

LAMOSA*

Precio actual: MXN 32.82

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 40.0. Desc. por liquidez: 20%

Reporte Trimestral 3T20

martes, 03 de noviembre de 2020

Tras reapertura, Lamosa reporta cifras récord en el 3T20, más que compensando la debilidad del 2T20. Mejoramos estimaciones y Precio Objetivo

- Fuerte rebote del mercado local y mejora en el exterior, tras la reapertura, permiten recuperar lo perdido por el confinamiento.
- Ajustamos nuestro modelo para reflejar mejores márgenes operativos y una menor pérdida en el RIF. Anticipamos una utilidad neta de 1,192 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 32.82

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 40.0. Desc. por liquidez: 20%

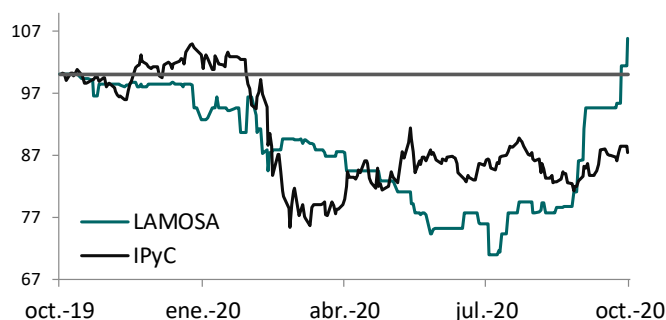
Reporte Trimestral 3T20

martes, 03 de noviembre de 2020

Datos Clave

Clave Pizarra	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Página oficial	www.lamosa.com
Último precio	MXN 32.82
Precio objetivo (12 meses)	MXN 40.00
Rendimiento de dividendo	2.5%
Rendimiento de últimos 12 meses	13.4%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(32.82 - 21.00)
Rendimiento de dividendo esperado	0.0%
Rendimiento total esperado	21.9%
Acciones en circulación (millones)	370.9
Bursatilidad	Baja
Valor de capitalización (millones)	USD 574.73
Valor de la empresa (millones)	USD 910.94

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2017	2018	2019	2020e
Valuación				
P/U	9.9x	10.2x	6.6x	10.2x
P/VL	1.9x	1.5x	1.0x	1.1x
Rentabilidad				
Margen EBITDA	19%	19%	20%	20%
Margen Operativo	16%	15%	16%	16%
Margen Neto	9%	8%	9%	7%
Estimados (MXN) millones				
Ventas Netas	17,971	17,727	17,947	18,219
Var. %		-1.4%	+1.2%	+1.5%
Utilidad Operativa	2,804	2,731	2,811	2,854
Var. %		-2.6%	+2.9%	+1.5%
EBITDA	3,423	3,314	3,522	3,582
Var. %		-3.2%	+6.3%	+1.7%
Utilidad Neta	1,677	1,355	1,560	1,192
UPA	4.4	3.5	4.1	3.2
Var. %		-19.2%	+15.2%	-21.1%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

Resumen 3T20/3T19:

- ◆ Ventas suben +27% a 5,644 millones de pesos (mdp). Utilidad Operativa rebota +100% a 1,212 mdp y EBITDA aumenta +77% a 790 mdp.
- ◆ Utilidad neta alcanzó 886 mdp, un incremento anual de más del +100%, superando considerablemente nuestra estimación trimestral.

Métricas de deuda mejoran sustancialmente. Estructura financiera se mantiene sana. La razón deuda neta a EBITDA bajó a 2.0X al 3T20, mientras la deuda neta consolidada aumentó +1% a 7,120 mdp.

Mejoramos estimaciones 2020. A la luz de los sorprendentes resultados del 3T20, ajustamos nuestra proyección anual en ventas a un crecimiento de +1.5% en 2020 (antes una caída de -8%). Los márgenes operativos y de EBITDA se mantendrían en 15.7% (antes 11%) y 19.7% (antes 15%), con respecto al 2019. Lo anterior, aunado a un RIF afectado por una importante pérdida cambiaria, generaría una utilidad neta de +1,192 mdp (antes de +342 mdp), es decir un margen neto de 6.5% en 2020 y una UPA de 3.2 pesos, 21% 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. Mejoramos nuestro precio objetivo usando una valuación más tradicional porque: (1) El mercado ha reconocido la fuerte recuperación de la empresa y (2) La rentabilidad operativa de Lamosa ha regresado a niveles normales. Nuestro precio objetivo retorna a 40 pesos, incorporando un descuento por la escasa liquidez de la acción de 20%, aun alto con relación al pasado.

