

# LAMOSA

## Reporte Trimestral 1T17

Precio Actual: MXN 38.00

P. Objetivo 12 meses: 49.20

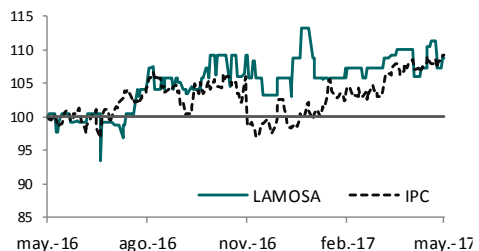
miércoles, 10 de mayo de 2017

**Cierre estratégico de plantas para mejorar la eficiencia provoca gasto no-recurrente que afecta el resultado operativo del 1T17. La utilidad neta crece ayudada por la apreciación cambiaria.**

### Datos Clave

Clave Pizarra .....	LAMOSA* MM
Exchange .....	BMV
Precio Objetivo 12M .....	MXN 49.20
Último Precio .....	MXN 38.00
Rend. Potencial .....	29.5%
12M Rend. Div. ....	1.6%
Rendimiento de Div. Esperado .....	2.1%
Rend. Total Potencial .....	31.6%
Rend. UDM LAMOSA .....	8.2%
UDM Rango de Precios (MXN) .....	(39.59 - 32.67)
Acciones en Circ. (millones) .....	379
Bursatilidad .....	Mínima
Prom. Operado Diario 6M (miles) .....	USD 33.49
Val. Capitalización (millones) .....	USD 756.71
Val. Empresa (millones) .....	USD 1,233.43
Página Oficial .....	www.lamosa.com

### Rendimiento 12 meses vs IPC



### Datos Pro-forma

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Valuación</b>				
VE/EBITDA	9.6x	8.0x	7.8x	6.3x
P/U	-35.2x	45.2x	13.2x	8.8x
P/VL	2.2x	2.1x	1.9x	1.6x

### Estimados (MXN) millones

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

### Rentabilidad

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

### Apalancamiento

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

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

### Resumen 1T17/1T16:

- ◆ Ventas +60% a 4,470 mdp, excluyendo CSL, + 22%.
- ◆ Utilidad Operativa -33%, excluyendo gasto extr. por 390 mdp, +51%.
- ◆ EBITDA -12%, excluyendo gasto extr, +53%.
- ◆ Utilidad Neta +30% a 350 mdp.
- ◆ Deuda Neta cae 3% y razón a EBITDA normalizado mejora a 2.6X desde 2.8X.

**Precio Objetivo.** Reiteramos P.O. para los próximos 12m de 49.20 pesos. Incorpora un descuento de 10% por la baja liquidez de la acción. El valor intrínseco de la emisora es de 54.70 pesos.

**La adquisición de Cerámicas San Lorenzo es aditiva de valor.** No sólo diversifica la fuente de ingresos, sino que representa un aumento importante de la capacidad instalada, al tiempo que representa una oportunidad de aprovechar sinergias para reducir la estructura de costos.

**Mayor deuda es manejable.** La generación de EBITDA que proyectamos hará que las métricas de apalancamiento vayan disminuyendo en el tiempo. La razón deuda neta a EBITDA subió a 2.8X en el 4T16, muy por debajo del nivel de 7X que tocó en 2007, con la adquisición de Porcelanite. En el 1T17 es ya 2.6X.

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

Lamosa es líder de productos para la industria de la construcción con sede en Monterrey. La mayor parte de sus ingresos y EBITDA provienen de su negocio de revestimientos cerámicos. Tiene una capacidad de producción de ~ 182 millones de m2 de revestimientos en sus 17 plantas (9 en México y 8 en América del Sur). Es también un importante productor de adhesivos con 13 plantas en México y una en Guatemala, además de ser el mayor fabricante nacional para aplicaciones cerámicas.

