

# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 118.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60



Prognosis

# Reporte Trimestral 2T23

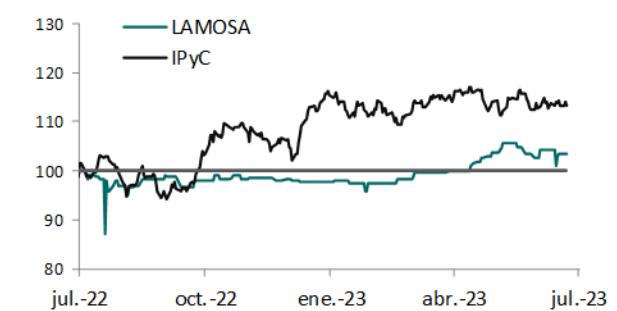
jueves, 27 de julio de 2023

**Se mantiene la reducción del gasto en remodelación de vivienda tras el *boom* durante la pandemia. Ventas y EBITDA continúan cayendo, aunque los márgenes se mantienen sustancialmente superiores a los de la industria. Ganancia cambiaria apuntala a la utilidad neta**

## Datos Clave

	LAMOSA* MM
Clave Pizama	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Página oficial	www.grupolamosa.com
Último precio	MXN 118.00
Precio objetivo (12 meses)	MXN 132.60
Rendimiento de dividendo	1.0%
Rendimiento de últimos 12 meses	1.8%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(123.60 - 102.00)
Rendimiento de dividendo esperado	1.8%
Rendimiento total esperado	14.2%
Acciones en circulación (millones)	346.6
Bursatilidad	Media
Valor de capitalización (millones)	USD 2,420.65
Valor de la empresa (millones)	USD 2,842.06

## Rendimiento 12 meses vs IPyC, %



	2020	2021	2022	2023e
--	------	------	------	-------

## Valuación

P/U	9.3x	11.8x	9.6x	9.3x
P/VL	1.3x	3.0x	2.5x	2.1x

## Rentabilidad

Margen EBITDA	22%	27%	23%	22%
Margen Operativo	18%	24%	19%	18%
Margen Neto	9%	13%	12%	13%

## Estimados (MXN) millones

Ventas Netas	19,473	27,187	35,412	33,995
Var. %	+39.6%	+30.3%	-4.0%	
Utilidad Operativa	3,549	6,436	6,767	6,037
Var. %	+81.3%	+5.1%	-10.8%	
EBITDA	4,227	7,334	8,102	7,310
Var. %	+73.5%	+10.5%	-9.8%	
Utilidad Neta	1,663	3,429	4,201	4,401
UPA	4.5	9.6	11.9	12.7
Var. %	+111.4%	+24.3%	+6.5%	

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

## Resumen 1S23/1S22

♦ Las ventas disminuyeron -9.2% a 16,163 millones de pesos (mdp). La utilidad operativa cayó -21.5% a 2,934 mdp y el EBITDA -16.8% a 3,553 mdp, con márgenes de 18% y 22%, respectivamente. Estos resultados operativos se ubicaron por debajo de nuestras estimaciones.

♦ La utilidad neta se redujo -5.5% a 2,311 mdp. Sin embargo, fue 11.4% mayor a nuestra estimación, ayudada por una sólida ganancia cambiaria.

**Ajustamos estimaciones para 2023.** Ventas caerían ~ 4% considerando la baja actividad en el ciclo de la industria de la edificación, tras el *boom* durante la pandemia y la extinción del efecto de las adquisiciones. Los márgenes de operación y de EBITDA caerían a 17.8% y 21.5%, en 2023. Estos márgenes siguen siendo muy superiores a los de la industria cerámica en general. La UPA sería de 12.7 pesos, 80 centavos superior a la del año previo.

**Robusta estructura financiera.** El cociente deuda neta a EBITDA al 2T23 fue de 1.3X. La deuda neta consolidada aumentó 7% al primer semestre del 2023, mientras que se invirtieron 1,289 mdp en el periodo. La alta generación de flujo de efectivo es la base de la saludable posición financiera, que cuenta además con un perfil de vencimientos cómodo.

**Valuación y Precio Objetivo.** Reiteramos (1) el valor teórico – DCF-- de Lamosa\* en 156 pesos y mantenemos (2) nuestro precio objetivo en 132.60 pesos, que incorpora un descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.

