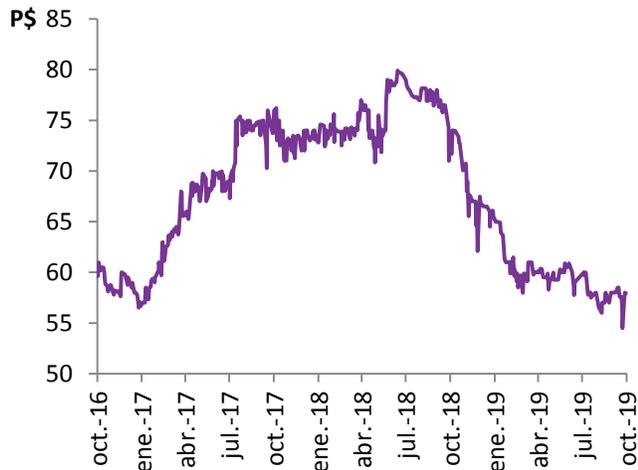


CORPORACIÓN MOCTEZUMA, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



MANTENER			
Precio Objetivo al 2020-IV:		En revisión	
Precio Cierre (24/10/2019):		P\$ 57.95	
Valor de Capitalización (millones P\$):		50,355	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		3.10	
Max Trim	P\$ 58.70	P/U	14.8x
Min Trim	P\$ 56.00	VE/EBITDA	9.0x
Chg % Trim	-4.75%	ROIC	62.9%
P\$ millones	2019-III	2018-III	a/a
Ingresos	3,175.4	3,626.0	-12.4%
EBITDA	1,260.6	1,642.5	-23.3%

Análisis

Reporte débil. Corporación Moctezuma (Clave de cotización: CMOCTEZ) presentó resultados afectados por un menor dinamismo de la industria de la construcción, que derivó en una disminución en los ingresos obtenidos por la venta de cemento. Los costos relacionados con la producción mostraron avances importantes, lo que conllevó a una importante contracción en márgenes.

Ingresos afectados por menor venta de cemento y concreto. En el comparativo anual, los ingresos provenientes de la venta de cemento presentaron un mayor ajuste anual, disminuyendo P\$346.9 millones (-11.4% a/a), seguido por el segmento de concreto, cuyas ventas se redujeron en P\$103.7 millones (-18.0% a/a).

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

2019-III	Ventas Netas (P\$ millones)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% a/a
Cemento	2,703.64	-11.4%	85.1%	98.87	25.4%
Concreto	471.68	-18.0%	14.9%	16.99	-10.0%
Corporativo	0.05	-66.4%	0.0%	7.56	6.8%
Total	3,175.37	-12.4%	100.0%	123.41	17.8%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mayores precios de insumos. El costo de ventas disminuyó en -3.7% a/a; no obstante, como porcentaje de las ventas totales incrementaron de 46.1% a 59.3%. Lo anterior, aunado a menores ingresos, provocó que la utilidad bruta disminuyese en -22.7% a/a, colocándose en P\$1,293.0 millones. El margen bruto se colocó en 40.7%, inferior en -538 p.b. frente al observado en el mismo trimestre del año previo.

Utilidad operativa. Derivado de egresos contabilizados en el renglón de otros gastos por P\$10.9 millones, que se compara con la cantidad negativa de -P\$5.5 millones presentada en el mismo periodo del año previo, la utilidad operativa fue de P\$1,098.0 millones con un margen operativo de 34.6%. En comparación con el reporte presentado en el 2018-III, la utilidad operativa disminuyó en -26.9%, mientras que el margen se contrajo en -685 p.b. El EBITDA del trimestre disminuyó en -23.3% y se ubicó en P\$1,260.6 millones, con un margen EBITDA de 39.7% (-560 p.b.).

Utilidad neta. El resultado financiero del periodo resultó en una pérdida de -P\$48.4 millones, que se compara con la ganancia presentada el mismo trimestre del año anterior de P\$40.0 millones en este mismo rubro. La utilidad neta totalizó P\$783.8 millones, -23.6% respecto al 3T18. El margen neto se ubicó en 24.7%, -361 p.b. a/a.

