

Enero 20, 2021

PREVIO
Construcción
GCC* MM**PRECIO**(MXN, al 19/01/2021)
P\$ 131.39FLOAT
42%BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.841VALOR DE MERCADO (MXN MN)
44,278BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
59.9**PRECIO OBJETIVO****P\$148.3/ Var. PO 10.9%****COMPRA**Elisa Alejandra Vargas Añorve
evargas@vepormas.com
(55) 5625 – 1514 ext. 31508**Estimados 4T20**

Alta Base de Comparación – El primer semestre de 2019 fue complicado para la compañía derivado de condiciones climáticas desfavorables en EEUU, por lo que en el segundo semestre del 2019 compensó el volumen perdido, derivado de lo anterior y a pesar de haber visto avances en el sector construcción durante los últimos meses, esperaríamos ventas con una variación marginal a la baja.

México – A pesar de que construcción sigue siendo uno de los sectores más rezagados presentando una caída a noviembre de -7.8% a/a, ha visto mejoras en los últimos meses incrementando 2.2% m/m. Esto impulso al cemento ha venido principalmente por la autoconstrucción y mega obras, por lo que estimamos un incremento en ventas de 2.0% a/a. Así mismo esperaríamos un efecto adverso por tipo de cambio.

EEUU – Por estacionalidad esperaríamos menores volúmenes a los vistos en el trimestre anterior, con una baja del 10% a/a, tomando en cuenta que la base de comparación es alta.



Fuente: Refinitiv

Márgenes – Como parte de su estrategia para contrarrestar los efectos de la crisis GCC anunció ahorros hasta por USD\$20 millones durante 2020, por lo que esperaríamos seguir viendo un margen EBITDA alrededor del 33.7%, con un margen operativo estimado de 22.5%.

Expectativas – Este invierno no ha sido muy agresivo como el visto en años anteriores, pero derivado de la alta base de comparación podríamos ver menores volúmenes en EEUU; sin embargo, esperaríamos que en México se siga viendo defensivo por el segmento autoconstrucción. Tipo de cambio todavía presentará un apoyo para las ventas a/a.

Actualizamos Nuestro Precio Objetivo a P\$148.3 para el cierre del 2021 con una recomendación de COMPRA.

La empresa reportará resultados del 4T20 el 26 de enero y la llamada se llevará a cabo el 27 de enero.

Múltiplos	2018	2019	2020e	2021e
P/U	27.4x	15.4 x	12.9 x	12.0 x
P/VL	1.7 x	1.7 x	1.7 x	1.9 x
VE/EBITDA	8.6 x	7.5 x	7.1 x	8.2 x

USD	4T20e	4T19	Dif (%)
Ventas	227.0	228.6	-0.69%
Utilidad Operativa	51.0	53.8	-5.19%
EBITDA	76.5	79.8	-4.12%
Utilidad Neta	46.1	39.0	18.3%

			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	22.5	23.5	-107
Mgn. EBITDA (%)	33.7	34.9	-121
Mgn. Neto (%)	20.3	17.0	326

*Cifras en millones de pesos a menos que se indique lo contrario
Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Cambio PO

Actualizamos Nuestro Precio Objetivo – Derivado de una baja base de comparación durante la primera parte del año, así como de haber sido considerada como industria esencial, GCC tuvo un comportamiento resiliente, principalmente en EEUU en el 1S20, a pesar de la pandemia y las estrictas medidas de confinamiento. Durante el 3T20 vimos una recuperación en volúmenes en México gracias a que el confinamiento había impulsado las ventas en saco por auto construcción. La compañía también anunció que lograría reducir costos por USD\$20 millones de forma anual y hasta el 3T20 mantuvo un apalancamiento de 0.63x, esperaríamos que algunos de los ahorros que se dieron en 2020 se vuelvan recurrentes.

Aunque las nuevas cepas podrían estar causando estragos en la economía a nivel mundial, volviendo más lento el proceso de normalización, para el sector construcción veríamos un impulso derivado de los planes de recuperación, principalmente en las economías desarrolladas, como en EEUU, en donde esperaríamos iniciativas en planes de infraestructura verde, lo que a su vez ayudaría a la recuperación de GCC que depende en gran medida de la economía de EEUU por ser un estado fronterizo. Lo anterior, traería mayores volúmenes de cemento, lo que aunado a un incremento previsto de precios en enero, daría mejores resultados. Así mismo, esperaríamos que en México las ventas en saco sigan siendo defensivas mientras el confinamiento continúe y que conforme se vaya disipando la pandemia se retomen proyectos que se vieron pospuestos en 2020, de igual forma esperaríamos que con el TMEC se den más proyectos de maquiladoras.

