

Corporación Moctezuma, S.A.B. DE C.V.

CMOCTEZ*

Financial position benefits operations during 2023



BUY			
Target Price forward 2024-IV		P\$80.40	
Close Price (02/28/2024)		P\$75.00	
Estimated dividend:		P\$4.0	
Total appreciation (with dividends):		12.5%	
Market Cap (in P\$ millions)		66,367	
Average Trading Volume (last 30 days):		325	
Max Trim	P\$72.87	EV/EBITDA	6.66x
Min Trim	P\$65.21	P/BV	4.94x
Chg % Trim	11.75%	ROE	45.9%
P\$ millions	2023-IV	2022-IV	Var. % YoY
Earnings	4,885.16	4,368.70	11.8%
EBITDA	2,262.65	1,693.55	33.6%

Analysis

Corporación Moctezuma (Cmoctez) reported a good close for the year 2023, with a substantial growth resulting from the continued execution of its commercial strategies.

Cmoctez's revenues reached P\$4,885 million during 4Q23, an increase of +11.8% on a YoY basis. Accumulated revenues for the year totaled P\$19,662.3 million, a +21% YoY increase driven by domestic revenues, as exports declined by -27% YoY, the latter due to a weaker performance by the U.S. construction segment throughout 2023.

Chart 1. Distribution of annual revenues by region (figures in P\$ million)

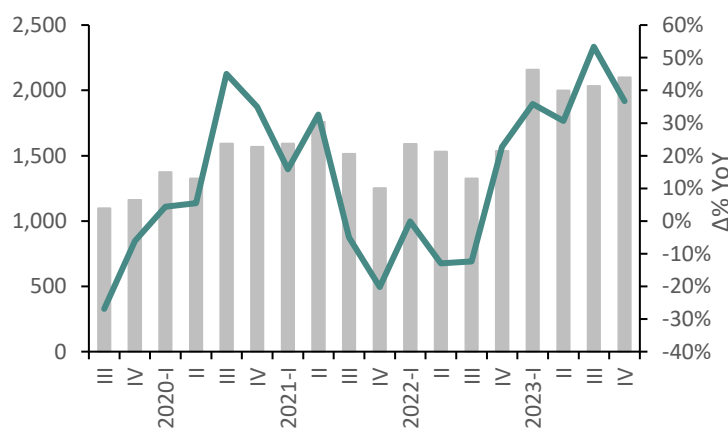
	2023	2022	Δ % YoY
Domestic Revenues	\$ 19,641.36	\$ 16,253.54	21%
Export Revenues	\$ 20.89	\$ 28.72	-27%
Total	\$ 19,662.25	\$ 16,282.26	21%

Fuente: Signum Research con información de CMOCTEZ al 4T23

Management continued to comply with its cost optimization strategy, reporting a -13.9% YoY decrease, which benefited the gross margin expansion of +1,006 basis points, equivalent to 66.4% of sales, for an amount of P\$3,242.5 million.

Quarterly operating income increased by +36.7% to P\$2,099.5 million, driven by the increase in the contribution margin above sales and administrative expenses, which in turn was reflected in the accumulated result, totaling P\$8,291 million, +38.6% YoY.

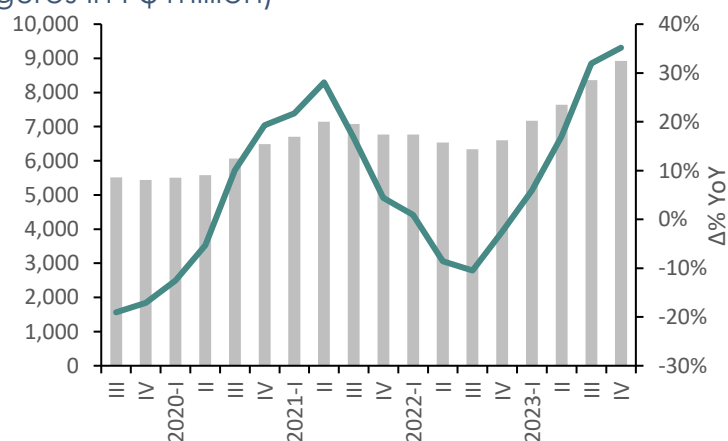
Chart 1. Quarterly operating income (figures in P\$ million)



Source: Signum Research with data from CMOCTEZ as of 4Q23.

Quarterly EBITDA showed a +33.6% YoY increase. On the other hand, EBITDA LTM showed an increase of +35.2% YoY, reaching P\$8,928.2 million, mainly because of the increase in operating income. We expect for the 2024 an increase of the EBITDA level as earnings grow throughout the year, coupled with a margin above 45% by 2024.

Chart 2. EBITDA LTM (figures in P\$ million)



Source: Signum Research with data from CMOCTEZ as of 4Q23.

