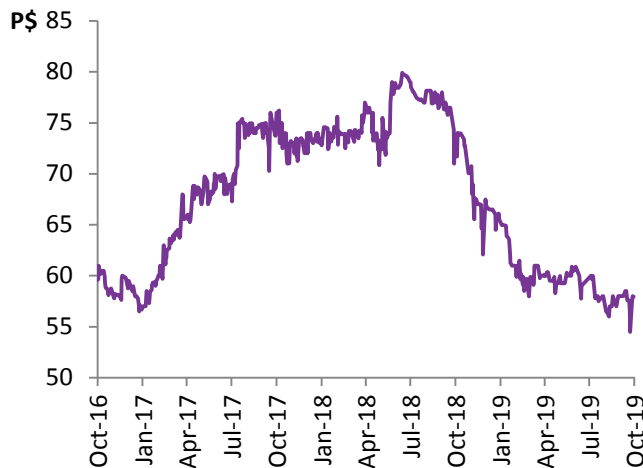


## Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ \*



HOLD			
<b>Target Price 2020-IV:</b>		<b>Under review</b>	
Close price (25/10/19):		P\$ 57.95	
Estimate Dividend (in P\$)		n.d.	
Total Potential (with dividends)		n.d.	
Max 3M	P\$ 58.70	P/U	14.8x
Min 3M	P\$ 56.00	EV/EBITDA	9.0x
Chg% 3M	-4.75%	<b>ROIC</b>	<b>62.9%</b>
P\$ million	2019-III	2018-III	YoY
Revenue	3,175.4	3,626.0	-12.4%
EBITDA	1,260.6	1,642.5	-23.3%

### Analysis

**Weak Report.** Corporación Moctezuma presented results affected by a lower dynamism of the construction industry, which results in a decrease in revenues affected by the sale of cement. Costs related to the production of important advances, which entails a significant contraction in margins.

**Income affected by lower sales of cement and concrete.** In the annual comparison, revenues from the sale of cement presented a greater annual adjustment, decreasing P\$346.9 million (-11.4% YoY), followed by the concrete segment, whose sales were reduced by P\$103.7 million (-18.0% YoY).

Table 1. Results by business segment

2019-III	Net Sales (P\$ million)	Δ% YoY	% Representative of total revenue	CAPEX (P\$ million)	Δ% YoY
Cement	2,703.64	-11.4%	85.1%	98.87	25.4%
Concrete	471.68	-18.0%	14.9%	16.99	-10.0%
Corporate	0.05	-66.4%	0.0%	7.56	6.8%
<b>Total</b>	<b>3,175.37</b>	<b>-12.4%</b>	<b>100.0%</b>	<b>123.41</b>	<b>17.8%</b>

Source: Signum Research with information from the company

**Higher input prices.** The cost of sales decreased by -3.7% YoY. However, as a percentage of total sales they increased from 46.1% to 59.3%. The foregoing, coupled with lower income, caused gross profit to decrease by -22.7% YoY, reaching P\$1,293.0 million. Gross margin was placed at 40.7%, lower at -538 bp. compared to the one observed in the same quarter of the previous year.

**Operating profit.** Derived from expenses accounted for in the line of other expenses for P\$10.9 million, which is compared with the negative amount of -P\$5.5 million presented in the same period of the previous year, operating profit was P\$1,098.0 million with an operating margin of 34.6%. Compared to the report presented in 2018-III, operating income decreased by -26.9%, while the margin contracted by -685 bp. EBITDA for the quarter decreased by -23.3% and stood at P\$1,260.6 million, with an EBITDA margin of 39.7% (-560 bp.).

**Net profit.** The financial result for the period resulted in a loss of -P\$48.4 million, which compares with the profit presented in the same quarter of the previous year of P\$40.0 million in this same item. Net income totaled P\$783.8 million, -23.6% compared to 3Q18. The net margin was 24.7%, -361 bp. YoY.

