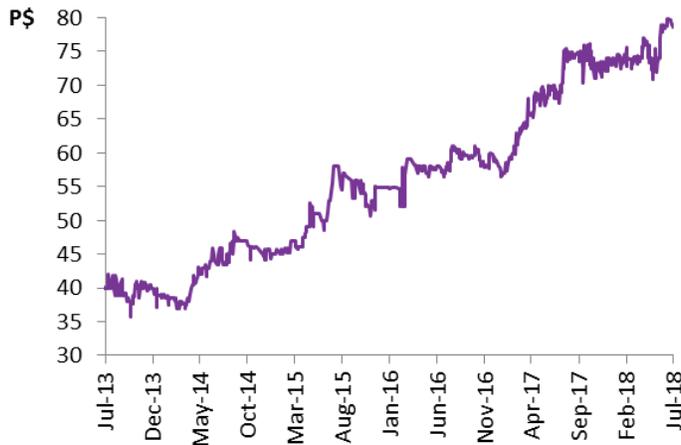


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

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%

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)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% 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.

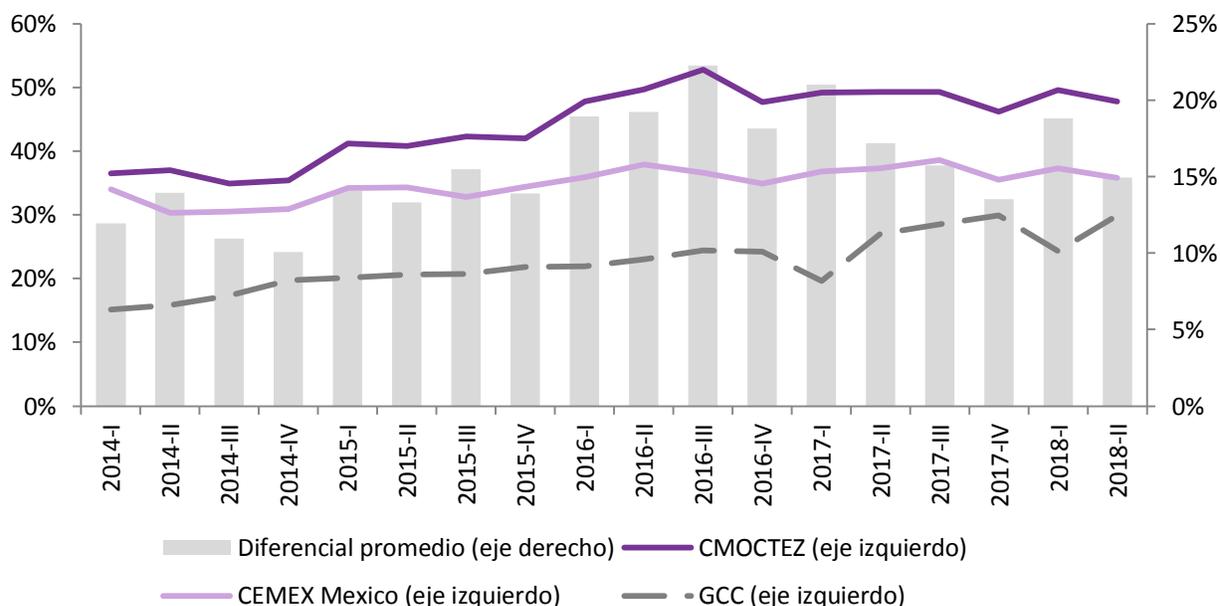
Tabla 2. Resultados operativos

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 de Análisis

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. / Consumo, Comercio Especializado,
Alimentos, Bebidas 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

Elaborado para

punto
casa de bolsa

Producido por

SIGNUM[®]
RESEARCH

signumresearch.com

Tel.6237.0861/62/63

info@signumresearch.com

@Signum_Research

Signum Research

La información contenida en este documento o archivo o correo electrónico elaborado por personal de Punto Casa de Bolsa, S. A. de C.V. (PCB), está dirigido a clientes en general que radica en el territorio mexicano y enviado y/o publicado con la única finalidad de proporcionar información y análisis, con base en información disponible al público en general, obtenida de fuentes consideradas confiables pero cuya exactitud y veracidad no pueden ser garantizadas. Los inversionistas no deberán tomar este documento y su contenido como único factor en la toma de decisiones y en ningún caso deberá entenderse que la realización, evaluación y análisis presente e histórico, de la información proporcionada por parte del personal de PCB, garantiza el resultado, el éxito o el rendimiento de las inversiones aquí descritas, por lo que el cliente tomará decisiones de acuerdo a su perfil y necesidades de inversión. El o los nombres de los responsables de la elaboración del análisis así como sus datos de localización se encuentran en el cuerpo del documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis.PCB, su personal de Promoción y los responsables de la elaboración del presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis, no reciben ninguna remuneración por parte de la o las emisoras, funcionarios o personal de las mismas, que hagan alusión al contenido del presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis.PCB, su personal de Promoción y los responsables de la elaboración del presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis, podrían mantener inversiones al cierre del último trimestre, directa o por interpósita persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente serían valores, objeto del presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis, que pueden representar el uno por ciento o más de su cartera de valores, portafolio de inversión o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trata. Los consejeros, el director general y los directivos que ocupen el nivel inmediato inferior a este en PCB, respectivamente, a su vez podrían fungir con alguno de dichos caracteres en las emisoras de los valores materia del presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis. Este reporte ha sido preparado por el personal de PCB y está sujeto a cambios sin previo aviso. PCB y sus empleados no están bajo ninguna obligación de actualizar, rectificar o garantizar la información contenida en este documento, en el se distingue la información histórica respecto de la que tenga el carácter de estimaciones, así como los principales supuestos de estas últimas. PCB no ofrece garantía implícita o explícita alguna de que dicha información sea exacta o completa, y por ende, PCB y sus empleados no podrán ser objeto de reclamaciones relacionadas. El presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis hace mención de los cambios que, en su caso, se hayan hecho en el sentido del análisis respecto de los mismos valores o instrumentos financieros derivados, durante los últimos 12 meses, salvo la información basada exclusivamente en análisis de volumen y precio, en cuyo caso dicha mención se hace únicamente respecto del cambio de la recomendación inmediata anterior. La información y los análisis contenidos en este documento no pretenden ofrecer asesoría fiscal, legal o de inversión y podrían no adecuarse a las circunstancias específicas del inversionista. Cada inversionista deberá determinar por sí mismo si una inversión en cualquiera de los valores mencionados en este documento es adecuada y deberá consultar a sus propios asesores fiscales, legales, de inversión u otros, para determinarlo. El presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis puede mencionar varios valores, algunos de los cuales podrían no calificar para venta en algunos países o para ciertos inversionistas. El presente documento o archivo o correo electrónico o reporte de análisis no podrá ser reproducido, reimpresso, editado, vendido o distribuido, en su totalidad o en parte, sin autorización previa y por escrito de Punto Casa de Bolsa, S.A. de C.V.