

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



MANTENER			
Precio Objetivo al 2018-IV:		En revisión	
Precio Cierre (27/07/18):		P\$ 78.51	
Dividendo P12M (en P\$)		na	
Potencial total (con dividendos)		na	
Valor de Capitalización (millones P\$):		69,113	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		4.19	
Float (%)	22.7%	P/U	14.7x
Max Trim	P\$ 79.00	P/VL	6.0x
Min Trim	P\$ 70.85	ROIC	37.5%
Chg % Trim	7.25%	ROE	41.2%
P\$ millones	2018-II	2017-II	a/a
Ingresos	3,798.9	3,831.8	-0.9%
EBITDA	1,814.4	1,844.5	-1.6%

Resumen Ejecutivo

- Los resultados de Corporación Moctezuma correspondientes al segundo trimestre de 2018 presentaron un aumento en Utilidad Bruta y en Utilidad Neta, así como en sus respectivos márgenes.
- A pesar de menores ventas de cemento y concreto en su comparativo anual, respecto al trimestre anterior se puede apreciar una recuperación en ingresos.
- El EBITDA se redujo en -1.6% a/a y se colocó en P\$1,814.4 millones, obteniendo un margen EBITDA de 47.8% (-37.6 p.b. a/a).

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

Análisis

Reporte regular. Los resultados de Corporación Moctezuma correspondientes al segundo trimestre de 2018 presentaron un aumento en Utilidad Bruta y en Utilidad Neta, así como en sus respectivos márgenes. Sin embargo, mostraron reducciones en Utilidad Operativa y EBITDA.

Menores ventas de cemento y concreto. Nuevamente observamos menores ventas netas en sus dos principales divisiones: cemento y concreto. Las ventas de la primera fueron de P\$3,232.4 millones, lo que representó una disminución marginal del -0.5% respecto al mismo periodo del año anterior. Las ventas de la división de concreto fueron de P\$566.3 millones, -2.9% menores a las obtenidas en el 2017-II. Por otra parte, las ventas netas del segmento corporativo no presentaron variación y se mantuvieron en el mismo nivel del año anterior (P\$140,000). Las ventas totales fueron de P\$3,798.9 millones, menores en -0.9% a los presentados en el mismo periodo del año previo.

Cabe mencionar que se puede apreciar una recuperación en los ingresos ya que, a pesar de la disminución anual de éstos en los segmentos de cemento y concreto, fueron mayores a los presentado el trimestre anterior en 8.0% y 16.4%, respectivamente.

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

2018-II	Ventas Netas (P\$ millones)	$\Delta\%$ a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	$\Delta\%$ a/a
Cemento	3,232.44	-0.5%	85.1%	45.52	-53.4%
Concreto	566.28	-2.9%	14.9%	82.23	254.6%
Corporativo	0.14	0.0%	0.0%	5.55	1291.0%
Total	3,798.85	-0.9%	100.0%	133.30	9.9%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Eficiencias en producción elevan utilidad bruta. Debido a una mayor eficiencia en la producción durante el 2018-II, el costo de ventas se vio reducido en -1.8% a/a, lo que derivó en que la Utilidad Bruta fuera de P\$1,834.5 millones, +0.2% superior al mismo periodo del año anterior. El margen bruto incrementó en +49.3 p.b. y se colocó en 48.3%.

La utilidad operativa fue de P\$1,675.8 millones con un margen operativo de 44.1%. Al comparar estas cifras con las reportadas en el 2017-II, se observa una variación negativa en -1.6% y -33.7 p.b., respectivamente. Estos movimientos se derivaron de mayores gastos de operación (+16.2% a/a), así como una reducción en los ingresos contabilizados dentro del renglón *Otros gastos (ingresos) neto*. El EBITDA se redujo en -1.6% a/a y se colocó en P\$1,814.4 millones, mientras que el margen EBITDA se ubicó en 47.8% (-37.6 p.b. a/a).

Resultado financiero impulsa utilidad neta. La utilidad neta fue de P\$1,275 millones, +2.5% superior a la obtenida en el 2017-II. Este aumento derivó principalmente de la utilidad obtenida del resultado financiero, la cual a su vez fue consecuencia de la depreciación del peso mexicano frente al dólar (4.6% a/a) y frente al euro (+13.3% a/a). Por consecuencia, el margen neto consolidado fue del 33.6%, lo que representa un incremento en +109 p.b.