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

# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 118.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

# Reporte Trimestral 2T23

jueves, 27 de julio de 2023

## 1. Reporte al 1S23

### Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacumuladas			Cifras acumuladas		
	2T23	2T22	Variación anual	2T23	2T22	Variación anual
<b>Ventas totales</b>	<b>7,863</b>	<b>8,950</b>	<b>-12.1%</b>	<b>16,163</b>	<b>17,796</b>	<b>-9.2%</b>
Costos de ventas	4,375	5,153	-15.1%	9,022	10,019	-10.0%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>3,488</b>	<b>3,797</b>	<b>-8.1%</b>	<b>7,142</b>	<b>7,777</b>	<b>-8.2%</b>
<i>Margen bruto</i>	44%	42%	+193 pb	44%	44%	+48 pb
Gastos generales	2,063	2,078	-0.7%	4,250	4,084	+4.1%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1,422</b>	<b>1,706</b>	<b>-16.7%</b>	<b>2,934</b>	<b>3,737</b>	<b>-21.5%</b>
<i>Margen operativo</i>	18%	19%	-98 pb	18%	21%	-285 pb
<b>EBITDA</b>	<b>1,732</b>	<b>1,999</b>	<b>-13.4%</b>	<b>3,553</b>	<b>4,271</b>	<b>-16.8%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	22%	22%	-31 pb	22%	24%	-201 pb
Resultado integral de financiamiento	354	-309	N.A.	539	-259	N.A.
<b>Utilidad neta</b>	<b>1,219</b>	<b>874</b>	<b>+39.5%</b>	<b>2,311</b>	<b>2,446</b>	<b>-5.5%</b>
<i>Margen neto</i>	16%	10%	+58.8%	14%	14%	+56 pb
<b>Utilidad básica por acción</b>	<b>3.16</b>	<b>2.27</b>	<b>+39.2%</b>	<b>5.99</b>	<b>6.34</b>	<b>-5.5%</b>

Fuente: LAMOSA

N.A. = no aplica

LAMOSA reportó **ventas totales** por 16,163 millones de pesos (mdp), una caída de -9.2% respecto a los 17,796 mdp en 1S22. La empresa destaca que esta disminución es atribuible al proceso de normalización, anticipado, por la esperada fase baja del ciclo de la demanda en la industria de la edificación, después de dos años en que la pandemia generó una demanda extraordinaria que permitió apoyar la estrategia de crecimiento. **Lamosa duplicó sus ingresos en los últimos 4 años.**

Las ventas en México, 61% del total, anotaron una reducción de -4% a/a, asimismo, las ventas en el exterior (exportaciones y ventas de subsidiarias en el extranjero) disminuyeron -16% a/a y representaron el 38% de las ventas totales en el 1S23. **Cabe mencionar que durante el 2T23 vs 2T22, las ventas totales disminuyeron -12.1% a/a.**

Las **ventas de la división de cerámica** cayeron -13% a/a a 11,632 mdp, lo que representó el 72% de las ventas totales. Por su parte, los **ingresos de la división de adhesivos** aumentaron +4% a/a para ubicarse en 4,531 mdp, el 28% del total.

### Resultados operativos

El costo de ventas disminuyó -10%, a 9,022 mdp en 1S23, mientras que los gastos generales avanzaron +4.1%, cerrando en 4,250 mdp. La utilidad de operación sumó 2,934 mdp, mostrando una caída de -21.5%. El margen operativo fue de 18%, menor que el 21% del 1S22. La compañía apunta que estos resultados fueron

# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 118.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

# Reporte Trimestral 2T23

jueves, 27 de julio de 2023

consecuencia del menor nivel de ingresos en conjunto con el incremento en gastos de operación, que fue compensada parcialmente por una reducción en el costo de los energéticos.

Por su parte, el EBITDA mostró una caída de -16.8% a/a, a 3,553 mdp en el 1S23, con un margen EBITDA de 22%, que se compara desfavorablemente con el, extraordinario, 24% alcanzado el año previo.

## Resultado integral de financiamiento positivo, favorecido por apreciación cambiaria del MXN frente al USD

El resultado integral de financiamiento se situó en 539 mdp al 2T23, comparándose favorablemente con el costo financiero del año previo (-259 mdp). Este comportamiento se debe a que la ganancia cambiaria superó el incremento en el gasto financiero neto.

