | -2.6% | 2.9% | -35.4% |
| <i>Operating margin</i> | 16% | 15% | 15% | 11% | | | |
| EBITDA | 3,423 | 3,314 | 3,523 | 2,485 | -3.2% | 6.3% | -29.5% |
| EBITDA margin | 19% | 19% | 20% | 15% | | | |
| Comprehensive financing result | 455 | 648 | 492 | 1,402 | 42.4% | -24.1% | 185.2% |
| Pre-tax Income | 2,349 | 2,083 | 2,321 | 416 | -11.3% | 11.4% | -82.1% |
| Taxes | 672 | 728 | 762 | 74 | 8.4% | 4.5% | -90.2% |
| Effective tax rate | 29% | 35% | 33% | 18% | | | |
| Majority net income | 1,677 | 1,355 | 1,559 | 342 | -19.2% | 15.1% | n.m. |
| <i>Net margin</i> | 9% | 8% | 9% | 2% | | | |
| Number of shares outstanding (Million) | 383 | 383 | 383 | 371 | | | |
| Basic earnings (loss) per share | 4.4 | 3.5 | 4.1 | 0.9 | -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 | 24,138 | -1.4% | 4.2% | 1.7% |
| Liabilities | 14,442 | 13,452 | 13,048 | 13,179 | -6.9% | -3.0% | 1.0% |
| Shareholders' equity | 8,658 | 9,332 | 10,690 | 10,960 | 7.8% | 14.5% | 2.5% |
| Book value per share | 22.6 | 24.4 | 27.9 | 29.5 | 7.8% | 14.5% | 5.8% |

Others

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 18/17 | 19/18 | 20/19E |
|--------------------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Share price | 43.50 | 36.00 | 26.82 | 21.0 | -17.2% | -25.5% | -21.7% |
| P/E | 9.93x | 10.17x | 6.59x | 22.81x | 2.4% | -35.2% | 246.3% |
| P/BV | 1.92x | 1.48x | 0.96x | 0.71x | -23.2% | -35.0% | -26.0% |

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV




- 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
apalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@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 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.