

Precio Actual: MXN 34.70

Precio Objetivo 2019: MXN 40.00

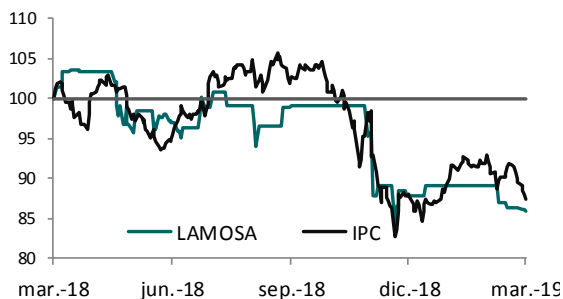
jueves, 07 de marzo de 2019

**Exceso de capacidad presiona la industria de revestimientos en México durante 2018. No obstante, LAMOSA reporta ventas y utilidad operativa ligeramente abajo del 2017, mostrando resiliencia por su flexibilidad regional y de mezcla de productos. En 2019 vislumbramos crecimiento operativo moderado de la emisora**

### Datos Clave

Clave Pizarra	.....	LAMOSA* MM
Exchange	.....	BMV
Precio objetivo de 12 meses	.....	MXN 40.00
Último precio	.....	MXN 34.70
Rendimiento potencial	.....	15.3%
Rend. de div. de los últimos 12 meses	.....	2.0%
Rendimiento esperado de dividendo	.....	1.5%
Rendimiento total potencial	.....	16.8%
Rendimiento de los últimos 12 meses	.....	-11.2%
Rango de precios (MXN, 12 meses)	.....	(41.86 - 34.01)
Acciones en circulación (millones)	.....	382.8
Float	.....	> 12%
Bursatilidad	.....	Baja
Valor de capitalización (millones)	.....	USD 677.74
Valor de la empresa (millones)	.....	USD 1,078.98
P/U (12 meses)	.....	9.9
EV/EBITDA (12 meses)	.....	5.6
P/VL	.....	1.3
Página oficial	.....	www.lamosa.com

### Rendimiento 12 meses vs IPC



	2016	2017	2018	2019e
<b>Estimados (MXN) millones</b>				
Ventas Netas	13,619	17,971	17,727	18,791
Var. %		32.0%	-1.4%	6.0%
Utilidad Operativa	2,392	2,804	2,731	2,833
Var. %		17.2%	-2.6%	3.7%
EBITDA	3,070	3,423	3,314	3,753
Var. %		11.5%	-3.2%	13.2%
Utilidad Neta	633	1,677	1,355	1,493
UPA	1.6	4.4	3.5	3.9
Var. %		N/A	-19.2%	10.2%
<b>Rentabilidad</b>				
Margen EBITDA	22.5%	19.0%	18.7%	20.0%
Margen Operativo	17.6%	15.6%	15.4%	15.1%
Margen Neto	4.6%	9.3%	7.6%	7.9%

Fuente: Prognosis con base en LAMOSA y Bloomberg

**Lamosa en perspectiva.** Con la adquisición de CSL Lamosa duplicó sus ventas y fortaleció su perfil de riesgo al diversificar sus fuentes de ingreso. Es hoy uno de los jugadores más importantes de la industria cerámica global. Hacia el futuro, creemos que la empresa consolidará su crecimiento orgánico y estará atenta a las oportunidades que la fragmentada industria global de revestimientos presenta.

### Resumen 2018/2017:

- ♦ Ventas caen -1.4% a 17,727 millones de pesos (mp). El crecimiento de 8% en el negocio de adhesivos compensó la debilidad de las ventas en revestimientos.
- ♦ Utilidad Operativa -2.6%, a 2,731 mp y EBITDA -3.2%, alcanzando 3,314 mp. El margen EBITDA concluyó en 18.7%, 30 pb inferior al del 2017.
- ♦ Utilidad Neta -19%, a 1,355 mp (UPA de 3.5 pesos), afectada por una base de comparación en 2017 que incluía una ganancia cambiaria de 217 mp y que no se registró en 2018.

