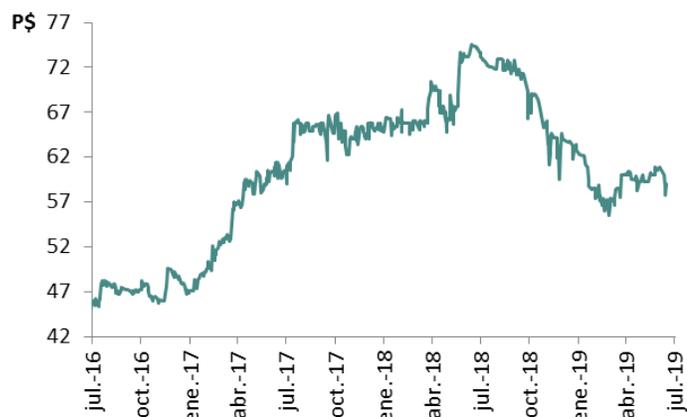


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



MANTENER			
Precio Objetivo al 2019-IV:		En revisión	
Precio Cierre (25/07/2019):		P\$ 59.00	
Dividendo P12M (en P\$)		na	
Potencial total (con dividendos)		na	
Valor de Capitalización (millones P\$):		51,318	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		3.74	
Max Trim	P\$ 63.35	P/U	13.7x
Min Trim	P\$ 55.54	VE/EBITDA	7.7x
Chg % Trim	-15.10%	ROIC	47.3%
P\$ millones	2019-II	2018-II	a/a
Ingresos	3,295.2	3,798.9	-13.3%
EBITDA	1,412.2	1,814.4	-22.2%

Resumen Ejecutivo

- Corporación Moctezuma presentó sus resultados correspondiente al segundo trimestre de 2019 en los que nuevamente destaca un retroceso en los ingresos y un avance en los gastos de operación.
- Derivado de mayores gastos de operación, la utilidad operativa fue de P\$1,257.0 millones con un margen operativo de 38.1%.
- 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).

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

Análisis

Reporte negativo. Corporación Moctezuma presentó sus resultados correspondiente al segundo trimestre de 2019 en los que nuevamente destaca un retroceso en los ingresos y un avance en los gastos de operación. Adicionalmente, a pesar de que los costos relacionados con las ventas decrecieron, no lo hicieron en la misma proporción de los ingresos, lo que provocó un efecto adverso en la generación del EBITDA.

Ingresos afectados por menor venta de cemento y concreto. En el comparativo anual, las ventas netas en la división de cemento se contrajeron en -13.3% a/a, equivalente a -P\$430.6 millones. De la misma manera, las ventas en la división de concreto decrecieron en -P\$73.1 millones (-12.9% a/a) para colocarse en P\$493.2 millones. Las ventas en el segmento corporativo se mantuvieron en el mismo nivel (P\$136 mil). Las ventas totales fueron de P\$3,295.2 millones, -13.3% por debajo de los presentados en el mismo periodo del año previo.

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

2019-II	Ventas Netas (P\$ millones)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% a/a
Cemento	2,801.82	-13.3%	85.0%	100.99	121.9%
Concreto	493.22	-12.9%	15.0%	60.58	-26.3%
Corporativo	0.14	0.0%	0.0%	4.24	-23.6%
Total	3,295.17	-13.3%	100.0%	165.80	24.4%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mayor precio de insumos afectó a la utilidad bruta. Los costos de ventas decrecieron -5.0% con respecto a los observados en el 2018-II. No obstante, como porcentaje de las ventas, incrementaron en +493.8 p.b. a/a. Lo anterior, aunado a menores ingresos, provocó que la utilidad bruta disminuyese en -22.1% a/a, colocándose en P\$1,428.6 millones. El margen bruto se colocó en 43.4%, inferior en -494 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 (+16.1%), la utilidad operativa fue de P\$1,257.0 millones con un margen operativo de 38.1%. En comparación con el reporte presentado en el 2018-II, la utilidad operativa disminuyó en -25.0%, mientras que el margen se contrajo en -596.8 p.b. El EBITDA del trimestre disminuyó en -22.2% y se ubicó en P\$1,412.2 millones, con su correspondiente margen de 42.9% (-490.4 p.b.).

Utilidad neta afectada por un menor resultado financiero. El resultado financiero del periodo fue positivo en P\$10.4 millones, que se compara con la ganancia presentada el mismo trimestre del año anterior de P\$108.2 millones en este mismo rubro. Aunado a esto, una pérdida derivada de la participación en los resultados de negocios conjuntos por -P\$92 mil (vs una ganancia de P\$9.0 millones en 2018-II) disminuyó el efecto del resultado integral de financiamiento. Estos factores derivaron en una disminución de la utilidad neta de -30.2% a/a, colocándose en P\$890.1 millones. El margen neto se ubicó en 27.0%, -657.0 p.b. a/a.

