

# LAMOSA

## Reporte Trimestral 3T18

Precio Actual: MXN 39.00

P. Objetivo 12 meses: MXN 49.20

lunes, 05 de noviembre de 2018

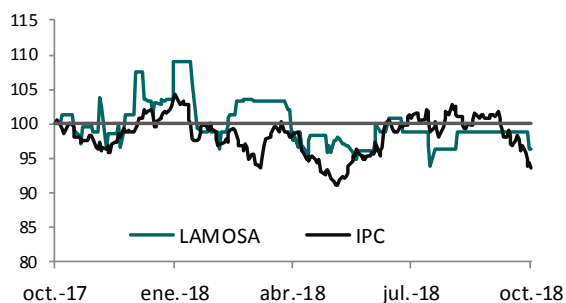
### Reporte en línea con nuestras expectativas

La utilidad de operación acumulada al 3T18/3T17 avanza 13%, a pesar de que las ventas caen 2% en el periodo, afectadas por debilidad cíclica en la industria en México y un efecto cambiario desfavorable en Argentina

#### Datos Clave

Clave Pizarra .....	LAMOSA* MM
Exchange .....	BMV
Precio Objetivo 12M .....	MXN 49.20
Último Precio .....	MXN 39.00
Rend. Potencial .....	26.2%
Rendimiento de Div. Esperado .....	0.0%
Rend. Total Potencial .....	26.2%
UDM Rango de Precios (MXN) .....	(44.10 - 38.01)
Acciones en Circ. (millones) .....	382.8
Free Float .....	12.0%
Bursatilidad .....	Minima
Val. Capitalización (millones) .....	USD 739.07
Página Oficial .....	w w w .l a m o s a .c o m

#### Rendimiento 12 meses vs IPC



	2016	2017	2018E
<b>Estimados (MXN) millones</b>			
Ventas Netas	13,619	17,971	18,384
Var. %		32.0%	2.3%
Utilidad Operativa	2,392	2,804	2,898
Var. %		17.2%	3.3%
EBITDA	3,070	3,619	3,733
Var. %		17.9%	3.1%
Utilidad Neta	633	1,677	1,678
UPA	1.6	4.4	4.4
Var. %		167.0%	0.1%
<b>Rentabilidad</b>			
Margen EBITDA	22.5%	20.1%	20.3%
Margen Operativo	17.6%	15.6%	15.8%
Margen Neto	4.6%	9.3%	9.1%
ROE	8.8%	19.4%	16.2%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

#### Resumen resultados acumulados 3T18/3T17:

- Ventas bajan -2.0, llegando a 12,902 millones de pesos (mdp).
- La Utilidad Operativa y el EBITDA caen en el trimestre, pero aumentan 13% y 6% respectivamente. Sin embargo, este avance hubiese sido inferior debido a los gastos no recurrentes del 2017.
- Utilidad Neta cae marginalmente a 1,275 mdp, muy en línea con nuestra estimación.

#### Métricas de deuda normalizadas y posición financiera robusta.

La generación de EBITDA ha provocado que las métricas de apalancamiento hayan disminuido, tal como anticipamos. La razón deuda neta a EBITDA subió a 2.8X en el 4T16, cayó a 2.0X en 2017 y al 3T18 se ubica en 2.1X; ello a pesar de importantes inversiones por 632 mdp al 3T18.

**Estimaciones 2018. Ventas.** Mantenemos nuestra estimación de 18,384 mdp, aunque sujeta a volatilidad por la cotización del peso argentino. La industria en México se encuentra en la parte baja del ciclo, afectada por una alta base de comparación, y por la incertidumbre política y comercial, además de un incremento en la oferta de revestimientos que contribuye a que los precios permanezcan estancados. **Utilidad operativa y EBITDA.** Estamos proyectando un margen operativo de 15.8% y de EBITDA de 20.3%, ambos marginalmente superiores a los del año pasado. **Utilidad Neta.** Alcanzaría 1,678 mdp, una UPA de 4.4 pesos, sin cambios respecto al 2017. **Apalancamiento.** Estimamos que la razón de deuda neta de caja a EBITDA se mantendrá alrededor de 2.2X, dado que buena parte del efectivo se destinará a inversiones en mantenimiento y en algunas líneas en CSL.

