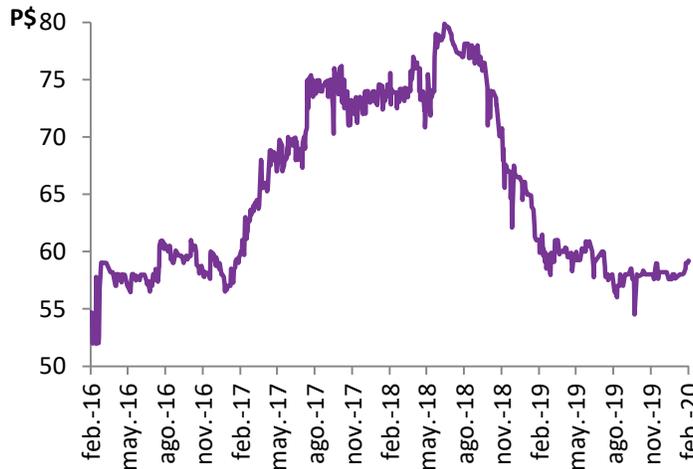


▲ Precio Objetivo ▲ Recomendación ▲ Estimados

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



COMPRA			
Precio Objetivo al 2020-IV:		P\$ 63.15	
Precio Cierre (26/02/2020):		P\$ 59.20	
Dividendo P12M (en P\$)		P\$ 5.00	
Potencial total (con dividendos)		15.1%	
Valor de Capitalización (millones P\$):		52,385	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		1.47	
Max Trim	P\$ 58.99	P/U	15.3x
Min Trim	P\$ 54.50	VE/EBITDA	9.2x
Chg % Trim	-0.34%	ROIC	61.4%
US\$ millones	2019-IV	2018-IV	a/a
Ingresos	3,035.5	3,279.4	-7.4%
EBITDA	1,305.6	1,378.5	-5.3%

Análisis

Reporte débil. Corporación Moctezuma (clave de cotización: CMOCTEZ) presentó resultados afectados por el panorama económico doméstico, donde la falta de proyectos de infraestructura ha provocado un menor dinamismo en la industria de la construcción. Lo anterior influyó directamente en una disminución en los ingresos.

Fuerte contracción porcentual en las ventas de concreto. Los ingresos trimestrales de Corporación Moctezuma totalizaron P\$3,035.5 millones, una variación de -7.4%, por debajo de los obtenidos en el mismo trimestre del año previo. Por división, los ingresos obtenidos por la venta de concreto disminuyeron -16.2% a/a, a la vez que los ingresos por la venta de cemento se redujeron -5.6% a/a.

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

2019-IV	Ventas Netas (P\$ millones)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% a/a
Cemento	2,561.16	-5.6%	84.4%	240.61	273.0%
Concreto	474.11	-16.2%	15.6%	10.78	-23.8%
Corporativo	0.23	66.9%	0.0%	3.96	-71.2%
Total	3,035.49	-7.4%	100.0%	255.36	176.4%

Fuente: Signum Research con información de la emisora



Precio de insumos estable. El costo de ventas disminuyó en -7.3% a/a; no obstante, como porcentaje de las ventas totales representó el 56.3%, nivel ligeramente superior al presentado en 2018-IV (+6.9 p.b.). La utilidad bruta disminuyó en -7.6% a/a, colocándose en P\$1,326.7 millones. El margen bruto se colocó en 43.7%, inferior en -6.9 p.b. frente al observado en el mismo trimestre del año previo.

Utilidad operativa. Derivado de un flujo positivo derivado del renglón de otros gastos por P\$15.7 millones, el cual se comparó con el flujo negativo de -P\$24.1 millones presentada en el mismo periodo del año previo, la utilidad operativa fue de P\$1,161.3 millones con un margen operativo de 38.3%. En comparación con el reporte presentado en el 2018-IV, la utilidad operativa disminuyó en -6.1%, mientras que el margen incrementó en +55.2 p.b. El EBITDA del trimestre disminuyó en -5.4% y se ubicó en P\$1,304.6 millones, con un margen EBITDA de 43.0% (+94.2 p.b.).

Utilidad neta. El resultado financiero del periodo resultó en una pérdida de -P\$20.2 millones, que se compara con la ganancia presentada el mismo trimestre del año anterior de P\$89.2 millones en este mismo rubro. La utilidad neta totalizó P\$799.9 millones, -16.9% respecto al 2018-IV. El margen neto se ubicó en 26.4%, -299.4 p.b. a/a.

