

GCC

Reporte Trimestral

23 de Octubre 2018

Reporte del 3T18 en línea con lo esperado

- Los resultados de GCC en el 3T18 estuvieron en línea con nuestros estimados. El EBITDA de la compañía alcanzó un máximo histórico al crecer 9.2% A/A y ubicarse en US\$84m
- El margen EBITDA de la empresa tuvo una ligera disminución de 0.4%, colocándose en 30%. GCC no mencionó algún cambio en relación a su guía de estimados para 2018
- Reiteramos nuestro PO 2019E de P\$155 con recomendación de Compra. Dicho PO representa un atractivo rendimiento potencial de 42.3% en relación al precio actual

El reporte de GCC del 3T18 fue en línea con lo estimado. GCC reportó crecimientos en ventas, utilidad de operación y EBITDA de 10.6%, 13.2% y 9.2%, ubicándose en US\$279m, US\$64m y US\$84m, respectivamente. La compañía presentó un sólido aumento en la utilidad neta mayoritaria de 39.4%, colocándose en US\$43m. Los resultados se ubicaron en línea con lo esperado, salvo la utilidad neta que fue mejor a lo estimado. El margen EBITDA tuvo una ligera baja de 0.4pp, ubicándose en 30%. EE.UU. y México mostraron avances en sus resultados. Por otro lado, continuó la solidez financiera y el indicador Deuda Neta / EBITDA 12m. se ubicó en 1.6x.

Reiteramos nuestro PO 2019E de P\$155.0 con recomendación de Compra. Al incluir los resultados del 3T18 en nuestro modelo, reiteramos nuestro PO de P\$155 por acción, que representa un múltiplo FV/EBITDA 2019E de 9.9x, ligeramente por arriba del múltiplo promedio de dos años (9.5x), que consideramos se podría mantener por los sólidos crecimientos esperados en sus resultados operativos. El rendimiento de nuestro PO es de 42.3% por lo que recomendamos Compra.

www.banorte.com
@analisis_fundam

José Espitia

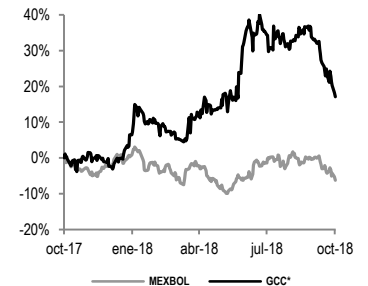
Subdirector
Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/
Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$108.93
PO 2019	\$155.00
Dividendo estimado	\$0.82
Dividendo (%e)	0.6%
Rendimiento Potencial	42.3%
Máx - Mín 12m (P\$)	134.98 - 86.91
Valor de Mercado (US\$m)	1,877.8
Acciones circulación (m)	332.5
Flotante	48.4%
Operatividad Diaria (P\$ m)	74.5
Múltiplos U12M	
FV/EBITDA	8.5x
P/U	27.0x

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

Millones de dólares	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	748	925	940	985
Utilidad Operativa	120	151	189	211
EBITDA	189	250	277	304
Margen EBITDA	25.2%	27.0%	29.5%	30.9%
Utilidad Neta	69	84	81	141
Margen Neto	9.2%	9.0%	8.6%	14.3%
Activo Total	1,864	1,908	1,954	2,176
Disponible	164	233	257	323
Pasivo Total	993	979	936	958
Deuda	690	683	649	649
Capital	871	929	1,017	1,218

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	12.1x	9.2x	8.4x	7.2x
P/U	25.4x	22.1x	24.1x	13.2x
P/VL	2.0x	2.0x	1.9x	1.5x
ROE	7.9%	9.2%	8.4%	12.1%
ROA	4.2%	4.3%	4.3%	6.7%
EBITDA/ intereses	5.1x	4.6x	6.3x	7.5x
Deuda Neta/EBITDA	2.8x	1.8x	1.4x	1.1x
Deuda/Capital	0.8x	0.7x	0.6x	0.5x

