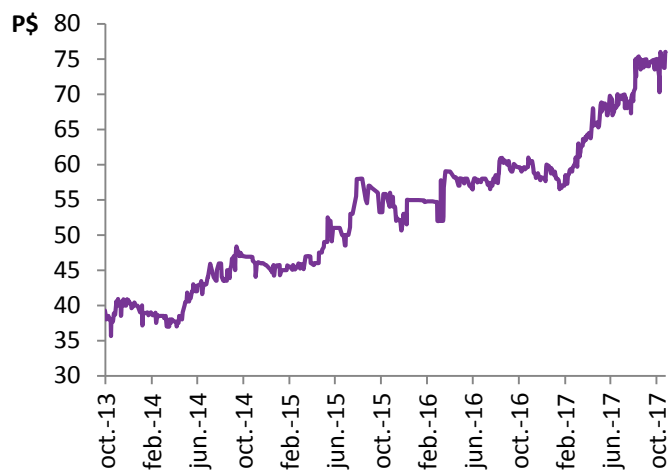


## Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ \*



HOLD	
Target price 2018-IV:	P\$ 76.50
Close price (27/10/2017):	P\$ 76.00
Dividend Est.	2.5
Total appreciation (with dividends)	3.9%
Market cap. (million P\$):	66,556
Average Trading Volume (YTD, million)	1.7
Float (%)	32.8%
Max 3M	P\$ 70.00
Min 3M	P\$ 65.27
Chg % 3M	5.1%
P/U 2017E	14.5x
VE/EBITDA 17E	8.6x
ROIC	39.4%
ROE	44.0%

### Analysis

**We observed a good report.** CMOCTEZ delivered results with double-digit advances in Sales, Operating Income, EBITDA and Net Income. Revenues for this period were P\$3,575.570 million, growing +14.8% y/y, mainly driven by the cement sector and, to a lesser extent, the concrete sector.

**Solid advancement of the cement segment.** With sales during the period of P\$2,965.841 million and with growth of 17.88% y/y, the cement segment represented the company's largest source of income. The concrete segment, on the other hand, had a gain of +1.83% to reach P\$609.592 million.

**Increasing margins.** Thanks to its continuous improvement of cost reduction strategies, the increases in the prices of its main inputs did not significantly affect the company since it presented increases in its margins, mainly in Operating, EBITDA and Net, with an increase in basis points of 138.1, 103.9 and 124.2 respectively.



Table1. Results by business segment, figures in millions of MXN\$

2017-III	Revenues	Δ% y/y	CAPEX	Δ% y/y
Cement	2,965.8	17.9%	99.2	-71.1%
Concrete	609.6	1.8%	46.0	194.8%
Corporate	0.1	6.2%	1.1	-61.6%
<b>Consolidated</b>	<b>3,575.6</b>	<b>18.5%</b>	<b>146.4</b>	<b>-59.5%</b>

Source: Signum Research and company data

Operating income reached \$1,615.679 million (+18.42% y/y) and EBITDA reached \$1,747.637 million (+17.3%). Similarly, the net income from the controlling interest increased +19.2% y/y, to P\$1,201.7 million.

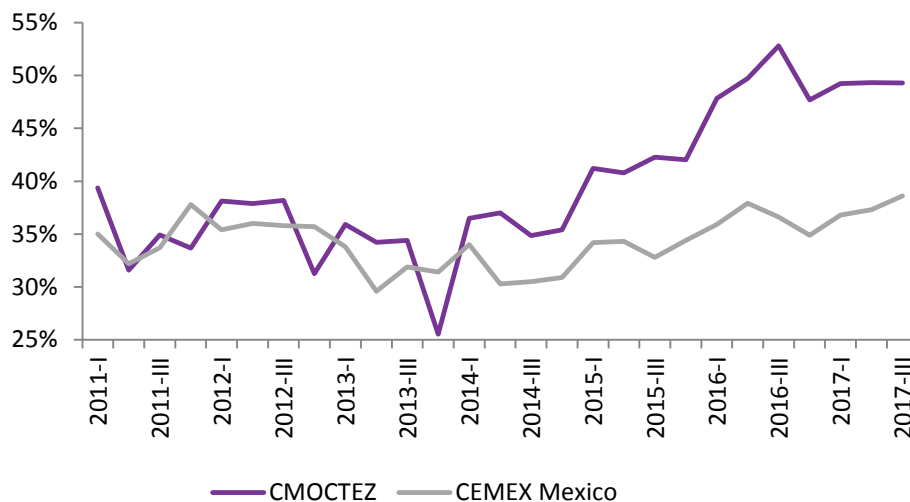
Tabla 2. Operating results

2017-III	Million P\$	Δ% y/y	Margin	Δ basis points y/y
Gross Profit	1,682.6	10.0%	47.1%	420
Operating Profit	1,615.7	18.4%	45.2%	138
Controlling Net Profit	1,201.7	19.1%	33.6%	122
EBITDA	1,747.6	17.3%	48.9%	104

