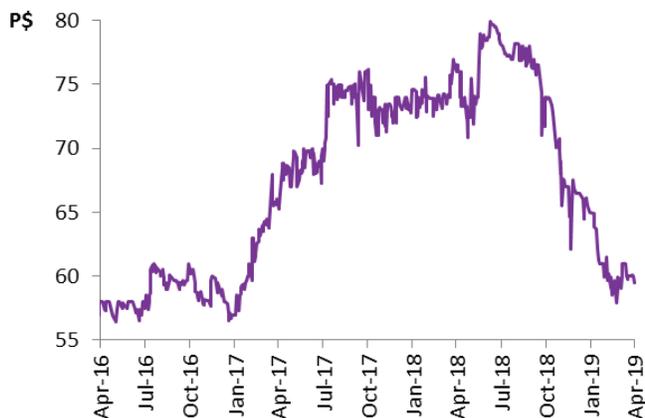


CORPORACIÓN MOCTEZUMA, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



COMPRA			
Precio Objetivo al 2019-IV:		P\$ 75.00	
Precio Cierre (30/04/19):		P\$ 60.35	
Dividendo P12M (en P\$)		P\$ 5.80	
Potencial total (con dividendos)		33.9%	
Float (%)	22.7%	P/U	12.3x
Max Trim	P\$ 66.50	VE/EBITDA	7.8x
Min Trim	P\$ 57.96	ROIC	64.9%
Chg % Trim	-10.27%	ROE	42.3%
P\$ millones	2019-I	2018-I	a/a
Ingresos	3,282.0	3,480.1	-5.7%
EBITDA	1,459.5	1,726.6	-15.5%

Análisis

Reporte negativo. Corporación Moctezuma presentó sus resultados correspondiente al primer trimestre de 2019 en los que destaca un retroceso en los ingresos y un avance en los costos relacionados con las ventas. Adicionalmente, la expansión de los gastos de operación provocó que el EBITDA tuviera una notable contracción en su comparativo anual.

Ingresos afectados por menor venta de cemento. En el comparativo anual, las ventas netas en la división de cemento se contrajeron en -6.8% a/a, equivalente a -P\$204.3 millones. Por otro lado, las ventas en la división de concreto aumentaron en +P\$6.3 millones (+1.3% a/a) para colocarse en P\$492.7 millones. Las ventas en el segmento corporativo se mantuvieron en el mismo nivel (P\$137 mil). Las ventas totales fueron de P\$3,282.0 millones, -5.7% por debajo de los presentados en el mismo periodo del año previo.

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

2019-I	Ventas Netas (P\$ millones)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% a/a
Cemento	2,789.13	-6.8%	85.0%	36.22	13.7%
Concreto	492.73	1.3%	15.0%	1.46	3.5%
Corporativo	0.14	0.0%	0.0%	0.00	0.0%
Total	3,281.99	-5.7%	100.0%	37.68	13.3%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mayor precio de insumos afectó a la utilidad bruta. Los costos de ventas incrementaron +3.7% con respecto a los observados en el 2018-I, que aunado a menores ingresos, provocó que la utilidad bruta disminuyese en -15.3%, colocándose en P\$1,456.8 millones. El margen bruto se colocó en 44.4%, inferior en -501 p.b. frente al observado en el mismo trimestre del año previo.

Mayores gastos de administración acrecentaron el impacto en la utilidad operativa. Derivado de mayores gastos de operación (+5.0%), la utilidad operativa fue de P\$1,316.0 millones con un margen operativo de 40.1%. En comparación con el reporte presentado en el 2018-I, la utilidad operativa disminuyó en -17.2%, mientras que el margen se contrajo en -559 p.b. El EBITDA del trimestre disminuyó en -15.5% y se ubicó en P\$1,459.5 millones con un margen EBITDA de 44.5% (-515 p.b.).

Utilidad neta beneficiada por el resultado financiero. El resultado financiero del periodo fue positivo en P\$606 mil, que se compara con la pérdida presentada el mismo trimestre del año anterior de P\$55.8 millones en este mismo rubro. No obstante, una utilidad en la participación en los resultados de negocios conjuntos por P\$1.1 millones (vs una pérdida de P\$520 mil en 2018-I) disminuyó el efecto del resultado integral de financiamiento. Estos factores derivaron en una disminución de la utilidad neta de -15.0% a/a, colocándose en P\$924.8 millones. El margen neto se ubicó en 28.2%, -310 p.b. a/a.