## LAMOSA

Precio Actual: MXN 38.00

P. Objetivo 12 meses: 49.20

miércoles, 10 de mayo de 2017

### Reporte sin auditar de 1T17

Las operaciones de CSL en Sudamérica se empiezan a incorporar a partir del 4T16, en que fue aprobada la transacción. En el 1T17, como anticipamos, se refleja un gasto extraordinario por el cierre estratégico de 2 plantas en Argentina.

### Ventas crecen impulsadas por Cerámica San Lorenzo y cierre de plantas en Argentina impactan en resultados operativos

LAMOSA reportó ventas totales de 4,470 millones de pesos (mp), un incremento de 60% respecto a los 2,792 mp en 1T16. Es importante mencionar que excluyendo los ingresos provenientes de CSL, el crecimiento en las ventas totales fue de 22%.

Las ventas de exportación, que incluyen las ventas realizadas desde México al exterior, además de las ventas de subsidiarias en el extranjero, se ubicaron en 1,495 mp en los primeros 3 meses del año, un incremento notable de 255% a/a explicado por la incorporación de CSL, así como por la devaluación del peso frente al dólar. Las ventas de exportación representaron el 33% del total.

Las ventas de la división de cerámica aumentaron +79% a/a a 3,535 mp, lo que representa el 79% de las ventas consolidadas. Por su parte, los ingresos de la división de adhesivos aumentaron +13% a/a y se ubicaron en 933 mp, el 21% del total.

### Cierre estratégico de plantas en Argentina afecta resultados operativos.

Los costos de ventas se incrementaron en +91%, a 4,470 mp, mientras que los gastos generales se incrementaron en +52% a 1,083 mp; ambos aumentaron en mayor proporción que las ventas. La Utilidad de Operación sumó 310 mp, mostrando un retroceso de 33% en relación al 1T16. Es importante mencionar que “de acuerdo al plan de la compañía para capitalizar sinergias, durante los primeros meses del año, se transfirió y concentró la capacidad de producción en dos de las cuatro plantas ubicadas en Argentina con la finalidad de hacer más eficientes las operaciones en dicho país. Lo anterior implicó el cierre de dos plantas con un impacto en resultados por 390 mp (gastos extraordinarios, no recurrentes), correspondientes en su mayoría a “indemnizaciones y a la baja de activos”, según lo reportado por la empresa. Excluyendo el efecto del cierre de las dos plantas mencionadas, la utilidad operativa crecería 51% a/a en 1T17.

Del mismo modo, el EBITDA también cayó, aunque solamente -12% a/a, a 523 mp en el 1T17. Excluyendo el efecto del gasto extraordinario, el EBITDA crecería 53% a/a.

### Resultado integral de financiamiento mejora por apreciación del MXN

El resultado integral de financiamiento mejoró al pasar de una pérdida de 93 mp en 1T16 a una ganancia de 403 mp en 1T17, lo que se explica principalmente por la revaluación del MXN frente al USD en los primeros 3 meses del año. El efecto cambiario compensó los gastos financieros que generó la adquisición de deuda para realizar la operación de CSL. La ganancia cambiaria se ubicó en 570 mp en 1T17, que compara favorablemente con la pérdida de 37 mp en 1T17. De igual manera, los gastos financieros netos pasaron a 167 mp en 1T17 vs 55 mp en 1T16.

### Utilidad neta

La utilidad neta creció +30% a 350 mp, a pesar de la caída en resultados operativos y de un incremento en los impuestos pagados (363.4 mp en 1T17 vs 101.0 mp en 1T16) por el importante aumento en el RIF.

#### Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos	1T17	1T16
Ventas Netas	4,470	2,792
Costos de Ventas	3,089	1,616
Utilidad Bruta	1,381	1,177
<b>Margen Bruto</b>	<b>30.9%</b>	<b>42.2%</b>
Gastos Generales	1,083	714
Resultado de Operación	310	462
<b>Margen de Operación</b>	<b>6.9%</b>	<b>16.5%</b>
EBITDA	523	597
<b>Margen EBITDA</b>	<b>11.7%</b>	<b>21.4%</b>
Resultado Integral de Financiamiento	-403	93
Utilidad Neta	350	269
<b>Margen Neto</b>	<b>7.8%</b>	<b>9.6%</b>

Fuente: LAMOSA

### Posición financiera

#### Deuda

La deuda neta cayó 3% a marzo de 2017 respecto al cierre de 2016. La deuda se irá amortizando de manera gradual hasta el 2021. La relación deuda neta de caja a EBITDA de LAMOSA se ubica en 2.6 veces, considerando para este cálculo el EBITDA (excluyendo el gasto no recurrente) de los últimos 12 meses de CSL, en comparación a la relación de 2.8 veces, registrada al cierre del 2016. La mezcla de la deuda es de 21% en pesos y 79% en dólares.

A pesar del mayor apalancamiento, creemos que, con supuestos conservadores, la generación de flujo de la emisora será creciente en el tiempo, por lo que este apalancamiento tenderá a disminuir. El reto para la administración es significativamente inferior al del apalancamiento incurrido en la adquisición de Porcelanite en 2007, que como es conocido, superaron eficazmente. En esa época la razón deuda con costo a EBITDA llegó a 7X, mientras que hoy se ubica en 2.6X.

De hecho, creemos que la generación de flujo de CSL irá mejorando en el tiempo, en la medida en que se introduzcan eficiencias en CSL y nuevos productos como adhesivos y otros sean colocados a través de los consolidados canales de distribución con que cuenta la compañía en Sudamérica.

## Estados financieros pro-forma (Estimados Prognosis)

(cifras en MXN millones)

	2015	2016 6M	2016E	2017E	2018E	% Chg		
						16e/15	17e/16e	18e/17e
<b>Resumen Anual de Estado de Resultados</b>								
<b>Ventas netas</b>	<b>15,299</b>	<b>7,636</b>	<b>16,450</b>	<b>17,848</b>	<b>18,741</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>5.0%</b>
Costos y gastos	13,634	6,486	13,983	15,139	15,742	2.6%	8.3%	4.0%
Gastos extraordinarios	N/A	N/A	N/A	398	N/A			
<b>Utilidad (pérdida) operativa</b>	<b>1,666</b>	<b>1,150</b>	<b>2,468</b>	<b>2,311</b>	<b>2,999</b>	<b>48.1%</b>	<b>-6.3%</b>	<b>29.7%</b>
Margen Operativo	10.9%	15.1%	15.0%	13.0%	16.0%			
Gastos financieros	369	206	548	658	651	48.6%	20.0%	-1.1%
Otros (productos) gastos financieros	-33	-10	-20	-20	-20	-39.4%	-0.6%	0.0%
Pérdida cambiaria, neta	1,012	549	1,052	100	0	3.9%	-90.5%	-100.0%
<b>Total</b>	<b>1,348</b>	<b>746</b>	<b>1,580</b>	<b>738</b>	<b>631</b>	<b>17.2%</b>	<b>-53.3%</b>	<b>-14.5%</b>
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>317</b>	<b>404</b>	<b>888</b>	<b>1,573</b>	<b>2,368</b>	<b>179.6%</b>	<b>77.3%</b>	<b>50.5%</b>
Impuestos	454	156	556	472	710	22.5%	-15.1%	50.5%
Tasa efectiva	142.9%	38.5%	62.6%	30.0%	30.0%			
<b>Utilidad (pérdida) por operaciones continuas</b>	<b>-136</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>			
Pérdida por operaciones discontinuas, neta de impuestos a la utilidad	262	N/A	N/A	N/A	N/A			
<b>Utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>-398</b>	<b>379</b>	<b>332</b>	<b>1,101</b>	<b>1,657</b>	<b>-183.4%</b>	<b>231.8%</b>	<b>50.5%</b>
Margen Neto	-2.6%	5.0%	2.0%	6.2%	8.8%			
Promedio ponderado de número de acciones en circulación (millones)	377	379	379	379	379	0.6%	0.0%	0.0%
Utilidad (pérdida) por acción básica de operaciones continuas	-0.36	0.66	0.88	2.91	4.37	-343.3%	231.8%	50.5%
Pérdida por acción de operaciones discontinuas	-0.69	N/A	N/A	N/A	N/A			
Utilidad (pérdida) por acción básica	-1.06	0.66	0.88	2.91	4.37	-182.6%	231.8%	50.5%
<b>EBITDA</b>	<b>2,201</b>	<b>1,417</b>	<b>3,043</b>	<b>2,936</b>	<b>3,623</b>	<b>38.3%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>23.4%</b>
Margen EBITDA	14.4%	18.6%	18.5%	16.5%	19.3%			
ROE	-6.1%		4.6%	14.1%	18.5%			
Deuda Neta/EBITDA	3.2		3.1	2.9	2.4			

