

GCC

Reporte Trimestral

20 de Febrero 2020

Sorprende mayor rentabilidad y 2020 luce positivo

- A pesar de que los ingresos reportados por la compañía estuvieron alineados a nuestros estimados, sorprendió la mayor rentabilidad, apoyada por la solidez de las operaciones en EE.UU.
- En nuestra opinión, la guía 2020 publicada por la compañía anticipa una perspectiva favorable, con crecimientos anuales entre 6%-9% en el EBITDA. El reporte debería ser bien recibido por el mercado

www.banorte.com
@analisis_fundam

José Espitia

Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

Eridani Ruibal

Analista
eridani.ruibal.ortega@banorte.com

Reporte positivo apoyado por una sólida demanda y una baja base comparativa. GCC sorprendió favorablemente en el 4T19. Destacó el desempeño en las operaciones en EE.UU. favorecido por mejores condiciones climatológicas y una sólida demanda, impulsando en 12.3% el volumen de cemento (récord en un cuarto trimestre) y en 11.3% en concreto. Asimismo, el dinamismo del mercado en México fue positivo. En la misma línea, se presentaron incrementos de precios promedio (moneda local) de 3.8% en EE.UU. y de 2.5% en México. Lo anterior, resultó en un alza en ventas de 11.0% a/a. Por su parte, el EBITDA mostró un fuerte avance de 49.6%, rebasando nuestras expectativas, impulsando así la rentabilidad (+9.6pp a 37.8%). Esto fue resultado principalmente por menores costos de ventas (-5.2%) ante un escenario de precios favorable, menores gastos de mantenimiento y mejor absorción de costos fijos gracias a los mayores ingresos. Por otro lado, el avance de la utilidad neta se explica por el buen desempeño operativo de la compañía. Al incorporar los números del trimestre observamos un abaratamiento del múltiplo FV/EBITDA desde 8.0x a 7.0x.

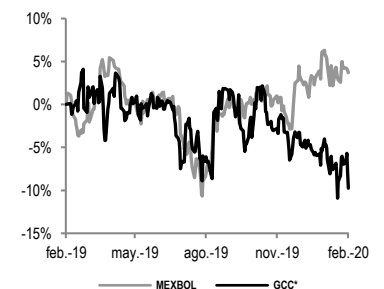
Guía para 2020 anticipa una perspectiva positiva. GCC estima incrementos en volúmenes de 1% a 3% para ambas regiones, así como aumentos en precios de cemento de 3%-5% en EE.UU. y 2%-4% en México, y de concreto de 2%-4% en EE.UU. y 3%-4% en México. La cementera pronostica un alza en EBITDA de 6% a 9%. A nuestro parecer, la guía anticipa un panorama favorable para 2020 lo que reafirma nuestra visión positiva de la compañía.

COMPRA

Precio Actual	\$95.60
PO 2020	\$126.00
Dividendo estimado	\$0.82
Dividendo (%e)	0.7%
Rendimiento Potencial	31.80%
Máx - Mín 12m (\$)	113.65 - 92.50
Valor de Mercado (US\$m)	1,686.5
Acciones circulación (m)	332.5
Flotante	48.4%
Operatividad Diaria (\$ m)	32.0
Múltiplos U12M	
FV/EBITDA	7.0x
P/U	14.4x

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

Millones de dólares	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	883	934	969	993
Utilidad Operativa	161	176	194	201
EBITDA	256	292	311	321
Margen EBITDA	29.0%	31.3%	32.1%	32.3%
Utilidad Neta	63	117	130	143
Margen Neto	7.2%	12.5%	13.4%	14.4%
Activo Total	1,903	2,059	2,209	2,324
Disponible	252	351	468	549
Pasivo Total	930	984	1,053	1,080
Deuda	650	705	707	706
Capital	972	1,075	1,156	1,244