Usando nuestro modelo DCF, con supuestos conservadores, el valor teórico de la empresa es de 50.00 pesos.

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

LAMOSA*

Precio actual: MXN 32.82

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 40.0. Desc. por liquidez: 20%

Reporte Trimestral 3T20

martes, 03 de noviembre de 2020

1. Reporte 3T20

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacumuladas			Cifras acumuladas		
	3T20	3T19	Variación anual	3T20	3T19	Variación anual
Ventas totales	5,644	4,447	+26.9%	13,571	13,165	+3.1%
Costos de ventas	3,206	2,664	+20.4%	7,997	7,836	+2.1%
Utilidad bruta	2,438	1,783	+36.7%	5,574	5,329	+4.6%
<i>Margen bruto</i>	43%	40%	+310 pb	41%	40%	+59 pb
Gastos generales	1,222	1,150	+6.3%	3,361	3,335	+0.8%
Utilidad operativa	1,212	607	+99.6%	2,099	2,018	+4.0%
<i>Margen operativo</i>	21%	14%	+782 pb	15%	15%	+13 pb
EBITDA	1,394	790	+76.5%	2,586	2,572	+0.6%
<i>Margen EBITDA</i>	25%	18%	+694 pb	19%	20%	-48 pb
Resultado integral de financiamiento	32	-448	N.A.	-1,479	-606	+144.2%
Utilidad neta	886	48	1760.9%	411	808	-49.2%
<i>Margen neto</i>	16%	1%	+1,463 pb	3%	6%	-311 pb
Utilidad básica por acción	2.30	0.12	1816.7%	1.06	2.09	-49.3%

Fuente: LAMOSA

Tras la reapertura gradual de las actividades en el tercer trimestre, dentro y fuera de México donde Grupo Lamosa opera, la compañía recuperó la senda del crecimiento. La compañía menciona que, gracias al mayor dinamismo del mercado pudo consolidar cifras récord durante el trimestre, alcanzando incrementos en resultados y mejoras de márgenes operativos. Así, como consecuencia de lo anterior, Lamosa se recuperó de los bajos resultados del 2T20 que se vieron impactados por la emergencia sanitaria y las medidas de confinamiento implementadas.

LAMOSA reportó **ventas totales** por 5,644 millones de pesos (mdp), un fuerte aumento de +27% respecto a los 4,447 mdp del 3T19. En el acumulado, la compañía reportó ventas totales por 13,571 millones de pesos (mdp) en el 3T20, un incremento de +3.1% respecto a los 13,165 mdp del 3T20. Las **ventas al exterior acumuladas** (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) en los primeros tres trimestres del año disminuyeron -2% en comparación al año previo y representaron el 32% de las ventas totales en el 3T20.

En el acumulado al cierre del 3T20, las ventas de la **división de revestimientos** subieron +2% a/a a 10,163 mdp, representando el 75% de las ventas totales. Mientras que, los ingresos de la **división de adhesivos** subieron +6% a/a al ubicarse en 3,407 mdp, 25% de las ventas totales.

Resultados operativos

Los **costos de ventas** subieron +20% a/a, a 3,206 mdp en el 3T20, mientras que los gastos generales lo hicieron en +6% a/a, cerrando en 1,222 mdp. La **utilidad operativa** sumó 1,212 mdp, una fuerte subida de +99.6%, con un margen operativo de 21% (vs. 14% en 3T19). En el acumulado de los primeros tres trimestres del año, se registró una utilidad operativa de 2,099 mdp, recuperándose en +4.0% a/a y una relación a ventas del 15%.

La compañía apunta que los resultados antes mencionados se derivan de un mayor nivel de ingresos en las líneas de negocios de la compañía, que se acompañó de una serie de medidas de control de gastos, implementadas con el fin de minimizar el impacto de la pandemia en los resultados.

