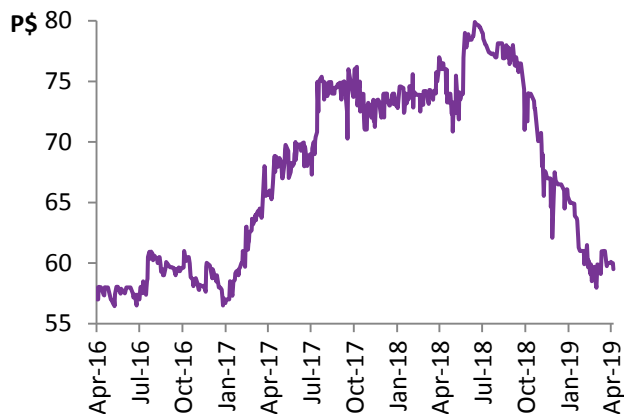


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



HOLD			
Target Price 2019-IV:		Under review	
Close price (26/07/19):		P\$ 59.00	
Estimate Dividend (in P\$)		P\$ 5.80	
Total Potential (with dividends)		n.d.	
Max 3M	P\$ 63.35	P/U	13.7x
Min 3M	P\$ 55.54	EV/EBITDA	7.7x
Chg % 3M	-15.10%	ROIC	47.3%
P\$ million	2019-II	2018-II	YoY
Revenue	3,295.2	3,798.9	-13.3%
EBITDA	1,412.2	1,814.4	-22.2%

Analysis

Negative report. Corporación Moctezuma presented its results corresponding to the second quarter of 2019, which again highlights a decline in revenues and an advance in operating expenses. Additionally, although the costs related to sales decreased, they did not do so in the same proportion of income, which caused an adverse effect on the generation of EBITDA.

Income affected by lower sales of cement and concrete. In the annual comparison, net sales in the cement division contracted by -13.3% YoY, equivalent to -P\$430.6 million. In the same way, sales in the concrete division decreased by -P\$73.1 million (-12.9% YoY) to settle at P\$493.2 million. Sales in the corporate segment remained at the same level (P\$136 thousand). Total sales were P\$3,295.2 million, -13.3% below those presented in the same period of the previous year.

Table 1. Results by business segment

2019-II	Net Sales (P\$ million)	Δ% YoY	% Representative of total revenue	CAPEX (P\$ million)	Δ% YoY
Cement	2,801.82	-13.3%	85.0%	100.99	121.9%
Concrete	493.22	-12.9%	15.0%	60.58	-26.3%
Corporate	0.14	0.0%	0.0%	4.24	-23.6%
Total	3,295.17	-13.3%	100.0%	165.80	24.4%

Source: Signum Research with information from the company

Higher input price affected gross profit. Sales costs decreased -5.0% compared to those observed in 2018-II. However, as a percentage of sales, they increased by +493.8 b.p. YoY. The above, together with lower income,

caused gross profit to decrease by -22.1% YoY, standing at P\$1,428.6 million. Gross margin was placed at 43.4%, lower by -494 b.p. compared to the one observed in the same quarter of the previous year.

Higher administrative expenses increased the impact on operating income. Derived from higher operating expenses (+ 16.1%), operating income was P\$1,257.0 million with an operating margin of 38.1%. Compared to the report presented in 2018-II, operating income decreased by -25.0%, while the margin contracted by -596.8 b.p. EBITDA for the quarter decreased by -22.2% and stood at P\$1,412.2 million, with its corresponding margin of 42.9% (-490.4 b.p.).

Net income affected by a lower financial result. The financial result for the period was positive in P\$10.4 million, which compares with the profit presented in the same quarter of the previous year of P\$108.2 million in this same item. In addition to this, a loss derived from the participation in the results of joint ventures for - P\$92 thousand (vs. a gain of P\$9.0 million in 2018-II) diminished the effect of the comprehensive financing result. These factors resulted in a decrease in net income of -30.2% YoY, standing at P\$890.1 million. The net margin was 27.0%, -657.0 b.p. YoY.