**La adquisición de Cerámicas San Lorenzo confirma ser aditiva de valor.** Lamosa diversificó sus fuentes de ingresos, y aumentó significativamente su capacidad instalada, convirtiéndose en uno de los jugadores más importantes de la industria cerámica global. Además, lo hizo de manera rentable, mejorando los márgenes operativos a través de una buena gestión, aprovechando eficiencias. Esta inversión luce este año por el contraste del buen dinamismo en Sudamérica vs debilidad en la industria en México.

**Precio Objetivo.** Reiteramos P.O. para los próximos 12m de 49.20 pesos. Este P.O. incorpora un descuento de 10% por la baja liquidez de la acción. El valor intrínseco de la emisora es de 54.70 pesos, con supuestos conservadores, en nuestra opinión. Por ahora no hacemos modificaciones a nuestro supuesto de costo de capital, a pesar del fuerte incremento que han sufrido las tasas de los bonos mexicanos.

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

### Reporte sin auditar de 3T18

#### Estado de Resultados 3T18

Cifras en millones de pesos

	3T17	3T18	Crecimiento porcentual
<b>Ventas Totales</b>	<b>4,431</b>	<b>4,399</b>	<b>-1%</b>
División Revestimientos	3,503	3,364	-4%
División Adhesivos	928	1,034	11%
División Inmobiliaria	0	0	N/A
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,812</b>	<b>1,716</b>	<b>-5%</b>
<i>Margen Bruto</i>	41%	39%	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>800</b>	<b>680</b>	<b>-15%</b>
<i>Margen Operativo</i>	18%	15%	
<b>EBITDA</b>	<b>959</b>	<b>833</b>	<b>-13%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	22%	19%	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>626</b>	<b>512</b>	<b>-18%</b>
<i>Margen Neto</i>	14%	12%	

Fuente: LAMOSA

LAMOSA reportó ventas totales de 4,431 millones de pesos (mdp) en el 3T18, -1% respecto a los 4,399 mdp en 3T17. Al cierre de septiembre, las ventas totales, excluyendo las ventas entre segmentos de la compañía, acumulan 12,902 mdp, un decrecimiento de -2% a/a. "La baja en ventas se explica en parte por un efecto neto de conversión de moneda local a pesos por 322 mp correspondiente a las ventas de Argentina, país cuya moneda se ha devaluado durante el año un 128% frente al peso. Excluyendo dicho efecto, las ventas ascenderían a 13,224 mdp".

Las ventas acumuladas de exportación, que incluyen las ventas realizadas desde México al exterior, además de las ventas de subsidiarias en el extranjero, se ubicaron en 4,063 mdp en el 3T18, una reducción anual de -8% a/a. Las ventas externas representaron el 31% del total en los primeros 9 meses del año.

Las ventas del negocio de revestimientos cayeron -4% a/a a 3,364 mdp en el 3T18, lo que representa el 77% de las ventas consolidadas. Por su parte, los ingresos del negocio de adhesivos aumentaron +11% a/a y se ubicaron en 1,034 mdp, el 23% del total.

Los costos de ventas aumentaron +2%, a 2,683 mdp en 3T18, mientras que los gastos generales avanzaron +4%, cerrando el tercer trimestre del 2018 a 1,048 mdp. La utilidad de operación sumó 680 mdp, mostrando un retroceso de -15% en relación con el 3T17. El margen operativo alcanzó 15% en el 3T18, mientras que hace un año fue de 18%. El crecimiento acumulado en la utilidad operativa, a septiembre, es de +13%. "La diversificación geográfica de la compañía a través de Cerámica San Lorenzo en Sudamérica ha permitido disminuir la dependencia del mercado doméstico, e incidir favorablemente en el resultado operativo".

Por su parte, el EBITDA cayó -13% a/a, a 833 mdp en el 3T18. El margen EBITDA cayó a 19%, desde 22% en el 2T17. El crecimiento acumulado a septiembre es de +6%.

## LAMOSA

Precio Actual: MXN 39.00

P. Objetivo 12 meses: MXN 49.20

lunes, 05 de noviembre de 2018

### Resultado integral de financiamiento y utilidad neta

El resultado integral de financiamiento se situó en -152 mdp en el 3T18, mientras que la utilidad neta se situó en 512 mdp en el tercer trimestre del 2018, -18% a/a. A septiembre, la utilidad neta acumula 1,275 mdp, -2% a/a.