LAMOSA*

Reporte Trimestral 3T20

Precio actual: MXN 32.82

martes, 03 de noviembre de 2020

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 40.0. Desc. por liquidez: 20%

Por su parte, el EBITDA subió en +77% a/a, a 1,394 mdp en el 3T20, con un margen EBITDA de 25%, que se compara favorablemente con el 18% alcanzado el año previo. Mientras que, durante los primeros tres trimestres del año se acumula un EBITDA de 2,586 mdp, +0.6% a/a, una relación a ventas del 19%.

Resultado integral de financiamiento

El resultado integral de financiamiento se situó en 32 mdp en el 3T20, comparándose favorablemente con la pérdida financiera del año previo de -448 mdp. Sin embargo, en el acumulado al 3T20 este resultado “se vio afectado debido a la devaluación del peso frente al dólar del 19%” implicando una pérdida cambiaria de 1,162 mdp, con lo cual el resultado integral de financiamiento en los primeros tres trimestres del año sumó una pérdida de 1,479 mdp.

Utilidad Neta

El resultado neto se situó en 886 mdp en el 3T20, muy por arriba de los 48 mdp del año previo. Sin embargo, en el acumulado del año, a pesar de los resultados operativos y la menor carga impositiva registrada al cierre del tercer trimestre del año, el resultado neto estuvo impactado por la pérdida cambiaria mencionada, que llevaron a una utilidad neta de 411 mdp, cifra inferior en -49% a la registrada el año previo.

2. Posición financiera

La deuda neta consolidada de la compañía al cierre 3T20 sumó 7,120 mdp, cifra similar a la deuda neta de 7,079 mdp registrada el año previo. De tal suerte que la razón de deuda neta a EBITDA para los UDM se ubicó en 2.0X, igual al nivel registrado al cierre del 2019.

“Grupo Lamosa mantuvo una estructura financiera sólida y un nivel de apalancamiento adecuado para seguir impulsando la estrategia de crecimiento de la compañía”. 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 y vistazo a 2021

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 el 2T20. No obstante, a la luz de los sorprendentes resultados del 3T20, decidimos normalizar nuestras estimaciones.

Ajustamos nuestra proyección anual en ventas a un crecimiento de +1.5% en 2020 (desde una caída de -8% previo). Los márgenes operativos y de EBITDA se mantendrán en 16% (antes 11%) y 20% (antes 15%), con respecto al 2019. Lo anterior, aunado a un RIF afectado por una importante pérdida cambiaria, generaría una utilidad neta de +1,192 mdp (antes +342 mdp), es decir un margen neto de 6.5% en 2020 y una UPA de 3.2 pesos, 21% menor que la del 2019.

De manera preliminar, pues la actividad dependerá de la evolución de la pandemia y el grado de apertura de la economía, creemos que las ventas de Lamosa podrían crecer entre 2% y 3%. Mientras que los márgenes operativos y de EBITDA se mantendrían entre 15%-16% y 19%-20%, respectivamente. El margen neto se ubicaría entre 8% y 9%.

4. Precio Objetivo

Mejoramos nuestro precio objetivo usando una valuación más tradicional porque: (1) El mercado ha reconocido la fuerte recuperación de la empresa y (2) La rentabilidad operativa de Lamosa ha regresado a niveles normales. Nuestro precio objetivo retorna a 40 pesos, incorporando un descuento por la escasa liquidez de la acción de 20%, aun alto con relación al pasado.

Usando nuestro modelo DCF, con supuestos conservadores, el valor teórico de la empresa es de 50.00 pesos.

LAMOSA*

Precio actual: MXN 32.82

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 40.0. Desc. por liquidez: 20%

Reporte Trimestral 3T20

martes, 03 de noviembre de 2020

5. Eventos relevantes

Grupo Lamosa anunció el cierre de la operación de compra de Eurocerámica S.A. en Colombia. El 01 de octubre de 2020, se anunció el cierre de la operación de compra de Eurocerámica S.A. en Colombia por USD 33 millones, financiados con recursos internos libres de deuda neta. Esta operación se había anunciado en enero del presente año mediando el pago de “130 mil 200 millones de pesos colombianos” alrededor de 39 millones de dólares. Finalmente, la transacción se cerró en 128,325 millones de pesos colombianos.