## Balance General

	2015	2016	2017E	2018E	% Chg		
					16e/15	17e/16e	18e/17e
<b>Activo Total</b>	<b>21,022</b>	<b>22,762</b>	<b>23,285</b>	<b>24,224</b>	<b>8%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>
Efectivo y Equivalentes	1,340	539	1,219	1,346	-60%	126%	10%
<b>Pasivo Total</b>	<b>14,551</b>	<b>15,563</b>	<b>15,463</b>	<b>15,263</b>	<b>7%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>
Dedua CP	449	479	518	850	7%	8%	64%
Deuda LP	7,835	9,400	9,300	9,100	20%	-1%	-2%
<b>Capital</b>	<b>6,471</b>	<b>7,199</b>	<b>7,822</b>	<b>8,960</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>
Interes Minoritario	0	0	0	0			
Valor en Libros por Acción	17.17	19.00	20.64	23.64	11%	9%	15%
<b>Deuda Neta</b>	<b>6,944</b>	<b>9,339.35</b>	<b>8,599.5</b>	<b>8,603.6</b>	<b>34%</b>	<b>-8%</b>	<b>0%</b>

## Valuación

Precio de la acción	37.33	39.59	38.5	38.5
P/U	-35.22x	45.21x	13.25x	8.80x
P/VL	2.17x	2.08x	1.87x	1.63x



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

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

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

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

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

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

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

# LAMOSA

## Quarterly Report 1Q17

Current Price: MXN 38.00

12 m Target Price: MXN 49.20

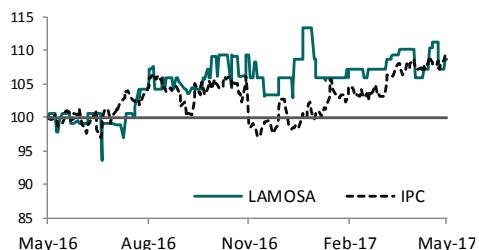
Wednesday, May 10, 2017

**Strategic close of recently acquired facilities produces a non-recurring expense that affects the operating result of 1Q17. Net income grows helped by the exchange appreciation**

### Key Data

Local Ticker	.....	LAMOSA* MM
Exchange	.....	BMV
12MT.P. (Estimated fair value)	.....	MXN 49.20
Last Price	.....	MXN 38.00
Expected Return	.....	29.5%
12M Div. Yield	.....	1.6%
Expected Dividend Yield	.....	2.1%
Total Expected Return	.....	31.6%
LTM Return LAMOSA	.....	8.2%
LTM Price Range	.....	(39.59 - 32.67)
Outstanding Shares (Million)	.....	379
Marketability	.....	Low
Avg. Daily Trade Value 6M (Thousand)	.....	USD 33.49
Market Cap (USD Million)	.....	USD 756.71
Enterprise Value (USD Million)	.....	USD 1,233.43
Official Website	.....	www.lamosa.com

### 12M Return vs IPC



### Pro-forma Data

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Valuation</b>				
EV/EBITDA	9.6x	8.0x	7.8x	6.3x
P/E	-35.2x	45.2x	13.2x	8.8x
P/BV	2.2x	2.1x	1.9x	1.6x