### Posición financiera

“Grupo Lamosa finalizó el tercer trimestre del año manteniendo una estructura financiera sana, registrando una relación de deuda neta de caja a Ebitda de 2.1 veces, ligeramente superior a la relación de 2.0 veces registrada al cierre del 2017. La capacidad de generación de flujo de Grupo Lamosa permitió continuar con el plan de inversiones de la compañía. Las inversiones realizadas durante los primeros nueve meses del año ascendieron a 632 mdp, las cuales estuvieron encaminadas a incrementar la capacidad y productividad, así como al mantenimiento de las plantas productivas de los distintos negocios, dentro y fuera de México.”

La mezcla de la deuda es de 23% en pesos y 77% en dólares, mientras su perfil de vencimientos es cómodo en los próximos años, con el 69% del total venciendo hasta 2021.

La situación financiera de Lamosa es sana, similar a la salud de que gozaba previo a la importante adquisición de CSL.

### Estimaciones Ajustadas para el 2018

**Ventas:** Observamos un comportamiento de los ingresos poco dinámico. Creemos que la industria de revestimientos en México está afectada por tres factores (1) un efecto de alta base de comparación después de dos muy buenos años, (2) un ciclo bajo en la demanda de revestimientos, afectado por la incertidumbre electoral y comercial y (3) una mayor oferta en el mercado proveniente de aumentos en capacidad instalada de diversos fabricantes, que, en un ciclo bajo, contribuye a que los precios permanezcan estancados. Así, las ventas totales sumarían alrededor de 18,384 mdp en 2018.

**Utilidad operativa y EBITDA.** Creemos que los márgenes operativos y de EBITDA pueden mantenerse en los buenos niveles que alcanzaron en 2017, gracias a las eficiencias logradas en CSL y al buen manejo de costos y gastos de la administración. Estamos proyectando un margen operativo de 15.8% y de EBITDA de 20.3%, ambos marginalmente superiores a los del año pasado.

**Utilidad Neta.** Considerando un costo integral de financiamiento de alrededor de -500 mdp y una tasa impositiva del 30% la utilidad neta alcanzaría 1,678, una UPA de 4.4 pesos, sin cambios respecto al 2017.

**Apalancamiento.** Estimamos que la razón de deuda neta de caja a EBITDA se mantendrá alrededor de 2.2X, dado que buena parte del efectivo se destinará a inversiones en mantenimiento y en algunas líneas en CSL.

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 m<sup>2</sup> 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.

### Estados financieros

#### Resumen Anual del Estado de Resultados

	2016	2017	2018E	% Chg	
				17/16	18e/17e
<b>Ventas netas</b>	<b>13,619</b>	<b>17,971</b>	<b>18,384</b>	<b>32.0%</b>	<b>2.3%</b>
Costos de ventas	8,067	11,009	11,229	36.5%	2.0%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>5,552</b>	<b>6,962</b>	<b>7,155</b>	<b>25.4%</b>	<b>2.8%</b>
<i>Margen bruto</i>	<i>40.8%</i>	<i>38.7%</i>	<i>38.9%</i>		
Gastos generales	3,192	4,074	4,257	27.6%	4.5%
<b>Utilidad (pérdida) operativa</b>	<b>2,392</b>	<b>2,804</b>	<b>2,898</b>	<b>17.2%</b>	<b>3.3%</b>
<i>Margen operativo</i>	<i>17.6%</i>	<i>15.6%</i>	<i>15.8%</i>		
<b>EBITDA</b>	<b>3,070</b>	<b>3,619</b>	<b>3,733</b>	<b>17.9%</b>	<b>3.1%</b>
Margen EBITDA	22.5%	20.1%	20.3%		
Resultado integral de financiamiento	1,115	455	500	-59.2%	9.9%
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>1,277</b>	<b>2,349</b>	<b>2,398</b>	<b>83.9%</b>	<b>2.1%</b>
Impuestos	644	672	719	4.3%	7.0%
Tasa efectiva	50.4%	28.6%	30.0%		
<b>Utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>633</b>	<b>1,677</b>	<b>1,678</b>	<b>164.9%</b>	<b>0.1%</b>
<i>Margen neto</i>	<i>5%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>		
Promedio ponderado de número de acciones en circulación (millones)	385.8	382.8	382.8		
Utilidad (pérdida) por acción básica	1.6	4.4	4.4	167.0%	0.1%

