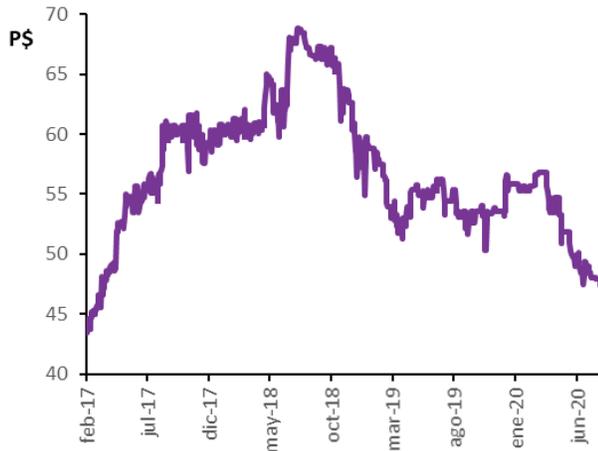


CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.

CMOCTEZ *



COMPRA			
Precio Objetivo al 2021-IV:		P\$ 52.30	
Precio al Cierre (29/07/2020):		P\$ 47.39	
Dividendo est. P12M (en P\$)		P\$ 4.00	
Potencial total (con dividendos)		18.80%	
Valor de Capitalización (millones P\$):		41,583.48	
Max Trim	P\$ 54.69	P/U	11.3X
Min Trim	P\$ 47.50	VE/EBITDA	7.0x
Chg % Trim	-9.4%	ROIC	64.78%
P\$ millones	2020-II	2019-II	a/a
Ingresos	3,098.95	3,295.17	-5.95%
EBITDA	1,481.74	1,412.21	4.92%

Análisis

Reporte regular. Corporación Moctezuma (Clave de cotización: CMOCTEZ) presentó resultados mixtos influenciados por una contracción en las ventas de concreto y menores costos de venta.

Contracción porcentual en las ventas de concreto. Los ingresos trimestrales de Corporación Moctezuma totalizaron P\$3,098.9 millones, lo que representó un retroceso de -5.95% respecto al mismo periodo del año previo, originado principalmente por la contracción generalizada en la industria de la construcción mexicana. Por división, los ingresos obtenidos por las ventas de cemento aumentaron +0.2%, no obstante, los ingresos obtenidos por la venta de concreto disminuyeron -40.9% a/a.

Tabla 1. Resultados trimestrales por segmento de negocio

	Ventas Netas	Δ%	% Representativo del total	CAPEX		
2020-II	(P\$ millones)	a/a	de ingresos	(P\$ millones)	Δ%	a/a
Cemento	\$ 2,807.55	0.20%	86.1%	\$ 62.79	-37.8%	
Concreto	\$ 291.40	-40.92%	8.9%	\$ 21.88	-63.9%	
Corporativo	\$ -	n.a.	0.0%	\$ -	0.0%	
Total	\$ 3,098.95	-5.95%	100.0%	\$ 84.67	-48.9%	

Fuente: Signum Research con información de la emisora

El costo de ventas disminuyó -13.95% a/a; no obstante, como porcentaje de las ventas totales representó 51.8%, nivel inferior al presentado en 2019-II (56.6%). La utilidad bruta aumentó +4.5% a/a, colocándose en P\$1,492.9 millones. El margen bruto se colocó en 48.17%, superior en +482 p.b. frente al observado en el mismo trimestre del año previo.

Utilidad operativa y EBITDA. Derivado de una reducción tanto en los gastos de ventas (-13.76% a/a) como en los gastos de administración (-11.73% a/a), la utilidad operativa ascendió a P\$1,325.83 millones con un margen operativo de 42.78%. En comparación con el reporte presentado en 2019-II, la utilidad operativa aumentó +5.48% a/a, a su vez, el margen operativo incrementó +463 p.b. El EBITDA del trimestre aumentó +4.92% a/a, y se ubicó en P\$1,481.7 millones, con un margen EBITDA de 47.81% (+496 p.b.)

Utilidad neta. El resultado financiero resultó en una pérdida neta de -P\$55.14 millones en comparación con la utilidad neta generada de P\$10.24 millones en el trimestre del año anterior. La utilidad neta totalizó P\$864.81 millones, es decir, una variación de -2.84% respecto al 2019-II.

