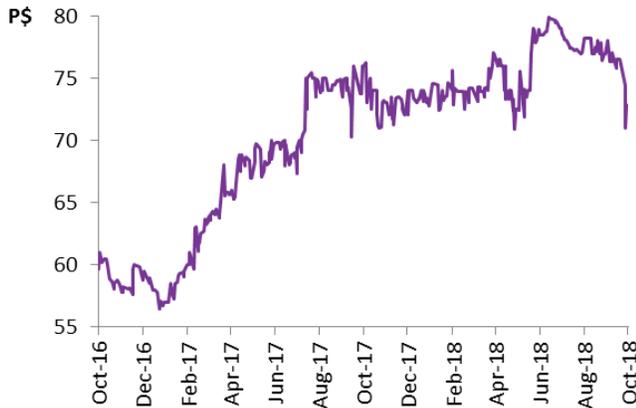


## Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ \*



MANTENER			
<b>Precio Objetivo al 2018-IV:</b>		<b>En revisión</b>	
Precio Cierre (24/10/18):		P\$ 72.82	
Valor de Capitalización (millones P\$):		64,104	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		4.59	
Float (%)	22.7%	P/U	14.0x
Max Trim	P\$ 79.90	P/VL	6.0x
Min Trim	P\$ 71.86	<b>ROIC</b>	<b>64.9%</b>
Chg % Trim	8.54%	<b>ROE</b>	<b>42.2%</b>
P\$ millones	2018-II	2017-II	a/a
Ingresos	3,626.0	3,575.6	1.4%
EBITDA	1,642.5	1,747.6	-6.0%

### Análisis

**Reporte malo.** Los resultados de Corporación Moctezuma correspondientes al tercer trimestre de 2018 presentaron mayores ingresos pero caídas en utilidad operativa, utilidad neta y EBITDA, así como en sus respectivos márgenes.

**Mayores ventas de cemento impulsan a los ingresos.** En su comparativa anual, las ventas en la división de cemento crecieron +2.9%, equivalente a P\$84.7 millones. Por otra parte, las ventas en la división de concreto disminuyeron en P\$34.2 millones (-5.6%) para colocarse en P\$575.4 millones. Las ventas en el segmento corporativo se mantuvieron en el mismo nivel (P\$137 mil). Las ventas totales fueron de P\$3,626.0 millones, superiores en +1.4% a los presentados en el mismo periodo del año previo.

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

2018-III	Ventas Netas (P\$ millones)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% a/a
Cemento	3,050.51	2.9%	84.1%	78.82	-20.6%
Concreto	575.37	-5.6%	15.9%	18.87	-59.0%
Corporativo	0.14	0.0%	0.0%	7.07	531.6%
<b>Total</b>	<b>3,626.02</b>	<b>1.4%</b>	<b>100.0%</b>	<b>104.77</b>	<b>-28.4%</b>

Fuente: Signum Research con información de la emisora

**Mayores costos de producción afectaron a la utilidad bruta.** Los costos de ventas incrementaron +7.44% con respecto a los observado en el 2017-III, lo que provocó que la utilidad bruta disminuyese en -4.83%, colocándose en P\$1,671.7 millones. El margen bruto se colocó en 46.1%, -302.0 p.b. menor al visto en el mismo trimestre del año previo.

**Aumento en gastos de ventas y de administración disminuyeron utilidad operativa.** Derivado de mayores gastos de ventas (+4.15%) y de administración (+7.79%), la utilidad operativa fue de P\$1,502.3 millones con un margen operativo de 41.43%. En comparación con el reporte presentado en el 2017-III la utilidad operativa disminuyó en -7.02%, mientras que el margen se contrajo en -376.0 p.b. El EBITDA del trimestre disminuyó en -6.02% y se ubicó en P\$1,642.5 millones, el margen EBITDA fue de 45.3% (-358.0 p.b.)

**Incremento en gastos financieros deteriora utilidad neta.** Los gastos financieros en el periodo fueron de P\$83.8 millones (vs P\$4.4 millones en 2017-III). Este aumento derivó en una disminución de la utilidad neta de -14.64% a/a, colocándose en P\$1,025.8 millones. El margen neto se ubicó en 28.3%, -535.0 p.b. a/a.