## Utilidad Neta

La utilidad neta de la compañía repuntó en 2T23/2T22, influida por la ganancia cambiaria reflejada en el RIF a pesar de la reducción en los resultados operativos. La utilidad neta al cierre de junio 2023 se ubicó en 2,311 mdp, representando un margen a ventas del 14%, ligeramente menor a la utilidad neta de 2,446 mdp observada al cierre del 1S22.

## Posición financiera

Durante el 1S23, la compañía “continuó con su plan de inversiones, las cuales ascendieron a \$1,289 millones de pesos. Las inversiones estuvieron dirigidas principalmente a optimizar la capacidad productiva y mantener actualizadas tecnológicamente sus plantas, tanto en México como en los demás países donde tiene presencia. Grupo Lamosa finalizó el primer semestre del año manteniendo su estructura financiera saludable, la cual se ha visto reflejada en mejoras en su calificación de riesgo”. La deuda neta consolidada de la compañía sumó 9,807 mdp, un incremento de +7.0% respecto al cierre de 2022. Así, la razón de deuda neta a EBITDA fue de 1.3 veces durante el trimestre.

La emisora comenta en su reporte que: “**Grupo Lamosa continúa avanzando en sus procesos de consolidación y optimización de las adquisiciones de Fanosa y Roca revestimientos, realizadas recientemente. La estrategia de crecimiento y diversificación implementada por Grupo Lamosa en los últimos años, le ha permitido convertirse en una compañía con ingresos aproximados de 2 billones de dólares y expandir su huella geográfica tanto en las Américas como en Europa**”. (El subrayado es nuestro)

## 2. Modelo de estimación de utilidades 2023

La estimación para 2023 incluye las siguientes consideraciones: (1) una desaceleración económica global en 2023. Para México, consideramos un crecimiento del PIB de 2.3% con una inflación al consumidor de 4.5%, en un ciclo bajo de la demanda por edificación, tras el *boom* observado durante el confinamiento (2) fin de incrementos en ventas por adquisiciones y (3) mantenimiento de las presiones en costos de producción y en gastos generales, incluidos los financieros.

Anticipamos resultados conservadores. Las ventas observarían un decremento de alrededor de -4% en 2023, por debajo del crecimiento nominal promedio del PIB en México y regiones donde opera la compañía. Notamos

# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 118.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

# Reporte Trimestral 2T23

jueves, 27 de julio de 2023

que, usando el MXNUD actual, las ventas alcanzarían los USD dos mil millones, un hito para la empresa. Los márgenes operativos caerían, a 18% el operativo y a 21.5% el de EBITDA.

Por otro lado, asumiendo que se mantiene la apreciación cambiaria en 2023 respecto a 2022 y mayores gastos financieros como resultado del incremento en la deuda y en su costo, el RIF se acercaría a una ganancia de 250 mp en 2023. Así, considerando una tasa marginal de impuestos del 30%, arribamos a una utilidad neta estimada de 4,401 mp, 5% superior a la del 2022, con un margen de 12.9%. La UPA sería de 12.7 pesos y el VLA de 55 pesos.

## 3. Valuación y Precio Objetivo

**Valuación por DCF.** Nuestro modelo de descuento de flujos de efectivo incorpora 5 años de actividad a partir del 2022. En una primera fase incorporamos los resultados de las recientes adquisiciones al 100% en 2022. Asumimos normalización de márgenes de EBITDA a 20%.

Suponemos también un importante incremento en inversiones de capital (CAPEX) y en capital de trabajo durante el periodo de análisis. Usamos un supuesto de perpetuidad de crecimiento de los flujos del 5% en términos nominales (equivalente a un crecimiento real de entre 1.0% y 1.5%). Por último, nuestro costo promedio de capital (WACC) es de 10.9%.

El valor con este modelo es de **156 pesos por acción de Lamosa\***.

**Descuento de 15% por baja liquidez de Lamosa\*.** Llegamos a un precio objetivo, para los próximos 12 meses, de 132.60 ps. por acción, usando un descuento de 15% por la baja liquidez de los títulos.

# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 118.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

# Reporte Trimestral 2T23

jueves, 27 de julio de 2023

## 4. Resumen Anual del Estado de Resultados, Balance General y Estimaciones 2023

### Estados Financieros

#### Resumen Anual del Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos, excepto datos por acción

	2019	2020	2021	2022	2023E	20/19	21/20	22/21	% Chg	23/22E
<b>Ventas netas</b>	<b>17,928</b>	<b>19,473</b>	<b>27,187</b>	<b>35,412</b>	<b>33,995</b>	<b>8.6%</b>	<b>39.6%</b>	<b>30.3%</b>	<b>-4.0%</b>	
Costos de ventas	10,646	11,289	14,666	20,423	19,708	6.0%	29.9%	39.2%	-3.5%	
<b>Utilidad bruta</b>	<b>7,282</b>	<b>8,184</b>	<b>12,520</b>	<b>14,989</b>	<b>14,288</b>	<b>12.4%</b>	<b>53.0%</b>	<b>19.7%</b>	<b>-4.7%</b>	
Margen bruto	41%	42%	46%	42%	42%					
Gastos generales	4,474	4,639	6,084	8,293	8,250	3.7%	31.2%	36.3%	-0.5%	
<b>Utilidad (pérdida) operativa</b>	<b>2,811</b>	<b>3,549</b>	<b>6,436</b>	<b>6,767</b>	<b>6,037</b>	<b>26.3%</b>	<b>81.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>-10.8%</b>	
Margen operativo	16%	18%	24%	19%	17.8%					
<b>EBITDA</b>	<b>3,522</b>	<b>4,227</b>	<b>7,334</b>	<b>8,102</b>	<b>7,310</b>	<b>20.0%</b>	<b>73.5%</b>	<b>10.5%</b>	<b>-9.8%</b>	
Margen EBITDA	20%	22%	27%	23%	21.5%					
Resultado integral de financiamiento	-489	-932	-719	-639	250	90.9%	-22.9%	-11.2%	N.A.	
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>2,322</b>	<b>2,617</b>	<b>5,716</b>	<b>6,128</b>	<b>6,287</b>	<b>12.7%</b>	<b>118.4%</b>	<b>7.2%</b>	<b>2.6%</b>	
Impuestos	762	954	2,287	1,927	1,886	25.2%	139.8%	-15.8%	-2.1%	
Tasa efectiva	32.8%	36%	40.0%	31.4%	30.0%					
<b>Utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>1,427</b>	<b>1,663</b>	<b>3,429</b>	<b>4,201</b>	<b>4,401</b>	<b>16.5%</b>	<b>106.2%</b>	<b>22.5%</b>	<b>4.8%</b>	
Margen neto	8.0%	8.5%	12.6%	11.9%	12.9%					
Número de acciones en circulación (millones)	382.8	366.5	357.5	352.3	346.6					
Utilidad (pérdida) por acción básica	3.7	4.5	9.6	11.9	12.7	21.7%	111.4%	24.3%	6.5%	

### Balance General

	2019	2020	2021	2022	2023E	20/19	21/20	22/21	23/22E	
<b>Activo total</b>	<b>23,247</b>	<b>24,633</b>	<b>32,360</b>	<b>36,051</b>	<b>43,261</b>	<b>6.0%</b>	<b>31.4%</b>	<b>11.4%</b>	<b>20.0%</b>	
<b>Pasivo total</b>	<b>13,150</b>	<b>13,161</b>	<b>19,002</b>	<b>20,177</b>	<b>24,213</b>	<b>0.1%</b>	<b>44.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>20.0%</b>	
<b>Capital contable</b>	<b>10,097</b>	<b>11,472</b>	<b>13,358</b>	<b>15,873</b>	<b>19,048</b>	<b>13.6%</b>	<b>16.4%</b>	<b>18.8%</b>	<b>20.0%</b>	
Valor en libros por acción	26.4	31.3	37.4	45.1	55.0	18.7%	19.4%	20.6%	22.0%	

### Otros Indicadores

	2019	2020	2021	2022	2023E	20/19	21/20	22/21	23/22E	
<b>Precio de la acción (actual)</b>	32.82	42.00	113.00	114.00	118.00	28.0%	169.0%	0.9%	3.5%	
<b>P/U</b>	8.80x	9.26x	11.78x	9.56x	9.3x	5.1%	27.3%	-18.9%	-2.8%	
<b>P/VL</b>	1.24x	1.34x	3.02x	2.53x	2.15x	7.8%	125.4%	-16.3%	-15.1%	

Fuente: Prognosis, LAMOSA y BMV.