#### Balance General

	2016	2017	2018E	% Chg	
				17/16	18e/17e
<b>Activo total</b>	<b>22,906</b>	<b>23,099</b>	<b>24,850</b>	<b>1%</b>	<b>8%</b>
Efectivo y equivalentes	539	714	841	32%	18%
<b>Pasivo total</b>	<b>15,680</b>	<b>14,442</b>	<b>14,513</b>	<b>-8%</b>	<b>0%</b>
Pasivo no circulante	11,441	10,028	10,100	-12%	1%
<b>Capital</b>	<b>7,226</b>	<b>8,658</b>	<b>10,336</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>
Interes minoritario	0	0	0		
Valor en libros por acción	18.7	22.6	27.0	21%	19%



Prognosis

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)

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

Rubí Grajales  
[rigrajales@prognosismex.com](mailto:rigrajales@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 Mauricio Tavera 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 3Q18

Last Price: MXN 39.00

12 m Target Price: MXN 49.20

Monday, November 05, 2018

## Report in line with our expectations

**Accumulated operating income as of 3Q18 / 3Q17 advanced 13%, despite sales falling 2% in the period, affected by cyclical weakness in the industry in Mexico and an unfavorable exchange rate effect in Argentina**

### Key Data

Local Ticker	.....	LAMOSA* MM
Exchange	.....	BMV
12M T.P. (Estimated fair value)	.....	MXN 49.20
Last Price	.....	MXN 39.00
Expected Return	.....	26.2%
Expected Dividend Yield	.....	0.0%
Total Expected Return	.....	26.2%
LTM Price Range	.....	(44.10 - 38.01)
Outstanding Shares (Million)	.....	382.8
Free Float	.....	12.0%
Marketability	.....	Low
Market Cap (USD Million)	.....	USD 739.07
Official Website	.....	www.lamosa.com

### 3T18/3T17 summary:

- Sales fell -2.0% to 12,902 million pesos (mp),
- Operating profit and EBITDA fell in 3Q18 but grew respectively +35% and +20% with accumulated data. These increases would have been more modest without extraordinary expenses in 2017.
- Net income slid marginally to 1,275 mp, in line with our expectations.

**Debt metrics have normalized, and the financial position is solid.** The EBITDA generation has caused the leverage metrics to decrease, as we had anticipated. The net debt to EBITDA ratio rose to 2.8X in 4Q16, fell to 2.0X in 2017 and now it reached 2.1X in 3Q18, even though the company recorded CAPEX of 632 million pesos (mp) in 3Q18.

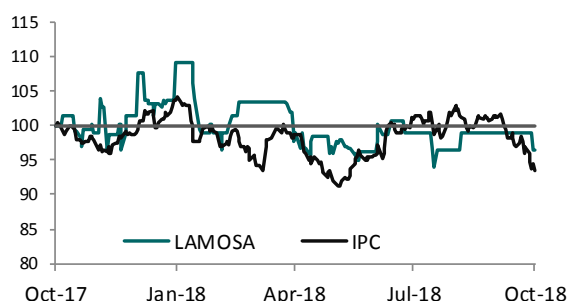
**2018 forecasts. Sales.** We maintain our 2018 growth forecast at 18,384 mp, although it is subject to the high volatility in the Argentinian peso. The tile industry in Mexico is in the lower part of its cycle, affected by a high base of comparison and by the uncertainty that stemmed from the presidential election and the NAFTA negotiation. Furthermore, it is experiencing an over-supply of tiles that maintain prices in check. **Operating income and EBITDA.** We are projecting an operating margin of 15.8% and EBITDA margin of 20.3%, both marginally higher than those observed in 2017. **Net profit.** We forecast 1,678 million pesos, an EPS of 4.4 pesos, unchanged vs 2017. **Leverage.** We estimate that the ratio of net debt to EBITDA will remain at around 2.2X, given that a large part of free cash will be used for maintenance and investments in CSL business lines.

**The acquisition of Cerámicas San Lorenzo has proven to be value additive.** Lamosa not only diversified its income sources, but also increased significantly its installed capacity, becoming one of the most important players in the global ceramic industry. In addition, it did so profitably, improving operating margins through good management decisions and taking advantage of efficiencies. This year is a good example of the virtue of diversification, as the local market is struggling, while the Southern Cone is thriving.