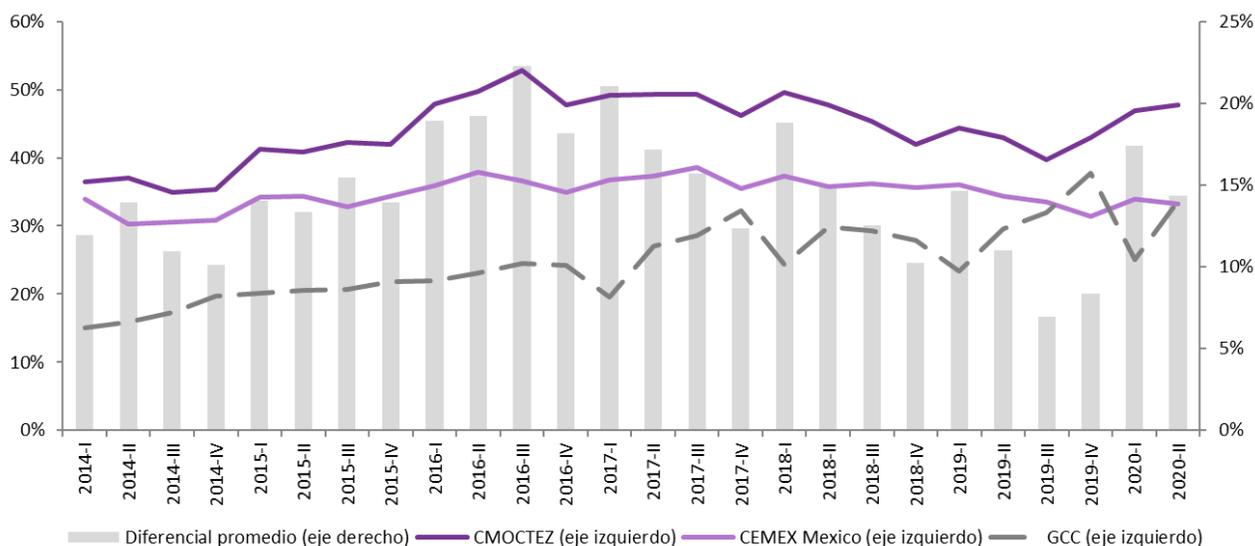
Tabla 2. Resultado operativo

2020-II	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad Bruta	1,492.9	+4.50%	48.17%	+482
Utilidad Operativa	1,325.8	+5.48%	42.78%	+463
Utilidad neta	864.8	-2.84%	27.90%	+90
EBITDA	1,481.7	+4.92%	47.81%	+496

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 de Chihuahua (GCC). Durante el 2020-II Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 47.81%, mientras que CEMEX México y Grupo Cementos Chihuahua (GCC) generaron un margen EBITDA de 33.2% y 33.7%, respectivamente. La recuperación en el margen EBITDA se dio gracias a que los costos de venta, como porcentaje de las ventas totales, disminuyeron -4.8% respecto al mismo trimestre del año anterior.

Gráfica 1. Margen EBITDA vs. Principales comparables



Fuente: Signum Research con información de la emisora

El efectivo y equivalentes disminuyó en -1.76% respecto al 2019-II, para posicionarse en P\$2,391.6 millones, esta disminución se generó por la operación propia del negocio y por el pago de dividendo en junio de 2020. Debido a que la empresa no cuenta con deuda financiera, la razón de apalancamiento es negativa.

Consideramos pertinente enfatizar que CMOCTEZ continúa presentados niveles altos en sus métricas de rentabilidad. Considerando el último precio de cierre y un dividendo anual estimado de P\$4.00, la empresa posee un *dividend yield* estimado de 8.44%.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

	2020-II	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*		31.45%	209
ROA*		38.83%	321
ROIC**		64.78%	228

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 resto del año. Consideramos que los efectos de la pandemia se han reflejado en los resultados de este trimestre. En adelante esperamos una moderada recuperación en la industria de la construcción en conjunto con la economía mexicana. Por lo anterior, reafirmamos nuestra recomendación de COMPRA con un precio objetivo de P\$52.30 por acción hacia finales de 2021-IV.

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

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.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.



Twitter
@PuntoCasaBolsa



Facebook
/PuntoCasaDeBolsa



website
www.puntocasadebolsa.mx



teléfono
5447.2300