# LAMOSA\*

Precio Actual: MXN 118.0

Valor Teórico (DCF): MXN 156.0

Descuento por baja liquidez: 15%

Precio Objetivo 12 m: MXN 132.60

# Reporte Trimestral 2T23

jueves, 27 de julio de 2023



Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

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

Daniela Márquez  
[dmarquez@prognosismex.com](mailto:dmarquez@prognosismex.com)

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

+52 (55) 1013 7353

+52 (55) 2922 5483

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

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

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

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



#1 CURRENT ACCOUNT FORECASTER - MEXICO



#3 INFLATION FORECASTER - MEXICO

Thursday, July 27, 2023

## LAMOSA\*

Current Price: MXN 118.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

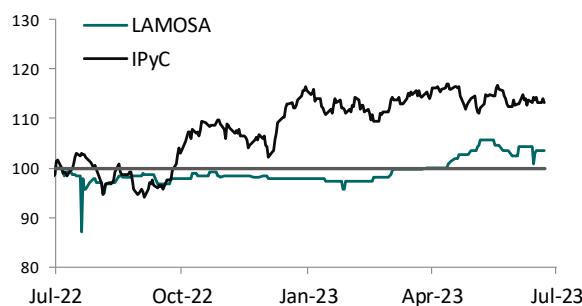
Target Price 2023: MXN 132.60

**The decline in home remodeling spending continues, after the boom during the pandemic. Sales and EBITDA continue to fall, although margins remain substantially higher than those of the industry. FX gain underpins net income**

### Key Data

Local Ticker	LAMOSA* MM
Exchange	BMV
Official Website	<a href="http://www.grupolamosa.com">www.grupolamosa.com</a>
Last price	MXN 118.00
Target price (Estimated fair value)	MXN 132.60
Dividend yield	1.0%
Last 12-month return	1.8%
Last 12-month price range (MXN)	(123.60 - 102.00)
Expected dividend yield	1.8%
Total expected return	14.2%
Shares Outstanding (Million)	346.6
Marketability	Medium
Market capitalization (USD Million)	USD 2,420.65
Enterprise value (USD Million)	USD 2,842.06

### 12M Return vs IPyC, %



	2020	2021	2022	2023f
<b>Valuation</b>				
P/E	9.3x	11.8x	9.6x	9.3x
P/BV	1.34x	3.02x	2.53x	2.15x
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	22%	27%	23%	21.5%
Operating margin	18%	24%	19%	17.8%
Net margin	9%	13%	12%	12.9%
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Net sales	19,473	27,187	35,412	33,995
YoY%		+39.6%	+30.3%	-4.0%
Operating income	3,549	6,436	6,767	6,037
YoY%		+81.3%	+5.1%	-10.8%
EBITDA	4,227	7,334	8,102	7,310
YoY%		+73.5%	+10.5%	-9.8%
Net income	1,663	3,429	4,201	4,401
EPS	4.5	9.6	11.9	12.7
YoY%		+111.4%	+24.3%	+6.5%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

### 1H23/1H22 Summary:

- Sales fell -9.2% to 16,163 million pesos (mp). Operating profit dropped -21.5% to 2,934 mp and EBITDA -16.8% to 3,553 mp, with margins of 18% and 22%, respectively. These results were below our estimates.
- Net income decreased -5.5% to 2,311 mp. However, it was 11.4% higher than our estimate, helped by a FX gain.

**We revised 2023 earnings forecasts down.** Sales would fall ~ 4%, considering the decline in the dynamism of the edification industry, after the boom during the pandemic and the extinction of acquisitions effects. We believe that operating and EBITDA margins would fall to 17.8% and 21.5%, respectively. These margins are still higher than those of the ceramic industry. EPS would be 12.7 pesos, 80 cents higher than the previous year.

**Robust financial position.** The net debt to EBITDA ratio at the end of 1H23 was 1.3X. The consolidated net debt increased 7% in 1H23, despite that 1,29 billion pesos were invested in the period. High cash flow generation is supporting a healthy financial position, which also has a comfortable maturity profile.

**Valuation and Target price.** We reiterate (1) our DCF value of Lamosa\* at 156 pesos and reiterate (2) our 12m-TP in 132.6 ps. Which includes a 15% liquidity discount due to the low trading of the shares.