**Table 2. Operational results**

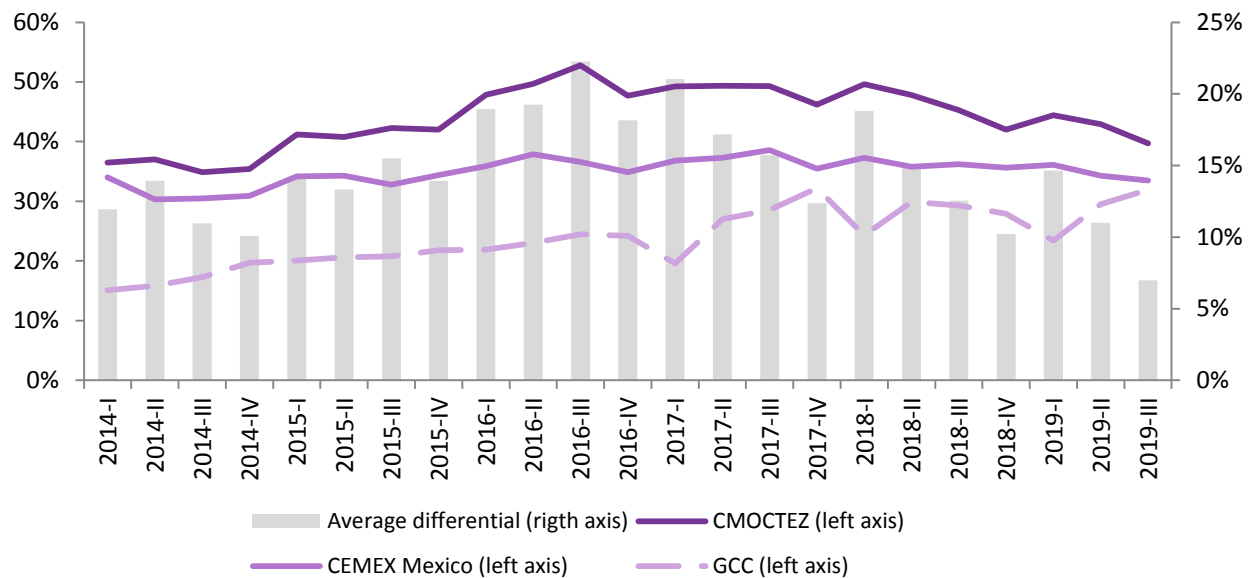
2019-III	P\$ Millions	Δ% YoY	Margin	Δ basis points YoY
<b>Gross Profit</b>	\$ 1,293.00	-22.7%	40.7%	-538.3
<b>Operating Income</b>	\$ 1,098.05	-26.9%	34.6%	-685.1
<b>Net Profit</b>	\$ 783.81	-23.6%	24.7%	-360.6
<b>EBITDA</b>	\$ 1,260.56	-23.3%	39.7%	-559.9

Source: Signum Research with information from the company

**High profitability compared to peers.** Historically, Corporación Moctezuma reflects an EBITDA margin higher than those of Cemex México and Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). During 2019-III Corporación Moctezuma obtained an EBITDA margin of 39.7%, while CEMEX Mexico and GCC generated an EBITDA margin of 33.5% and 32.0%, respectively.

It is important to mention that the average differential presented by CMOCTEZ in this quarter was the lowest presented since 2014. This event could be generated by the company's high dependence on the Mexican market, where demand for products is declining and companies of this industry have a strong operating lever.

Graph 1. EBITDA margin: CMOCTEZ vs its main peers



Source: Signum Research with information from the companies

Cash increased by + 8.3% compared to December 2018, by positioning at P \$ 3,055.3 million, originated by the business's own operation and by the payment of a single dividend, distributed in April. Despite the decreases presented in recent quarters, the company continues with attractive levels in the main profitability metrics.

Table 3. Profitability indicators

	2019-III	Rate	Δ basis points YoY
ROE*		36.2%	-666
ROA*		29.7%	-528
ROIC**		62.9%	-935

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.

**4Q19 Outlook.** We believe that there are currently no catalysts that could boost the construction industry in the short term. It should be mentioned that large infrastructure works take time to require inputs such as concrete or cement after starting their construction project, so we could expect that the effect generated by the construction of the next airport in Santa Lucia will take time to be reflected.

However, we believe that, in an environment of restrictive monetary policy, next year could encourage a recovery in demand and thus better results from the issuer.

**Given the unfavorable prospects for the construction industry in Mexico, we keep our recommendation in HOLD and keep our objective price under review, waiting to know the management's strategy in the challenging environment.**

## 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 and Housing Sector

armando.rodriguez@signumresearch.com

**Alberto Carrillo**

Senior Equity Research Analyst / Food and Beverages

alberto.carrillo@signumresearch.com

**Carlos García**

Senior Equity Research Analyst / Infrastructure and Mining Industry

carlos.garcia@signumresearch.com

**Daniel Espejel**

Junior Equity Research Analyst / Housing Sector

daniel.espejel@signumresearch.com

**Alain Jaimes**

Junior Equity Research Analyst / Industrial Sector

alain.jaimes@signumresearch.com

**David Cardona**

Junior Equity Research Analyst / Food and Beverages

david.cardona@signumresearch.com

**Manuel Zegbe**

manuel.zegbe@signumresearch.com

**Karla Mendoza**

**Mathieu Domínguez**

*Graphic Design*

**Iván Vidal**

*Information systems*

Elaborado para



Producido por



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.