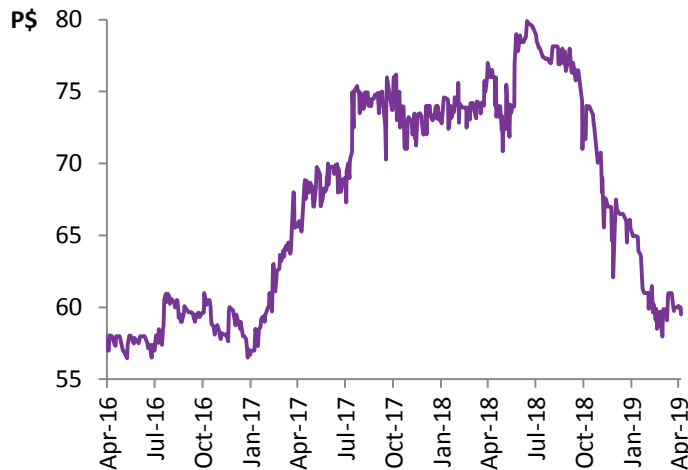


## Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ \*



BUY			
<b>Target Price 2019-IV:</b>		<b>P\$ 75.00</b>	
Close price (26/02/19):		P\$ 60.35	
Estimate Dividend (in P\$)		P\$ 5.80	
Total Potential (with dividends)		33.9%	
Float (%)	22.7%	P/U	12.7x
Max 3M	P\$ 66.50	EV/EBITDA	8.0x
Min 3M	P\$ 57.96	<b>ROIC</b>	<b>47.7%</b>
Chg % 3M	-10.27%	<b>ROE</b>	<b>33.6%</b>
P\$ million	2019-I	2018-I	YoY
Revenue	3,282.0	3,480.1	-5.7%
EBITDA	1,459.5	1,726.6	-15.5%

### Analysis

**Negative report.** Corporación Moctezuma presented its results corresponding to the first quarter of 2019, in which a decrease in revenues and an increase in costs related to sales stand out. Additionally, the expansion of operating expenses caused the EBITDA to have a notable contraction in its annual comparison.

**Income affected by lower sale of cement.** In the annual comparison, net sales in the cement division contracted -6.8% YoY, equivalent to -P\$204.3 million. On the other hand, sales in the concrete division increased by +P\$6.3 million (+1.3% YoY) to P\$492.7 million. Sales in the corporate segment remained at the same level (P\$137 thousand). Total sales were P\$3,282.0 million, -5.7% below those presented in the same period of the previous year.

Table 1. Results by business segment

2019-I	Net Sales (P\$ million)	Δ% YoY	% Representative of total revenue	CAPEX (P\$ million)	Δ% YoY
Cement	2,789.13	-6.8%	85.0%	36.22	13.7%
Concrete	492.73	1.3%	15.0%	1.46	3.5%
Corporate	0.14	0.0%	0.0%	0.00	0.0%
<b>Total</b>	<b>3,281.99</b>	<b>-5.7%</b>	<b>100.0%</b>	<b>37.68</b>	<b>13.3%</b>

Source: Signum Research with information from the company

**Higher price of inputs affected the gross profit.** The cost of sales increased + 3.7% with respect to those observed in 2018-I, which together with lower revenues, caused the gross profit to decrease by -15.3%, standing at P\$1,456.8 million. The gross margin was placed at 44.4%, lower at -501 b.p. compared to that observed in the same quarter of the previous year.

**Higher administration expenses increased the impact on operating income.** Derived from higher operating expenses (+5.0%), operating income was P\$1,316.0 million with an operating margin of 40.1%. Compared to the report presented in 2018-I, operating income decreased by -17.2%, while the margin contracted by -559 p.b. The EBITDA for the quarter decreased by -15.5% and stood at P\$1,459.5 million with an EBITDA margin of 44.5% (-515 p.b.).

**Net profit benefited by the financial result.** The financial result of the period was positive in P\$606 thousand, which compares with the loss presented in the same quarter of the previous year of P\$55.8 million in this same item. However, a gain in the profit sharing of joint ventures for P\$1.1 million (vs. a P\$520 thousand loss in 2018-I) decreased the effect of the comprehensive financing result. These factors resulted in a decrease in net income of -15.0% YoY, standing at P\$924.8 million. The net margin was 28.2%, -310 b.p. YoY.