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

# LAMOSA\*

Current Price: MXN 118.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2023: MXN 132.60

# 2Q23 quarterly report

Thursday, July 27, 2023

## 1. 1H23 report

### Summary of the income statement

MXN million

	Non-accumulated data			Accumulated data		
	2Q23	2Q22	YoY Change	2Q23	2Q22	YoY Change
<b>Revenue</b>	<b>7,863</b>	<b>8,950</b>	<b>-12.1%</b>	<b>16,163</b>	<b>17,796</b>	<b>-9.2%</b>
COGS	4,375	5,153	-15.1%	9,022	10,019	-10.0%
<b>Gross profit</b>	<b>3,488</b>	<b>3,797</b>	<b>-8.1%</b>	<b>7,142</b>	<b>7,777</b>	<b>-8.2%</b>
<i>Gross margin</i>	44.4%	42.4%	+193 bp	44.2%	43.7%	+48 bp
SG&A	2,063	2,078	-0.7%	4,250	4,084	+4.1%
<b>Operating profit</b>	<b>1,422</b>	<b>1,706</b>	<b>-16.7%</b>	<b>2,934</b>	<b>3,737</b>	<b>-21.5%</b>
<i>Operating margin</i>	18.1%	19.1%	-98 bp	18.2%	21.0%	-285 bp
<b>EBITDA</b>	<b>1,732</b>	<b>1,999</b>	<b>-13.4%</b>	<b>3,553</b>	<b>4,271</b>	<b>-16.8%</b>
<i>EBITDA margin</i>	22.0%	22.3%	-31 bp	22.0%	24.0%	-201 bp
Comprehensive financing cost	354	-309	n.m.	539	-259	n.m.
<b>Net profit</b>	<b>1,219</b>	<b>874</b>	<b>+39.5%</b>	<b>2,311</b>	<b>2,446</b>	<b>-5.5%</b>
<i>Net margin</i>	15.5%	9.8%	+58.8%	14.3%	13.7%	+56 bp
<b>Basic EPS</b>	<b>3.16</b>	<b>2.27</b>	<b>+39.2%</b>	<b>5.99</b>	<b>6.34</b>	<b>-5.5%</b>

Source: LAMOSA

n.m.: not meaningful

LAMOSA reported total sales of 16,163 million pesos (mp), -9.2% against the 17,796 mp in 1H22. The company highlights that this result responded to the expected normalization of demand, after two years of extraordinary pandemic-fueled demand that supported the company's growth strategy. **Lamosa has doubled its income in the last 4 years.**

Sales in Mexico, 61% of total sales, fell -4% y/y, likewise, export sales (which include sales of subsidiaries abroad) fell -16% y/y, 38% of total sales in 1H23. **It is worth mentioning that during 2Q23 vs 2Q22, total sales decreased -12.1% y/y.**

Sales of the ceramics division fell -13% y/y to 11,632 mp and represented 72% of consolidated sales. On the other hand, the revenues from the adhesives' division increased +4% y/y and stood at 4,531 mp, 28% of the total.

### Operating results

Cost of sales decreased -10%, to 9,022 mp in 1H23, while SG&A expenses advanced +4.1%, closing at 4,250 mp. Operating income totaled 2,934 mp, showing a drop of -21.5%. The operating margin reached 18%, lower than the 21% of 1H22. The company notes that these results were mainly due to lower revenues and higher operating expenses, and was partly offset by a reduction in energy costs.

EBITDA fell -16.8% y/y, to 3,553 mp in 1H23, with an EBITDA margin of 22%, which compares unfavorably with the extraordinary 24% achieved last year.

**Positive comprehensive financing result, favored by the MXN peso appreciation against the USD**

# LAMOSA\*

Current Price: MXN 118.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2023: MXN 132.60

# 2Q23 quarterly report

Thursday, July 27, 2023

The integral cost of financing stood at 539 mp as of 2Q23, comparing favorably with the financial cost of the previous year (-259 mp). This behavior is due to the fact that the FX gain far exceeded the increase in net financial costs.

## Net profit

Net income of Grupo Lamosa rose in 2Q23/2Q22, influenced by the foreign exchange gain reflected in the CFR despite the reduction in operating results. Net income at the end of June 2023 was 2,311 million pesos, representing a net margin of 14%, slightly lower than the net profit of 2,446 million pesos observed at the end of 1H22.

