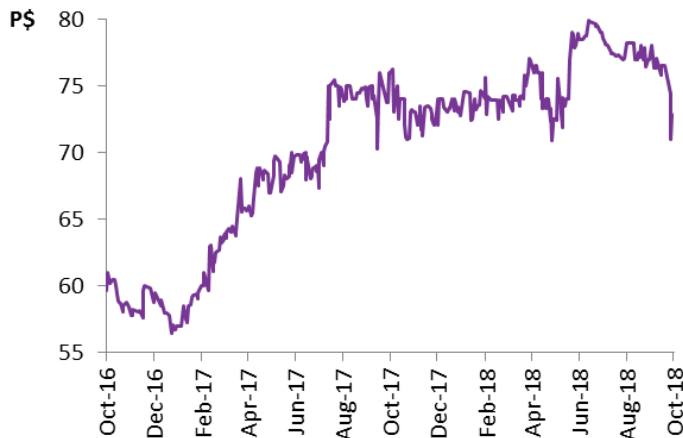


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



| HOLD | | | |
|---------------------------------------|-----------|---------------------|--------------|
| Target Price 2019-IV: | | Under review | |
| Close price (24/10/18): | | P\$ 72.82 | |
| Market cap. (million P\$): | | 64,104 | |
| Average Trading Volume (YTD, million) | | 4.59 | |
| Float (%) | 22.7% | P/E | 14.0x |
| Max 3M | P\$ 79.90 | P/B | 6.0x |
| Min 3M | P\$ 71.86 | ROIC | 64.9% |
| Chg % 3M | 8.54% | ROE | 42.2% |
| P\$ million | 2018-III | 2017-III | YoY |
| Revenue | 3,626.0 | 3,575.6 | 1.4% |
| EBITDA | 1,642.5 | 1,747.6 | -6.0% |

Analysis

Bad report. The results of Corporación Moctezuma during the third quarter of 2018 showed higher revenues but a decrease in operating income, net income, EBITDA and their respective margins.

Higher sales of cement and concrete boosted revenues. In its annual comparison, sales in the cement division grew +2.9%, equivalent to P\$84.7 million. On the other hand, sales in the concrete division decreased by P\$ 34.2 million (-5.6%) to P\$575.4 million. Sales in the corporate segment remained at the same level (P\$137 thousand). Total sales were P\$3,626.0 million, higher by +1.4% than those presented in the same period of the previous year.

Table 1. Results by business segment

| 2018-III | Net Sales (P\$ million) | Δ% YoY | % Representative of total revenue | CAPEX (P\$ million) | Δ% YoY |
|--------------|----------------------------|-------------|--------------------------------------|------------------------|---------------|
| Cement | 3,050.51 | 2.9% | 84.1% | 78.82 | -20.6% |
| Concrete | 575.37 | -5.6% | 15.9% | 18.87 | -59.0% |
| Corporate | 0.14 | 0.0% | 0.0% | 7.07 | 531.6% |
| Total | 3,626.02 | 1.4% | 100.0% | 104.77 | -28.4% |

Source: Signum Research with information from the company

Higher production costs affected gross profit. The cost of sales increased +7.44% compared to those observed in 2017-III, which caused the gross profit to decrease by -4.83%, totaling P\$1,671.7 million. The gross margin was placed at 46.1%, -302.0 p.b. lower than the one observed in the same quarter of the previous year.

Increase in sales and administrative expenses decreased operating income. Derived from higher sales expenses (+ 4.15%) and administrative expenses (+ 7.79%), operating income was P\$1,502.3 million with an operating margin of 41.43%. Compared with the report presented in 2017-III, operating income decreased by -7.02%, while the margin decreased by -376.0 p.b. The EBITDA for the quarter decreased by -6.02% to P\$ 1,642.5 million, the EBITDA margin was 45.3% (-358.0 p.b.)

Increase in financial expenses impairs net income. Financial expenses for the quarter were P\$83.8 million (vs. P\$4.4 million in 2017-III). This increase resulted in a decrease in net income of -14.64% YoY, totaling P\$1,025.8 million. The net margin was 28.3%, -535.0 p.b. YoY.

