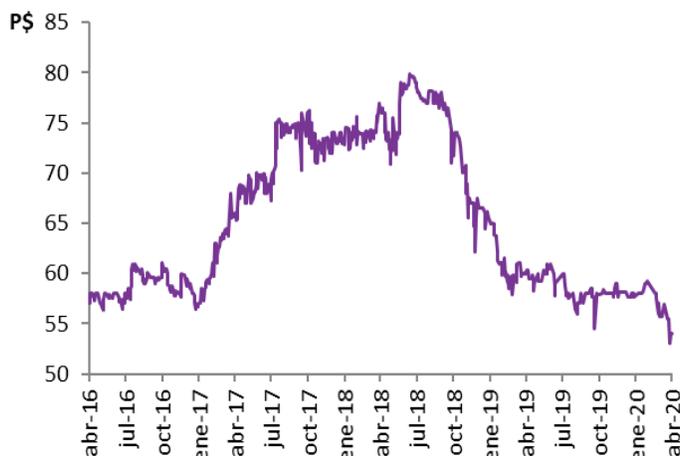


CORPORACIÓN MOCTEZUMA, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



COMPRA			
Precio Objetivo al 2020-IV:		P\$ 57.00	
Precio Cierre (28/04/2020):		P\$ 54.00	
Dividendo est. P12M (en P\$)		P\$ 5.00	
Potencial total (con dividendos)		14.8%	
Valor de Capitalización (millones P\$):		46,210	
Max Trim	P\$ 59.20	P/U	13.5x
Min Trim	P\$ 53.00	VE/EBITDA	6.7x
Chg % Trim	-7.22%	ROIC	1.3%
P\$ millones	2020-I	2019-I	a/a
Ingresos	3,261.9	3,281.9	-0.6%
EBITDA	1,530.8	1,459.4	4.9%

Análisis

Reporte positivo. Corporación Moctezuma (Clave de cotización: CMOCTEZ) presentó resultados favorecidos por la fluctuación del tipo de cambio, sus posiciones en moneda extranjera contrarrestaron el efecto marginal negativo que tuvieron los ingresos en comparación con el trimestre del periodo previo.

Contracción porcentual en las ventas de concreto. Los ingresos trimestrales de Corporación Moctezuma totalizaron P\$3,261.9 millones, lo que representó un retroceso de -0.6% respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente originado por la contracción de la industria de la construcción mexicana. Por división, los ingresos obtenidos por las ventas de cemento aumentaron un +0.96% a/a, no obstante, los ingresos obtenidos por la venta de concreto disminuyeron -9.49% a/a.

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio.

	Ventas Netas	Δ%	% Representativo del total	CAPEX		
2020-I	(P\$ millones)	a/a	de ingresos	(P\$ millones)	Δ% a/a	
Cemento	\$ 2,815.97	0.96%	86.3%	\$ 53.55	47.8%	
Concreto	\$ 445.97	-9.49%	13.7%	\$ 15.63	1016.4%	
Corporativo	\$ -	n.a.	0.0%	\$ -	0.0%	
Total	\$ 3,261.94	-0.61%	100.0%	\$ 69.18	83.9%	

Fuente: Signum Research con información de la emisora



El costo de ventas disminuyó -3.8% a/a; no obstante, como porcentaje de las ventas totales representó 53.8%, nivel inferior al presentado en 2019-I (55.6%). La utilidad bruta aumentó +3.3% a/a, colocándose en P\$1,505.4 millones. El margen bruto se colocó en 46.15%, superior en +177 p.b. frente al observado en el mismo trimestre del año previo.

Utilidad operativa. Derivado de un flujo positivo del renglón de otros gastos por P\$14.82 millones, el cual se comparó con el flujo negativo de P\$3.5 millones presentado en el mismo periodo del año previo, la utilidad operativa fue de P\$1,373.7 millones con un margen operativo de 42.11%. En comparación con el reporte presentado en el 2019-I, la utilidad operativa incrementó +4.4% a/a, a la vez que su margen incrementó +202 p.b. El EBITDA del trimestre aumentó en +4.9% a/a y se ubicó en P\$1,304.6 millones, con un margen EBITDA de 46.93% (+246.14 p.b.)

Utilidad neta. El resultado financiero del periodo resultó en una utilidad neta de P\$336 millones, en comparación con la ganancia presentada de P\$.606 millones del periodo anterior. La utilidad neta totalizó P\$1,226.5 millones, +32.6% respecto al 2019-I. Lo anterior debido a la importante apreciación que tuvieron tanto el dólar (+25.32% a/a) como el euro (+22.48 a/a). El margen neto se ubicó en 37.6%, +942 p.b. a/a.