**Table 2. Operational results**

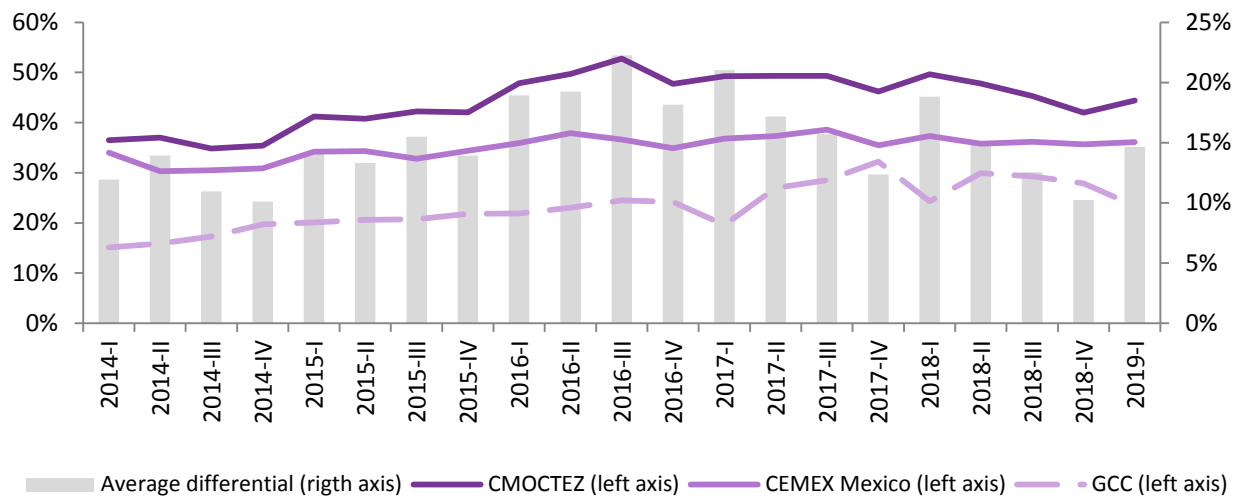
2019-I	P\$ Millions	Δ% YoY	Margin	Δ basis points YoY
<b>Gross Profit</b>	1,456.84	-15.3%	44.4%	-501
<b>Operating Income</b>	1,315.97	-17.2%	40.1%	-559
<b>Net Profit</b>	924.85	-15.0%	28.2%	-310
<b>EBITDA</b>	1,459.46	-15.5%	44.5%	-515

Source: Signum Research with information from the company

**Better EBITDA margin than comparable main ones.** Despite the increase in costs, CMOCTEZ once again presented a better EBITDA margin than its main peers: CEMEX México and Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). In 2019-I Corporación Moctezuma obtained an EBITDA margin of 44.4%, while CEMEX México and GCC generated an EBITDA margin of 36.1% and 23.4%, respectively.

CMOCTEZ in this quarter compared to its main peers showed a notable recovery with respect to the previous quarter. However, generally the first quarter is the period in which the company has a better EBITDA margin. We believe that the recent reduction in the price of Petcoke could help an expansion in margins in the remainder of the year.

Graph 1. EBITDA margin: CMOCTEZ vs its main peers



Source: Signum Research with information from the companies

Cash increased +33.3% compared to December 2018, when it stood at P\$2,822 million, originated by 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, without considering the performance due to the appreciation of the stock, CMOCTEZ has a dividend yield of 9.7%, based on the last closing price.

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

Table 3. Profitability indicators

	2019-I	Rate	Δ basis points YoY
ROE*		40.0%	-457
ROA*		32.9%	-366
ROIC**		49.9%	-448

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.

**Prospects for 2019.** We consider that the almost null investment in public infrastructure as well as the delay in the publication of the National Housing Policy were significant factors in the decrease in cement sales during the quarter reported. Unfortunately, we believe that these factors could continue during the second quarter of this year and that the recovery in sales could occur until the second half of 2019.

However, we consider that, in the face of a recent decrease in the prices of certain energy products and a low comparative base, the second half of the year could present a notable expansion in margins.

It should be mentioned that, according to our analysis of profitability of the capital issuers of the Mexican Stock Exchange, until 2018-IV Corporación Moctezuma remained the most profitable company, measured in terms of the ROIC. **For these reasons, we recommend BUY with a target price of P \$ 75.00 towards the end of 2019.**

## 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

**Alberto Carrillo**

Senior Equity Research Analyst / Food and Beverages

alberto.carrillo@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*

**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<sup>®</sup>  
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 dirigida 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.