GCC – Resultados 3T18

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T17	3T18	Var %	3T18e	Var % vs Estim.
Ventas	252	279	10.6%	282	-1.3%
Utilidad de Operación	56	64	13.2%	60	5.6%
Ebitda	77	84	9.2%	86	-3.1%
Utilidad Neta	31	43	39.4%	40	8.2%
Márgenes					
Margen Operativo	22.3%	22.9%	0.5pp	21.4%	1.5pp
Margen Ebitda	30.4%	30.0%	-0.4pp	30.6%	-0.6pp
Margen Neto	12.2%	15.4%	3.2pp	14.0%	1.3pp
UPA	\$0.09	\$0.13	39.4%	\$0.12	8.2%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	251.9	232.3	278.6	10.6%	19.9%
Costo de Ventas	176.1	164.2	194.2	10.3%	18.3%
Utilidad Bruta	75.8	68.0	84.4	11.3%	24.0%
Gastos Generales	19.5	24.8	20.6	5.9%	-16.8%
Utilidad de Operación	56.3	43.3	63.7	13.2%	47.3%
Margen Operativo	22.3%	18.6%	22.9%	0.5pp	4.3pp
Depreciación Operativa	20.1	19.0	19.3	-3.8%	1.9%
EBITDA	76.6	69.4	83.7	9.2%	20.5%
Margen EBITDA	30.4%	29.9%	30.0%	(0.4pp)	0.1pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(15.5)	(15.6)	(9.4)	-39.3%	-39.9%
Intereses Pagados	16.4	18.9	9.4	-42.6%	-50.2%
Intereses Ganados	0.7	1.4	1.5	110.1%	10.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	0.2	1.9	(1.5)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.5	0.9	1.9	276.2%	98.5%
Utilidad antes de Impuestos	41.3	28.6	56.2	36.0%	96.6%
Provisión para Impuestos	12.4	0.4	13.0	4.6%	>500%
Operaciones Discontinuadas	1.8	(40.2)	(0.4)		
Utilidad Neta Consolidada	30.7	(12.0)	42.8	39.3%	N.A.
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	-97.3%	0.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	30.7	(12.0)	42.8	39.4%	N.A.
Margen Neto	12.2%	-5.1%	15.4%	3.2pp	20.5pp
UPA	0.092	(0.036)	0.129	39.4%	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

	2017	2018	2018		
				%	%
Activo Circulante	478.2	486.6	537.1	12.3%	10.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	179.3	173.9	223.8	24.8%	28.7%
Activos No Circulantes	1,464.7	1,337.8	1,364.2	-6.9%	2.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	938.5	964.2	989.9	5.5%	2.7%
Activos Intangibles (Neto)	63.0	58.2	56.5	-10.3%	-2.8%
Activo Total	1,942.9	1,824.4	1,901.3	-2.1%	4.2%
Pasivo Circulante	172.1	159.7	158.3	-8.0%	-0.9%
Deuda de Corto Plazo	11.6	0.4	2.4	-79.2%	500.0%
Proveedores	76.9	81.9	78.6	2.2%	-3.9%
Pasivo a Largo Plazo	844.8	756.7	776.3	-8.1%	2.6%
Deuda de Largo Plazo	670.5	648.0	647.0	-3.5%	-0.2%
Pasivo Total	1,016.9	916.5	934.6	-8.1%	2.0%
Capital Contable	925.9	907.9	966.7	4.4%	6.5%
Participación Minoritaria	0.4	0.0	0.0	-92.7%	10.3%
Capital Contable Mayoritario	925.5	907.9	966.7	4.5%	6.5%
Pasivo y Capital	1,942.9	1,824.4	1,901.3	-2.1%	4.2%
Deuda Neta	502.8	474.5	425.6	-15.4%	-10.3%

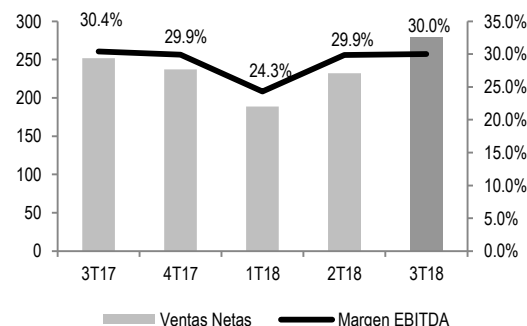
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos			
Flujos generado en la Operación	33.3	30.9	97.2
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(49.2)	(15.2)	(26.3)
Flujo neto de actividades de financiamiento	61.5	(51.5)	(23.6)
Incremento (disminución) efectivo	50.3	(39.3)	49.9

Fuente: Banorte, BMV

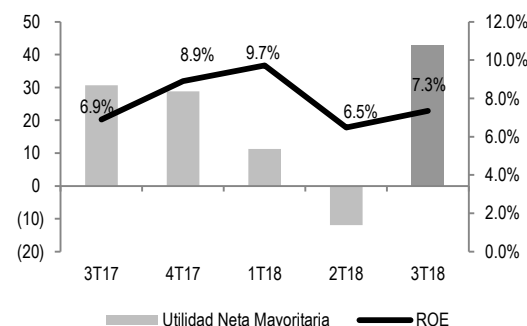
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



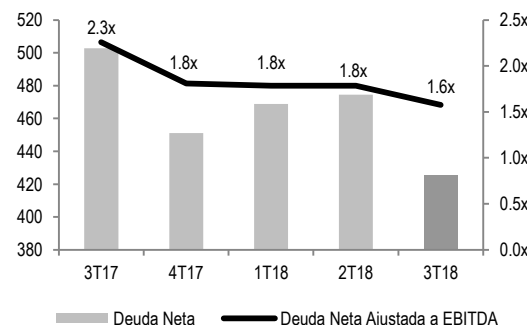
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Las ventas mostraron avances tanto en EE.UU como en México. En moneda local, se presentaron incrementos en los precios de sus productos.

