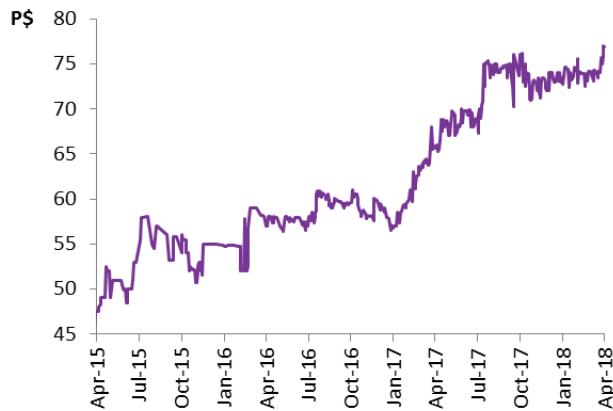


## Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ \*



| HOLD                                |           |           |       |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-------|
| Target price 4Q18:                  | P\$ 76.50 |           |       |
| Close price (25/04/2018):           | P\$ 76.88 |           |       |
| Dividend Est.                       | nd        |           |       |
| Total appreciation (with dividends) | -0.5%     |           |       |
| Float (%)                           | 32.81%    | P/E       | 14.5x |
| Max 3M                              | P\$ 70.00 | EV/EBITDA | 8.8x  |
| Min 3M                              | P\$ 65.27 | ROIC      | 38.8% |
| Chg % Trim                          | 5.10%     | ROE       | 43.0% |
| P\$ millions                        | 1Q18      | 1Q17      | YoY   |
| Sales                               | 3,480     | 3,713     | -6.3% |
| EBITDA                              | 1,727     | 1,800     | -4.1% |

### Analysis

**Mixed report** The results of Corporativo Moctezuma for the first quarter of 2018 showed reductions in gross profit, operating profit and net income, as well as operating cash flow, mainly caused by a reduction in revenues (-6.28% YoY). However, their respective margins increased during 1Q18 with respect to the same period of 2017.

**Lower sales of cement and concrete.** The station reported that its net sales of cement were P \$ 2,993.45 million, which represented a decrease of -4.22% with respect to the same period of the previous year. Likewise, net sales were reduced by -17.21% YoY in the concrete division, which led them to be placed at P\$486.47 million. On the other hand, net sales of the corporate segment did not change and remained at the same level of the previous year (P\$0.14 million).

Table 1. Results by business segment

| 1Q18                | Sales (P\$ millions) | Δ% YoY        | CAPEX (P\$ millions) | Δ% YoY        | % Representative of total sales |
|---------------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|---------------------------------|
| Cement              | 2,993.45             | -4.22%        | \$31.86              | -62.5%        | 86.0%                           |
| Concrete            | 486.47               | -17.21%       | \$1.41               | -80.3%        | 14.0%                           |
| Corporative         | 0.14                 | 0.00%         | \$0.00               | n.a.          | 0.0%                            |
| <b>Consolidated</b> | <b>3,480.05</b>      | <b>-6.28%</b> | <b>\$33.27</b>       | <b>-64.0%</b> | <b>100.0%</b>                   |

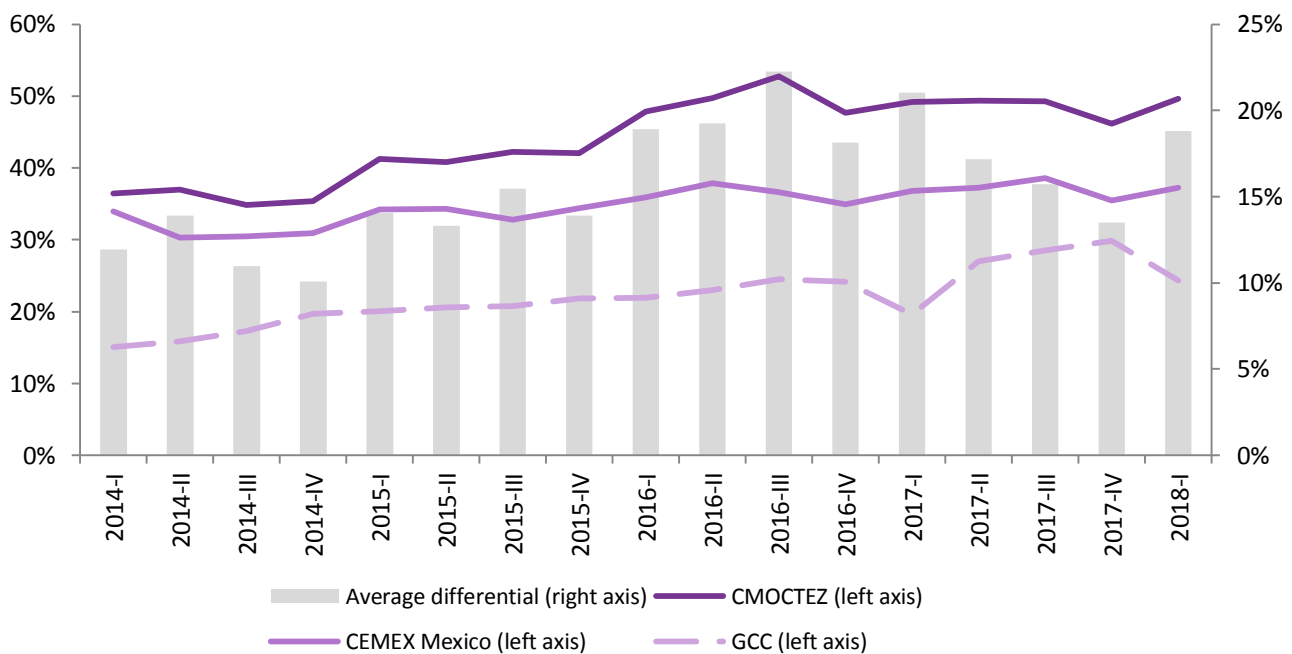
Source: Signum Research with information from the company