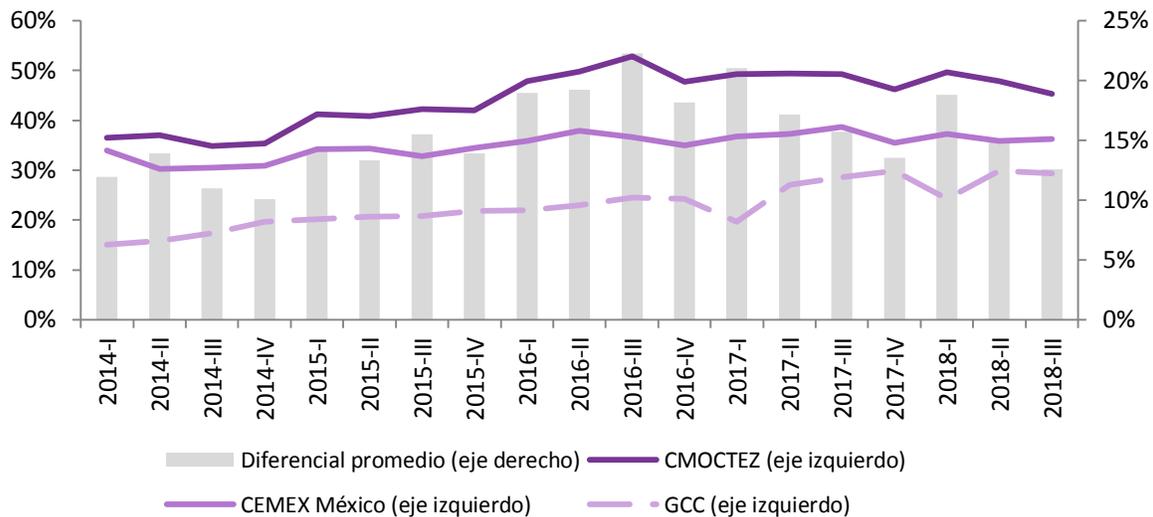
Tabla 2. Resultados operativos

2018-III	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	\$ 1,671.68	-4.8%	46.1%	-302
Utilidad operativa	\$ 1,502.29	-7.0%	41.4%	-376
Utilidad neta	\$ 1,025.79	-14.6%	28.3%	-532
EBITDA	\$ 1,642.49	-6.0%	45.3%	-358

Fuente: Signum Research con información de la emisora

**Consistente mejor margen EBITDA que sus principales comparables.** A pesar del aumento en costos y gastos, CMOCTEZ continúa con un mejor margen EBITDA que sus principales comparables: CEMEX México y Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). En el 2018-III Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 45.3%, mientras que CEMEX México y GCC generaron un margen EBITDA de 36.2% y 29.3% respectivamente. Cabe mencionar que el diferencial promedio que presentó CMOCTEZ en este trimestre frente a sus principales comparables es el de menor magnitud desde el 2014-IV, sin embargo esto obedece a mejores eficiencias de sus comparables y no a ineficiencias productivas de CMOCTEZ.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ vs sus principales comparables



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo decreció -5.7% respecto a diciembre de 2017, originado por la distribución de dividendos y la operación propia del negocio. Cabe mencionar que los productos de la compañía presentan un alto margen de beneficio, lo que le ha permitido mantener una política constante de dividendos. Es importante mencionar que, en promedio, CMOCTEZ ha distribuido dividendos que representan un *dividend yield* del 6.2%, tomando como base el precio de cierre del año previo a la distribución de los mismos.

A pesar de las disminuciones presentadas en los últimos trimestres, Moctezuma continúa con buenos niveles en las principales métricas de rentabilidad.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

	2018-III	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*		42.2%	-188
ROA*		35.0%	-280
ROIC **		64.9%	-663

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 2018-IV.** Como lo mencionamos en el reporte pasado, la segunda mitad del año presenta grandes retos para la emisora ante la transición política, fricciones comerciales y aumentos en las tasas de interés. Además, la volatilidad del tipo de cambio aunada a los aumentos en el precio de materias primas y combustibles y la incertidumbre de las inversiones en infraestructura como el Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México complican el panorama para la industria de la construcción en México.

A pesar de ello, consideramos que, ante este panorama, la administración de CMOCTEZ se enfocará en recuperar la eficiencia productiva que había presentado en trimestres anteriores. Ante los resultados observados conservamos nuestra recomendación de MANTENER, sometiendo nuestro precio objetivo a revisión.

### Analista

Carlos García

**Héctor Romero**

Director General

hector.romero@signumresearch.com

**Armando Rodríguez**

Gerente de Análisis / FIBRAS, Energía y Minería

armando.rodriguez@signumresearch.com

**Cristina Morales**

Analista Bursátil Sr. / Comercio Especializado  
y Autoservicios

cristina.morales@signumresearch.com

**Manuel González**

Analista Bursátil Sr. / Renta fija, Bancos y Telecom

manuel.gonzalez@signumresearch.com

**Carlos García**

Analista Bursátil Jr. / Minería e Infraestructura

carlos.garcia@signumresearch.com

**Alejandra Abarca**

Analista Bursátil Jr. / Inmobiliario

alejandra.abarca@signumresearch.com

**Andrés Nieto**

Analista Bursátil Jr. / Aeropuertos

andres.nieto@signumresearch.com

**Ingrid Juseppe**

Analista Técnico

ingrid.juseppe@signumresearch.com

**Daniel Espejel**

daniel.espejel@signumresearch.com

**Karla Mendoza**

**Mathieu Domínguez**

Diseño Editorial

**Iván Vidal**

Sistemas de Información

Elaborado para

punto  
casa de bolsa

Producido por

SIGNUM<sup>®</sup>  
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 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 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.