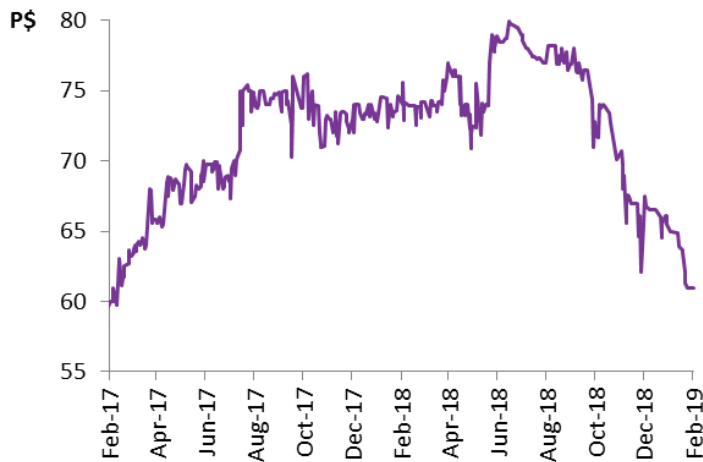


## Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ \*



HOLD			
<b>Target Price 2019-IV:</b>		<b>Under review</b>	
Close price (26/02/19):		P\$ 61.00	
Market cap. (million P\$):		53,699	
Average Trading Volume (YTD, million)		2.50	
Float (%)	22.7%	P/E	12.3x
Max 3M	P\$ 77.00	EV/EBITDA	7.8x
Min 3M	P\$ 62.09	<b>ROIC</b>	<b>64.9%</b>
Chg % 3M	-14.36%	<b>ROE</b>	<b>42.3%</b>
P\$ million	2018-IV	2017-IV	YoY
Revenue	3,279.4	3,514.9	-6.7%
EBITDA	1,378.5	1,623.7	-15.1%

### Analysis

**Negative report.** The results presented by Corporación Moctezuma corresponding to the fourth quarter of 2018 showed a fall in revenues and an increase in sales costs. However, the reduction in operating expenses helped reduce the impact on EBITDA.

**Income affected by lower sales of cement and concrete.** In the annual comparison, sales in the cement division contracted by -7.5% YoY, equivalent to -P\$219 million. Similarly, sales in the concrete division decreased by -P\$15.7 million (-2.7% YoY) to P\$566.0 million. Sales in the corporate segment remained at the same level (P\$136 thousand). Total sales were P\$3,279.4 million, -6.7% below those presented in the same period of the previous year.

Table 1. Results by business segment

2018-IV	Net Sales (P\$ million)	Δ% YoY	% Representative of total revenue	CAPEX (P\$ million)	Δ% YoY
Cement	2,713.25	-7.5%	82.7%	64.51	-68.0%
Concrete	565.99	-2.7%	17.3%	14.15	-45.5%
Corporate	0.14	0.0%	0.0%	13.74	199.8%
<b>Total</b>	<b>3,279.38</b>	<b>-6.7%</b>	<b>100.0%</b>	<b>92.40</b>	<b>-60.2%</b>

Source: Signum Research with information from the company

**Higher production costs affected gross profit.** The cost of sales increased +6.2% with respect to those observed in 2017-IV, which together with lower revenues, caused the gross profit to decrease -19.3%, standing at P\$1,432.6 million. The gross margin was 43.7%, lower by -682 b.p. compared to that observed in the same quarter of the previous year.

**Lower administrative expenses reduced the impact on operating income.** As a result of lower administrative expenses (-21.8%), operating income was P\$1,236.5 million with an operating margin of 37.7%. Compared to the report presented in 2017-IV, operating income decreased by -16.8%, while the margin contracted by -459 b.p. EBITDA for the quarter decreased -15.1% to P\$1,378.5 million with an EBITDA margin of 42.0% (-419 b.p.).

**Net income affected by the financial result.** The financial result of the period was positive in P\$89.2 million, which is compared with the income presented in P\$117.3 million in this same item. However, a gain in the profit sharing of joint ventures for P\$172 thousand (vs. a P\$12.6 million loss in 2017-IV) decreased the effect of the Comprehensive Financing Result. These factors led to a decrease in net income of -15.1% YoY, standing at P \$ 962.3 million. The net margin was 29.3%, -291 b.p. a / a.