Lamosa aún no revela los detalles de la adquisición. Sin embargo, según medios colombianos; al cierre de 2019, Eurocerámica S.A. generó 9,904 millones de pesos colombianos de EBITDA.

Consideramos positiva la adquisición de Eurocerámica S.A., ya que con esta transacción Lamosa avanza en su estrategia de posicionarse en Sudamérica y fortalece su operación en Colombia donde ya poseía activos.

LAMOSA*

Reporte Trimestral 3T20

Precio actual: MXN 32.82

martes, 03 de noviembre de 2020

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 40.0. Desc. por liquidez: 20%

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	17,947	18,219	-1.4%	1.2%	1.5%
Costos de ventas	11,009	10,701	10,661	10,792	-2.8%	-0.4%	1.2%
Utilidad bruta	6,962	7,026	7,286	7,427	0.9%	3.7%	1.9%
<i>Margen bruto</i>	39%	40%	41%	41%			
Gastos generales	4,074	4,243	4,478	4,463	4.1%	5.5%	-0.3%
Utilidad (pérdida) operativa	2,804	2,731	2,811	2,854	-2.6%	2.9%	1.5%
<i>Margen operativo</i>	16%	15%	15%	16%			
EBITDA	3,423	3,314	3,522	3,582	-3.2%	6.3%	1.7%
Margen EBITDA	19%	19%	20%	20%			
Resultado integral de financiamiento	455	648	489	1,402	42.4%	-24.6%	187.0%
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	2,349	2,083	2,322	1,452	-11.3%	11.4%	-37.5%
Impuestos	672	728	762	259	8.4%	4.5%	-65.9%
Tasa efectiva	28.6%	35.0%	32.8%	17.9%			
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	1,677	1,355	1,560	1,192	-19.2%	15.2%	N.A.
<i>Margen neto</i>	9.3%	7.6%	8.7%	6.5%			
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	3.2	-19.2%	15.2%	-21.1%

Balance General

	2017	2018	2019	2020E	18/17	19/18	20/19E
Activo total	23,099	22,784	23,738	24,925	-1.4%	4.2%	5.0%
Pasivo total	14,442	13,452	13,048	13,986	-6.9%	-3.0%	7.2%
Capital contable	8,658	9,332	10,690	10,939	7.8%	14.5%	2.3%
Valor en libros por acción	22.6	24.4	27.9	29.5	7.8%	14.5%	5.6%

Otros Indicadores

	2017	2018	2019	2020E*	18/17	19/18	20/19E
Precio de la acción	43.50	36.00	26.82	32.82	-17.2%	-25.5%	22.4%
P/U	9.93x	10.17x	6.58x	10.21x	2.4%	-35.3%	55.2%
P/VL	1.92x	1.48x	0.96x	1.11x	-23.2%	-35.0%	15.9%

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV.

*Múltiplo forward calculado con el precio de cierre al 30/10/20.

LAMOSA*

Precio actual: MXN 32.82

Valor teórico: 50.0

Precio objetivo 12 meses: MXN 40.0. Desc. por liquidez: 20%

Reporte Trimestral 3T20

martes, 03 de noviembre 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.

LAMOSAS*

Current Price: MXN 32.82

Theoretical Value: MXN 50.0

12-month target price: MXN 40.0. Liquidity discount: 20%

Quarterly Report 3Q20

Tuesday, November 03, 2020

After reopening, Lamosa reports record figures in 3Q20, more than offsetting the weakness of 2Q20. We improve estimates and Target Price

- **Strong rebound in the local market and improvement abroad, after the reopening, allow the recovery of what was lost by the confinement.**
- **We adjust our model to reflect better operating margins and a lower loss in the “integral financial cost”. We anticipate a net profit of 1,192 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 32.82