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	8.1x	7.0x	6.2x	5.7x
P/U	25.9x	14.4x	13.0x	11.8x
P/VL	1.7x	1.6x	1.4x	1.3x
ROE	6.8%	11.5%	12.0%	12.1%
ROA	3.4%	5.9%	6.1%	6.4%
EBITDA/ intereses	5.8x	9.1x	12.9x	15.5x
Deuda Neta/EBITDA	1.6x	1.2x	0.8x	0.5x
Deuda/Capital	0.7x	0.7x	0.6x	0.6x

Fuente: Banorte

GCC – Resultados 4T19

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	4T18	4T19	Var %	4T19e	Var % vs Estim.
Ventas	206	229	11.0%	225	1.4%
Utilidad de Operación	29	54	87.8%	42	26.6%
Ebitda	58	86	49.6%	71	22.5%
Utilidad Neta	23	39	71.7%	24	61.4%
Márgenes					
Margen Operativo	13.9%	23.5%	9.6pp	18.8%	4.7pp
Margen Ebitda	28.1%	37.8%	9.7pp	31.3%	6.5pp
Margen Neto	11.1%	17.2%	6.1pp	10.8%	6.4pp
UPA	\$0.07	\$0.12	71.7%	\$0.07	61.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	205.9	301.7	228.6	11.0%	-24.2%
Costo de Ventas	158.1	209.8	149.8	-5.2%	-28.6%
Utilidad Bruta	47.8	91.8	78.7	64.8%	-14.2%
Gastos Generales	19.1	22.3	24.9	30.3%	11.8%
Utilidad de Operación	28.6	69.5	53.8	87.8%	-22.6%
Margen Operativo	13.9%	23.0%	23.5%	9.6pp	0.5pp
Depreciación Operativa	28.7	26.7	26.0	-9.3%	-2.6%
EBITDA	57.7	96.4	86.4	49.6%	-10.4%
Margen EBITDA	28.1%	31.9%	37.8%	9.7pp	5.8pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(8.3)	(8.8)	(6.3)	-24.4%	-28.6%
Intereses Pagados	11.2	11.6	5.1	-54.9%	-56.3%
Intereses Ganados	2.0	2.3	2.2	12.8%	-2.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	0.9	0.4	(3.5)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	1.6	0.6	0.5	-66.2%	-6.9%
Utilidad antes de Impuestos	21.9	61.2	48.0	119.6%	-21.6%
Provisión para Impuestos	(0.0)	12.5	8.8	N.A.	-29.7%
Operaciones Discontinuadas	1.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	22.9	48.8	39.3	71.7%	-19.5%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	22.9	48.8	39.3	71.7%	-19.5%
Margen Neto	11.1%	16.2%	17.2%	6.1pp	1.0pp
UPA	0.069	0.147	0.118	71.7%	-19.5%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	534.2	613.5	656.0	22.8%	6.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	251.8	276.9	350.5	39.2%	26.6%
Activos No Circulantes	1,368.4	1,400.6	1,403.1	2.5%	0.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,027.8	1,003.9	1,015.9	-1.2%	1.2%
Activos Intangibles (Neto)	73.3	68.1	68.5	-6.5%	0.6%
Activo Total	1,902.5	2,014.0	2,059.1	8.2%	2.2%
Pasivo Circulante	162.2	187.0	195.2	20.3%	4.4%
Deuda de Corto Plazo	4.4	38.2	46.2	>500%	20.8%
Proveedores	126.7	114.5	114.5	-9.6%	0.0%
Pasivo a Largo Plazo	768.1	788.6	788.4	2.6%	0.0%
Deuda de Largo Plazo	645.9	658.5	658.5	1.9%	0.0%
Pasivo Total	930.3	975.6	983.6	5.7%	0.8%
Capital Contable	972.2	1,038.4	1,075.5	10.6%	3.6%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	3.1%	6.5%
Capital Contable Mayoritario	972.2	1,038.4	1,075.4	10.6%	3.6%
Pasivo y Capital	1,902.5	2,014.0	2,059.1	8.2%	2.2%
Deuda Neta	398.5	419.8	354.2	-11.1%	-15.6%

