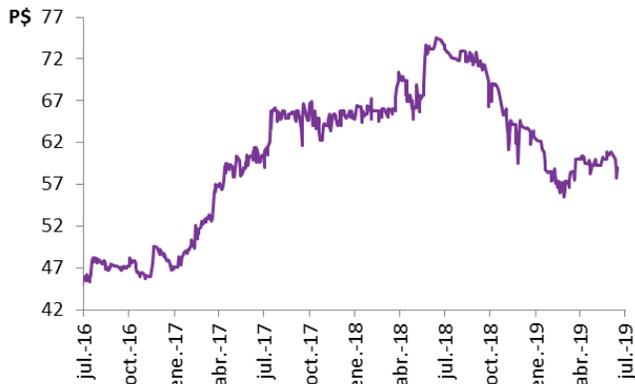


CORPORACIÓN MOCTEZUMA, S.A.B. de C.V.

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%

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

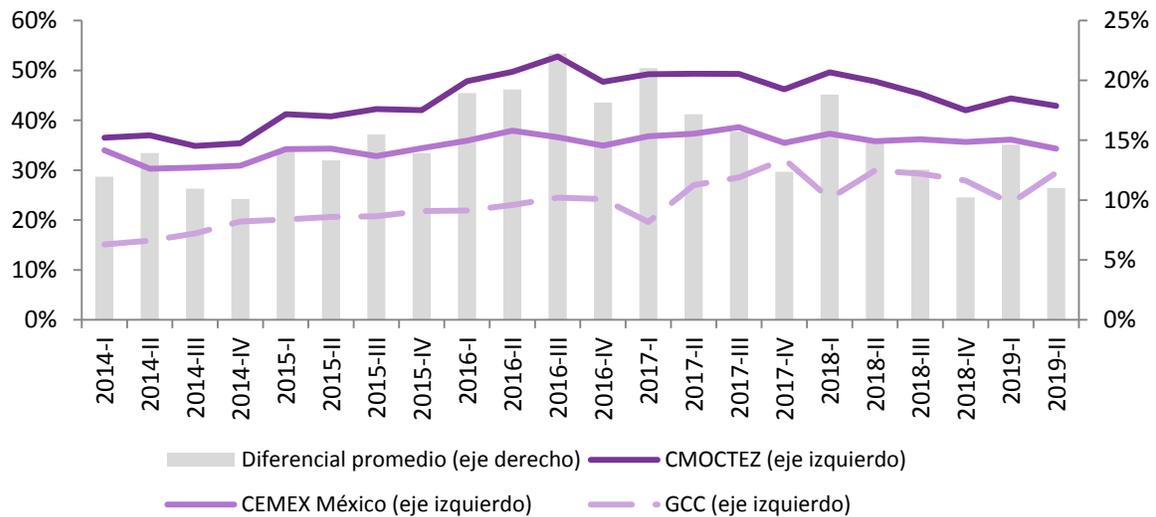
2019-II	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	\$ 1,428.56	-22.1%	43.4%	-493.8
Utilidad operativa	\$ 1,256.98	-25.0%	38.1%	-596.8
Utilidad neta	\$ 890.05	-30.2%	27.0%	-657.0
EBITDA	\$ 1,412.21	-22.2%	42.9%	-490.4

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

Daniel Espejel

Analista Bursátil Jr. / Vivienda

daniel.espejel@signumresearch.com

Armando Rodríguez

Subdirector de Análisis / FIBRAS, Energía y Vivienda

armando.rodriguez@signumresearch.com

Alain Jaimes

Analista Bursátil Jr. / Industriales

alain.jaimes@signumresearch.com

Cristina Morales

Analista Bursátil Sr. / Comercio Especializado y Autoservicios

cristina.morales@signumresearch.com

David Cardona

Analista Bursátil Jr. / Consumo Frecuente

david.cardona@signumresearch.com

Alberto Carrillo

Analista Bursátil Sr. / Consumo Frecuente

alberto.carrillo@signumresearch.com

Andrea Lara Cid

Analista Bursátil Jr. / FIBRAS

andrea.laracid@signumresearch.com

Manuel González

Analista Bursátil Sr. / Renta fija, Bancos y Telecom

manuel.gonzalez@signumresearch.com

Karla Mendoza

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Carlos García

Analista Bursátil Sr. / Minería e Infraestructura

carlos.garcia@signumresearch.com

Iván Vidal

Sistemas de Información

Andrés Nieto

Analista Bursátil Jr. / Aeropuertos

andres.nieto@signumresearch.com

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.