**Target price.** We reiterate our T.P. for the next 12m of 49.20 pesos. It incorporates a 10% discount for the low liquidity of the shares. The intrinsic value of the stock is 54.70 pesos, in our opinion. Despite high volatility in the Mexican bond market, we are sticking to our WACC assumptions

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

### 12M Return vs IPC



	2016	2017	2018E
<b>Estimates (MXN million)</b>			
Net sales	13,619	17,971	18,384
YoY%		32.0%	2.3%
Operating income	2,392	2,804	2,898
YoY%		17.2%	3.3%
EBITDA	3,070	3,619	3,733
YoY%		17.9%	3.1%
Net income	633	1,677	1,678
EPS	1.6	4.4	4.4
YoY%		167.0%	0.1%
<b>Profitability</b>			
EBITDA margin	22.5%	20.1%	20.3%
Operating margin	17.6%	15.6%	15.8%
Net margin	4.6%	9.3%	9.1%
ROE	8.8%	19.4%	16.2%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

# LAMOSA

## Quarterly Report 3Q18

Last Price: MXN 39.00

12 m Target Price: MXN 49.20

Monday, November 05, 2018

### Unaudited 3Q18 Report

#### Income Statement 3Q18

MXN millions

	3Q17	3Q18	YoY Change
<b>Net Sales</b>	<b>4,431</b>	<b>4,399</b>	<b>-1%</b>
Ceramics	3,503	3,364	-4%
Adhesives	928	1,034	11%
Real Estate	0	0	N/A
<b>Gross Profit</b>	<b>1,812</b>	<b>1,716</b>	<b>-5%</b>
<i>Gross Margin</i>	41%	39%	
<b>Operating Profit</b>	<b>800</b>	<b>680</b>	<b>-15%</b>
<i>Operating Margin</i>	18%	15%	
<b>EBITDA</b>	<b>959</b>	<b>833</b>	<b>-13%</b>
<i>EBITDA Margin</i>	22%	19%	
<b>Net Profit</b>	<b>626</b>	<b>512</b>	<b>-18%</b>
<i>Net Margin</i>	14%	12%	

Source: LAMOSA

LAMOSA reported total sales of 4,431 million pesos (mp), a fall of -1% against the 4,399 mp in 3Q17. At the end of September, total sales, excluding sales between segments of the company, accumulated 12,902 mp, a decrease of -2% y/y. "The decrease in sales is partly explained by a net effect of conversion of local currency to pesos by 322 mp corresponding to the sales of Argentina, a country whose currency has devalued during the year by 128% against the peso. Excluding this effect, sales would amount to 13,224 mp".

Exports, (products produced in Mexico but sold abroad and sales from abroad) reached 4,063 mp in 3Q18, an annual reduction of -8%. Exports represented 34% of the total in the first 9 months of the year.

Sales of the ceramic business fell -4% y/y to 3,364 mp, in 3Q18, representing 77% of the consolidated sales. The revenue from the adhesives business increased +11% y/y to 1,034 mp, 23% of total sales.

Cost of sales increased +2% to 2,683 mp in 3Q18, while general expenses rose +4% to 1,048 mp. Operating income totaled 680 mp, a drop of -15% against 3Q17. The operating margin reached 15% in 3Q18, while a year ago it was 18%. "The geographical diversification of the company through Cerámica San Lorenzo in South America has made possible to reduce dependence on the domestic market and have a favorable impact on the operating result."

On the other hand, EBITDA fell -13% to 833 mp in 3Q18. The EBITDA margin fell to 19%, from 22% in 3Q17. The January-September accumulated growth was +6%.

## LAMOSA

Last Price: MXN 39.00

12 m Target Price: MXN 49.20

Monday, November 05, 2018

### Comprehensive financing result and net income

The comprehensive financial result reached -152 mp in 3Q18. Net income stood at 512 mp in the third quarter of 2018, -18% y/y. At the end of September, net income accumulates 1,275 mp, -2% y/y.