**Estructura Financiera.** La generación de EBITDA permitió inversiones por 757 mp en 2018. La deuda neta se mantuvo ligeramente debajo de la del año previo. Con una razón a EBITDA de 2.4X, inferior al 2.8X observado en el 4T16, y ligeramente superior a la del cierre del 2017. La posición financiera de Lamosa permanece sana.

**Estimaciones 2019.** Anticipamos un crecimiento en ventas de 6.0% en 2019. Creemos que los márgenes operativos y de EBITDA se expandirán a alrededor de 15% y 20% respectivamente. Con ello la utilidad neta alcanzaría 1,493 mp, un incremento de 10.2% y una UPA de 3.9 pesos.

**Precio Objetivo.** Reducimos P.O. para los próximos 12m a 40.0 ps., equivalente al promedio simple usando múltiplos de 10X utilidades y 1.5X VL, estimados para 2019. El valor de flujos descontados de la emisora es de 50.0 pesos, incorporando una tasa de descuento superior a la del promedio histórico, dado el mayor riesgo crediticio que los mercados otorgan a México. Nuestro objetivo incorpora un descuento por la escasa liquidez de la acción de 20%.

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

Precio Actual: MXN 34.70

Precio Objetivo 2019: MXN 40.00

### Reporte sin auditar del 4T18

LAMOSA reportó ventas totales de 4,646 millones de pesos (mdp), un decremento de -3% respecto a los 4,802 mdp en 4T17. Considerando las cifras acumuladas del 2018, las ventas sumaron 17,727 mdp, lo que significó una caída de -1% respecto al acumulado del 2017. La empresa destaca el entorno de incertidumbre en México a lo largo del 2018, por motivos políticos y económicos que afectaron negativamente el dinamismo de la construcción.

Las ventas acumuladas de exportación, que incluyen las ventas de subsidiarias en el extranjero, se ubicaron en 5,625 mdp en 2018, un decremento de -7% a/a. Las ventas externas representaron el 32% del total.

Las ventas de la división de cerámica cayeron -4% a/a a 13,688 mdp (acumulado de enero a diciembre), lo que representa el 77% de las ventas consolidadas. Por su parte, los ingresos de la división de adhesivos aumentaron +8% a/a y se ubicaron en 4,039 mdp (acumulado anual), el 23% del total.

### Resultados operativos

Los costos de ventas aumentaron +3%, a 2,887 mdp en 4T18, mientras que los gastos generales avanzaron significativamente, +11%, cerrando el último trimestre del 2018 en 1,101 mdp. La utilidad de operación sumó 637 mdp, mostrando un retroceso de -33% en relación con el 4T17. El margen operativo alcanzó 14% en el 4T18, mientras que hace un año fue de 20%.

Las cifras acumuladas de la utilidad operativa se vieron afectadas en 2017 por el gasto no recurrente de 390 mdp utilizado en el cierre estratégico de cuatro plantas de CSL en Argentina en el primer trimestre.

Por su parte, el EBITDA se retrocedió -3% a/a, a 3,314 mdp en el 4T18. El margen EBITDA se situó en 16%, mientras que hace un año alcanzó 23%. En el acumulado del 2018 el margen fue de 19%, igual que en 2017.

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

El resultado integral de financiamiento se situó en 478 mdp en 4T18, -23% a/a. En el acumulado del 2018, esta línea sumó 648 mdp, mientras que hace un año alcanzó 455 mdp.

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.

Precio Actual: MXN 34.70

Precio Objetivo 2019: MXN 40.00

### Utilidad neta

La utilidad neta sumó 108 mdp en el 4T18, mientras que hace un año, se registró una utilidad de 370 mdp. Considerando el acumulado anual, esta línea cayó -19%, a 1,355 mdp.