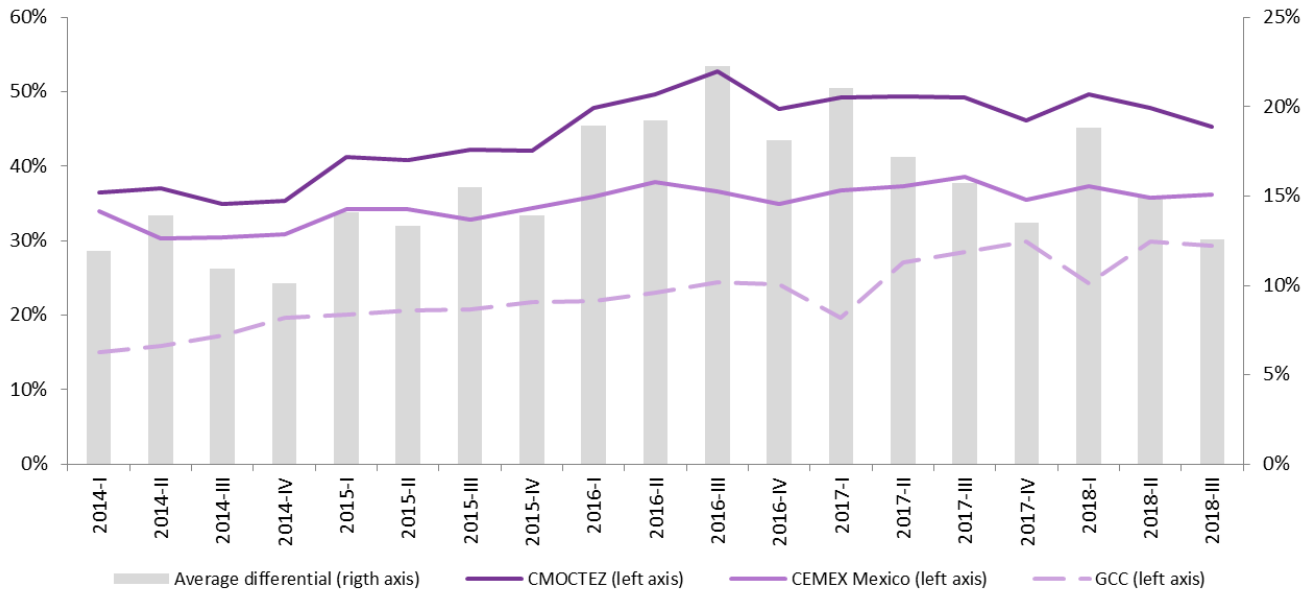
Table 2. Operational results

| | 2018-III | P\$ Millions | Δ% YoY | Margin | Δ basis points YoY |
|-------------------------|----------|--------------|--------|--------|--------------------|
| Gross Profit | | \$ 1,671.68 | -4.8% | 46.1% | -302 |
| Operating Income | | \$ 1,502.29 | -7.0% | 41.4% | -376 |
| Net Profit | | \$ 1,025.79 | -14.6% | 28.3% | -532 |
| EBITDA | | \$ 1,642.49 | -6.0% | 45.3% | -358 |

Source: Signum Research with information from the company

Consistent better EBITDA margin than its main comparables. Despite the increase in costs and expenses, CMOCTEZ continues with a better EBITDA margin than its main comparables: CEMEX México and Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). In 2018-III Corporación Moctezuma obtained an EBITDA margin of 45.3%, while CEMEX México and GCC generated an EBITDA margin of 36.2% and 29.3% respectively. It is worth mentioning that the average differential presented by CMOCTEZ in this quarter compared to its main comparables is the smallest one since 2014-IV, however this is due to better efficiencies of its peers and not to CMOCTEZ's productive inefficiencies.

Graph 1. EBITDA margin: CMOCTEZ vs its main peers



Source: Signum Research with information from the companies

Cash decreased -5.7% in comparison to December 2017, due to the distribution of dividends and the operation of the business itself. It's worth mentioning that the company's products present a high profit margin, which has allowed it to maintain a constant dividend policy. It's also important to mention that, on average, CMOCTEZ has distributed dividends that represent a dividend yield of 6.2%, based on the closing price of the year prior to the distribution.

Despite the decrease presented in the last quarters, Moctezuma continues with good levels in the main profitability metrics.

Table 3. Profitability indicators

| 2018-III | Rate | Δ basis points QoQ |
|----------|-------|--------------------|
| ROE* | 42.2% | -188 |
| ROA* | 35.0% | -280 |
| ROIC** | 64.9% | -663 |

Source: Signum Research, * ROA and ROE are calculated using consolidated figures and using 12M averages on the balance sheet. ** ROIC is calculated as EBITDA / invested capital.

Perspectives for 2018-IV. As we mentioned in the last report, the second half of the year presents great challenges for the company in the face of political transition, trade frictions and increases in interest rates. In addition, the volatility of the exchange rate coupled with increases in the price of raw materials and fuels and the uncertainty of investments in infrastructure such as the New International Airport of Mexico City complicate the outlook for the construction industry in Mexico.

Despite this, we believe that, given this panorama, the CMOCTEZ administration will focus on recovering the productive efficiency it had presented in previous quarters. Given the observed results, we keep our recommendation of HOLD, and we submit our target price to revision.

