

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

CMOCTEZ\*



BUY			
<b>Target price 2020-IV:</b>		<b>P\$ 57.00</b>	
Close price (04/28/2020):		P\$ 54.00	
Dividend Est.		P\$ 5.00	
Total appreciation (with dividends)		14.8%	
Market cap. (million P\$):		46,210	
Max 3M	P\$ 59.20	P/U	12.8x
Min 3M	P\$ 53.00	EV/EBITDA	8.4x
Chg % 3M	-7.2%	<b>ROIC</b>	<b>43.3%</b>
P\$ Millions	2020-I	2019-I	YoY
Income	3,261.9	3,626.0	-12.4%
EBITDA	1,530.8	1,642.5	-23.3%

### Analysis

**Strong report.** Corporación Moctezuma (Quote code: CMOCTEZ) presented results favored by the fluctuation of the exchange rate, its positions in foreign currency offset the negative marginal effect that income had compared to the quarter of the previous period.

**Percentage contraction in concrete sales.** The quarterly income of Corporación Moctezuma totaled P\$3,261.9 million, which represents a decrease of -0.6% compared to the same period of the previous year, mainly caused by the contraction of the Mexican construction industry. By division, revenues from cement sales increased + 0.96% YoY, however, revenues from concrete sales decreased -9.49% YoY.

Table 1. Results by business segment

	2020-I	Net Sales (P\$ million)	Δ% YoY	% Representative of total revenue	CAPEX (P\$ million)	Δ% YoY
<b>Cement</b>	\$	2,815.97	0.96%	184.0%	\$ 53.55	47.8%
<b>Concret</b>	\$	445.97	-9.49%	29.1%	15.63	1016.4%
<b>Corporate</b>	\$	-	-	0.0%	-	0.0%
<b>Totall</b>	\$	<b>3,261.94</b>	<b>-0.61%</b>	<b>213%</b>	<b>\$ 69.18</b>	<b>83.9%</b>

Source: Signum Research with information from the company

Cost of sales decreased -3.8% YoY; however, as a percentage of total sales, it represented 53.8%, a level lower than the one presented in 2019-I (55.6%). Gross profit increased + 3.3% YoY, standing at P\$1,505.4 million. Gross margin stood at 46.15%, higher by +177 bps compared to that observed in the same quarter of the previous year.

**Operating profit.** Derived from a positive flow of the line of other expenses for P\$14.82 million, which was compared with the negative flow of P\$3.5 million presented in the same period of the previous year, the operating profit was P\$1,373.7 million with an operating margin of 42.11%. Compared to the report presented

in 2019-I, operating profit increased + 4.4% YoY, while its margin increased +202 b.p. EBITDA for the quarter increased by + 4.9% YoY and reached P\$1,304.6 million, with an EBITDA margin of 46.93% (+246.14 bps).

**Net profit.** The financial result for the period resulted in a net profit of P\$336 million, compared to the reported profit of P\$606 million from the previous period. Net income totaled P\$1,226.5 million, +32.6% compared to 2019-I. This was due to the significant appreciation of both the dollar (+25.32 YoY) and the euro (+22.48 YoY). The net margin was 37.6%, +942 bps YoY.

