

## GCC

Reporte Trimestral

26 de enero de 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

José Espitia  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com

Eridani Ruibal  
Analista  
eridani.ruibal.ortega@banorte.com

### Sorprendieron los volúmenes

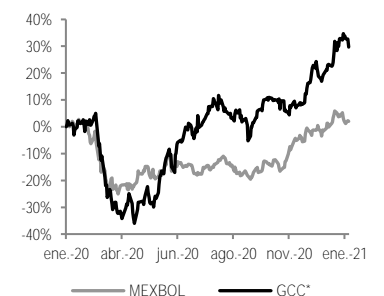
- En el 4T20 los resultados de GCC sorprendieron favorablemente por un mejor desempeño en volúmenes a lo esperado, a pesar de la difícil base comparativa y una más baja demanda del sector petrolero
- Se presentó un mayor flujo de efectivo libre (+20% a/a) y un sólido balance financiero. Al incorporar las cifras, el múltiplo FV/EBITDA se abarató desde 7.4x a 7.1x, siendo atractivo vs. el sector de 9.1x

**Un mejor desempeño en volúmenes al esperado y el control de costos y gastos aminoran la reducción en rentabilidad.** Una difícil base comparativa (trimestre récord en el 4T19 en volúmenes de cemento) y una demanda más baja del sector petrolero, ocasionaron una caída de 3.7% a/a en volúmenes de cemento en EE.UU., mientras que los de concreto disminuyeron 8.7%. En México, el aumento en las ventas de saco de cemento ayudó a los volúmenes de dicho producto en 13.5%. Por su parte, los de concreto variaron +0.2%. Se registraron mejores precios en moneda local, aunque en dólares hubo un decremento de 3.6% en promedio en México. Lo anterior llevó a un avance en ventas de 1.7% a/a. Por otro lado, la mezcla de ventas menos favorable en EE.UU. (menor volumen de cemento) y gastos de producción adversos, fueron parcialmente compensados por el plan de reducción de costos y gastos de la cementera. De esta forma, el EBITDA decreció 5.9% de forma anual a US\$81 millones, por arriba de lo estimado. Así, el margen respectivo tuvo una caída de 2.8pp a/a a 35.0%. A pesar de lo anterior, el flujo de efectivo libre subió 20%, por menores intereses y Capex de mantenimiento.

**Perspectivas favorables en 2021.** Creemos que, ante la recuperación económica esperada y un mejor dinamismo en su principal mercado EE.UU. - con la posibilidad de un mayor gasto de infraestructura del nuevo gobierno-, GCC está bien posicionada para continuar creciendo y seguir destacando por tener los márgenes más altos del sector, de la mano de la solidez financiera, que es una ventaja competitiva para posibles oportunidades de adquisición.

COMPRA	
Precio Actual	\$126.29
PO2021	\$150.00
Dividendo 2021e	\$1.08
Dividendo (%e)	0.9%
Rendimiento Potencial	19.6%
Máx - Mín 12m (\$)	134.00 - 60.30
Valor de Mercado (US\$m)	2,099.8
Acciones circulación (m)	332.5
Flotante	48.4%
Operatividad Diaria (\$ m)	62.2
Múltiplos U12M	
FV/EBITDA	7.1x
P/U	16.2x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC  
12 meses



#### Estados Financieros

Millones de dólares	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	934	938	972	1,001
Utilidad Operativa	176	188	200	206
EBITDA	292	308	321	332
Margen EBITDA	31.3%	32.9%	33.0%	33.2%
Utilidad Neta	117	130	138	144
Margen Neto	12.5%	13.8%	14.2%	14.4%
Activo Total	2,059	2,138	2,275	2,432
Disponibile	351	562	630	696
Pasivo Total	984	965	965	976
Deuda	705	655	647	647
Capital	1,075	1,173	1,311	1,456

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	8.4x	7.1x	6.6x	6.2x
P/U	17.9x	16.2x	15.2x	14.5x
P/VL	2.1x	1.8x	1.6x	1.4x
ROE	11.5%	11.8%	11.2%	10.3%
ROA	5.9%	6.3%	6.3%	6.1%
EBITDA/ intereses	7.1x	8.6x	8.9x	9.2x
Deuda Neta/EBITDA	1.2x	0.3x	0.1x	-0.1x
Deuda/Capital	0.7x	0.6x	0.5x	0.4x

### GCC – Resultados 4T20

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T19	4T20	Var %	4T20e	Var % vs Estim.
Ventas	229	232	1.7%	218	6.6%
Utilidad de Operación	54	45	-17.1%	44	2.5%
Ebitda	86	81	-5.9%	73	11.0%
Utilidad Neta	39	28	-29.9%	25	10.9%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	23.5%	19.2%	-4.4pp	20.0%	-0.8pp
Margen Ebitda	37.8%	35.0%	-2.8pp	33.6%	1.4pp
Margen Neto	17.2%	11.8%	-5.3pp	11.4%	0.5pp
UPA	\$0.12	\$0.08	-29.9%	\$0.07	10.9%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	228.6	281.1	232.5	1.7%	-17.3%
Costo de Ventas	149.8	186.2	156.6	4.5%	-15.9%
Utilidad Bruta	78.7	94.9	75.8	-3.7%	-20.1%
Gastos Generales	24.9	25.8	31.3	25.3%	21.4%
Utilidad de Operación	53.8	69.2	44.6	-17.1%	-35.6%
Margen Operativo	23.5%	24.6%	19.2%	(4.4pp)	(5.4pp)
Depreciación Operativa	26.0	24.2	24.6	-5.5%	1.6%
EBITDA	86.4	99.9	81.3	-5.9%	-18.7%
Margen EBITDA	37.8%	35.5%	35.0%	(2.8pp)	(0.6pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(6.3)	(8.0)	(11.2)	77.0%	39.0%
Intereses Pagados	5.1	7.7	8.2	62.1%	6.3%
Intereses Ganados	2.2	1.1	1.6	-28.3%	46.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(3.5)	(1.4)	(4.6)	31.3%	223.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.5	0.4	0.4	-20.2%	-5.6%
Utilidad antes de Impuestos	48.0	61.6	33.8	-29.5%	-45.1%
Provisión para Impuestos	8.8	9.0	6.3	-28.0%	-30.2%
Operaciones Discontinuadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	39.3	52.6	27.5	-29.9%	-47.6%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	39.3	52.6	27.5	-29.9%	-47.6%
Margen Neto	17.2%	18.7%	11.8%	(5.3pp)	(6.9pp)
UPA	0.118	0.158	0.083	-29.9%	-47.6%

### Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	656.0	817.5	832.2	26.9%	1.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	350.5	510.9	562.1	60.4%	10.0%
Activos No Circulantes	1,403.1	1,308.6	1,305.9	-6.9%	-0.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,015.9	941.2	955.6	-5.9%	1.5%
Activos Intangibles (Neto)	68.5	68.0	66.8	-2.5%	-1.8%
Activo Total	2,059.1	2,126.0	2,138.1	3.8%	0.6%
Pasivo Circulante	195.2	304.2	296.1	51.7%	-2.7%
Deuda de Corto Plazo	46.2	134.1	110.4	138.9%	-17.7%
Proveedores	114.5	130.5	145.3	26.9%	11.4%
Pasivo a Largo Plazo	788.4	717.4	669.2	-15.1%	-6.7%
Deuda de Largo Plazo	658.5	584.1	545.0	-17.2%	-6.7%
Pasivo Total	983.6	1,021.6	965.3	-1.9%	-5.5%
Capital Contable	1,075.5	1,104.5	1,172.9	9.1%	6.2%
Participación Minoritaria	0.0	0.1	0.6	>500%	>500%
Capital Contable Mayoritario	1,075.4	1,104.4	1,172.3	9.0%	6.1%
Pasivo y Capital	2,059.1	2,126.0	2,138.1	3.8%	0.6%
Deuda Neta	354.2	207.3	93.2	-73.7%	-55.0%

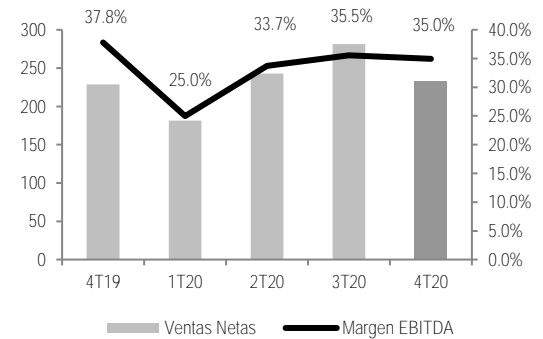
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	103.4	118.7	116.9		
Flujos de actividades de inversión	(14.7)	(7.1)	(4.5)		
Flujos de actividades de financiamiento	(18.0)	(24.9)	(74.3)		
Efectos de la variación con la tasa de cambio	2.9	1.9	13.2		
Incremento (disminución) efectivo	73.6	88.6	51.2		

Fuente: Banorte, BMV

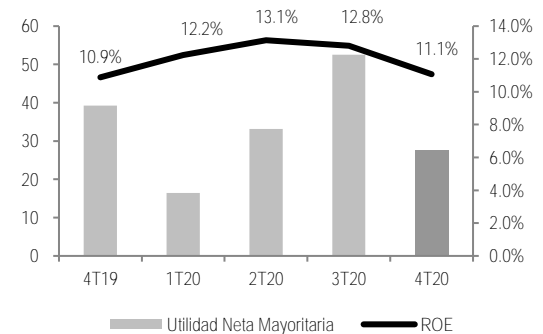
### Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



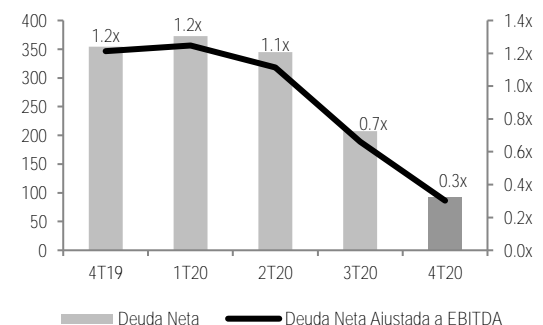
### Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Variaciones de volúmenes y precios en el 4T20  
Porcentaje – Variación a/a

Región	Volumen		Precios*	
	Cemento	Concreto	Cemento	Concreto
EE.UU.	-3.7%	-8.7%	0.5%	1.4%
México	13.5%	0.2%	2.2%	3.6%

Fuente: GCC, Banorte.  
\* Variaciones en moneda local.

GCC - Ventas, EBITDA y Margen EBITDA por región en el 4T20  
Cifras en millones de dólares

Región	Ventas	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA	Var a/a
EE.UU.	165	-1.1%	60	2.4%	36.4%	1.2pp
México	67	9.3%	21	-23.6%	30.8%	-11.0pp
Consolidado	232	1.7%	81	-5.9%	35.0%	-2.8pp

Fuente: GCC, Banorte.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, 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 Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 *	13/01/2021	Compra	\$150.00
GCC *	22/10/2019	Compra	\$126.00
GCC *	23/04/2019	Compra	\$124.50
GCC *	13/02/2019	Compra	\$124.50

## MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado	Promedio			Líder		

\*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899