**Table 2. Operational results**

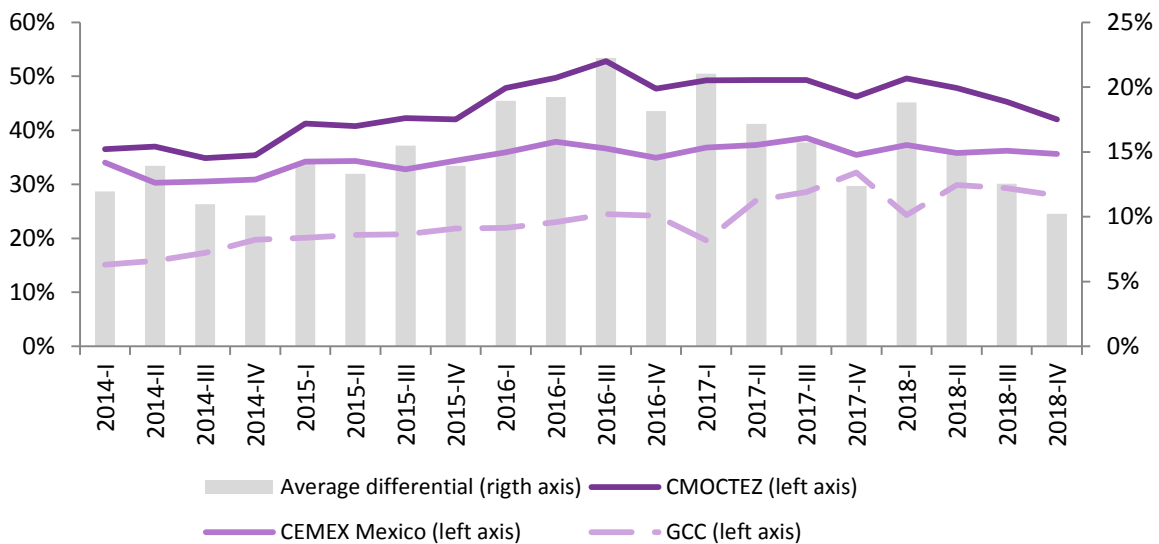
2018-IV	P\$ Millions	Δ% YoY	Margin	Δ basis points YoY
<b>Gross Profit</b>	\$ 1,432.59	-19.3%	43.7%	-682
<b>Operating Income</b>	\$ 1,236.51	-16.8%	37.7%	-459
<b>Net Profit</b>	\$ 962.34	-15.1%	29.3%	-291
<b>EBITDA</b>	\$ 1,378.51	-15.1%	42.0%	-419

Source: Signum Research with information from the company

**Better EBITDA margin than its main peers.** Despite the increase in costs, CMOCTEZ once again presented a better EBITDA margin than its main peers: CEMEX Mexico and Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). In 2018-IV Corporación Moctezuma obtained an EBITDA margin of 42.0%, while CEMEX Mexico and GCC generated an EBITDA margin of 35.6% and 27.9% respectively.

It is worth mentioning that the average differential presented by CMOCTEZ compared to its main peers is the smallest one since 2014-IV. If this trend continues in the CMOCTEZ margins, this differential could be further reduced in 2019 as CEMEX's strategic asset sale plan, as well as the modernization of some GCC plants could boost margins of these two companies.

Graph 1. EBITDA margin: CMOCTEZ vs its main peers



Source: Signum Research with information from the companies

Cash decreased -16.2% with respect to December 2017, when it was positioned at P\$2,822 million, originated by the distribution of dividends and the operation of the business itself. It is worth mentioning that the company's products have a high profit margin, which has allowed it to maintain a constant policy of distributions.

It is important to mention that, on average, CMOCTEZ has distributed dividends representing a yield of 6.4%, based on the closing price of the year prior to the distribution of the same.

Despite the decreases presented in recent quarters, the company continues with good levels in the main profitability metrics.

Table 3. Profitability indicators

2018-IV	Rate	Δ basis points QoQ
ROE*	42.3%	+7
ROA*	34.1%	-84
ROIC**	66.3%	+144

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 2019.** CMOCTEZ participates in an industry whose cycles are linked to economic growth, so we anticipate that this year will present great challenges. The current economic environment of high interest rates (which reduces long-term investments, mainly infrastructure), volatility of the exchange rate, increases in the price of raw materials and fuels; and the uncertainty of investments due to the lack of definition of a trade agreement between Mexico, the United States and Canada complicates the outlook of the construction industry in Mexico. Given the results observed and the challenging year to come, our recommendation is to HOLD.

## 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 and Housing Sector

armando.rodriguez@signumresearch.com

**Manuel González**

Senior Equity Research Analyst / Fixed income and Telecom

manuel.gonzalez@signumresearch.com

**Carlos García**

Jr. Equity Research Analyst / Infrastructure and Mining  
Industry

carlos.garcia@signumresearch.com

**Andrés Nieto**

Jr. Equity Research Analyst / Airports

andres.nieto@signumresearch.com

**Daniel Espejel**

daniel.espejel@signumresearch.com

**Alain Jaimes**

alain.jaimes@signumresearch.com

**David Cardona**

david.cardona@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.