## Financial position

During 1H23, the company "continued its investment plan in the first half of the year, with investments totaling 1.29 billion pesos. These funds went primarily to optimizing production capacity and keeping plant technology up to date, both in Mexico and in other countries where it is present. Grupo Lamosa once again reported a healthy financial structure, which has been reflected in improved risk ratings". The consolidated net debt of the company totaled 9,807 million pesos, an increase of +7.00% compared to the close of 2022. Thus, the net debt to EBITDA ratio was 1.3 X in 2Q23.

The company comments that: "**Grupo Lamosa continues to move forward on the consolidation and optimization of its recent acquisitions of Fanosa and Roca Tiles. The group's strategy of growth and diversification in recent years has turned the company into a generator of around USD 2 billion in revenues with a growing geographic footprint in the Americas and Europe**". (The underlining is ours)

## 2. 2023 Earnings Forecast

The 2023 forecast includes the following considerations: (1) a global economic slowdown in 2023. For Mexico, we consider GDP growth close to 2.3% with consumer inflation of 4.5%, within a low cycle of edification construction, after the boom observed during the confinement, (2) the end of sales increases due to acquisitions and (3) the maintenance of pressures on production costs and general expenses, including financial expenses.

We anticipate conservative results. Sales would decrease around -4% in 2023, below average nominal GDP growth in Mexico and regions where the company operates. We note that, using the current MXNUSD, sales would reach USD two billion, a milestone for the company. Operating margins would fall to 18% for EBIT and 21.5% for EBITDA.

On the other hand, assuming greater exchange rate volatility in 2023, compared to 2022, and higher financial expenses as a result of debt increase, the CFR would be close to 250 mp in 2023. Thus, considering a marginal tax rate of 30%, we get an estimated net profit of 4,401 million pesos, 5% higher compared to 2022 and a net margin of 12.9%. EPS would be 12.7 pesos and a book value per share of 55 pesos.

## 3. Valuation and Target price

**DCF valuation.** Our model incorporates 5 years of activity, starting in 2022. In a first phase, in 2022, we fully incorporate the results of recent acquisitions. We assume EBITDA margins normalization at 20%.

We also assume a significant increase in CAPEX and working capital, during the analysis period. We assume flows growing at a perpetuity rate of 5% in nominal terms (equivalent to a real growth rate of between 1.0% and 1.5%). Lastly, our weighted average cost of capital (WACC) is 10.9%.

DCF value is 156 pesos per Lamosa\* shares.

**Lamosa's \* liquidity discount of 15%.** We reached a 2023 12m-TP of 132.60 pesos per share, using a 15% discount, due to the low marketability of Lamosa's shares.

# 2Q23 quarterly report

Thursday, July 27, 2023

## LAMOSA\*

Current Price: MXN 118.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2023: MXN 132.60

### 4. Summary of Income Statement, Balance Sheet and 2023 Forecast

#### Income Statement

Million pesos, except per share data

	2019	2020	2021	2022	2023F	20/19	21/20	22/21	23/22F
<b>Revenue</b>	<b>17,928</b>	<b>19,473</b>	<b>27,187</b>	<b>35,412</b>	<b>33,995</b>	<b>8.6%</b>	<b>39.6%</b>	<b>30.3%</b>	<b>-4.0%</b>
COGS	10,646	11,289	14,666	20,423	19,708	6.0%	29.9%	39.2%	-3.5%
<b>Gross profit</b>	<b>7,282</b>	<b>8,184</b>	<b>12,520</b>	<b>14,989</b>	<b>14,288</b>	<b>12.4%</b>	<b>53.0%</b>	<b>19.7%</b>	<b>-4.7%</b>
Gross margin	41%	42%	46%	42%	42%				
SG&A	4,474	4,639	6,084	8,293	8,250	3.7%	31.2%	36.3%	-0.5%
<b>Operating profit</b>	<b>2,811</b>	<b>3,549</b>	<b>6,436</b>	<b>6,767</b>	<b>6,037</b>	<b>26.3%</b>	<b>81.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>-10.8%</b>
Operating margin	16%	18%	24%	19%	18%				
<b>EBITDA</b>	<b>3,522</b>	<b>4,227</b>	<b>7,334</b>	<b>8,102</b>	<b>7,310</b>	<b>20.0%</b>	<b>73.5%</b>	<b>10.5%</b>	<b>-9.8%</b>
EBITDA margin	20%	22%	27%	23%	22%				
Comprehensive financing result	-489	-932	-719	-639	250	90.9%	-22.9%	-11.2%	n.m.
<b>Pre-tax Income</b>	<b>2,322</b>	<b>2,617</b>	<b>5,716</b>	<b>6,128</b>	<b>6,287</b>	<b>12.7%</b>	<b>118.4%</b>	<b>7.2%</b>	<b>2.6%</b>
Taxes	762	954	2,287	1,927	1,886	25.2%	139.8%	-15.8%	-2.1%
Effective tax rate	33%	36%	40%	31%	30%				
<b>Majority net income</b>	<b>1,427</b>	<b>1,663</b>	<b>3,429</b>	<b>4,201</b>	<b>4,401</b>	<b>16.5%</b>	<b>106.2%</b>	<b>22.5%</b>	<b>4.8%</b>
Net margin	8%	9%	13%	12%	13%				
Number of shares outstanding (Million)	383	367	358	352	347				
Basic earnings (loss) per share	3.7	4.5	9.6	11.9	12.7	21.7%	111.4%	24.3%	6.5%