Source: Signum Research and company data

**Margins topped peers.** Once again, we observe CMOCTEZ's better EBITDA margin compared to CEMEX Mexico, noting Moctezuma's more efficient processes compared to its main competitor. Although the differential has narrowed in recent quarters, it is still above 10 percentage points.

Chart 1. Quarterly EBITDA margin, 2017-III



Source: Signum Research and company data

As of the end of third quarter of 2017, cash and investments of immediate realization reached P\$2,591.6 million decreasing -20.9% compared to the end of 2016, where it reached an amount of P\$3,278.3 million. This variation was due to the payment of dividends to the shareholders and the business' operations.

We highlight the increase in profitability, through indicators such as ROIC, ROE and ROA, which showed considerable growth compared to 2017-II.

Table 3. Profitability Indicators

2017-III	Rate	Δ Basis Points q/q
ROE	43.73%	221
ROA*	35.52%	167
ROIC **	69.88%	7

Source: Signum Research, \*ROA and ROE are calculated using consolidated numbers and last 12 month balance sheet averages. \*\*ROIC is calculated as EBITDA/capex.

**Perspectives.** We estimate that due to the efficient measures of cost reduction, we could end the year with a 125 basis point increase in the Gross Margin, as well as a double digit increase in revenues and EBITDA. After this year, if the increasing trend in hydrocarbons continues, we could expect a decline in EBITDA.

## To sum up

2017 aims to be a record-year for the company, which has been able to integrate new technologies and operational efficiencies in order to drive the business. However, we expect that there will be some slowdown in 2018, mainly due to the country's political environment among with other factors such as exchange rate volatility and energy price pressures.

Given the important rise of the stock in last months, we believe that it is well valued at current levels, so we recommend HOLD.

## Analyst

Manuel González  
Carlos García

**Héctor Romero**

Head of Research / *Telecom and Media*

hector.romero@signumresearch.com

**Armando Rodríguez**

Research Manager / *Real Estate Market, Energy, Housing*

armando.rodriguez@signumresearch.com

**Cristina Morales**

Senior Equity Research Analyst / *Beverages, Staples and Retail*

cristina.morales@signumresearch.com

**Manuel González**

Junior Equity Research Analyst / *Infrastructure and fixed income*

manuel.gonzalez@signumresearch.com

**Jaime Romero**

jaime.romero@signumresearch.com

**Carlos García**

carlos.garcia@signumresearch.com

**Alan Hernández**

alan.hernandez@signumresearch.com

**Ingrid Juseppe**

ingrid.juseppe@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

**Reporte de análisis General**

La información contenida en este documento, archivo o e-mail elaborado por personal de Punto Casa de Bolsa, S. A. de C.V. (PCB), dirigido a clientes en general que radican en el territorio Mexicano, es enviado y/o publicado con la única finalidad de proporcionar información y análisis, con base en información disponible al público, obtenida de fuentes consideradas confiables, pero cuya exactitud y veracidad no pueden ser garantizadas. Los inversionistas no deberán tomar este documento y su contenido (reporte) como único factor en la toma de decisiones de inversión ya que estos materiales no constituyen una oferta de compra, venta o suscripción de valores, ni de participar en estrategia de operación alguna, por lo que el cliente deberá determinar sus acciones 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, archivo, e-mail o reporte de análisis enviado. Las opiniones contenidas en este documento, reflejan exclusivamente el punto de vista del personal de PCB responsable de su elaboración, mismos que reciben una compensación exclusivamente sobre la rentabilidad y utilidad generada por PCB, es decir, no reciben 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, archivo, e-mail o reporte de análisis. PCB, su personal de Promoción y los responsables de la elaboración del presente documento, archivo, e-mail 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 serían valores objeto del presente documento, archivo, e-mail 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, archivo, e-mail 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 o rectificar 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, archivo, e-mail 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 lector. 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, archivo, e-mail 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, archivo, e-mail 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.

