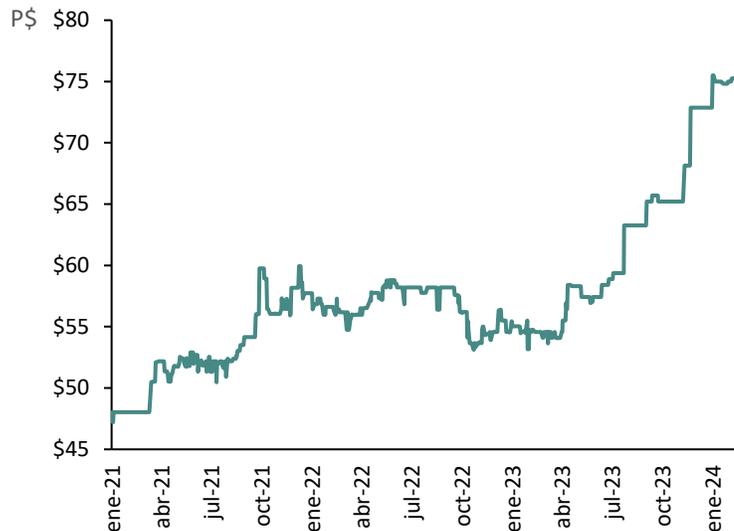


## Corporación Moctezuma, S.A.B. DE C.V. CMOCTEZ\*

### Posición financiera beneficia las operaciones durante el 2023



| COMPRA                                  |          |           |            |
|---|----------|-----------|------------|
| Precio Objetivo al 2024-IV              |          | P\$80.40  |            |
| Precio al cierre (28/02/2024)           |          | P\$75.00  |            |
| Dividendo estimado:                     |          | P\$4.0    |            |
| Potencial total (con dividendo):        |          | 12.5%     |            |
| Valor de Capitalización (millones P\$): |          | 66,367    |            |
| Vol. Prom. Diario. (utl. 30 días):      |          | 325       |            |
| Max Trim                                | P\$72.87 | VE/EBITDA | 6.66x      |
| Min Trim                                | P\$65.21 | P/BV      | 4.94x      |
| Chg % Trim                              | 11.75%   | ROE       | 45.9%      |
| P\$ millones                            | 2023-IV  | 2022-IV   | Var. % a/a |
| Ingresos                                | 4,885.16 | 4,368.70  | 11.8%      |
| EBITDA                                  | 2,262.65 | 1,693.55  | 33.6%      |

### Desarrollo

Corporación Moctezuma (Cmoctez) reportó un buen cierre del año 2023, con un crecimiento sustancial derivado de la continua ejecución acertada de sus estrategias comerciales.

**Los ingresos de Cmoctez totalizaron P\$4,885 millones durante el 4T23, un incremento de +11.8% en su comparación anual.** El acumulado de las ventas del año totalizó P\$19,662.25 millones, un incremento de +21% a/a impulsado por los ingresos domésticos, debido a que las exportaciones se redujeron -27% a/a, lo anterior debido a un peor desempeño por el segmento de construcción en EEUU a lo largo del 2023.

Tabla 1. Distribución de ingresos por región (cifras en P\$ millones)

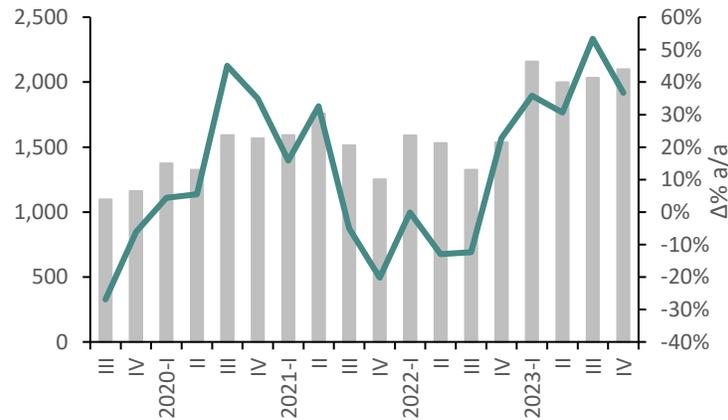
|                          | 2023                | 2022                | Δ % a/a    |
|--------------------------|---------------------|---------------------|------------|
| Ingresos Nacionales      | \$ 19,641.36        | \$ 16,253.54        | 21%        |
| Ingresos por Exportación | \$ 20.89            | \$ 28.72            | -27%       |
| <b>Total</b>             | <b>\$ 19,662.25</b> | <b>\$ 16,282.26</b> | <b>21%</b> |

Fuente: Signum Research con información de CMOCTEZ al 4T23

**La administración continuó cumpliendo con la estrategia de optimización de costos,** reportando una contracción de -13.9% a/a, beneficiando la expansión del margen bruto de +1,006 p.b, equivalente al 66.4% de las ventas, equivalente a P\$3,242.5 millones.