Como consecuencia de lo anterior, esperaríamos un avance en los múltiplos los siguientes meses, por lo que estimamos que pueda llegar a cotizar a 12.0x P/U y 8.2x VE/EBITDA, resultando así en un precio objetivo de **P\$148.3** para el cierre del año 2021, con un rendimiento esperado de +10.9%, por lo que recomendamos **COMPRA**.

Análisis de Sensibilidad (precio en USD)

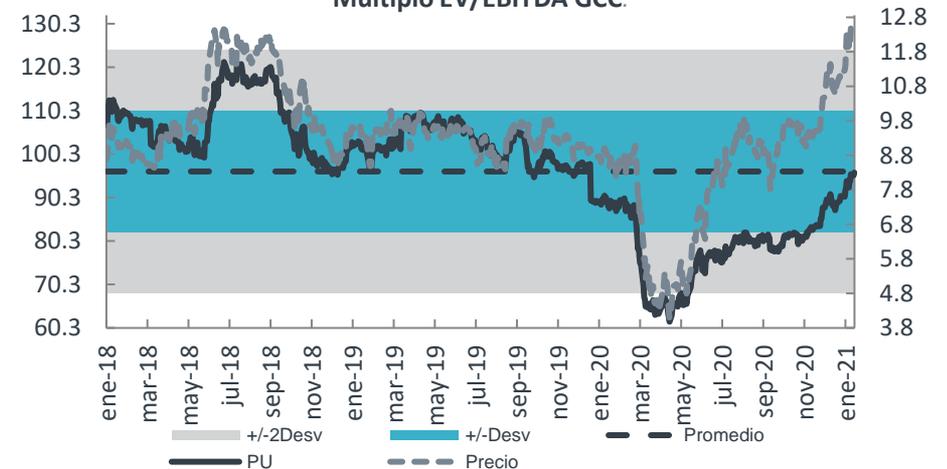
Múltiplo	EBITDA				
	-10%	-5%	Est.	5%	10%
	285	301	317	333	349
6.5	4.9	5.2	5.6	5.9	6.2
7.0	5.4	5.7	6.0	6.4	6.7
7.5	5.8	6.1	6.5	6.8	7.2
8.0	6.2	6.6	7.0	7.3	7.7
8.5	6.6	7.0	7.4	7.8	8.2
9.0	7.1	7.5	7.9	8.3	8.8
9.5	7.5	7.9	8.4	8.8	9.3
10.0	7.9	8.4	8.8	9.3	9.8

Múltiplo	EBITDA				
	-10%	-5%	Est.	5%	10%
	285	301	317	333	349
6.5	-24%	-19%	-15%	-10%	-5%
7.0	-17%	-12%	-7%	-2%	3%
7.5	-11%	-6%	0%	5%	11%
8.0	-4%	1%	7%	13%	19%
8.5	2%	8%	14%	21%	27%
9.0	9%	15%	22%	28%	35%
9.5	15%	22%	29%	36%	43%
10.0	22%	29%	36%	43%	51%

Múltiplo	Utilidad Neta				
	-10%	-5%	Est.	5%	10%
	182	192	202	212	222
10.0	5.4	5.7	6.0	6.3	6.6
10.5	5.7	6.0	6.3	6.6	6.9
11.0	5.9	6.3	6.6	6.9	7.2
11.5	6.2	6.5	6.9	7.2	7.6
12.0	6.5	6.8	7.2	7.5	7.9
12.5	6.7	7.1	7.5	7.9	8.2
13.0	7.0	7.4	7.8	8.2	8.6
13.5	7.3	7.7	8.1	8.5	8.9

Múltiplo	Utilidad Neta				
	-10%	-5%	Est.	5%	10%
	182	192	202	212	222
10.0	-17%	-13%	-8%	-3%	1%
10.5	-13%	-8%	-3%	1%	6%
11.0	-9%	-4%	1%	6%	11%
11.5	-5%	1%	6%	11%	16%
12.0	-1%	5%	10%	16%	21%
12.5	4%	9%	15%	21%	27%
13.0	8%	14%	20%	26%	32%
13.5	12%	18%	24%	30%	37%

Múltiplo EV/EBITDA GCC.



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800

y del Interior sin costo 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

Analista Industriales

Elisa A. Vargas A.	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
--------------------	---------------------	----------------------

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandez@vepormas.com
----------------------	---------------------	-------------------------

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
------------------------	---------------------	-------------------------

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------