#### Estado de Resultados 4T18

Cifras en millones de pesos

	4T17	4T18	Crecimiento porcentual
<b>Ventas Totales</b>	<b>4,802</b>	<b>4,646</b>	<b>-3%</b>
División Revestimientos	3,790	3,567	-6%
División Adhesivos	1,004	1,079	7%
División Inmobiliaria	0	0	N/A
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,004</b>	<b>1,759</b>	<b>-12%</b>
<i>Margen Bruto</i>	<i>42%</i>	<i>38%</i>	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>948</b>	<b>637</b>	<b>-33%</b>
<i>Margen Operativo</i>	<i>20%</i>	<i>14%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>1,117</b>	<b>756</b>	<b>-32%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>23%</i>	<i>16%</i>	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>370</b>	<b>108</b>	<b>-71%</b>
<i>Margen Neto</i>	<i>8%</i>	<i>2%</i>	

Fuente: LAMOSA

### Posición financiera

En 2018, la compañía realizó inversiones por 757 mdp, las cuales tuvieron como finalidad mejorar la productividad en las plantas. También se buscó implementar “tecnologías de la información” para mejorar las operaciones en Sudamérica.

“Al cierre del cuarto trimestre del año, Grupo Lamosa terminó con una estructura financiera sana, la cual ha mantenido en los últimos años y que le ha dado la oportunidad de seguir soportando el crecimiento orgánico e inorgánico de la compañía. La deuda neta consolidada ascendió a 7,864 mdp, cifra similar a los 7,873 mdp registrada al cierre del 2017. La relación deuda neta a EBITDA se ubicó en 2.4 veces, ligeramente superior a la relación de 2.3 veces registrada al cierre del 2017”.

**Precio Actual:** MXN 34.70

**Precio Objetivo 2019:** MXN 40.00

### Estimaciones 2019

Tras el relativamente difícil ambiente en la industria en 2018, anticipamos un crecimiento en ventas de 6.0% en 2019, que incorpora el crecimiento nominal del PIB de México y un comportamiento similar en CSL. Creemos que los márgenes operativos y de EBITDA se expandirán a alrededor de 15% y 20% respectivamente, niveles similares al de años anteriores. Con ello la utilidad neta alcanzaría 1,493 mp, un incremento de 10.2% y una UPA de 3.9 pesos.

### Precio Objetivo

El precio de Lamosa en el mercado ha registrado una caída importante, probablemente como resultado de las dificultades cíclicas de la industria de revestimientos en México y la poca visibilidad de la utilidad neta.

Reducimos nuestro P.O. para los próximos 12m a 40.0 pesos, equivalente al promedio simple usando múltiplos P/U y P/VL. Usando 10X en el primer caso llegamos a un precio de 39.0 pesos y usando 1.5X en el segundo, llegamos a un precio de 41.6. El promedio simple de ambos valores nos arroja un precio de 40.3 pesos.

Usando nuestro modelo de descuento de flujos de efectivo que incorpora 10 años de actividad, al que llegamos es de 50.0 pesos, incorporando una tasa de descuento superior a la del promedio histórico, dado el mayor riesgo crediticio que los mercados otorgan a México. Nuestro objetivo incorpora un descuento por la escasa liquidez de la acción de 20%, respecto a este último valor.