La utilidad operativa trimestral presentó un incremento de +36.7% totalizando P\$2,099.5 millones, impulsada por el incremento en el margen de contribución por encima de los gastos de venta y administración, reflejado a su vez en el resultado acumulado, ascendiendo a P\$8,291 millones, +38.6% a/a.

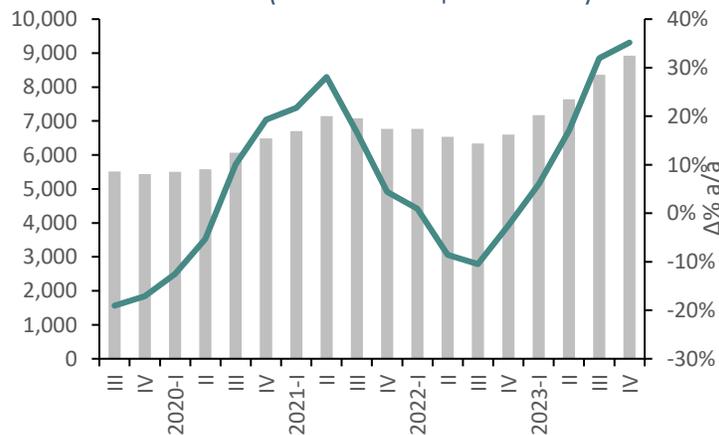
Gráfica 1. Utilidad operativa trimestral (cifras en P\$ millones)



Fuente: Signum Research con información de CMOCTEZ al 4T23

El EBITDA trimestral presentó una apreciación de +33.6% a/a, con un incremento de +35.2% a/a del acumulado a 12 meses totalizando P\$8,928.2 millones, resultado principalmente de la apreciación de la utilidad operativa, con la mejora en márgenes vemos estos niveles de crecimiento sostenibles a largo plazo conforme las utilidades crezcan.

Gráfica 2. EBITDA acumulado 12 meses (cifras en P\$ millones)



Fuente: Signum Research con información de CMOCTEZ al 4T23

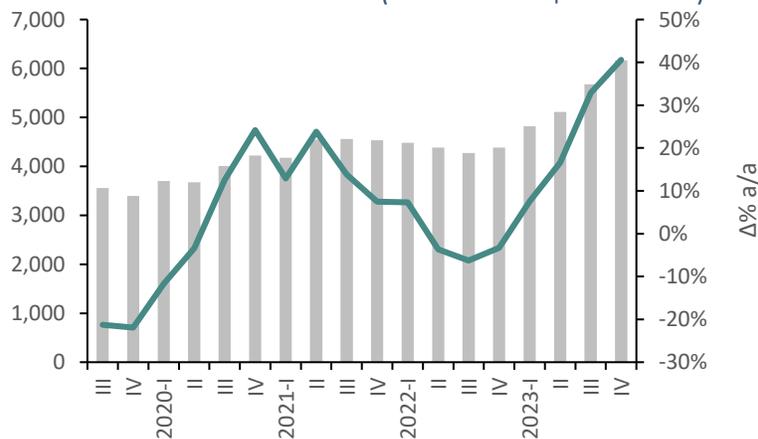
El resultado financiero a lo largo del año, acumuló utilidades de P\$333 millones, superando el resultado del 2022 en +157.8%, impulsado por la ganancia en intereses y la disminución por las pérdidas cambiarias.

En cuanto a su participación en otras empresas, Cmoctez posee el 51% de la asociada Maquinaria y Canteras del Centro, la cual reportó una pérdida de -P\$5.7 millones.

Consecuentemente la utilidad antes de impuestos del año ascendió a P\$8,621 millones, +41.2% a/a resultando en un incremento secuencial de +42.6% a/a de los Impuestos a la utilidad.

**La utilidad neta del año fue de P\$6,165.8 millones, +40.6% a/a con un margen neto del 32.5%, un incremento de +732 p.b. a/a**, reflejando de la correcta administración de los recursos de la empresa para poder mejorar los márgenes de rentabilidad de la empresa.