#### Balance Sheet

	2019	2020	2021	2022	2023F	20/19	21/20	22/21	23/22F
<b>Assets</b>	<b>23,247</b>	<b>24,633</b>	<b>32,360</b>	<b>36,051</b>	<b>43,261</b>	<b>6.0%</b>	<b>31.4%</b>	<b>11.4%</b>	<b>20.0%</b>
<b>Liabilities</b>	<b>13,150</b>	<b>13,161</b>	<b>19,002</b>	<b>20,177</b>	<b>24,213</b>	<b>0.1%</b>	<b>44.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>20.0%</b>
<b>Shareholders' equity</b>	<b>10,097</b>	<b>11,472</b>	<b>13,358</b>	<b>15,873</b>	<b>19,048</b>	<b>13.6%</b>	<b>16.4%</b>	<b>18.8%</b>	<b>20.0%</b>
Book value per share	26.4	31.3	37.4	45.1	55.0	18.7%	19.4%	20.6%	22.0%

#### Others

	2019	2020	2021	2022	2023F	20/19	21/20	22/21	23/22F
<b>Share price</b>	32.82	42.00	113.00	114.00	118.00	28.0%	169.0%	0.9%	3.5%
P/E	8.80x	9.26x	11.78x	9.56x	9.29x	5.1%	27.3%	-18.9%	-2.8%
P/BV	1.24x	1.34x	3.02x	2.53x	2.15x	7.8%	125.4%	-16.3%	-15.1%

Source: Prognosis, LAMOSA and BMV

# LAMOSA\*

Current Price: MXN 118.0

DCF Value: MXN 156.0

Liquidity discount: 15%

Target Price 2023: MXN 132.60



## 2Q23 quarterly report

Thursday, July 27, 2023



Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

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

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

Daniela Márquez  
[dmarquez@prognosismex.com](mailto:dmarquez@prognosismex.com)

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

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

Campos Elíseos 400 Piso 3 302-B

Col. Polanco 11560

Ciudad de México

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

The company Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) has been approved by the BMV (Mexican Stock Exchange) to act as an Independent Analyst and it is subject to the norms of the Internal Bylaws of the BMV. Such an approval by no means implies that Prognosis has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

The partners, analysts and the entire staff of Prognosis, represent that: (1) we are morally solvent, both in our professional activity and at a personal level; (2) we comply with the independence criteria indicated by the internal rules of the BMV, which among other criteria includes that we do not engage in brokerage activities for any issuer, and neither do we have a business relationship with said issuers; (3) we conform and comply at all times with the Professional Ethics Codes of the Mexican Stock Exchange community and Prognosis; (4) we are free of conflicts of patrimonial or economic interest with regard to the issuers we cover.

We, Carlos Fritsch and Daniela Márquez certify that the opinions stated in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company(ies) or business(es) that are the subject of this report, its affiliates and/or the securities it has issued. Likewise, we certify that we haven't received, we don't receive and we will not receive any direct or indirect compensation whatsoever in exchange for stating any opinion on any specific regard in this document. The analysts who prepared this report have no positions in the aforementioned securities. The fundamental analysts involved in the preparation of this document receive compensations based on the quality and accuracy of this report and competitive factors.

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the 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.