Table 2. Operational results

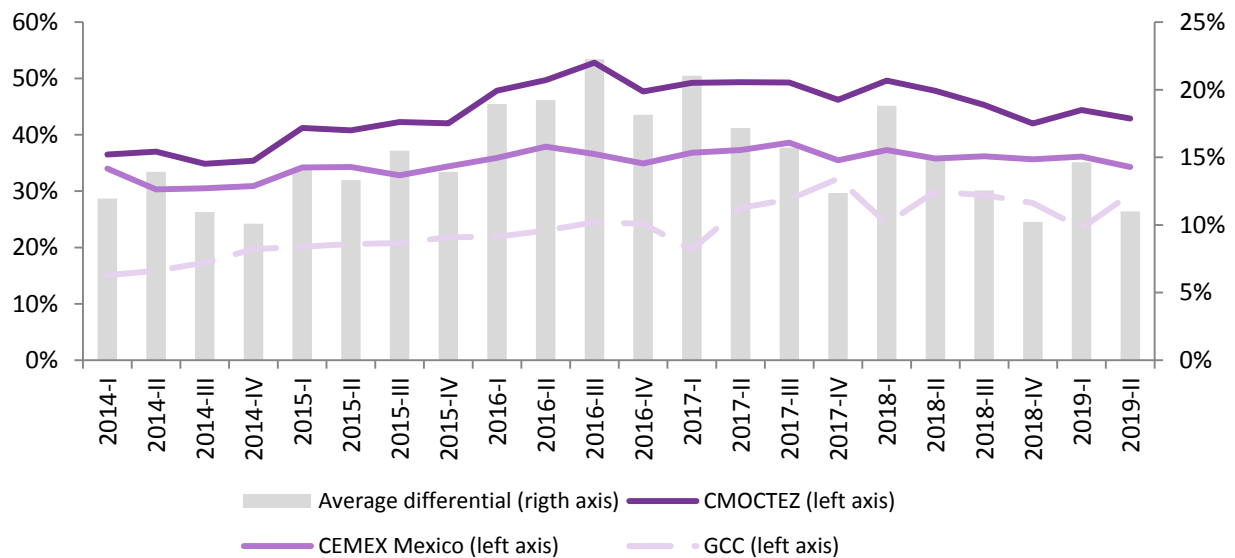
2019-II	P\$ Millions	Δ% YoY	Margin	Δ basis points YoY
Gross Profit	\$ 1,428.56	-22.1%	43.4%	-494
Operating Income	\$ 1,256.98	-25.0%	38.1%	-597
Net Profit	\$ 890.05	-30.2%	27.0%	-657
EBITDA	\$ 1,412.21	-22.2%	42.9%	-490

Source: Signum Research with information from the company

Higher EBITDA margin than its main peers. Despite the increase in costs, CMOCTEZ again presented a better EBITDA margin than its main peers: CEMEX Mexico and Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). During 2019-II Corporación Moctezuma obtained an EBITDA margin of 42.9%, while CEMEX Mexico and GCC generated an EBITDA margin of 34.3% and 29.5%, respectively.

It should be mentioned that the average differential presented by CMOCTEZ in this quarter was the lowest among those presented in the second quarters of the last five years. We believe that the dependence on the Mexican market, which in recent times has led to a higher price of electric energy in addition to the high international price of fuels, has affected Corporación Moctezuma to a greater extent.

Graph 1. EBITDA margin: CMOCTEZ vs its main peers



Source: Signum Research with information from the companies

Cash decreased -13.7% compared to December 2018, when it was positioned at P\$2,434 million, originated by the business's own operation. It is worth mentioning that the company's products have a high profit margin, which has allowed it to maintain a constant distribution policy.

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

Table 3. Profitability indicators

2019-II	Rate	Δ basis points YoY
ROE*	36.8%	-831
ROA*	30.2%	-664
ROIC**	64.2%	-928

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 the second half of 2019. We believe that the almost zero investment in public infrastructure, as well as the notable slowdown in the construction subsector, caused a significant drop in demand for building inputs. Unfortunately, we believe that these factors could continue towards the end of the year.

However, we believe that, given a change of discourse in monetary policy and at a low comparative basis, the second half of the year could present a notable expansion in margins.

Given the unfavorable prospects for the construction industry in Mexico, we changed our recommendation to MAINTAIN while we reviewed our target price.

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[®]
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.