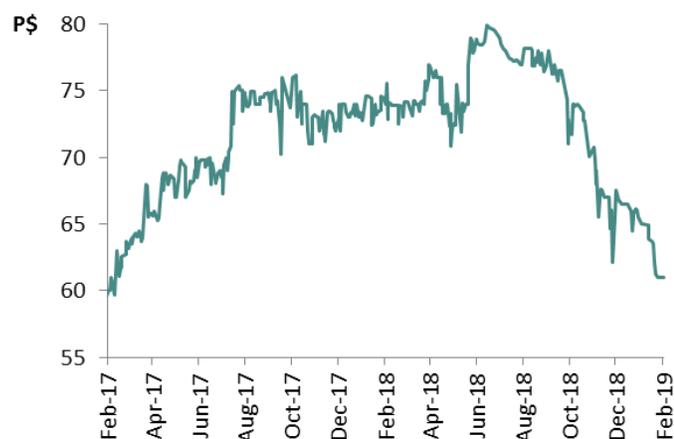


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



MANTENER			
Precio Objetivo al 2019-IV:		En revisión	
Precio Cierre (26/02/19):		P\$ 61.00	
Valor de Capitalización (millones P\$):		53,699	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		2.50	
Float (%)	22.7%	P/U	12.3x
Max Trim	P\$ 77.00	VE/EBITDA	7.8x
Min Trim	P\$ 62.09	ROIC	64.9%
Chg % Trim	-14.36%	ROE	42.3%
P\$ millones	2018-IV	2017-IV	a/a
Ingresos	3,279.4	3,514.9	-6.7%
EBITDA	1,378.5	1,623.7	-15.1%

Resumen Ejecutivo

- Los resultados presentados por Corporación Moctezuma correspondientes al cuarto trimestre de 2018 presentaron una caída en ingresos y un avance en los costos de ventas.
- No obstante, la reducción en los gastos de operación ayudó a aminorar el impacto en el EBITDA.
- Cabe mencionar que los productos de la compañía presentan un alto margen de beneficio, lo que le ha permitido mantener una política constante de distribuciones.

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

Reporte negativo. Los resultados presentados por Corporación Moctezuma correspondientes al cuarto trimestre de 2018 presentaron una caída en ingresos y un avance en los costos de ventas. No obstante, la reducción en los gastos de operación ayudó a aminorar el impacto en el EBITDA.

Ingresos afectados por menores ventas de cemento y concreto. En el comparativo anual, las ventas en la división de cemento se contrajeron en -7.5% a/a, equivalente a -P\$219 millones. De igual manera, las ventas en la división de concreto disminuyeron en P\$15.7 millones (-2.7%) para colocarse en P\$566.0 millones. Las ventas en el segmento corporativo se mantuvieron en el mismo nivel (P\$136 mil). Las ventas totales fueron de P\$3,279.4 millones, -6.7% por debajo de los presentados en el mismo periodo del año previo.

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

2018-IV	Ventas Netas (P\$ millones)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% a/a
Cemento	2,713.25	-7.5%	82.7%	64.51	-68.0%
Concreto	565.99	-2.7%	17.3%	14.15	-45.5%
Corporativo	0.14	0.0%	0.0%	13.74	199.8%
Total	3,279.38	-6.7%	100.0%	92.40	-60.2%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mayores costos de producción afectaron a la utilidad bruta. Los costos de ventas incrementaron +6.2% con respecto a los observados en el 2017-IV, que aunado a menores ingresos, provocó que la utilidad bruta disminuyese en -19.3%, colocándose en P\$1,432.6 millones. El margen bruto se colocó en 43.7%, inferior en -682 p.b. frente al observado en el mismo trimestre del año previo.

Menores gastos de administración redujeron el impacto en la utilidad operativa. Derivado de menores gastos administración (-21.8%), la utilidad operativa fue de P\$1,236.5 millones con un margen operativo de 37.7%. En comparación con el reporte presentado en el 2017-IV la utilidad operativa disminuyó en -16.8%, mientras que el margen se contrajo en -459 p.b. El EBITDA del trimestre disminuyó en -15.1% y se ubicó en P\$1,378.5 millones con un margen EBITDA de 42.0% (-419 p.b.)

Utilidad neta afectada por el resultado financiero. El resultado financiero del periodo fue positivo en P\$89.2 millones, que se compara con la utilidad presentada en P\$117.3 millones en este mismo rubro. No obstante, una utilidad en la participación en los resultados de negocios conjuntos por P\$172 mil (vs una pérdida de P\$12.6 millones en 2017-IV) disminuyó el efecto del RIF. Estos factores derivaron en una disminución de la utilidad neta de -15.1% a/a, colocándose en P\$962.3 millones. El margen neto se ubicó en 29.3%, -291 p.b. a/a.