Analyst

Carlos García

Héctor Romero

Head of Research

hector.romero@signumresearch.com

Cristina Morales

Senior Equity Research Analyst / Staples and Retail

cristina.morales@signumresearch.com

Armando Rodríguez

Research Manager / Real Estate Market,
Energy, Housing Sector and Mining Industry

armando.rodriguez@signumresearch.com

Manuel González

Senior Equity Research Analyst / Fixed income and Telecom

manuel.gonzalez@signumresearch.com

Carlos García

Jr. Equity Research Analyst / Mining Industry and
Infrastructure

carlos.garcia@signumresearch.com

Alejandra Abarca

Jr. Equity Research Analyst / Real Estate Industry

alejandra.abarca@signumresearch.com

Ingrid Juseppe

Technical Analyst

ingrid.juseppe@signumresearch.com

Andrés Nieto

Jr. Equity Research Analyst / Airports

andres.nieto@signumresearch.com

Daniel Espejel

daniel.espejel@signumresearch.com

Karla Mendoza

Mathieu Domínguez

Graphic Design

Iván Vidal

Information systems

Elaborado para

punto
casa de bolsa

Producido por

SIGNUM[®]
RESEARCH

signumresearch.com

Tel.6237.0861/62/63

info@signumresearch.com

@Signum_Research

Signum Research

La información contenida en este documento o archivo o correo electrónico elaborado por personal de Punto Casa de Bolsa, S. A. de C.V. (PCB), está dirigido a clientes en general que radica en el territorio mexicano y enviado y/o publicado con la única finalidad de proporcionar información y análisis, con base en información disponible al público en general, obtenida de fuentes consideradas confiables pero cuya exactitud y veracidad no pueden ser garantizadas. Los inversionistas no deberán tomar este documento y su contenido como único factor en la toma de decisiones y en ningún caso deberá entenderse que la realización, evaluación y análisis presente e histórico, de la información proporcionada por parte del personal de PCB, garantiza el resultado, el éxito o el rendimiento de las inversiones aquí descritas, por lo que el cliente tomará decisiones de acuerdo a su perfil y necesidades de inversión. El o los nombres de los responsables de la elaboración del análisis así como sus datos de localización se encuentran en el cuerpo del documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis proporcionado. Las opiniones contenidas en este documento, reflejan exclusivamente el punto de vista del personal de PCB responsable de su elaboración, mismo que recibe una compensación conforme a la normatividad aplicable, es decir, no recibe ningún tipo de remuneración por parte de la o las emisoras, funcionarios o personal de las mismas, que hagan alusión al contenido del presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis. PCB, su personal de Promoción y los responsables de la elaboración del presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis, podrían mantener inversiones al cierre del último trimestre, directa o por interpósita persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente serían valores, objeto del presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis, que pueden representar el uno por ciento o más de su cartera de valores, portafolio de inversión o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trata. Los consejeros, el director general y los directivos que ocupen el nivel inmediato inferior a este en PCB, respectivamente, a su vez podrían fungir con alguno de dichos caracteres en las emisoras de los valores materia del presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis. Este reporte ha sido preparado por el personal de PCB y está sujeto a cambios sin previo aviso. PCB y sus empleados no están bajo ninguna obligación de actualizar, rectificar o garantizar la información contenida en este documento, en el se distingue la información histórica respecto de la que tenga el carácter de estimaciones, así como los principales supuestos de estas últimas. PCB no ofrece garantía implícita o explícita alguna de que dicha información sea exacta o completa, y por ende, PCB y sus empleados no podrán ser objeto de reclamaciones relacionadas. El presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis hace mención de los cambios que, en su caso, se hayan hecho en el sentido del análisis respecto de los mismos valores o instrumentos financieros derivados, durante los últimos 12 meses, salvo la información basada exclusivamente en análisis de volumen y precio, en cuyo caso dicha mención se hace únicamente respecto del cambio de la recomendación inmediata anterior. La información y los análisis contenidos en este documento no pretenden ofrecer asesoría fiscal, legal o de inversión y podrían no adecuarse a las circunstancias específicas del inversionista. Cada inversionista deberá determinar por sí mismo si una inversión en cualquiera de los valores mencionados en este documento es adecuada y deberá consultar a sus propios asesores fiscales, legales, de inversión u otros, para determinarlo. El presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis puede mencionar varios valores, algunos de los cuales podrían no calificar para venta en algunos países o para ciertos inversionistas. El presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis no podrá ser reproducido, reimpresso, editado, vendido o distribuido, en su totalidad o en parte, sin autorización previa y por escrito de Punto Casa de Bolsa, S.A. de C.V.