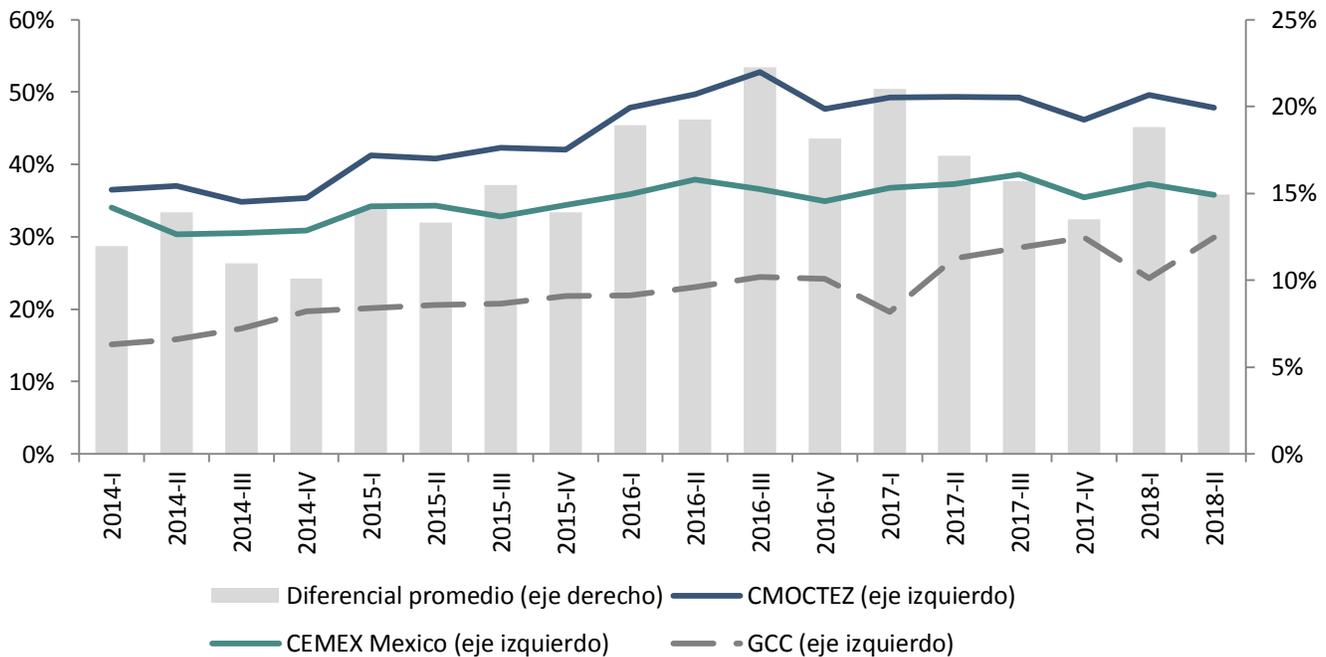
Tabla 2. Resultados operativos

2018-II	Millones de P\$	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad Bruta	\$ 1,834.52	0.2%	48.3%	49
Utilidad Operativa	\$ 1,675.84	-1.6%	44.1%	-34
Utilidad Neta controladora	\$ 1,274.64	2.3%	33.6%	105
EBITDA	\$ 1,814.38	-1.6%	47.8%	-38

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mejor margen EBITDA que sus principales comparables. En este trimestre la emisora logró un margen EBITDA de 47.8%, sus principales comparables: CEMEX México y GCC, generaron un margen de 35.8% y 29.9%, respectivamente. El diferencial promedio que mantiene Moctezuma ante estas empresas hace evidente las mayores eficiencias que presenta con respecto la industria.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ vs sus principales comparables



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo decreció -6.6% a/a originado por la distribución de dividendos y la operación propia del negocio. Reiteramos que los productos de la compañía presentan un alto margen de beneficio, lo que le ha permitido mantener una política constante de dividendos. Los dos dividendos distribuidos en la primera mitad del año, en conjunto representan un *dividend yield* del 4.7%, tomando como base el precio de cierre de 2017.