Precio Actual: MXN 34.70  
Precio Objetivo 2019: MXN 40.00

### Resumen Anual del Estado de Resultados

	2016	2017	2018	2019E	% Chg		
					17/16	18e/17e	19e/18e
<b>Ventas netas</b>	<b>13,619</b>	<b>17,971</b>	<b>17,727</b>	<b>18,791</b>	<b>32.0%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>6.0%</b>
Costos de ventas	8,067	11,009	10,701	11,397	36.5%	-2.8%	6.5%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>5,552</b>	<b>6,962</b>	<b>7,026</b>	<b>7,394</b>	<b>25.4%</b>	<b>0.9%</b>	<b>5.2%</b>
<i>Margen bruto</i>	<i>40.8%</i>	<i>38.7%</i>	<i>39.6%</i>	<i>39.3%</i>			
Gastos generales	3,192	4,074	4,243	4,561	27.6%	4.1%	7.5%
<b>Utilidad (pérdida) operativa</b>	<b>2,392</b>	<b>2,804</b>	<b>2,731</b>	<b>2,833</b>	<b>17.2%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>3.7%</b>
<i>Margen operativo</i>	<i>17.6%</i>	<i>15.6%</i>	<i>15.4%</i>	<i>15.1%</i>			
<b>EBITDA</b>	<b>3,070</b>	<b>3,423</b>	<b>3,314</b>	<b>3,753</b>	<b>11.5%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>13.2%</b>
Margen EBITDA	22.5%	19.0%	18.7%	20.0%			
Resultado integral de financiamiento	1,115	455	648	700	-59.2%	42.4%	8.0%
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>1,277</b>	<b>2,349</b>	<b>2,083</b>	<b>2,133</b>	<b>83.9%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>2.4%</b>
Impuestos	644	672	728	640	4.3%	8.3%	-12.1%
Tasa efectiva	50.4%	28.6%	34.9%	30.0%			
<b>Utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>633</b>	<b>1,677</b>	<b>1,355</b>	<b>1,493</b>	<b>164.9%</b>	<b>-19.2%</b>	<b>10.2%</b>
<i>Margen neto</i>	<i>4.6%</i>	<i>9.3%</i>	<i>7.6%</i>	<i>7.9%</i>			
Promedio ponderado de número de acciones en circulación (millones)	385.8	382.8	382.8	382.8			
Utilidad (pérdida) por acción básica	1.6	4.4	3.5	3.9	167.0%	-19.2%	10.2%

### Balance General

	2016	2017	2018	2019E	% Chg		
					17/16	18e/17e	19e/18e
<b>Activo total</b>	<b>22,906</b>	<b>23,099</b>	<b>22,784</b>	<b>23,674</b>	<b>0.8%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>3.9%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>15,680</b>	<b>14,442</b>	<b>13,452</b>	<b>13,048</b>	<b>-7.9%</b>	<b>-6.9%</b>	<b>-3.0%</b>
Pasivo no circulante	11,441	10,028	8,996	8,727	-12.3%	-10.3%	-3.0%
<b>Capital</b>	<b>7,226</b>	<b>8,658</b>	<b>9,332</b>	<b>10,626</b>	<b>19.8%</b>	<b>7.8%</b>	<b>13.9%</b>
Interes minoritario	0	0	0	0			
Valor en libros por acción	18.7	22.6	24.4	27.8	20.8%	7.8%	13.9%
<b>Precio de la acción</b>	<b>39.59</b>	<b>43.50</b>	<b>36.00</b>	<b>34.77</b>			
<b>P/U</b>	<b>24.13x</b>	<b>9.93x</b>	<b>10.17x</b>	<b>8.92x</b>			
<b>P/VL</b>	<b>2.11x</b>	<b>1.92x</b>	<b>1.48x</b>	<b>1.25x</b>			

Precio Actual: MXN 34.70

Precio Objetivo 2019: MXN 40.00



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  
[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.

### 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.

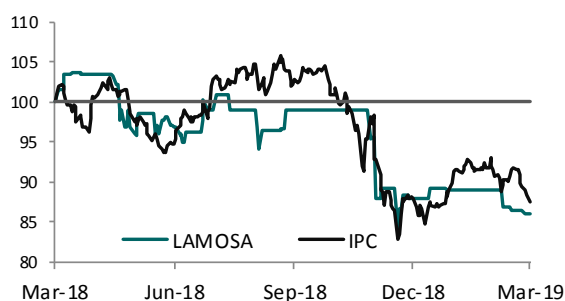
Current Price: MXN 34.70  
2019 Target Price: MXN 40.00

**Excess capacity puts pressure on the Mexican ceramic-tiles industry during 2018. However, LAMOSA reports sales and operating profit only slightly below those of 2017, showing resilience due to its regional flexibility and product mix. In 2019, we see moderate earnings growth**