Theoretical Value: MXN 50.0

12-month target price: MXN 40.0. Liquidity discount: 20%

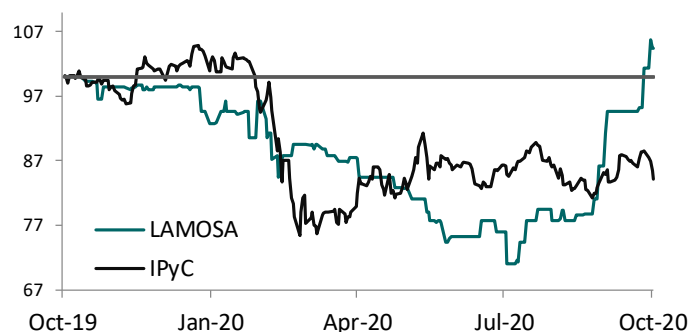
Quarterly Report 3Q20

Tuesday, November 03, 2020

Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Official Website	www.lamosa.com
Last price	MXN 32.82
Target price (Estimated fair value)	MXN 40.00
Dividend yield	2.5%
Last 12-month return	13.4%
Last 12-month price range (MXN)	(32.82 - 21.00)
Expected dividend yield	0.0%
Total expected return	21.9%
Shares Outstanding (Million)	370.9
Marketability	Low
Market capitalization (USD Million)	USD 574.73
Enterprise value (USD Million)	USD 910.94

12M Return vs IPyC



3Q20/3Q19 summary:

- ◆ Sales grew +27% to 5,644 million pesos (mp). Operating profit bounced +100%, closing at 1,212 mp and EBITDA increased +77% to 790 mp.
- ◆ Net income reached 886 mp, an annual increase of more than +100%, considerably exceeding our quarterly estimate.

Debt metrics improved substantially. Financial structure remains healthy. The net debt to EBITDA ratio fell to 2.0X as of 3Q20, while consolidated net debt increased +1% to 7,120 mp.

We raised 2020 estimates. Considering the surprising 3Q20 results, we adjusted our annual sales forecast to growth of +1.5% in 2020 (previously a drop of -8%). Operating and EBITDA margins would remain at 15.7% (previously 11%) and 19.7% (previously 15%). This, along with a significant FX loss affecting financing costs, would generate a net income of 1,192 mp (prior 342 mp), that means a net margin of 6.5% in 2020 and an EPS of 3.2 pesos, 21% lower than that of 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. We improve our target price using a more traditional valuation because: (1) The market has recognized the strong recovery of the company and (2) Profitability of Lamosa's operations have returned to normal levels. Our target price returns to 40 pesos, incorporating a 20% discount for the scarce liquidity of the shares, still high discount compared to the past.

Using our DCF model, with conservative assumptions, the theoretical value of the company is 50.0 pesos.

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	10.2x
P/BV	1.92x	1.48x	0.96x	1.11x
Profitability				
EBITDA margin	19%	19%	20%	19.7%
Operating margin	16%	15%	16%	15.7%
Net margin	9%	8%	9%	6.5%
Estimates (MXN million)				
Net sales	17,971	17,727	17,947	18,219
YoY%		-1.4%	+1.2%	+1.5%
Operating income	2,804	2,731	2,811	2,854
YoY%		-2.6%	+2.9%	+1.5%
EBITDA	3,423	3,314	3,522	3,582
YoY%		-3.2%	+6.3%	+1.7%
Net income	1,677	1,355	1,560	1,192
EPS	4.4	3.5	4.1	3.2
YoY%		-19.2%	+15.2%	-21.1%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

LAMOSA*

Current Price: MXN 32.82

Theoretical Value: MXN 50.0

12-month target price: MXN 40.0. Liquidity discount: 20%

Quarterly Report 3Q20

Tuesday, November 03, 2020

1. 3Q20 report

Summary of the income statement

MXN millions

	Non-accumulated data			Accumulated data		
	3Q20	3Q19	YoY Change	3Q20	3Q19	YoY Change
Revenue	5,644	4,447	+26.9%	13,571	13,165	+3.1%
COGS	3,206	2,664	+20.4%	7,997	7,836	+2.1%
Gross profit	2,438	1,783	+36.7%	5,574	5,329	+4.6%
<i>Gross margin</i>	43.2%	40.1%	+310 bp	41.1%	40.5%	+59 bp
SG&A	1,222	1,150	+6.3%	3,361	3,335	+0.8%
Operating profit	1,212	607	+99.6%	2,099	2,018	+4.0%
<i>Operating margin</i>	21.5%	13.7%	+782 bp	15.5%	15.3%	+13 bp
EBITDA	1,394	790	+76.5%	2,586	2,572	+0.6%
<i>EBITDA margin</i>	24.7%	17.8%	+694 bp	19.1%	19.5%	-48 bp
Comprehensive financing cost	32	-448	n.m.	-1,479	-606	+144.2%
Net profit	886	48	+1,760.9%	411	808	-49.2%
<i>Net margin</i>	15.7%	1.1%	+1,463 bp	3.0%	6.1%	-311 bp
Basic EPS	2.30	0.12	+1,816.7%	1.06	2.09	-49.3%