During 1Q18, gross profit decreased by -3.18% YoY and was placed at P\$1,719.2 million. However, because the costs related to sales were reduced by -9.12%, the gross margin stood at 49.40%, +15.8 b.p. higher compared to the same period of the previous year.

Operating income was P\$1,589.9 million with an operating margin of 45.68%. When comparing these figures with those reported in 1Q17, they represent a variation of -4.02% and +10.70 b.p. respectively. The increase in this margin can be explained by a reduction in administrative expenses (-4.25% YoY) as well as a reduction in the line of other expenses (-41.11% YoY). The EBITDA was reduced by -4.09% YoY and was placed in P \$ 1,726.6 million, while the EBITDA margin was 49.61% (+11.3 b.p. a / a).

**Better EBITDA margin than its main peers.** In this quarter the issuer achieved an EBITDA margin of 49.61%, its main peers: CEMEX Mexico and GCC, generated a margin of 37.30% and 24.30%, respectively.

Graph 1. Margin EBITDA CMOCTEZ vs its main peers



Source: Signum Research with information from the companies

Net income was P\$1,088.5 million, which implied a negative variation of -4.21% YoY. The net margin increased by +6.8 b.p. and was placed at +31.28%.

Table 2. Operating results for the fourth quarter

| 1Q18             | Millions of P\$ | Δ% YoY | Margin | Δ basis points YoY |
|------------------|-----------------|--------|--------|--------------------|
| Gross Profit     | 1,719.2         | -3.18% | 49.4%  | 15.8               |
| Operating Income | 1,589.9         | -4.02% | 45.7%  | 10.7               |
| Net profit       | 1,088.5         | -4.21% | 31.3%  | 6.8                |
| EBITDA           | 1,726.6         | -4.09% | 49.6%  | 11.3               |

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Cash and investments of immediate realization on the last business day of March 2018 were placed in P\$ 4,095.7 million, increasing notably by +21.7% with respect to the same period of the previous year.

The company continues with high levels in the main profitability metrics, even though the ROE has decreased slightly with respect to 2016-IV.

Table 3. Profitability indicators

| 1Q18   | Rate   | Δ basis points QoQ |
|--------|--------|--------------------|
| ROE*   | 40.60% | -470               |
| ROA*   | 33.91% | -315               |
| ROIC** | 74.07% | -709               |

Source: Signum Research, \* ROA and ROE are calculated using consolidated figures and using 12M averages on the balance sheet. \*\* ROIC is calculated as EBITDA / capital invested.

**Perspectives** We believe that 2018 is a complicated year due to the political situation and the macroeconomic environment. However, we see that the company continues with its efforts to make production processes more efficient. Likewise, we consider that the margins presented by the issuer are sustainable and that could translate in the short term into an increase in Net Income and EBITDA.

## Conclusion

Although Corporación Moctezuma's strategy of cost reduction is reflected in better margins, the national economic outlook influenced by the recent US fiscal reform and the upcoming presidential elections is generating uncertainty that is reflected in the results of all the comparable companies with CMOCTEZ. In addition, it should be noted that typically during the last year of government there is a decrease in fixed investment, so that this year's revenues could be affected. However, we believe that the company, thanks to its consistent historical results, as well as good administration, will be able to face this adverse scenario. For these reasons, we maintain our recommendation to KEEP with a target price of P \$ 76.50 to 2018-IV.

## Analyst

Carlos García

**Héctor Romero**

CEO

hector.romero@signumresearch.com

**Armando Rodríguez**

Senior Equity Research Analyst / REITS, Energy and Housing

armando.rodriguez@signumresearch.com

**Cristina Morales**

Senior Equity Research Analyst / Staples and Retail

cristina.morales@signumresearch.com

**Juan Romero**

Junior Equity Research Analyst / Consumer Staples

juan.romero@signumresearch.com

**Carlos García**

carlos.garcia@signumresearch.com

**Alan Hernández**

alan.hernandez@signumresearch.com

**Ingrid Juseppe**

ingrid.juseppe@signumresearch.com

**Alejandra Abarca**

Alejandra.abarca@signumresearch.com

**Karla Mendoza**

**Mathieu Domínguez**

Graphic Design

**Iván Vidal**

IT

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.