Tabla 2. Resultados operativos

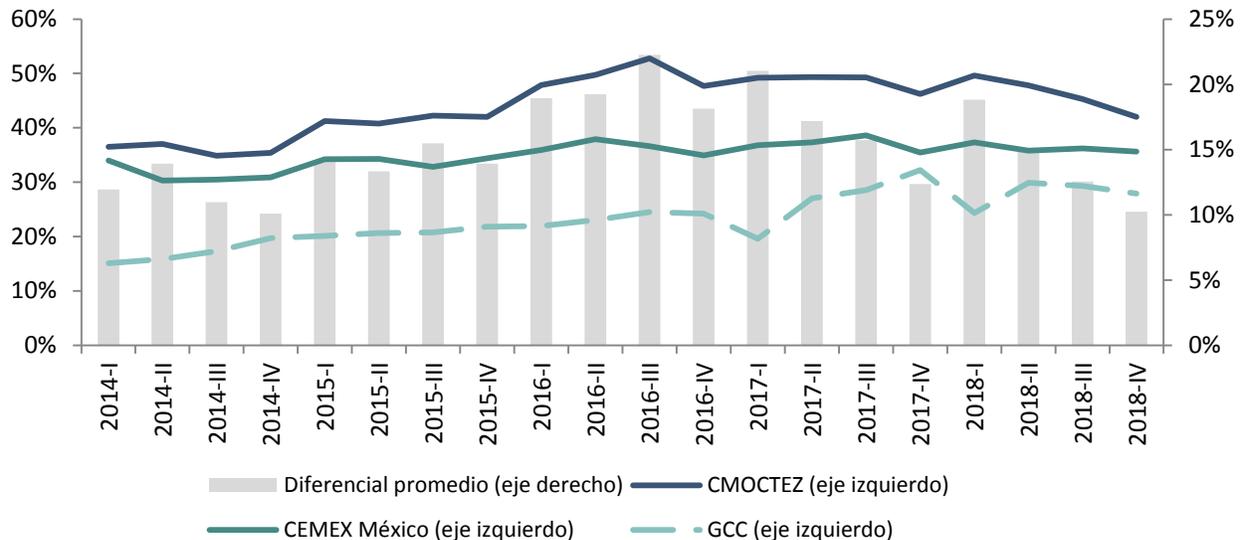
2018-IV	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	\$ 1,432.59	-19.3%	43.7%	-682
Utilidad operativa	\$ 1,236.51	-16.8%	37.7%	-459
Utilidad neta	\$ 962.34	-15.1%	29.3%	-291
EBITDA	\$ 1,378.51	-15.1%	42.0%	-419

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mejor margen EBITDA que principales comparables. A pesar del aumento en costos, CMOCTEZ presentó nuevamente un mejor margen EBITDA que sus principales comparables: CEMEX México y Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). En el 2018-IV Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 42.0%, mientras que CEMEX México y GCC generaron un margen EBITDA de 35.6% y 27.9% respectivamente.

Cabe mencionar que el diferencial promedio que presentó CMOCTEZ en este trimestre frente a sus principales comparables nuevamente es el de menor magnitud desde el 2014-IV. De continuar esta tendencia en los márgenes de CMOCTEZ, este diferencial podría reducirse aún más en 2019 ya que el plan de venta de activos estratégicos de CEMEX, así como la modernización de algunas plantas de GCC podrían impulsar los márgenes en estas dos emisoras.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ vs sus principales comparables



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo decreció -16.2% respecto a diciembre de 2017, al posicionarse en P\$2,822 millones, originado por la distribución de dividendos y la operación propia del negocio. Cabe mencionar que los productos de la compañía presentan un alto margen de beneficio, lo que le ha permitido mantener una política constante de distribuciones.

Es importante mencionar que, en promedio, CMOCTEZ ha distribuido dividendos que representan un *yield* del 6.4%, tomando como base el precio de cierre del año previo a la distribución de los mismos.

A pesar de las disminuciones presentadas en los últimos trimestres, la empresa continúa con buenos niveles en las principales métricas de rentabilidad.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

2018-IV	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*	42.3%	+7
ROA*	34.1%	-84
ROIC**	66.3%	+144

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 2019. Debido a que CMOCTEZ participa en una industria cuyos ciclos están ligados con el crecimiento económico, anticipamos que este año presentará grandes desafíos. El entorno económico actual de altas tasas de interés merma las inversiones a largo plazo (principalmente las de infraestructura), la volatilidad del tipo de cambio, los aumentos en el precio de materias primas, combustibles, y la incertidumbre de las inversiones por la indefinición de un tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá complican el panorama para la industria de la construcción en México. Ante los resultados observados y el desafiante año por venir recomendamos MANTENER.

Analista

Manuel González

Héctor Romero

Director General

hector.romero@signumresearch.com

Armando Rodríguez

Gerente de Análisis / *FIBRAS y Energía*

armando.rodriguez@signumresearch.com

Cristina Morales

Analista Bursátil Sr. / *Comercio Especializado y Autoservicios*

cristina.morales@signumresearch.com

Manuel González

Analista Bursátil Sr. / *Renta fija, Bancos y Telecom*

manuel.gonzalez@signumresearch.com

Carlos García

Analista Bursátil Jr. / *Minería e Infraestructura*

carlos.garcia@signumresearch.com

Andrés Nieto

Analista Bursátil Jr. / *Aeropuertos*

andres.nieto@signumresearch.com

Daniel Espejel

daniel.espejel@signumresearch.com

Alain Jaimes

alain.jaimes@signumresearch.com

David Cardona

david.cardona@signumresearch.com

Karla Mendoza

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Iván Vidal

Sistemas de Información

Em M P * 26/02/19

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.