El crecimiento en las ventas consolidadas de 10.6% A/A se debió principalmente a mayores volúmenes de cemento en EE.UU. y México, así como por mejores precios en ambos países, compensando el efecto de la depreciación del peso. GCC señaló que excluyendo la planta de Trident, las ventas netas del 3T18 sin considerar dicha operación adquirida aumentaron 4.9%.

En EE.UU. las ventas tuvieron un incremento de 12.2% (78% de las ventas consolidadas de GCC), debido principalmente a un crecimiento de 11.7% en los volúmenes de cemento y de 1.5% en los de concreto, además de un escenario positivo de precios. Los precios de cemento aumentaron 1.7% y los de concreto 3.0%. Excluyendo las operaciones adquiridas, las ventas en EE.UU. subieron 4.7% y los precios de cemento 3.5%. La empresa indicó que los segmentos con mayor dinamismo fueron la perforación de pozos petroleros y otros tipos de construcción en la Cuenca Permian en el estado de Texas, residencial e infraestructura en el estado de Colorado, construcción pública en Nuevo México, así como proyectos de energía alterna (granjas eólicas) y granjas porcinas y avícolas en los estados de las grandes llanuras y medio oeste.

En México, las ventas crecieron 5.5% A/A (22% de las ventas consolidadas de GCC). Esto fue resultado de un alza, en moneda local, en los precios en cemento de 10.3% y en concreto de 8.3%, así como por un aumento en los volúmenes de cemento de 6.5% vs. 3T17. Por otro lado, los volúmenes de concreto disminuyeron 2.6%. GCC señaló que algunos proyectos que apoyaron los resultados fueron: desarrollos inmobiliarios, comerciales, vivienda media, proyectos del sector minero y la construcción de naves industriales.

El EBITDA registró un máximo histórico en el 3T18; sin embargo, el margen EBITDA disminuyó ligeramente. La utilidad de operación tuvo un crecimiento de 10.6% vs. 3T17, ubicándose en US\$64m y el EBITDA mostró un alza de 9.2% vs. 3T17, colocándose en US\$84m. Por su parte, el margen operativo y el de EBITDA fueron de 22.9% y 30.0%, con variaciones de +0.5pp y -0.4pp, respectivamente. GCC mencionó que el costo de ventas representó el 69.7% de las ventas, disminuyendo 0.2pp vs. 3T17, resultado de mayores precios de venta, apalancamiento operativo y reducción de costos fijos. Los gastos de operación representaron el 7.2% de las venta, 0.5pp menos A/A ante el efecto de la depreciación del peso respecto al dólar, compensando los gastos relacionados con la adquisición de activos de cemento. Otros gastos fueron de US\$0.6m vs. US\$0.2m en el 3T17, y el rubro de depreciación bajó 4%. El EBITDA de EE.UU. representó el 71% del total y el 29% restante fue generado en México.

La utilidad neta mayoritaria de GCC se ubicó en US\$43m en el 3T18 (+39.4% vs. el 3T17). Este incremento refleja principalmente una mayor utilidad operativa y menores gastos financieros neto (-39% A/A). Por otro

lado, hubo un monto más alto de impuestos a la utilidad (4.9% vs. 3T17) y operaciones discontinuadas por -US\$0.4m vs. +US\$1.8m en el 3T17.

El flujo de efectivo libre fue de US\$76.3m (+13.6% vs. 3T17) derivado a un aumento del EBITDA, menores gastos financieros y menores impuestos pagados, lo cual compensó al uso de mayor capital de trabajo neto.

El apalancamiento de la compañía se redujo en el trimestre. El apalancamiento neto al 3T18 se colocó en 1.6x (vs. 1.8x en el 2T18). Cabe señalar que la deuda de corto plazo de la compañía representó el 0.4% de la deuda total.

Eventos relevantes. GCC mencionó que se reactivaron 2 hornos en la planta de Chihuahua para complementar la fuerte demanda. Asimismo, señaló que ha finalizado la expansión de la planta de Rapid City y se encuentra en proceso de comisionamiento.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez 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 An% alistas 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, funge 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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 *	1/10/2018	Compra	\$155.00

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454