A pesar de la disminución presentada en el 2018-II, Moctezuma continúa con altos niveles en las principales métricas de rentabilidad.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

2018-II	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*	45.0%	+45
ROA*	39.3%	+538
ROIC **	71.9%	+787

Fuente: Signum Research, *ROA y ROE se calculan con cifras consolidadas y usando promedios 12M en balance. **ROIC se calcula como EBITDA/capital invertido.

Perspectivas para el segundo semestre 2018. Consideramos que la segunda mitad del año presentará grandes retos ante la coyuntura política, fricciones comerciales y aumentos en las tasas de interés. Se vislumbra un entorno complejo para la industria de la construcción a nivel mundial pero sobretodo en México, con una alta volatilidad del tipo de cambio, aumento en precios de materias primas y combustibles, y la incertidumbre sobre la inversión extranjera.

A pesar de ello, consideramos que la administración de CMOCTEZ se ha empeñado en hacer más eficientes los procesos de producción, lo que ayuda a la empresa a alcanzar y mantener altos márgenes de flujo operativo. Someteremos nuestro precio objetivo a revisión conservando, por el momento, nuestra anterior recomendación de MANTENER.

Analista

Carlos García

Héctor Romero

Director General

hector.romero@signumresearch.com

Martín Lara

Analista Bursátil Sr. / *Medios y Telecomunicaciones*

martin.lara@signumresearch.com

Armando Rodríguez

Gerente de Análisis / *FIBRAS, Energía, Vivienda y Minería*

armando.rodriguez@signumresearch.com

Cristina Morales

Analista Bursátil Sr. / *Comercio Especializado y Autoservicios*

cristina.morales@signumresearch.com

Manuel González

Analista Bursátil Sr. / *Renta fija y Sector Financiero*

manuel.gonzalez@signumresearch.com

Carlos García

Analista Bursátil Jr. / *Minería*

carlos.garcia@signumresearch.com

Alan Hernández

Analista Bursátil Jr. / *Industriales*

alan.hernandez@signumresearch.com

Ingrid Juseppe

ingrid.juseppe@signumresearch.com

Alejandra Abarca

alejandra.abarca@signumresearch.com

Daniel Espejel

daniel.espejel@signumresearch.com

Andrés Nieto

andres.nieto@signumresearch.com

Karla Mendoza

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Iván Vidal

Sistemas de Información

Em M P * 27/07/18

1 2 3 4 5

CLAVE DEL REPORTE

- (1) ENFOQUE S = Sectorial
 E = Económico
 Rf = Renta fija
 Nt = Nota técnica
 M = Mercado
 Em= Empresa
 Fb= Fibras
- (2) Geografía M = México
 E = Estados Unidos
 L = Latino América
 G = Global
- (3) Temporalidad P = Periódico
 E = Especial
- (4) Grado de dificultad * = Básico
 ** = Intermedio
 *** = Avanzado
- (5) Fecha de publicación DD/MM/AA



Tel. 62370861/ 62370862
Info@signumresearch.com

Este documento y la información, opiniones, pronósticos y recomendaciones expresadas en él, fueron preparados por Signum Research como una referencia para sus clientes y en ningún momento deberá interpretarse como una oferta, invitación o petición de compra, venta o suscripción de ningún título o instrumento ni a tomar o abandonar inversión alguna. La información contenida en este documento está sujeta a cambios sin notificación previa. Signum Research no asume la responsabilidad de notificar sobre dichos cambios o cualquier otro tipo de actualización del contenido.

Los contenidos de este reporte están basados en información pública, disponible a los participantes de los mercados financieros, que se ha obtenido de fuentes que se consideran fidedignas pero sin garantía alguna, ni expresan de manera explícita o implícita su exactitud o integridad.

Signum Research no acepta responsabilidad por ningún tipo de pérdidas, directas o indirectas, que pudieran generarse por el uso de la información contenida en el presente documento.

Los documentos referidos, así como todo el contenido de www.signumresearch.com no podrán ser reproducidos parcial o totalmente sin la autorización explícita de Signum Research S.A. de C.V.