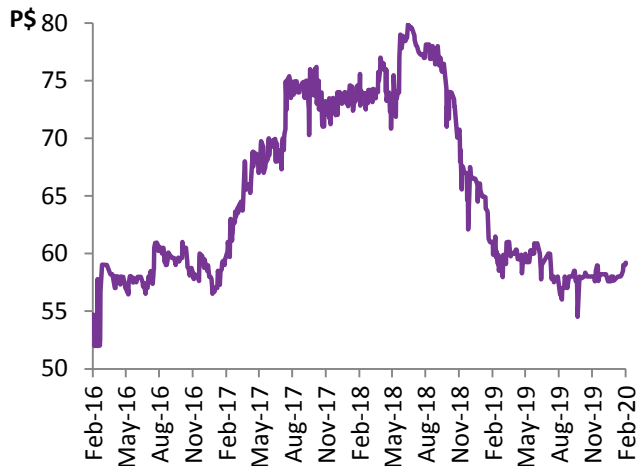


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



BUY			
Target Price 2020-IV:		P\$ 63.15	
Close price (24/10/19):		P\$ 59.20	
Estimate Dividend (in P\$)		P\$ 5.00	
Total Potential (with dividends)		15.1%	
Max 3M	P\$ 58.99	P/U	15.3x
Min 3M	P\$ 54.50	EV/EBITDA	9.2x
Chg% 3M	-0.34%	ROIC	61.4%
P\$ million	2019-IV	2018-IV	YoY
Revenue	3,036	3,279	-7.4%
EBITDA	1,306	1,379	-5.3%

Analysis

Weak Report. Corporación Moctezuma had results affected by the domestic economic landscape, where the lack of infrastructure projects has caused less dynamism in the construction industry. The foregoing directly influenced a decrease in revenue.

Strong percentage contraction in concrete sales. The quarterly revenues of Corporación Moctezuma totaled P\$3,035.5 million, a variation of -7.4%, below those obtained in the same quarter of the previous year. By division, the revenues obtained from the sale of concrete decreased -16.2% YoY, while revenues from the sale of cement decreased -5.6% YoY.

Table 1. Results by business segment

2019-IV	Net Sales (P\$ million)	Δ% YoY	% Representative of total revenue	CAPEX (P\$ million)	Δ% YoY
Cement	2,561.16	-5.6%	84.4%	240.61	273.0%
Concrete	474.11	-16.2%	15.6%	10.78	-23.8%
Corporate	0.23	66.9%	0.0%	3.96	-71.2%
Total	3,035.49	-7.4%	100.0%	255.36	176.4%

Source: Signum Research with information from the company

Stable price of supplies. The cost of sales decreased by -7.3% YoY; however, as a percentage of total sales, it represented 56.3%, a level slightly higher than that presented in 2018-IV (+6.9 b.p.). Gross profit decreased by -7.6% y / y, standing at P\$1,326.7 million. Gross margin was placed at 43.7%, lower by -6.9 b.p. compared to that observed in the same quarter of the previous year.

Operating profit. As a result of a positive flow derived from other expenses line of P\$15.7 million, which was compared with the negative flow of -P\$24.1 million presented in the same period of the previous year, the operating profit was P\$1,161.3 million with an operating margin of 38.3%. Compared to the report presented in 2018-IV, operating income decreased by -6.1%, while the margin increased by +55.2 b.p. EBITDA for the quarter decreased by -5.4% and stood at P\$ 1,304.6 million, with an EBITDA margin of 43.0% (+94.2 b.p.).

Net profit. The financial result for the period ended up in a loss of -P\$20.2 million, compared with the profit presented in the same quarter of the previous year of P\$89.2 million. On the other hand, the total net income was P\$799.9 million, -16.9% compared to 2018-IV, and the net margin was 26.4%, -299.4 b.p. a/a.

