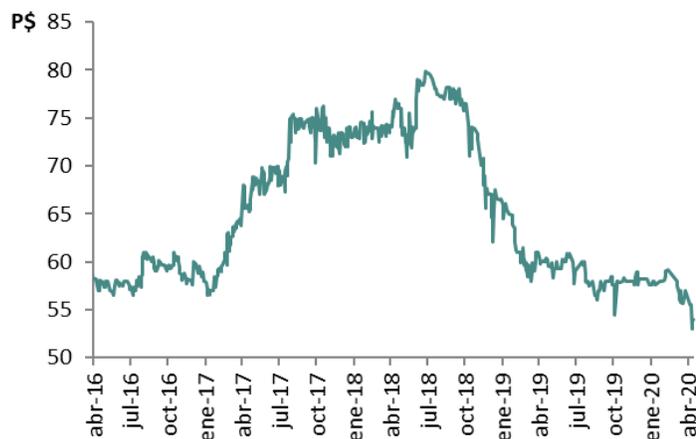


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

▲ Precio Objetivo ▲ Recomendación ▲ Estimados

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	12.8x
Min Trim	P\$ 53.00	VE/EBITDA	8.4x
Chg % Trim	-7.2%	ROIC	43.3%
P\$ millones	2020-I	2019-I	a/a
Ingresos	3,261.9	3,626.0	-12.4%
EBITDA	1,530.8	1,642.5	-23.3%

Resumen Ejecutivo

- Corporación Moctezuma 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.
- 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.
- 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.

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

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.

2020-I	Ventas Netas (P\$ millones)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% a/a
Cemento	\$ 2,815.97	0.96%	86%	\$ 53.55	47.80%
Concreto	\$ 445.97	-9.49%	14%	\$ 15.63	1016.40%
Corporativo	\$ -	n.a.	0%	-	0.00%
Total	\$ 3,261.94	-0.61%	100%	\$ 69.18	83.90%

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.

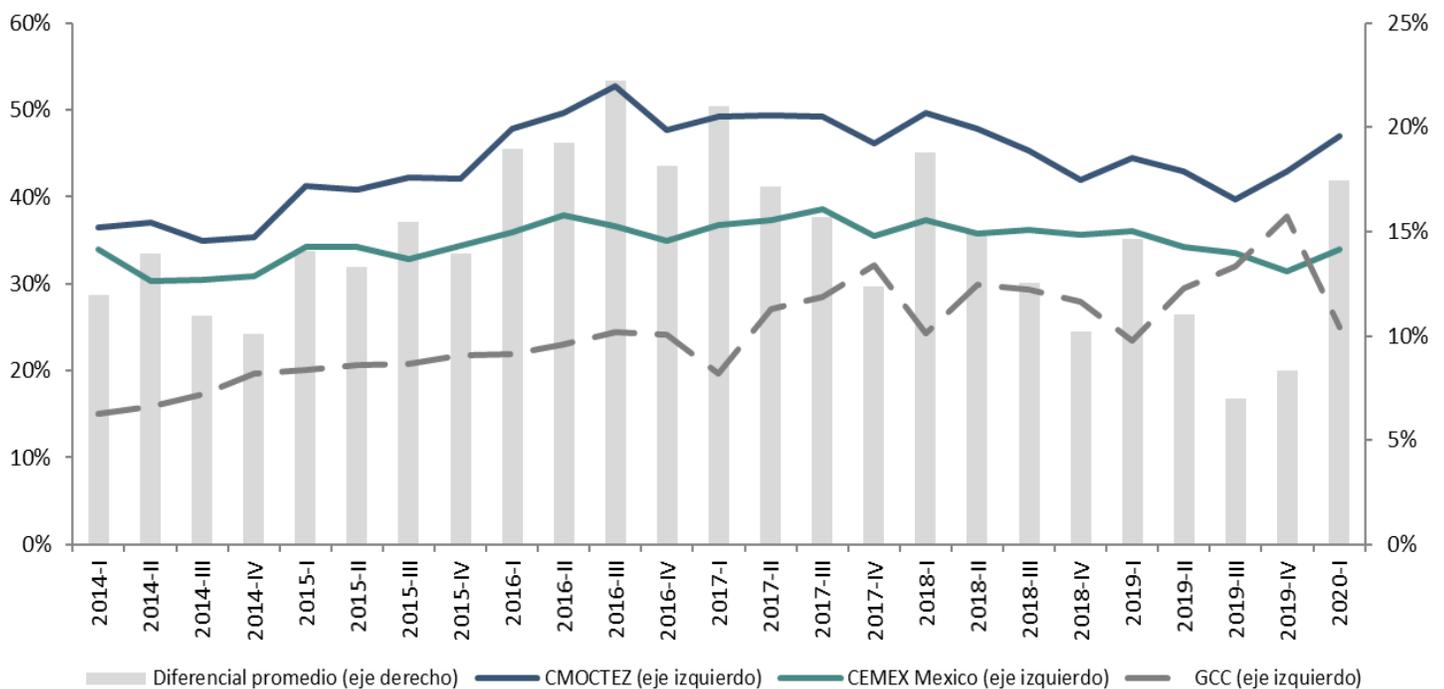
Tabla 2. Resultados operativos

2020-I	\$P millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	1505.4	3.3%	46.15%	177
Utilidad operativa	1373.7	4.4%	42.11%	202
Utilidad neta	1226.5	32.6%	37.60%	942
EBITDA	1530.8	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*		29.60%	-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

Joel Ayala

Armando Rodríguez

Director General

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

Sofia Rivera

sofia.rivera@signumresearch.com

Joel Ayala

joel.ayala@signumresearch.com

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Iván Vidal

Sistemas de Información

Em M P * 04/05/20

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.