Tabla 2. Resultados operativos

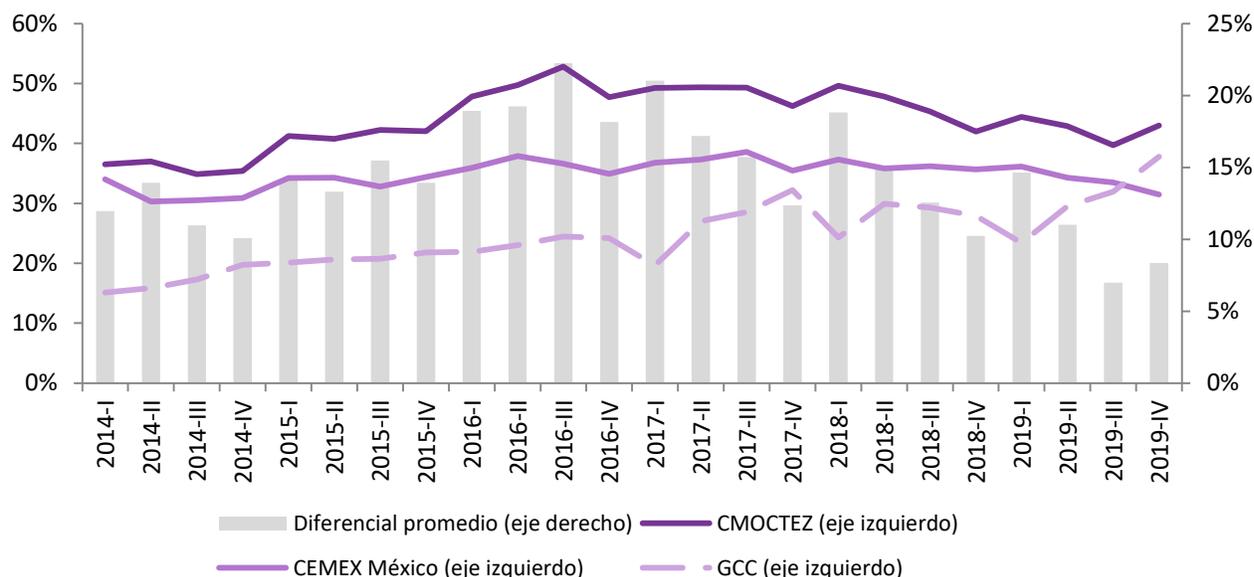
2019-IV	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	\$ 1,326.74	-7.6%	43.7%	-6.9
Utilidad operativa	\$ 1,161.29	-6.1%	38.3%	55.2
Utilidad neta	\$ 799.90	-16.9%	26.4%	-299.4
EBITDA	\$ 1,304.57	-5.4%	43.0%	94.2

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Alta rentabilidad respecto a comparables. Históricamente, Corporación Moctezuma refleja un margen EBITDA superior a las empresas comparables, como de Cemex México y Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). Durante el 2019-IV Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 43.0%, mientras que CEMEX México y GCC generaron un margen EBITDA de 31.4% y 37.8%, respectivamente.

Es importante mencionar que el diferencial promedio que presentó CMOCTEZ en este trimestre fue el segundo más bajo presentado desde 2014. Consideramos que este hecho no representa una pérdida de eficiencia de la compañía, sino que las empresas comparables comienzan a reducir sus costos y gastos. Adicionalmente, es importante mencionar que la alta dependencia que tiene la compañía al mercado mexicano, específicamente el centro y sur del país, ha mermado el crecimiento de las ventas e, indirectamente, a los márgenes de la compañía al ser un negocio con economías de escala.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ vs. principales comparables



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo disminuyó en -25.2% respecto a diciembre de 2018, al posicionarse en P\$2,110.6 millones, originado por la operación propia del negocio y por el pago de dividendos. 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 esperada de la acción de la emisora, CMOCTEZ posee un *dividend yield estimado* de 8.6%, tomando como base el último precio de cierre de mercado.

Consideramos pertinente enfatizar que, a pesar de la disminución anual en ingresos, la empresa continúa presentando niveles atractivos en las principales métricas de rentabilidad. De acuerdo al análisis de rentabilidad de las empresas que cotizan en el mercado accionario mexicano, Corporación Moctezuma se colocó como la segunda empresa pública mexicana más rentable, medido a través del ROIC.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

	2019-IV	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*		37.0%	-626
ROA*		30.1%	-519
ROIC **		61.4%	-852

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 2020. Como lo hemos mencionado en otras ocasiones, consideramos que actualmente no existen catalizadores evidentes que pudieran impulsar a la industria de la construcción doméstica en el corto plazo. No obstante, la posible disminución en la tasa de interés de referencia de Banco de México, así como la reciente creación de créditos hipotecarios con menores tasas de interés, podrían impulsar a la construcción residencial y con ello se reactivaría parcialmente la demanda por productos de Corporación Moctezuma.

A pesar de las perspectivas desafiantes para la industria de la construcción en México, conservamos nuestra recomendación de COMPRA con un precio objetivo de P\$63.15 por acción.

Analista

Carlos García



Armando Rodríguez

Director de Análisis

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

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

Manuel Zegbe

Analista Bursátil Jr. / Grupos Financieros

manuel.zegbe@signumresearch.com

Sofía Rivera

sofia.rivera@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 como fidedignas, 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 interpósita persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean 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.



Twitter
@PuntoCasaBolsa



Facebook
/PuntoCasaDeBolsa



website
www.puntocasadebolsa.mx



teléfono
5447.2300