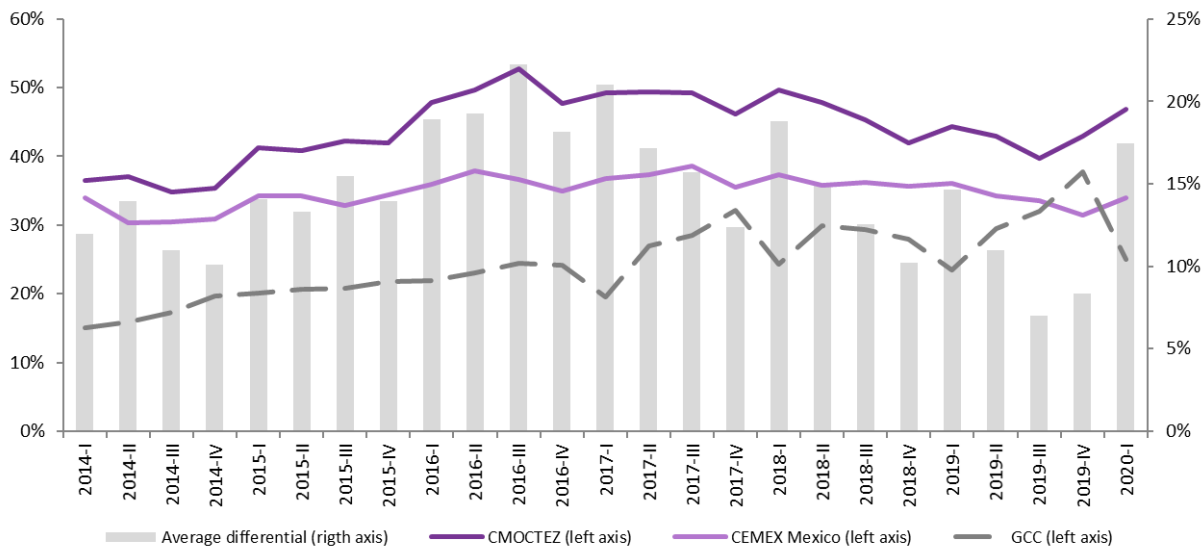
Table 2. Operational results

2020-I	P\$ million	Δ% YoY	Margin	Δ basis points YoY
<b>Gross Profit</b>	\$ 1,505.40	3.3%	46.15%	177
<b>Operating Income</b>	\$ 1,373.70	4.4%	42.11%	202
<b>Net Profit</b>	\$ 1,226.50	32.6%	37.60%	942
<b>Total</b>	\$ 1,530.80	4.9%	46.93%	247

Source: Signum Research with information from the company

**High profitability compared to peers.** Historically, Corporación Moctezuma reflects an EBITDA margin higher than its peers, such as CEMEX México and Grupo Cementos Chihuahua (GCC). During the 2020-I Corporación Moctezuma obtained an EBITDA margin of 46.93%, while CEMEX México and GCC generated an EBITDA margin of 34% and 25% respectively. The recovery in the EBITDA margin was due to the fact that selling costs, as a percentage of total sales, decreased -3.11% compared to the previous quarter.

Chart 1. EBITDA margin: CMOCTEZ vs its margin peers



Source: Signum Research with information from the company

Cash increased by +48.8% compared to 2019-I, positioning at P\$3,141.5 million, this variation was generated by the operation of the business itself and because a dividend payment was made in December 2019. It is worth mentioning that the company's products have a high profit margin.

It is important to mention that CMOCTEZ has an estimated dividend yield of 9.26% based on the last closing price and an estimated dividend of P\$5.00 per share.

We consider pertinent to emphasize that the company continues to present high levels of profitability metrics. According to our profitability analysis of companies listed on the Mexican stock market, Corporación Moctezuma was ranked among the first five most profitable Mexican public companies, measured through ROIC.

It is important to mention that CMOCTEZ profitability metrics begin to show signs of stabilization after showing notable reductions over the past year. We believe that low fuel prices could drive these metrics in the coming quarters.

Table 3. Profitability indicators

2020-I	Rate	Δ% basis points QoQ
ROE*	29.60%	-46
ROA*	35.76%	-124
ROIC**	62.20%	79

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 CMOCTEZ Outlook.** Although Moctezuma Corporation had a good first quarter, the effects of the pandemic were not reflected in its results and we consider that these could impact the results as of the second quarter. For this reason, we have decided to review our target price due to the financial uncertainty experienced by the current situation, the covid-19 pandemic has not ended and the financial impacts it will cause cannot yet be quantified. After this revision we decided to maintain our BUY recommendation with a target price of P\$57.00

## Analyst

Carlos García



**Armando Rodríguez**

Head of Research

armando.rodriguez@signumresearch.com

**David Cardona**

Junior Equity Research Analyst / Food and Beverages

david.cardona@signumresearch.com

**Cristina Morales**

Senior Equity Research Analyst / Staples and Retail

cristina.morales@signumresearch.com

**Manuel Zegbe**

Junior Equity Research Analyst / Financials groups

manuel.zegbe@signumresearch.com

**Alberto Carrillo**

Senior Equity Research Analyst / Food and Beverages

alberto.carrillo@signumresearch.com

**Sofía Rivera**

sofia.rivera@signumresearch.com

**Carlos García**

Senior Equity Research Analyst / Infrastructure and Mining Industry

carlos.garcia@signumresearch.com

**Joel Ayala**

joel.ayala@signumresearch.com

**Mathieu Domínguez**

Graphic Design

**Daniel Espejel**

Junior Equity Research Analyst / Housing Sector

daniel.espejel@signumresearch.com

**Iván Vidal**

Information systems

**Alain Jaimes**

Junior Equity Research Analyst / Industrial Sector

alain.jaimes@signumresearch.com

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 como fidedignas, 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 interposición persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean 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.