### Estimates (MXN million)

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Net sales	15,299	16,450	17,848	18,741
YoY%	N/A	7.5%	8.5%	5.0%
Operating income	1,666	2,468	2,311	2,999
YoY%	N/A	48.1%	-6.3%	29.7%
EBITDA	2,201	3,043	2,936	3,623
YoY%	N/A	38.3%	-3.5%	23.4%
Net income	-398	332	1,101	1,657
EPS	-1.06	0.88	2.91	4.37
YoY%	-6.2%	-7.1%	17.7%	167.3%

### Profitability

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

### Leverage

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Leverage</b>				
Debt/Equity	1.3x	1.4x	1.3x	1.1x
Net-debt to EBITDA	3.2x	3.1x	2.9x	2.4x

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

### 1Q17/1Q16 summary:

- Sales +60% at 4,470 mp, excluding CSL, +22%.
- Operating Profit -33%, excluding extraordinary expenditure for 390 mp, +51%.
- EBITDA -12%, excluding extraordinary expenditure, +53%.
- Net Profit +30% at 350 mp.
- Net Debt falls 3% and the ratio to normalized EBITDA improves to 2.6X from 2.8X.

**Target Price.** We keep our T.P. for the next 12m at 49.20 pesos. It incorporates a 10% discount due to the low marketability of the shares. The intrinsic value of the firm is 54.70 pesos.

**The acquisition of "Cerámicas San Lorenzo" is value additive.** It not only diversifies the source of income, but represents a significant increase in installed capacity, while representing an opportunity to take advantage of synergies to reduce the cost structure.

**More debt is manageable.** The EBITDA generation that we project will make the leverage metrics decrease over time. The net debt to EBITDA ratio rose to 2.8X in 4Q16, well below the 7X level it reached in 2007, with the acquisition of Porcelanite. In 1Q17 it is already at 2.6X.

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

Lamosa is a Monterrey-based leader in the tile industry. It derives most of its revenue and EBITDA from its ceramic tile business. It has a production capacity of ~ 182 million m2 of ceramics in its 17 plants (9 in Mexico and 8 in South America). It is also a major producer of adhesives with 13 plants in Mexico and one in Guatemala, in addition to being the largest national manufacturer for ceramic applications.

## LAMOSA

Current Price: MXN 38.00

12 m Target Price: MXN 49.20

Wednesday, May 10, 2017

### Unaudited 1Q17 Report

CSL's operations in South America begin to be incorporated since 4Q16, when the transaction was approved. In 1Q17, as anticipated, an extraordinary expense is reflected by the strategic closure of 2 plants in Argentina.

### Sales grow driven by Cerámicas San Lorenzo and closing of plants in Argentina impact on operating results

LAMOSA reported total sales of 4,470 million pesos (mp), an increase of 60% compared to 2,792 mp in 1Q16. It is important to mention that excluding income from CSL, total sales growth was 22%.

Export sales, that includes sales from Mexico to abroad, as well as sales of subsidiaries abroad, summed up to 1,495 mp in the first 3 months of the year, a notable increase of 255% y/y explained by the Incorporation of CSL, as well as the devaluation of the Mexican peso against the dollar. Export sales accounted for 33% of total sales.

Sales of the ceramic division increased +79% y/y to 3,535 mp, representing 79% of consolidated sales. The revenue from the adhesives division increased +13% y/y to 933 mp, 21% of total sales.

### Strategic closure of plants in Argentina affects operating results.

Sales costs increased +91% to 4,470 mp, while general expenses increased +52% to 1,083 mp; Both increased more than sales. Operating profit totaled 310 mp, reporting a decrease of 33% in relation to 1Q16. It is important to mention that "according to the company's plan to capitalize on synergies during the first months of the year, production capacity was transferred and concentrated in two of the four plants located in Argentina to make operations in that country more efficient. This required the closure of two plants with an impact on results for 390 mp (extraordinary expenses, non-recurring), mainly due "compensations and to the disposal of assets" as reported by the company. Excluding the effect of the closure of the two plants mentioned above, operating income would grow 51% y/y in 1Q17.