### Financial position

"Grupo Lamosa ended up the third quarter of the year maintaining a healthy financial structure, showing a net debt to EBITDA ratio of 2.1, slightly higher than the 2.0 ratio recorded at the end of 2017. The cash flow generation allowed to keep pace with the investment plan of the company. The investments carried out during the first nine months of the year amounted to 632 mp, which were aimed to expand the capacity and productivity, as well as to the maintenance of the production plants of the different businesses, inside and outside of Mexico. The debt mix is 23% in pesos and 77% in dollars, while its maturity profile is comfortable in the coming years, with 67% of the total maturing in 2021."

Lamosa's financial situation is healthy. The current situation of the company is now comparable to that before the acquisition of CSL.

### 2018 forecasts

**Sales.** Sales in Mexico have been soft this year. We believe that the industry is being negatively affected due to following aspects: (1) The industry may be in the low part of the cycle, affected by a high base of comparison, (2) uncertainty that stemmed from the presidential election and the NAFTA negotiation, and (3) an increase in the supply of tiles that has lead prices to remain flat.

**Operating income and EBITDA.** We believe that operating and EBITDA margins can be sustained at the good levels achieved in 2017, mainly due to the efficiencies that CLS has achieved and the good management of costs and expenses. We are projecting an operating margin of 15.8% and EBITDA margin of 20.3% for 2018, both marginally higher than those observed in 2017.

**Net profit.** Considering an integral cost of financing of around -500 million pesos and a tax rate of 30%, the net profit would reach 1,678 mp, an EPS of 4.4 pesos, unchanged vs 2017.

**Leverage.** We estimate that the ratio of net debt to EBITDA will remain at the current level of 2.2X, given that a large part of the cash flow will be used for maintenance and investments in CSL business lines.

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

## Quarterly Report 3Q18

Last Price: MXN 39.00

12 m Target Price: MXN 49.20

Monday, November 05, 2018

### Financial statements

#### Income Statement

	2016	2017	2018E	% Chg	
				17/16	18e/17e
<b>Revenue</b>	<b>13,619</b>	<b>17,971</b>	<b>18,384</b>	<b>32.0%</b>	<b>2.3%</b>
COGS	8,067	11,009	11,229	36.5%	2.0%
<b>Gross profit</b>	<b>5,552</b>	<b>6,962</b>	<b>7,155</b>	<b>25.4%</b>	<b>2.8%</b>
<i>Gross margin</i>	40.8%	38.7%	38.9%		
SG&A	3,192	4,074	4,257	27.6%	4.5%
<b>Operating profit</b>	<b>2,392</b>	<b>2,804</b>	<b>2,898</b>	<b>17.2%</b>	<b>3.3%</b>
<i>Operating margin</i>	17.6%	15.6%	15.8%		
<b>EBITDA</b>	<b>3,070</b>	<b>3,619</b>	<b>3,733</b>	<b>17.9%</b>	<b>3.1%</b>
EBITDA margin	22.5%	20.1%	20.3%		
Comprehensive financing result	1,115	455	500	-59.2%	9.9%
<b>Pre-tax Income</b>	<b>1,277</b>	<b>2,349</b>	<b>2,398</b>	<b>83.9%</b>	<b>2.1%</b>
Taxes	644	672	719	4.3%	7.0%
Effective tax rate	50.4%	28.6%	30.0%		
<b>Majority net income</b>	<b>633</b>	<b>1,677</b>	<b>1,678</b>	<b>164.9%</b>	<b>0.1%</b>
<i>Net margin</i>	5%	9%	9%		
Weighted average number of shares outstanding (Million)	385.8	382.8	382.8		
Basic earnings (loss) per share	1.6	4.4	4.4	167.0%	0.1%

#### Balance Sheet

	2016	2017	2018E	% Chg	
				17/16	18e/17e
<b>Assets</b>	<b>22,906</b>	<b>23,099</b>	<b>24,850</b>	<b>1%</b>	<b>8%</b>
Cash & equivalents	539	714	841	32%	18%
<b>Liabilities</b>	<b>15,680</b>	<b>14,442</b>	<b>14,513</b>	<b>-8%</b>	<b>0%</b>
Non-current liabilities	11,441	10,028	10,100	-12%	1%
<b>Shareholders' equity</b>	<b>7,226</b>	<b>8,658</b>	<b>10,336</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>
Minority equity	0	0	0		
Book value per share	18.7	22.6	27.0	21%	19%



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)

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 and Mauricio Tavera 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.