### Key Data

Local Ticker	.....	LAMOSA* MM
Exchange	.....	BMV
12M T.P. (Estimated fair value)	.....	MXN 40.00
Last Price	.....	MXN 34.70
Expected Return	.....	15.3%
12M Dividend Yield	.....	2.0%
Expected Dividend Yield	.....	1.5%
Total Expected Return	.....	16.8%
LTM Return LAMOSA	.....	-11.2%
LTM Price Range	.....	(41.86 - 34.01)
Outstanding Shares (Millions)	.....	382.8
Float	.....	> 12%
Marketability	.....	Low
Market Cap (USD Millions)	.....	USD 677.74
Enterprise Value (USD Millions)	.....	USD 1,078.98
P/E (TTM)	.....	9.9
EV/EBITDA (TTM)	.....	5.6
Price/Book Value	.....	1.3
Official Website	.....	w w w .lamosa.com

### 12M Return vs IPC



	2016	2017	2018	2019f
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Net sales	13,619	17,971	17,727	18,791
YoY%		32.0%	-1.4%	6.0%
Operating income	2,392	2,804	2,731	2,833
YoY%		17.2%	-2.6%	3.7%
EBITDA	3,070	3,423	3,314	3,753
YoY%		11.5%	-3.2%	13.2%
Net income	633	1,677	1,355	1,493
EPS	1.6	4.4	3.5	3.9
YoY%		N/A	-19.2%	10.2%
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	22.5%	19.0%	18.7%	20.0%
Operating margin	17.6%	15.6%	15.4%	15.1%
Net margin	4.6%	9.3%	7.6%	7.9%

Source: Prognosis based on LAMOSA and Bloomberg

**Lamosa in perspective.** After the acquisition of CSL, Lamosa doubled its sales and strengthened its risk profile by diversifying its income sources. Lamosa is today one of the most important players in the global ceramic industry. Looking into the future, we believe that the company will consolidate its organic growth and will pay attention to the opportunities that the fragmented global ceramic coatings industry presents.

### 2018/2017 summary:

- Sales fell -1.4% to 17,727 million pesos (mp). The 8% growth in the adhesives business line offset the weakness in coatings sales.
- Operating Profit -2.6%, to 2,731 mp and EBITDA -3.2%, reaching 3,314 mp. The EBITDA margin was 18.7%, 30 bp lower than in 2017.
- Net Income -19%, to 1,355 mp (EPS of 3.5 pesos), affected by a high base of comparison in 2017 that included a foreign exchange gain of 217 mp and that was not recorded in 2018.

**Financial structure.** EBITDA generation allowed for CAPEX of 757 mp in 2018. Net debt remained slightly below that of the previous year. With an EBITDA to net debt ratio of 2.4X, lower than the 2.8X observed in 4Q16, but slightly higher than at the end of 2017. Lamosa's financial position remains healthy.

**2019 forecasts.** We anticipate sales growth of 6.0% in 2019. We believe that operating and EBITDA margins will expand respectively to around 15% and 20%. With this, the net profit would reach 1,493 mp, an increase of 10.2% and an EPS of 3.9 pesos.

**Target price.** We reduced our T.P. for the next 12m to 40.0 ps., equivalent to the simple average of prices using multiples of 10X 2019-profits and 1.5X 2019-BV. Lamosa's intrinsic value is 50.0 pesos, even after incorporating a higher than average discount rate to our DCF model, given the greater credit risk that the markets grant to Mexico. Our target includes a 20% discount due to the low marketability of the shares.

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



**Current Price:** MXN 34.70  
**2019 Target Price:** MXN 40.00

### Unaudited report of 4Q18

LAMOSA reported total sales of 4,646 million pesos (mp), a fall of -3% compared to 4,802 mp in 4Q17. Considering the accumulated figures of 2018, sales totaled 17,727 million pesos, which meant a -1% drop with respect to the accumulated figure for 2017. The company highlights the uncertainty environment in Mexico throughout 2018, due to political and economic reasons that affected negatively the dynamism of construction.

Accumulated export sales, which include sales of subsidiaries abroad, stood at 5,625 million pesos in 2018, a decrease of -7% YoY. External sales accounted for 32% of the total.