Tabla 2. Resultados operativos

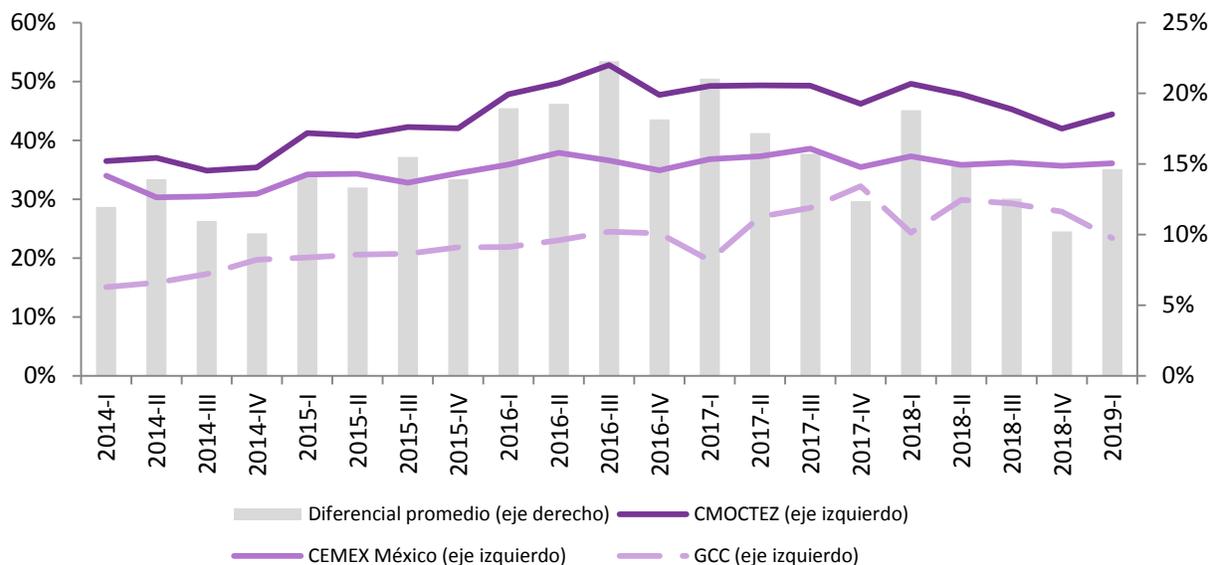
2019-I	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	1,456.84	-15.3%	44.4%	-501
Utilidad operativa	1,315.97	-17.2%	40.1%	-559
Utilidad neta	924.85	-15.0%	28.2%	-310
EBITDA	1,459.46	-15.5%	44.5%	-515

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 2019-I Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 44.4%, mientras que CEMEX México y GCC generaron un margen EBITDA de 36.1% y 23.4%, respectivamente.

Cabe mencionar que el diferencial promedio que presentó CMOCTEZ en este trimestre frente a sus principales comparables presentó una notable recuperación con respecto al trimestre inmediato anterior. No obstante, generalmente el primer trimestre es el periodo en el que la compañía presenta un mejor margen EBITDA. Consideramos que la reciente reducción en el precio del Petcoke podría ayudar a una expansión en los márgenes en lo que resta del año.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ vs sus principales comparables



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo incrementó +33.3% respecto a diciembre de 2018, al posicionarse en P\$2,822 millones, originado por 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, sin considerar el rendimiento por la apreciación de la acción de la emisora, CMOCTEZ posee un *dividend yield* de 9.7%, tomando como base el último precio de cierre.

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*		40.0%	-457
ROA*		32.9%	-366
ROIC **		49.9%	-448

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. Consideramos que la casi nula inversión en infraestructura pública así como el retraso de la publicación de la Política Nacional de Vivienda fueron factores relevantes en la disminución en las ventas de cemento durante el trimestre reportado. Desgraciadamente, consideramos que estos factores podrían continuar durante el segundo trimestre de este año y que la recuperación en las ventas se podría dar hasta la segunda mitad de 2019.

No obstante, consideramos que, ante una reciente disminución en los precios de ciertos energéticos y una base comparativa baja, la segunda mitad del año podría presentar una notable expansión en márgenes.

Cabe mencionar que, de acuerdo a nuestro análisis de rentabilidad de las emisoras de capitales de la Bolsa Mexicana de Valores, hasta 2018-IV Corporación Moctezuma se mantenía como la empresa más rentable, medida en términos del ROIC. **Por tales motivos, recomendamos COMPRA con un precio objetivo de P\$75.00 hacia finales de 2019.**

Analista

Carlos García

Héctor Romero

Director General

hector.romero@signumresearch.com

Armando Rodríguez

Gerente de Análisis / FIBRAS, Energía y Minería

armando.rodriguez@signumresearch.com

Cristina Morales

Analista Bursátil Sr. / Comercio Especializado
y Autoservicios

crisrina.morales@signumresearch.com

Alberto Carrillo

Analista Bursátil Sr. / Consumo Frecuente

alberto.carrillo@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

Andrea Lara Cid

andrea.laracid@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 proporcionado. Las opiniones contenidas en este documento, reflejan exclusivamente el punto de vista del personal de PCB responsable de su elaboración, mismo que recibe una compensación conforme a la normatividad aplicable, es decir, no recibe ningún tipo de 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 interposición 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.