Source: LAMOSA

After the gradual reopening of activities in the third quarter, the company returned to the path of growth. The management mentions that, thanks to the greater dynamism of its local and external markets, it was able to consolidate record figures during the quarter, achieving increases in results and improvements in operating margins. Thus, because of the above, Lamosa recovered from the poor results of 2Q20 that were impacted by the health emergency and the containment measures implemented.

LAMOSA reported **total sales** of 5,644 million pesos (mp), a strong increase of +27% compared to the 4,447 mp in 3Q20. In the accumulated, the company reported total sales of 13,571 mp in 3Q20, an increase of +3.1% compared to the 13,165 mp in 3Q20. Cumulative **export sales**, which include sales of subsidiaries abroad, decreased -2% compared to the previous year and represented 32% of total sales in 3Q20.

In accumulated terms as of 3Q20, sales of the ceramics division increased +2% y/y to 10,163 mp, representing 75% of consolidated sales. Meanwhile, revenues from the adhesive's division rose +6% y/y, reaching 3,407 mp, 25% of total sales.

Operating results

Cost of sales rose +20% y/y, to 3,206 mp in 3Q20, while SG&A expenses increased +6% y/y, closing at 1,222 mp. Operating income totaled 1,212 mp, a strong increase of +99.6%, with an operating margin of 21% /vs. 14% in 3Q19). In the accumulated of the first three quarters of the year, and operating profit of 2,099 mp was registered, recovering by +4.0% y/y and a relation to sales of 15%.

The company points out that these results are derived from a higher level of income in the lines of the company's business, which was accompanied by a series of cost control measures, implemented in order to minimize the impact of the pandemic in the results.

LAMOSA*

Current Price: MXN 32.82

Theoretical Value: MXN 50.0

12-month target price: MXN 40.0. Liquidity discount: 20%

Quarterly Report 3Q20

Tuesday, November 03, 2020

EBITDA increased by +77% y/y, to 1,394 mp in 3Q20, which and EBITDA margin of 25%, which compares favorably with the 18% achieved the previous year. While, during the first three quarters of the year the EBITDA totaled 2,586 mp, +0.6% y/y, a margin of 19%.

Financial results

The integral result of financing amounted 32 mp in 3Q20, comparing favorably with the financial loss of the previous year of -448 mp. However, in a nine-month basis, this result "was affected due to the 19% devaluation of the peso against the dollar" implying a FX loss of 1,162 mp, with which the comprehensive financing result added a loss of 1,479 mp.

Net profit

Net income was of 886 mp in 3Q20, well above the 48 mp of the previous year. However, in a nine-month basis, despite the operating results and the lower tax burden registered at the end of the third quarter of the year, the net result was impacted by the aforementioned FX loss, which led to a net profit of 411 mp, a figure -49% lower than the registered the previous year.

2. Financial position

The company's consolidated net debt totaled 7,120 mp, a figure similar to the net debt of 7,120 mp registered the previous year. Thus, the ratio of net debt to EBITDA stood at 2.0X, equal to the level registered at the close of 2019.

"Grupo Lamosa maintained a solid financial structure and an adequate level of leverage to continue promoting the company's growth strategy". 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. However, in light of the surprising 3Q20 results, we decided to normalize our estimates.

We adjusted our forecast of annual sales of +1.5% in 2020 (from a previous -8% drop). Operating and EBITDA margins would remain at 15.7% (previously 11%) and 19.7% (previously 15%), compared to 2019. This, along with a significant FX loss affecting financing costs, would generate a net income of 1,192 mp (prior 342 mp), that means a net margin of 6.5% in 2020 and a EPS of 3.2 pesos, 21% lower than that of 2019.