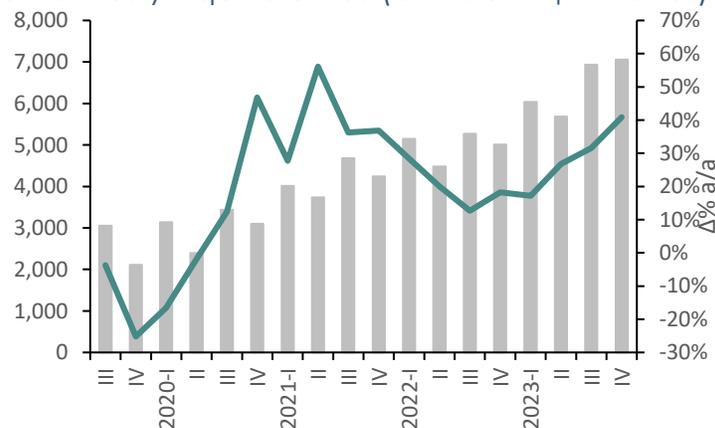
Gráfica 3. Utilidad neta acumulado 12 meses (cifras en P\$ millones)



Fuente: Signum Research con información de CMOCTEZ al 4T23

En la posición de efectivo y equivalentes presentó un incremento de +40.8% a/a, derivado de una reubicación de su posición en caja y bancos, aumentando la posición de inversiones financieras +49.3% a/a.

Gráfica 4. Posición de efectivos y equivalentes (cifras en P\$ millones)



Fuente: Signum Research con información de CMOCTEZ al 4T23

**La alta liquidez de la empresa y su sana situación económica continúan permitiéndoles realizar inversiones de capital con los recursos generados por la propia operación del negocio sin tener que recurrir al financiamiento externo**, por lo que, a pesar de contar con líneas abiertas de crédito, la compañía seguirá manteniendo la política de permanecer libres de pasivos con costo para salvaguardar su posición financiera.

El Capex de Cmoctez al término del año fue equivalente a -P\$464.8 millones, la administración ha remarcado que sus inversiones se destinan a la continua modernización de sus plantas de cemento y concreto con el objetivo de aumentar la capacidad de producción. En aras de un incremento en la demanda de materiales de construcción a nivel nacional derivado de los efectos del nearshoring, esperamos que el monto de reinversión en el negocio sobrepase los P\$500 millones para el 2024.

**Los principales medidores de desempeño muestran el beneficio del aprovechamiento de recursos propios, con un ROIC de 124% y un ROE del 46% coloca a la empresa como la más rentable en comparación a sus pares, a pesar de una menor participación en el mercado.**

Tabla 2. Comparación de ROIC y ROE de sector de construcción nacional

| Empresa               | ROIC   | ROE   |
|-----------------------|--------|-------|
| Cemex                 | 7.7%   | 1.6%  |
| GCC                   | 17.2%  | 16.7% |
| Corporación Moctezuma | 124.3% | 46.0% |

*Fuente: Signum Research con información de CMOCTEZ, CEMEX y GCC al 4T23  
Cálculo de ROIC: NOPAT 12 meses/(Capital+Deuda financiera con costo total-Inversiones a corto plazo)*

## Conclusión

Esperamos que Cmoctez continúe presentando resultados con crecimientos similares a los del 2023 a lo largo del 2024, beneficiándose de un aumento en la inversión en proyectos de desarrollo y construcción con un especial énfasis en el norte del país debido a las tendencias del nearshoring.

Reiteramos nuestra recomendación a **COMPRA**, con un precio objetivo de **P\$80.40 por acción para finales del 2024**, en adición a un dividendo estimado de **P\$4.00 por acción**, estimamos un potencial de apreciación de **12.5%**.

## Analista

Adair Casco

**Armando Rodríguez**  
*Director de Análisis*

**Cristina Morales**  
*Analista Bursátil Sr. / Comercio Especializado y Auto servicios*  
cristina.morales@signumresearch.com

**Antonio Morales**  
*Analista Bursátil Jr. / Consumo*  
antonio.morales@signumresearch.com

**Eduardo Caballero**  
*Analista Bursátil Jr. / Telecomunicaciones y Medios*  
eduardo.caballero@signumresearch.com

**Adair Casco**  
*Analista Bursátil Jr.*  
adair.casco@signumresearch.com

**Miguel Cabrera**  
*Analista Bursátil Jr. / Grupos Financieros*  
miguel.cabrera@signumresearch.com

**David Lara**  
*Analista Bursátil Jr.*  
david.lara@signumresearch.com

**Daniel Santana**  
*Diseño Editorial*  
daniel.santana@signumresearch.com



Tel: 5562370862/5562370863  
Info@signumresearch.com

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 interpósita 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 supuesto 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.