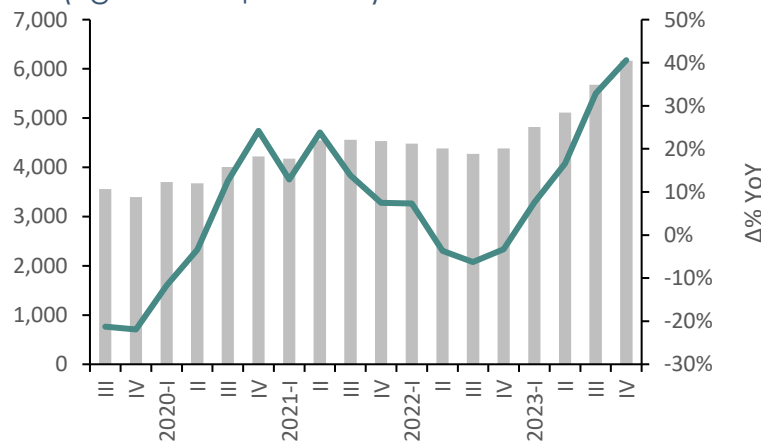
The financial result for the year, totaled profits of P\$333 million, exceeding the 2022 result by +157.8%, driven by the gain in interest and the decrease due to exchange losses.

As for its participation in other companies, Cmoctez owns 51% of the associate Maquinaria y Canteras del Centro, which reported a loss of -P\$5.7 million.

Therefore, income before taxes for the year was P\$8,621 million, +41.2% YoY, resulting in an increase of +42.6% YoY in income taxes.

Net income for the year was P\$6,165.8 million, +40.6% YoY, with a net margin of 32.5%, an increase of +732 basis points YoY, reflecting the correct management of the company's resources to improve the company's profitability margins.

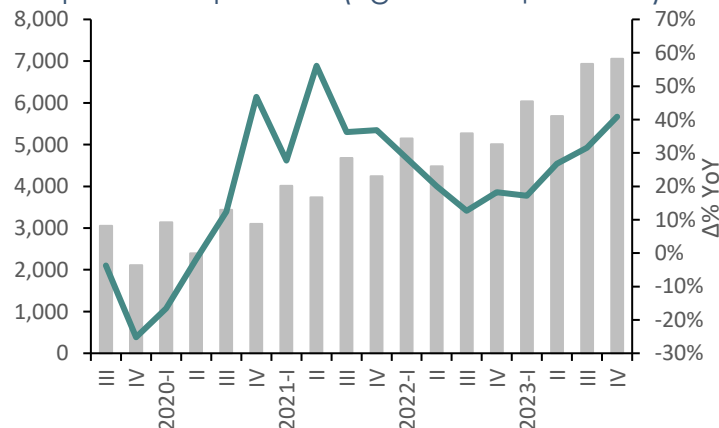
Chart 3. Net income LTM (figures in P\$ millions)



Source: Signum Research with data from CMOCTEZ as of 4Q23.

The cash and cash equivalents position showed an increase of +40.8% YoY, derived from a repositioning of its cash and bank position, increasing the financial investments position by +49.3% YoY.

Chart 4. Cash and cash equivalents position (figures in P\$ millions)



Source: Signum Research with data from CMOCTEZ as of 4Q23.

The company's high liquidity and healthy economic situation still allow it to make capital investments with the resources generated by its own business operations without having to seek external financing; hence, despite having open lines of credit, the company will continue to maintain its policy of remaining free of interest-bearing liabilities to protect its financial position.

Cmoctez's Capex at the end of the year was equivalent to -P\$464.8 million, management emphasized that its investments are aimed at the continued modernization of its cement and concrete plants to increase production capacity. Expecting an increase in demand for construction materials domestically because of nearshoring, we expect the amount of reinvestment in the business to exceed P\$500 million by 2024.

Key performance metrics show the benefit of using own resources, with ROIC of 124% and ROE of 46% placing the company as the most profitable compared to its peers, despite a lower market share.

Table 2. Comparison of ROIC and ROE of the national construction sector.

Company	ROIC	ROE
Cemex	7.7%	1.6%
GCC	17.2%	16.7%
CMOCTEZ	124.3%	46.0%

Source: Signum Research with data from CMOCTEZ, CEMEX and GCC as of 4Q23.

ROIC calculation: $\text{NOPAT LTM} / (\text{Equity} + \text{Total Debt with financial cost} - \text{Short-term investments})$

Conclusion

We expect Cmoctez to continue to report results similar to those of 2023 throughout 2024, benefiting from an increase in investment in development and construction projects with a special emphasis in the north of the country due to nearshoring trends.

We reiterate our **BUY** rating, **with a target price of P\$80.40 per share by the end of 2024, in addition to an estimated dividend of P\$4.00 per share, we estimate an appreciation potential of 12.5%.**

Analyst

Adair Casco

Armando Rodríguez
Analyst Department Director

Cristina Morales
Senior Equity Analyst / Staples and Retail
cristina.morales@signalumresearch.com

Antonio Morales
Jr. Equity Research / Food and Beverages
antonio.morales@signalumresearch.com

Eduardo Caballero
Jr. Equity Analyst / Telecom and Media
eduardo.caballero@signalumresearch.com

Adair Casco
Jr. Equity Analyst
adair.casco@signalumresearch.com

Miguel Cabrera
Jr. Equity Analyst / Financial Groups
miguel.cabrera@signalumresearch.com

David Lara
Jr. Equity Analyst
david.lara@signalumresearch.com

Daniel Santana
Diseño Editorial
daniel.santana@signalumresearch.com



Tel: 5562370862/5562370863
Info@signalumresearch.com

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 supuesto 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.