In the same way, EBITDA also fell, although only -12% y/y, to 523 mp in 1Q17. Excluding the extraordinary expenses effect, EBITDA would grow 53% y/y.

### Comprehensive financing result improved due to MXN appreciation

Comprehensive financing result improved from a loss of 93 mp in 1Q16 to a gain of 403 mp in 1Q17, mainly explained by the revaluation of the MXN against the USD in the first 3 months of the year. The exchange rate effect offset the financial expenses generated by the acquisition of debt to carry out the CSL transaction. Foreign exchange gain was 570 mp in 1Q17, which compares favorably with the loss of 37 mp in 1Q16. Similarly, net financial expenses increased to 167 mp in 1Q17 vs. 55 mp. In 1Q16.

### Net profit

Net profit increased +30% to 350 mp, despite the fall in operating income and an increase in taxes paid (363.4 mp in 1Q17 vs 101.0 mp in 1Q16) due to the significant increase in the comprehensive financing result.

# LAMOSA

## Quarterly Report 1Q17

Current Price: MXN 38.00

12 m Target Price: MXN 49.20

Wednesday, May 10, 2017

### Income Statement

MXN millions	1Q17	1Q16
Net Sales	4,470	2,792
COGS	3,089	1,616
Gross Profit	1,381	1,177
<b>Gross Margin</b>	<b>30.9%</b>	<b>42.2%</b>
SG&A	1,083	714
Operating Income	310	462
<b>Operating Margin</b>	<b>6.9%</b>	<b>16.5%</b>
EBITDA	523	597
<b>EBITDA Margin</b>	<b>11.7%</b>	<b>21.4%</b>
Comprehensive Financing Result	-403	93
Net Income	350	269
<b>Net Margin</b>	<b>7.8%</b>	<b>9.6%</b>

Source: LAMOSA

### Financial position

#### Debt

To March 2017, net debt fell 3% compared to december 2016. Debt will be gradually amortized until 2021. The LAMOSA's net debt to EBITDA ratio is 2.6 times, considering EBITDA (Excluding non-recurring expenses) of the last 12 months of CSL, compared to a 2.8 times ratio recorded at the end of 2016. The debt mix is 21% in pesos and 79% in dollars.

Despite the greater leverage, we believe that, with conservative assumptions, the issuer's cash flow generation will increase over time, so this leverage will tend to decrease. The management challenge is significantly lower than at the time of the acquisition of Porcelanite in 2007. At that time, the ratio of debt with cost to EBITDA reached 7X, while today it stands at 2.6X.

In fact, we believe CSL's cash flow generation will improve over time, as cost efficiencies are deployed in CSL and new products such as adhesives and others are placed through the company's consolidated distribution channels in South America.



# LAMOSA

Current Price: MXN 38.00  
12 m Target Price: MXN 49.20

## Quarterly Report 1Q17

Wednesday, May 10, 2017

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

(MXN millions)