Table 2. Operational results

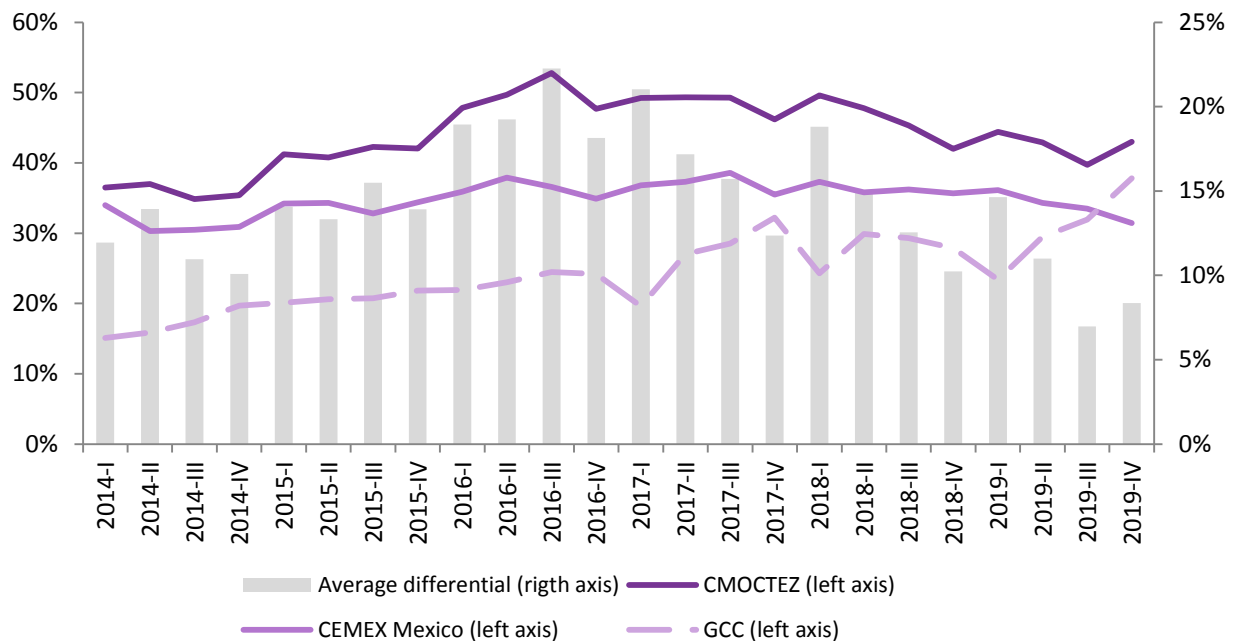
2019-IV	P\$ Millions	Δ% YoY	Margin	Δ basis points YoY
Gross Profit	\$ 1,326.74	-7.6%	43.7%	-6.9
Operating Income	\$ 1,161.29	-6.1%	38.3%	55.2
Net Profit	\$ 799.90	-16.9%	26.4%	-299.4
EBITDA	\$ 1,304.57	-5.4%	43.0%	94.2

Source: Signum Research with information from the company

High profitability compared to peers. Historically, Corporación Moctezuma reflects a higher EBITDA margin compared with other companies, such as CEMEX México and Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). During 2019-IV Corporación Moctezuma obtained an EBITDA margin of 43.0%, while CEMEX Mexico and GCC generated an EBITDA margin of 31.4% and 37.8%, respectively.

It is important to mention that the differential average presented by CMOCTEZ in this quarter was the second lowest presented since 2014. We consider that this fact does not represent a loss in efficiency of the company, but that comparable companies begin to reduce their costs and expenses. Additionally, it is important to mention that the company's high dependence on the Mexican market, specifically the central and southern part of the country, has reduced sales growth and, indirectly, the company's margins as a business with scale economies.

Graph 1. EBITDA margin: CMOCTEZ vs its main peers



Source: Signum Research with information from the companies

Cash decreased by -25.2% compared to December 2018, positioning at P\$2,110.6 million, originated by the business's own operation and the payment of dividends. It is worth mentioning that the company's products have a high profit margin, which has allowed it to maintain a constant distribution policy.

It is important to say that, without considering the yield due to the expected appreciation of the share, CMOCTEZ has an estimated dividend yield of 8.6%, based on the last market closing price.

We consider it pertinent to emphasize that, despite the annual decrease in revenues, the company has attractive levels in the main profitability metrics. According to the profitability analysis of the companies listed on the Mexican stock market, Corporación Moctezuma was placed as the second most profitable Mexican public company, measured through the ROIC.

Table 3. Profitability indicators

	2019-IV	Rate	Δ basis points YoY
ROE*		37.0%	-626
ROA*		30.1%	-519
ROIC**		61.4%	-852

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.

2020 Outlook. As we have mentioned before, we believe that there are currently no obvious catalysts that could boost the domestic construction industry in the short term. However, the possible decrease in the reference interest rate of Banco de México, as well as the recent creation of mortgage loans with lower interest rates, could boost residential construction and partially reactivate the demand for Corporation Moctezuma products.

Despite the challenging outlook for the construction industry in Mexico, we retain our BUY recommendation with a target price of P\$63.15 per share.

Analyst

Carlos García

Armando Rodríguez

Head of Research

armando.rodriguez@signumresearch.com

Cristina Morales

Senior Equity Research Analyst / Staples and Retail

cristina.morales@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

Junior Equity Research Analyst / Food and Beverages

manuel.zegbe@signumresearch.com

Sofía Rivera

sofia.rivera@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.