The sales of the ceramics division fell -4% YoY to 13,688 Million Dollars (accumulated from January to December), which represents 77% of consolidated sales. On the other hand, the revenues of the adhesives division increased + 8% YoY, and stood at 4,039 mp, 23% of the total.

### Operating results

Cost of sales increased + 3%, to 2,887 mp in 4Q18, while general expenses advanced significantly, + 11%, closing the last quarter of 2018 at 1,101 mp. Operating income totaled 637 million pesos, showing a decrease of -33% in relation to 4Q17. The operating margin reached 14% in 4Q18, while a year ago it was 20%.

Accumulated figures for operating income were affected in 2017 by the non-recurring expense of 390 million pesos used in the strategic closure of four CSL plants in Argentina in the first quarter.

On the other hand, EBITDA fell -3% YoY to 3,314 Million in 4Q18. The EBITDA margin stood at 16%, while a year ago it reached 23%. In the accumulated of 2018 the margin was 19%, as in 2017.

### Integral result of financing improvement due to MXN appreciation

The integral result of financing was 478 million pesos in 4Q18, -23% YoY. In the cumulative of 2018, this line added 648 mp, while a year ago it reached 455 mp.

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.



Current Price: MXN 34.70  
2019 Target Price: MXN 40.00

### Net profit

Net income totaled 108 million pesos in 4Q18, while a year ago, a profit of 370 million pesos was recorded. Considering the annual accumulated results, this line fell -19%, to 1,355 mp.

#### Income Statement 4Q18

MXN millions

	4Q17	4Q18	YoY Change
<b>Net Sales</b>	<b>4,802</b>	<b>4,646</b>	<b>-3%</b>
Ceramics	3,790	3,567	-6%
Adhesives	1,004	1,079	7%
Real Estate	0	0	N/A
<b>Gross Profit</b>	<b>2,004</b>	<b>1,759</b>	<b>-12%</b>
<i>Gross Margin</i>	42%	38%	
<b>Operating Profit</b>	<b>948</b>	<b>637</b>	<b>-33%</b>
<i>Operating Margin</i>	20%	14%	
<b>EBITDA</b>	<b>1,117</b>	<b>756</b>	<b>-32%</b>
<i>EBITDA Margin</i>	23%	16%	
<b>Net Profit</b>	<b>370</b>	<b>108</b>	<b>-71%</b>
<i>Net Margin</i>	8%	2%	

Source: LAMOSA

### Financial position

In 2018, the company made investments of 757 mp, which were aimed at improving productivity at the plants. It also sought to implement "information technologies" to improve operations in South America.

"At the end of the fourth quarter of the year, Grupo Lamosa ended up with a sound financial structure, which it has maintained in recent years and which has given it the opportunity to continue supporting the organic and inorganic growth of the company. Consolidated net debt amounted to 7,864 mp, similar to the 7,873 mp registered at the end of 2017. The ratio of net debt to EBITDA was 2.4 times, slightly higher than the ratio of 2.3 times recorded at the end of 2017."

**Current Price:** MXN 34.70  
**2019 Target Price:** MXN 40.00

### Estimates 2019

After the relatively difficult environment in the industry in 2018, we anticipate a sales growth of 6.0% in 2019, which incorporates the nominal growth of Mexico's GDP and a similar behavior in CSL. We believe that operating and EBITDA margins will expand to around 15% and 20% respectively, levels like those of previous years. With this, the net profit would reach 1,493 mp, an increase of 10.2% and an EPS of 3.9 pesos.

### Target price

The price of Lamosa in the market has registered an important drop, probably as a result of the cyclical difficulties of the coating industry in Mexico and the low visibility of the net profit.

We reduced our T.P. for the next 12m to 40.0 pesos, equivalent to the simple average using multiples P/E and P / BV. We use 10X in the first case, were we reached a price of 39.0 pesos and using 1.5X in the second case, we arrived at a price of 41.6. The simple average of both values gives us a price of 40.3 pesos.