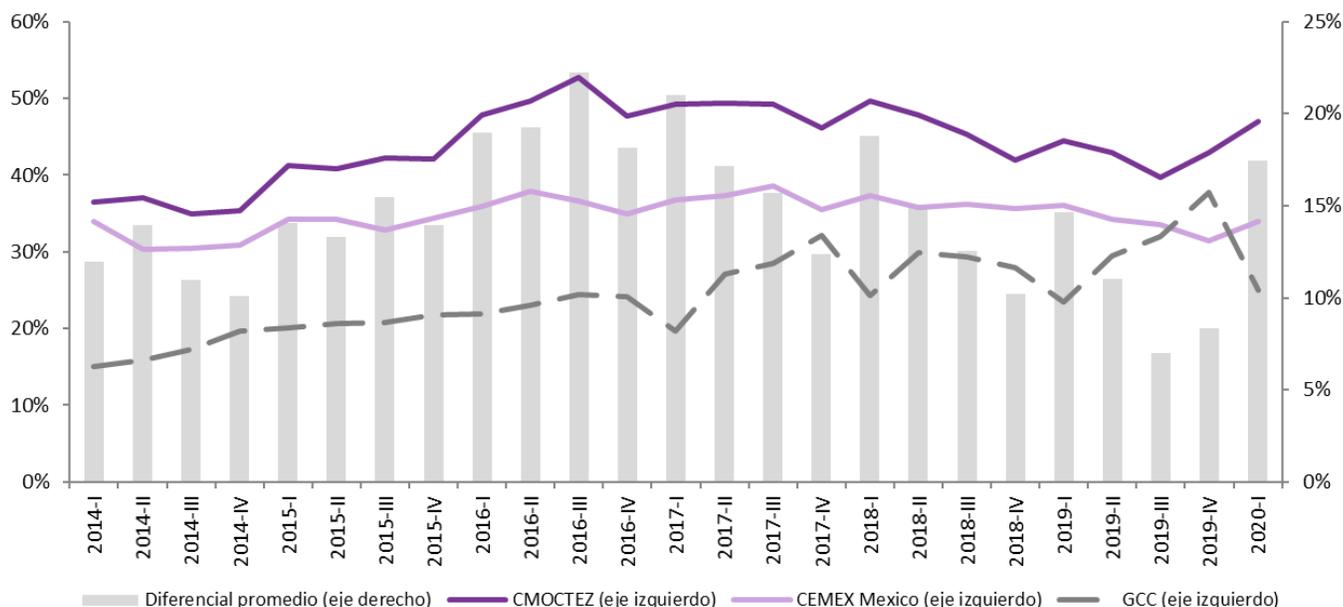
Tabla 2. Resultados operativos

2020-I	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	\$ 1,505.4	3.3%	46.15%	177
Utilidad operativa	\$ 1,373.7	4.4%	42.11%	202
Utilidad neta	\$ 1,226.5	32.6%	37.60%	942
EBITDA	\$ 1,530.8	4.9%	46.93%	247

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 CEMEX México y Grupo Cementos Chihuahua (GCC). Durante el 2020-I Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 46.93%, mientras que CEMEX México y GCC generaron un margen EBITDA de 34% y 25% respectivamente. La recuperación en el margen EBITDA se dio gracias a que los costos de venta, como porcentaje de las ventas totales, disminuyó -3.11% respecto al trimestre anterior.

Gráfica 1. Margen EBITDA vs. Principales comparables



Fuente: Signum Research con información de la emisora

El efectivo aumentó en +48.8% respecto al 2019-I, al posicionarse en P\$3,141.5 millones, esta variación se generó por la operación propia del negocio y debido a que en diciembre de 2019 se realizó un pago de dividendo. Cabe mencionar que los productos de la compañía presentan un alto margen de beneficio.

Es importante mencionar, que CMOCTEZ posee un *dividend yield estimado* de 9.26% tomando como base el último precio de cierre y un dividendo estimado de P\$5.00 por acción.

Consideramos que es importante enfatizar que la empresa continúa presentando niveles altos en sus métricas de rentabilidad. De acuerdo a nuestro análisis de rentabilidad de las empresas que cotizan en el mercado accionario mexicano, Corporación Moctezuma se colocó dentro de las primeras cinco empresas públicas mexicanas más rentables, medido a través del ROIC.

Es importante mencionar que las métricas de rentabilidad de CMOCTEZ comienzan a mostrar signos de estabilización después de mostrar notables reducciones durante el año pasado. Consideramos que el bajo precio de los combustibles podría impulsar estas métricas durante los siguientes trimestres.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

	2020-I	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*		29.6%	-46
ROA*		35.76%	-124
ROIC**		62.20%	79

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 resto de año. Si bien corporación Moctezuma tuvo un primer trimestre bueno, los efectos de la pandemia no se vieron reflejados en sus resultados y consideramos que estos podrían impactar los resultados a partir del segundo trimestre. Por tal motivo, hemos decidido someter a revisión nuestro precio objetivo debido a la incertidumbre financiera que se vive por la coyuntura actual, la pandemia del covid-19 no ha terminado y los impactos financieros que vaya a causar todavía no pueden ser cuantificables.

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

Joel Ayala

joel.ayala@signumresearch.com

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Iván Vidal

Sistemas de Información

Elaborado para

punto
casa de bolsa

Producido por

SIGNAL
RESEARCH

signumresearch.com

Tel. 6237.0861/62/63

info@signumresearch.com

@Signal_Research

Signal 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 interposición 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.