Income Statement & Selected Financial Ratios & Metrics								
	2015	2016 6M	2016E	2017E	2018E	% Chg		
						16e/15	17e/16e	18e/17e
<b>Revenue</b>	<b>15,299</b>	<b>7,636</b>	<b>16,450</b>	<b>17,848</b>	<b>18,741</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>5.0%</b>
COGS	13,634	6,486	13,983	15,139	15,742	2.6%	8.3%	4.0%
Extraordinary Expenses	N/A	N/A	N/A	398	N/A			
<b>Operating Profit</b>	<b>1,666</b>	<b>1,150</b>	<b>2,468</b>	<b>2,311</b>	<b>2,999</b>	<b>48.1%</b>	<b>-6.3%</b>	<b>29.7%</b>
Operating Margin	10.9%	15.1%	15.0%	13.0%	16.0%			
Net Financial Expenses	369	206	548	658	651	48.6%	20.0%	-1.1%
Other (products) financial expenses	-33	-10	-20	-20	-20	-39.4%	-0.6%	0.0%
Foreign Exchange Loss	1,012	549	1,052	100	0	3.9%	-90.5%	-100.0%
<b>Total</b>	<b>1,348</b>	<b>746</b>	<b>1,580</b>	<b>738</b>	<b>631</b>	<b>17.2%</b>	<b>-53.3%</b>	<b>-14.5%</b>
<b>Pre-tax Income</b>	<b>317</b>	<b>404</b>	<b>888</b>	<b>1,573</b>	<b>2,368</b>	<b>179.6%</b>	<b>77.3%</b>	<b>50.5%</b>
Taxes	454	156	556	472	710	22.5%	-15.1%	50.5%
Effective Tax Rate	142.9%	38.5%	62.6%	30.0%	30.0%			
<b>Income from Discontinued Operations</b>	<b>-136</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>			
After-tax Income from Discontinued Operations	262	N/A	N/A	N/A	N/A			
<b>Majority Net Income</b>	<b>-398</b>	<b>379</b>	<b>332</b>	<b>1,101</b>	<b>1,657</b>	<b>-183.4%</b>	<b>231.8%</b>	<b>50.5%</b>
Net Margin	-2.6%	5.0%	2.0%	6.2%	8.8%			
Weighted average number of shares outstanding (Million)	377	379	379	379	379	0.6%	0.0%	0.0%
Profit (loss) per basic share of continuing operations	-0.36	0.66	0.88	2.91	4.37	-343.3%	231.8%	50.5%
Loss per share from discontinued operations	-0.69	N/A	N/A	N/A	N/A			
Basic earnings (loss) per share	-1.06	0.66	0.88	2.91	4.37	-182.6%	231.8%	50.5%
<b>EBITDA</b>	<b>2,201</b>	<b>1,417</b>	<b>3,043</b>	<b>2,936</b>	<b>3,623</b>	<b>38.3%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>23.4%</b>
EBITDA Margin	14.4%	18.6%	18.5%	16.5%	19.3%			
ROE	-6.1%		4.6%	14.1%	18.5%			
Net Debt/EBITDA	3.2		3.1	2.9	2.4			
Balance Sheet								
	2015	2016	2017E	2018E	% Chg			
					16e/15	17e/16e	18e/17e	
<b>Assets</b>	<b>21,022</b>	<b>22,762</b>	<b>23,285</b>	<b>24,224</b>	<b>8%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	
Cash & Equivalents	1,340	539	1,219	1,346	-60%	126%	10%	
<b>Liabilities</b>	<b>14,551</b>	<b>15,563</b>	<b>15,463</b>	<b>15,263</b>	<b>7%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>	
Short term debt	449	479	518	850	7%	8%	64%	
Long term debt	7,835	9,400	9,300	9,100	20%	-1%	-2%	
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>6,471</b>	<b>7,199</b>	<b>7,822</b>	<b>8,960</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>	
Minority Equity	0	0	0	0				
	17.17	19.00	20.64	23.64	11%	9%	15%	
<b>Net Debt</b>	<b>6,944</b>	<b>9,339.35</b>	<b>8,599.5</b>	<b>8,603.6</b>	<b>34%</b>	<b>-8%</b>	<b>0%</b>	
Valuation								
Share Price	37.33	39.59	38.5	38.5				
P/E	-35.22x	45.21x	13.25x	8.80x				
P/BV	2.17x	2.08x	1.87x	1.63x				



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

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

Carlos Fritsch

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

Mauricio Tavera

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

Luis David García Rendón

[ldgarciar@prognosismex.com](mailto:ldgarciar@prognosismex.com)

Rubí Grajales

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



+52 (55) 5202 9964

+52 (55) 5202 95 71

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

### Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

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

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

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

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the forecasts included in this report are based on assumptions that may or not be realized. Past returns do not guarantee future returns. Constant updates may be published by any issuer depending on the frequency of the events, announcements, market conditions or any other public information.

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any person that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.