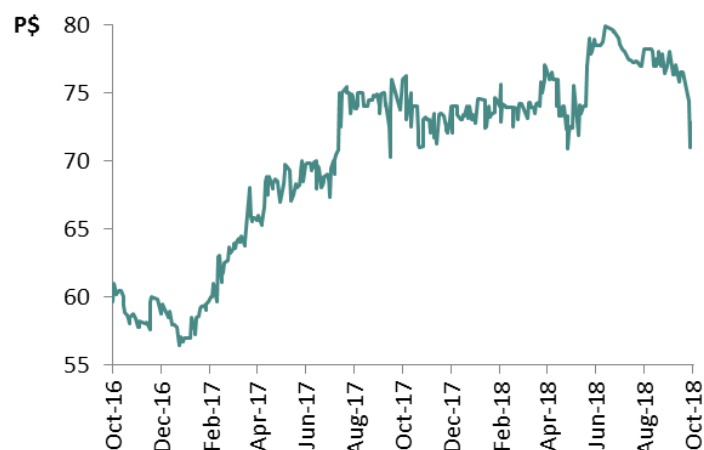


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



MANTENER			
Precio Objetivo al 2018-IV:		En revisión	
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	ROIC	64.9%
Chg % Trim	8.54%	ROE	42.2%
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%

Resumen Ejecutivo

- 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.
- En su comparativa anual, las ventas en la división de cemento, su principal fuente de ingresos, crecieron +2.9%, equivalente a P\$84.7 millones.
- 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).

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

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%
Total	3,626.02	1.4%	100.0%	104.77	-28.4%

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 venta 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.

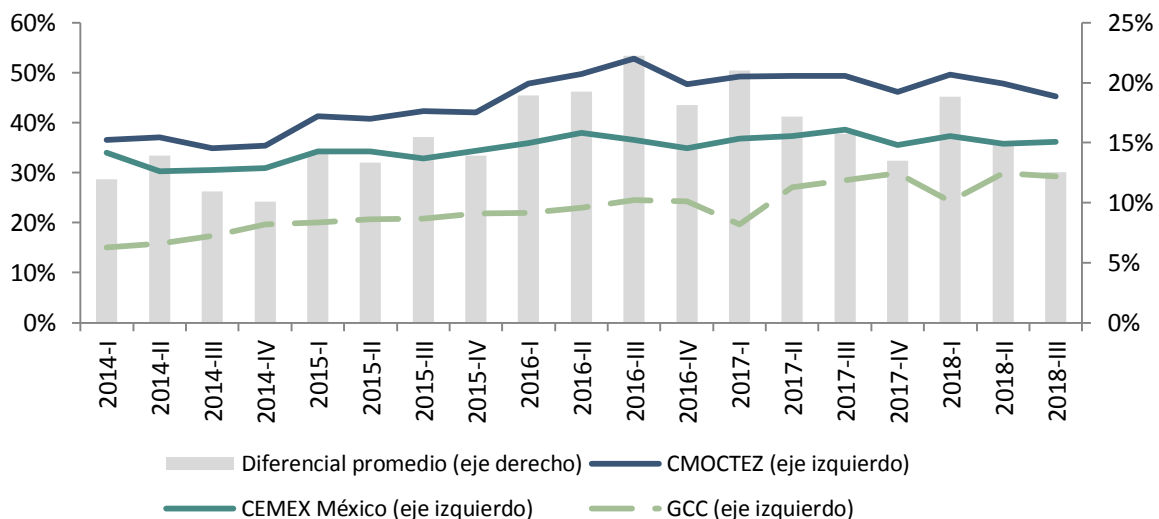
Tabla 2. Resultados operativos

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

Em M P * 25/10/18

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.