Tabla 2. Resultados operativos

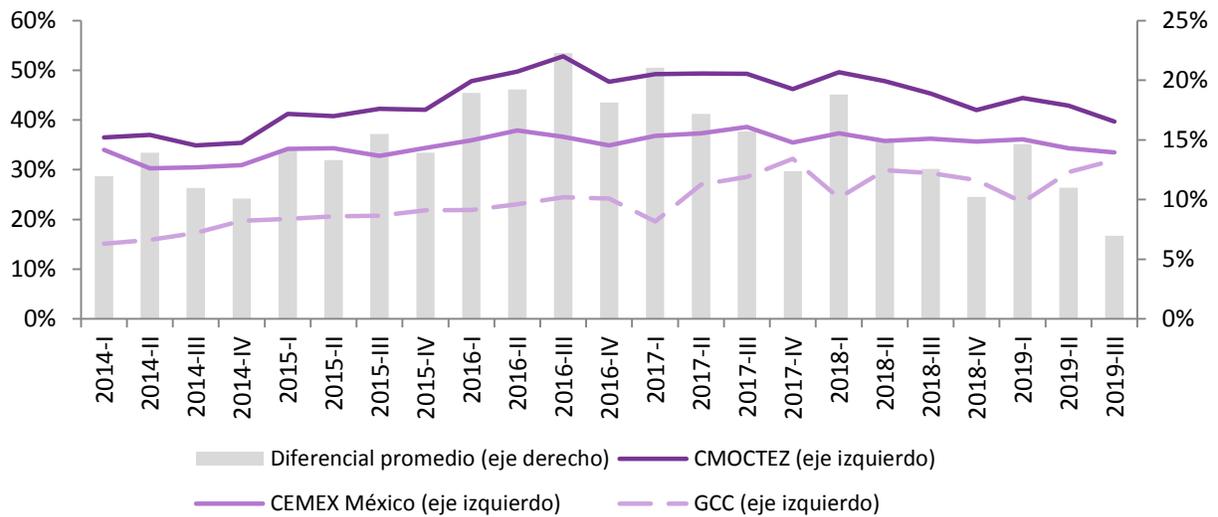
	2019-III	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	\$	1,293.00	-22.7%	40.7%	-538.3
Utilidad operativa	\$	1,098.05	-26.9%	34.6%	-685.1
Utilidad neta	\$	783.81	-23.6%	24.7%	-360.6
EBITDA	\$	1,260.56	-23.3%	39.7%	-559.9

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Alta rentabilidad respecto a comparables. Históricamente, Corporación Moctezuma refleja un margen EBITDA superior a los de Cemex México y Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). Durante el 2019-III Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 39.7%, mientras que CEMEX México y GCC generaron un margen EBITDA de 33.5% y 32.0%, respectivamente.

Es importante mencionar que el diferencial promedio que presentó CMOCTEZ en este trimestre fue el más bajo presentado desde 2014. Este acontecimiento podría estar generado por la alta dependencia que tiene la compañía al mercado mexicano, en donde la demanda por los productos está disminuyendo y las empresas de esta industria presentan una fuerte palanca operativa.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ vs. principales comparables



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo incrementó en +8.3% respecto a diciembre de 2018, al posicionarse en P\$3,055.3 millones, originado por la operación propia del negocio y por el pago de un solo dividendo, distribuido en abril. A pesar de las disminuciones presentadas en los últimos trimestres, la empresa continúa con niveles atractivos en las principales métricas de rentabilidad.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

	2019-III	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*		36.2%	-666
ROA*		29.7%	-528
ROIC **		62.9%	-935

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 último trimestre de 2019. Consideramos que actualmente no existen catalizadores que pudiera impulsar a la industria de la construcción en el corto plazo. Cabe mencionar que las grandes obras de infraestructura demoran en requerir insumos como el concreto o cemento después de iniciar su proyecto de construcción, por lo que podríamos esperar que el efecto generado por la construcción del próximo aeropuerto en Santa Lucía demore en reflejarse.

Sin embargo, consideramos que, ante un entorno de política monetaria restrictiva, el próximo año podría incentivar una recuperación en la demanda y con ello mejores resultados de la emisora.

Ante las perspectivas desfavorables para la industria de la construcción en México, conservamos nuestra recomendación en MANTENER y mantenemos en revisión nuestro precio objetivo a la espera de conocer la estrategia de la administración ante el entorno desafiante.

Analista

Carlos García

Héctor Romero

Director General

hector.romero@signumresearch.com

Alain Jaimes

Analista Bursátil Jr. / Industriales

alain.jaimes@signumresearch.com

Armando Rodríguez

Subdirector de Análisis / FIBRAS, Energía y Vivienda

armando.rodriguez@signumresearch.com

David Cardona

Analista Bursátil Jr. / Consumo Frecuente

david.cardona@signumresearch.com

Cristina Morales

Analista Bursátil Sr. / Comercio Especializado y Autoservicios

cristina.morales@signumresearch.com

Andrea Lara Cid

Analista Bursátil Jr. / FIBRAS

andrea.laracid@signumresearch.com

Alberto Carrillo

Analista Bursátil Sr. / Consumo Frecuente

alberto.carrillo@signumresearch.com

Manuel Zegbe

manuel.zegbe@signumresearch.com

Carlos García

Analista Bursátil Sr. / Minería e Infraestructura

carlos.garcia@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. 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.