Preliminarily, since activity will depend on the evolution of the pandemic and the degree of openness of the economy, we believe that Lamosa's sales could grow between 2% and 3%. While the operating and EBITDA margins would remain between 15% - 20%, respectively. The net margin would be between 8% and 9%.

4. Target price

We improve our target price using a more traditional valuation because: (1) The market has recognized the strong recovery of the company and (2) Profitability of Lamosa's operations have returned to normal levels. Our target price returns to 40 pesos, incorporating a 20% discount for the scarce liquidity of the share, still a high discount compared to the past.

Using our DCF model, with conservative assumptions, the theoretical value of the company is 50.0 pesos.

5. Relevant events

LAMOSA*

Quarterly Report 3Q20

Tuesday, November 03, 2020

Current Price: MXN 32.82

Theoretical Value: MXN 50.0

12-month target price: MXN 40.0. Liquidity discount: 20%

Grupo Lamosa announced the closing of the acquisition of Euroceramica S.A. in Colombia. On October 1st, 2020, the closing of the purchase operation of the Euroceramica S.A. was announced in Colombia for USD 33 million, financed with internal resources free of net debt. This operation had been announced since January of this year through the payment of "COP 130,200 million" around USD 39 million. The transaction closed at COP 128,325 million, which now represents about USD 33 million.

LAMOSA has not yet disclosed the details of the acquisition. However, according to Colombian media, at the end of 2019, Euroceramica S.A. generated COP 9,904 million of EBITDA.

We consider the acquisition of Euroceramica S.A. to be positive, since with this transaction LAMOSA advances in its strategy of positioning itself in South America and strengthens its operation in Colombia where the company already had assets.

LAMOSA*

Quarterly Report 3Q20

Current Price: MXN 32.82

Tuesday, November 03, 2020

Theoretical Value: MXN 50.0

12-month target price: MXN 40.0. Liquidity discount: 20%

Income Statement

	2017	2018	2019	2020E	18/17	19/18	20/19E
Revenue	17,971	17,727	17,947	18,219	-1.4%	1.2%	1.5%
COGS	11,009	10,701	10,661	10,792	-2.8%	-0.4%	1.2%
Gross profit	6,962	7,026	7,286	7,427	0.9%	3.7%	1.9%
<i>Gross margin</i>	39%	40%	41%	41%			
SG&A	4,074	4,243	4,478	4,463	4.1%	5.5%	-0.3%
Operating profit	2,804	2,731	2,811	2,854	-2.6%	2.9%	1.5%
<i>Operating margin</i>	16%	15%	15%	16%			
EBITDA	3,423	3,314	3,522	3,582	-3.2%	6.3%	1.7%
EBITDA margin	19%	19%	20%	20%			
Comprehensive financing result	455	648	489	1,402	42.4%	-24.6%	187.0%
Pre-tax Income	2,349	2,083	2,322	1,452	-11.3%	11.4%	-37.5%
Taxes	672	728	762	259	8.4%	4.5%	-65.9%
Effective tax rate	29%	35%	33%	18%			
Majority net income	1,677	1,355	1,560	1,192	-19.2%	15.2%	n.m.
<i>Net margin</i>	9%	8%	9%	7%			
Number of shares outstanding (Million)	383	383	383	371			
Basic earnings (loss) per share	4.4	3.5	4.1	3.2	-19.2%	15.2%	n.m.

Balance Sheet

	2017	2018	2019	2020E	18/17	19/18	20/19E
Assets	23,099	22,784	23,738	24,925	-1.4%	4.2%	5.0%
Liabilities	14,442	13,452	13,048	13,986	-6.9%	-3.0%	7.2%
Shareholders' equity	8,658	9,332	10,690	10,939	7.8%	14.5%	2.3%
Book value per share	22.6	24.4	27.9	29.5	7.8%	14.5%	5.6%

Others

	2017	2018	2019	2020E	18/17	19/18	20/19E
Share price	43.50	36.00	26.82	32.82	-17.2%	-25.5%	22.4%
P/E	9.93x	10.17x	6.58x	10.21x	2.4%	-35.3%	55.2%
P/BV	1.92x	1.48x	0.96x	1.11x	-23.2%	-35.0%	15.9%

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.