Using our DCF model that incorporates 10 years of activity, we reach a value of 50.0 pesos. We have raised our discount rate assumption, given the higher credit risk that the markets grant to Mexico. Our PT incorporates a discount for the low liquidity of the share of 20%, with respect to this last value.

Current Price: MXN 34.70  
2019 Target Price: MXN 40.00

### Income Statement

	2016	2017	2018	2019E	% Chg		
					17/16	18e/17e	19e/18e
<b>Revenue</b>	<b>13,619</b>	<b>17,971</b>	<b>17,727</b>	<b>18,791</b>	<b>32.0%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>6.0%</b>
COGS	8,067	11,009	10,701	11,397	36.5%	-2.8%	6.5%
<b>Gross profit</b>	<b>5,552</b>	<b>6,962</b>	<b>7,026</b>	<b>7,394</b>	<b>25.4%</b>	<b>0.9%</b>	<b>5.2%</b>
<i>Gross margin</i>	40.8%	38.7%	39.6%	39.3%			
SG&A	3,192	4,074	4,243	4,561	27.6%	4.1%	7.5%
<b>Operating profit</b>	<b>2,392</b>	<b>2,804</b>	<b>2,731</b>	<b>2,833</b>	<b>17.2%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>3.7%</b>
<i>Operating margin</i>	17.6%	15.6%	15.4%	15.1%			
<b>EBITDA</b>	<b>3,070</b>	<b>3,423</b>	<b>3,314</b>	<b>3,753</b>	<b>11.5%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>13.2%</b>
EBITDA margin	22.5%	19.0%	18.7%	20.0%			
Comprehensive financing result	1,115	455	648	700	-59.2%	42.4%	8.0%
<b>Pre-tax Income</b>	<b>1,277</b>	<b>2,349</b>	<b>2,083</b>	<b>2,133</b>	<b>83.9%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>2.4%</b>
Taxes	644	672	728	640	4.3%	8.3%	-12.1%
Effective tax rate	50.4%	28.6%	34.9%	30.0%			
<b>Majority net income</b>	<b>633</b>	<b>1,677</b>	<b>1,355</b>	<b>1,493</b>	<b>164.9%</b>	<b>-19.2%</b>	<b>10.2%</b>
<i>Net margin</i>	4.6%	9.3%	7.6%	7.9%			
Weighted average number of shares outstanding (Million)	385.8	382.8	382.8	382.8			
Basic earnings (loss) per share	1.6	4.4	3.5	3.9	167.0%	-19.2%	10.2%

### Balance Sheet

	2016	2017	2018	2019E	% Chg		
					17/16	18e/17e	19e/18e
<b>Assets</b>	<b>22,906</b>	<b>23,099</b>	<b>22,784</b>	<b>23,674</b>	<b>0.8%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>3.9%</b>
<b>Liabilities</b>	<b>15,680</b>	<b>14,442</b>	<b>13,452</b>	<b>13,048</b>	<b>-7.9%</b>	<b>-6.9%</b>	<b>-3.0%</b>
Non-current liabilities	11,441	10,028	8,996	8,727	-12.3%	-10.3%	-3.0%
<b>Shareholders' equity</b>	<b>7,226</b>	<b>8,658</b>	<b>9,332</b>	<b>10,626</b>	<b>19.8%</b>	<b>7.8%</b>	<b>13.9%</b>
Minority equity	0	0	0	0			
Book value per share	18.7	22.6	24.4	27.8	20.8%	7.8%	13.9%
<b>Share price</b>	<b>39.59</b>	<b>43.50</b>	<b>36.00</b>	<b>34.77</b>			
<b>P/E</b>	<b>24.13x</b>	<b>9.93x</b>	<b>10.17x</b>	<b>8.92x</b>			
<b>P/BV</b>	<b>2.11x</b>	<b>1.92x</b>	<b>1.48x</b>	<b>1.25x</b>			

**Current Price:** MXN 34.70  
**2019 Target Price:** MXN 40.00




- 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.