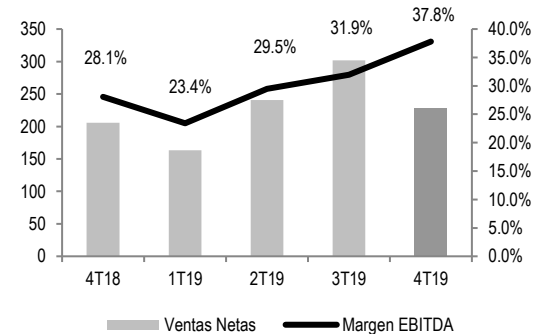
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	62.9	108.5	103.4
Flujos de actividades de inversión	(21.7)	(7.6)	(14.7)
Flujos de actividades de financiamiento	(11.6)	(26.8)	(18.0)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	(1.6)	(1.7)	2.9
Incremento (disminución) efectivo	28.0	72.3	73.6

Fuente: Banorte, BMV

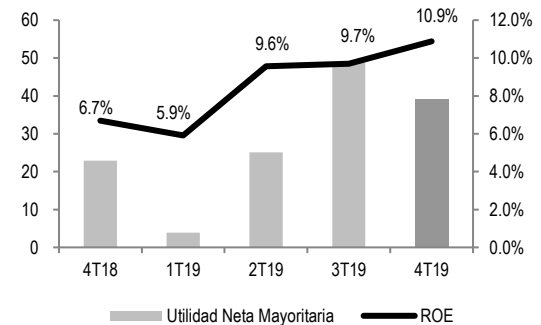
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



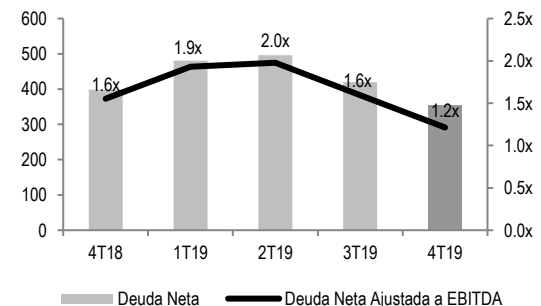
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Variaciones de volumen por producto en el 4T19

Porcentaje – Variación a/a

Región	Volumen		Precio	
	Cemento	Concreto	Cemento	Concreto
México	-1.0%	4.7%	2.8%	2.3%
EE.UU.	12.3%	11.3%	2.9%	4.8%

Fuente: Gcc, Banorte.

GCC - Ventas, EBITDA y Margen EBITDA por región

Cifras en millones de dólares

Región	Ventas	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA	Var a/a
México	61.6	5.6%	27.7	23.6%	42.1%	4.2pp
EE.UU.	167	13.2%	58.7	67.9%	24.9%	11.3pp
Consolidado	228.6	11.0%	86.4	49.6%	37.8%	9.7pp

Fuente: GCC.

GCC – Guía 2020

Estimado 2020	Var a/a
Estados Unidos	
Volumen	Cemento
	Concreto
Precios (US\$)	Cemento
	Concreto
México	
Volumen	Cemento
	Concreto
Precios (\$)	Cemento
	Concreto
Consolidado	
Crecimiento de EBITDA	6% - 9%
Tasa de conversión de Flujo Efectivo Libre	>50%
Inversiones de Capital	US\$ 70 millones
	Mantenimiento
	2019 carry-over
Deuda Neta/EBITDA, al final de 2020	~0.5x

Fuente: GCC.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, finge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
GCC *	22/10/2019	Compra	\$126.00
GCC *	23/04/2019	Compra	\$124.50
GCC *	13/02/2019	Compra	\$124.50
GCC *	8/01/2019	Compra	\$135.00

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454