Tabla 2. Resultados operativos

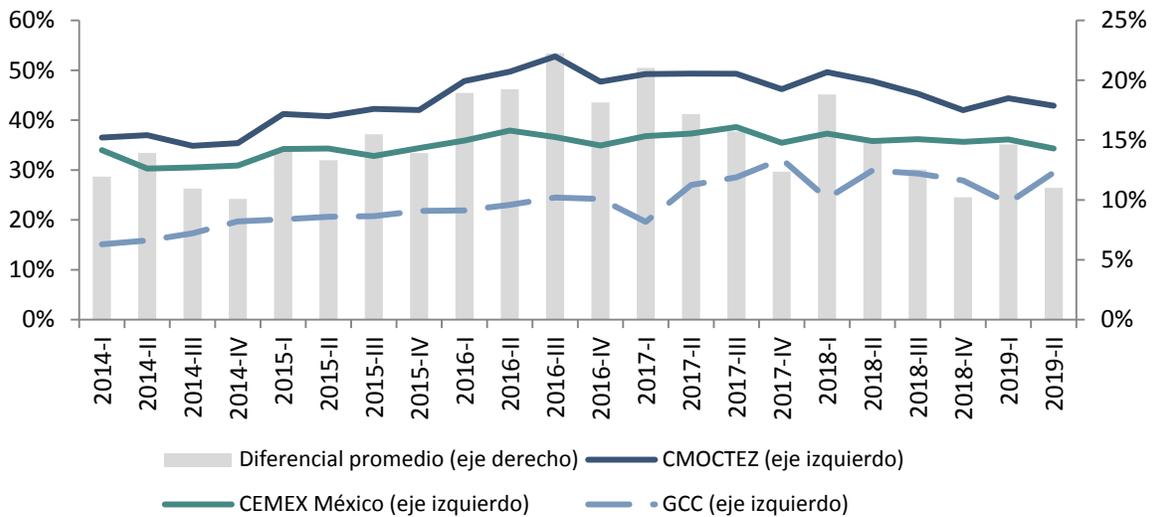
2019-II	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	\$ 1,428.56	-22.1%	43.4%	-493.8
Utilidad operativa	\$ 1,256.98	-25.0%	38.1%	-596.8
Utilidad neta	\$ 890.05	-30.2%	27.0%	-657.0
EBITDA	\$ 1,412.21	-22.2%	42.9%	-490.4

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Superior margen EBITDA que sus 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). Durante el 2019-II Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 42.9%, mientras que CEMEX México y GCC generaron un margen EBITDA de 34.3% y 29.5%, respectivamente.

Cabe mencionar que el diferencial promedio que presentó CMOCTEZ en este trimestre fue el más bajo dentro de los presentados en los segundos trimestres de los últimos cinco años. Consideramos que la dependencia del mercado mexicano, que en fechas recientes ha conllevado a un mayor precio de la energía eléctrica además del alto precio internacional de los combustibles, ha afectado en mayor proporción a Corporación Moctezuma.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ vs sus principales comparables



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo retrocedió -13.7% respecto a diciembre de 2018, al posicionarse en P\$2,434 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.

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*	36.8%	-831
ROA*	30.2%	-664
ROIC **	64.2%	-928

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 la segunda mitad de 2019. Consideramos que la casi nula inversión en infraestructura pública, así como la notable desaceleración del subsector de construcción, provocaron una notable caída en la demanda por insumos de la edificación. Desgraciadamente, consideramos que estos factores podrían continuar hacia finales de año.

No obstante, creemos que, ante un cambio de discurso en la política monetaria y a una base comparativa baja, la segunda mitad del año podría presentar una notable expansión en márgenes.

Ante las perspectivas desfavorables para la industria de la construcción en México, cambiamos nuestra recomendación a MANTENER al mismo tiempo que sometemos a revisión nuestro precio objetivo.

Analista

Carlos García

Héctor Romero

Director General

hector.romero@signumresearch.com

Armando Rodríguez

Subdirector de Análisis / FIBRAS, Energía y Minería

armando.rodriguez@signumresearch.com

Cristina Morales

Analista Bursátil Sr. / Comercio Especializado
y Autoservicios

cristina.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 Sr. / Minería e Infraestructura

carlos.garcia@signumresearch.com

Daniel Espejel

Analista Bursátil Jr. / Vivienda

daniel.espejel@signumresearch.com

Alain Jaimes

Analista Bursátil Jr. / Industrial

alain.jaimes@signumresearch.com

David Cardona

Analista Bursátil Jr. / Consumo Frecuente

david.cardona@signumresearch.com

Andrea Lara Cid

Analista Bursátil Jr. / Fibras

andrea.laracid@signumresearch.com

Karla Mendoza

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Iván Vidal

Sistemas de Información

Em M P * 26/07/19

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.