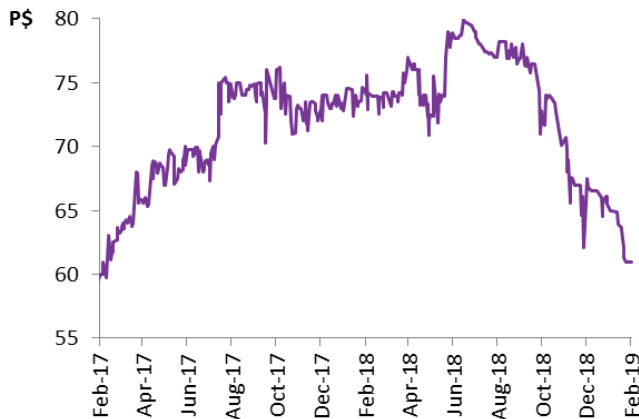


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ *



MANTENER			
Precio Objetivo al 2019-IV:		En revisión	
Precio Cierre (26/02/19):		P\$ 61.00	
Valor de Capitalización (millones P\$):		53,699	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		2.50	
Float (%)	22.7%	P/U	12.3x
Max Trim	P\$ 77.00	VE/EBITDA	7.8x
Min Trim	P\$ 62.09	ROIC	64.9%
Chg % Trim	-14.36%	ROE	42.3%
P\$ millones	2018-IV	2017-IV	a/a
Ingresos	3,279.4	3,514.9	-6.7%
EBITDA	1,378.5	1,623.7	-15.1%

Análisis

Reporte negativo. Los resultados presentados por Corporación Moctezuma correspondientes al cuarto trimestre de 2018 presentaron una caída en ingresos y un avance en los costos de ventas. No obstante, la reducción en los gastos de operación ayudó a aminorar el impacto en el EBITDA.

Ingresos afectados por menores ventas de cemento y concreto. En el comparativo anual, las ventas en la división de cemento se contrajeron en -7.5% a/a, equivalente a -P\$219 millones. De igual manera, las ventas en la división de concreto disminuyeron en P\$15.7 millones (-2.7%) para colocarse en P\$566.0 millones. Las ventas en el segmento corporativo se mantuvieron en el mismo nivel (P\$136 mil). Las ventas totales fueron de P\$3,279.4 millones, -6.7% por debajo de los presentados en el mismo periodo del año previo.

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

2018-IV	Ventas Netas (P\$ millones)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% a/a
Cemento	2,713.25	-7.5%	82.7%	64.51	-68.0%
Concreto	565.99	-2.7%	17.3%	14.15	-45.5%
Corporativo	0.14	0.0%	0.0%	13.74	199.8%
Total	3,279.38	-6.7%	100.0%	92.40	-60.2%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mayores costos de producción afectaron a la utilidad bruta. Los costos de ventas incrementaron +6.2% con respecto a los observados en el 2017-IV, que aunado a menores ingresos, provocó que la utilidad bruta disminuyese en -19.3%, colocándose en P\$1,432.6 millones. El margen bruto se colocó en 43.7%, inferior en -682 p.b. frente al observado en el mismo trimestre del año previo.

Menores gastos de administración redujeron el impacto en la utilidad operativa. Derivado de menores gastos administración (-21.8%), la utilidad operativa fue de P\$1,236.5 millones con un margen operativo de 37.7%. En comparación con el reporte presentado en el 2017-IV la utilidad operativa disminuyó en -16.8%, mientras que el margen se contrajo en -459 p.b. El EBITDA del trimestre disminuyó en -15.1% y se ubicó en P\$1,378.5 millones con un margen EBITDA de 42.0% (-419 p.b.)

Utilidad neta afectada por el resultado financiero. El resultado financiero del periodo fue positivo en P\$89.2 millones, que se compara con la utilidad presentada en P\$117.3 millones en este mismo rubro. No obstante, una utilidad en la participación en los resultados de negocios conjuntos por P\$172 mil (vs una pérdida de P\$12.6 millones en 2017-IV) disminuyó el efecto del RIF. Estos factores derivaron en una disminución de la utilidad neta de -15.1% a/a, colocándose en P\$962.3 millones. El margen neto se ubicó en 29.3%, -291 p.b. a/a.

Tabla 2. Resultados operativos

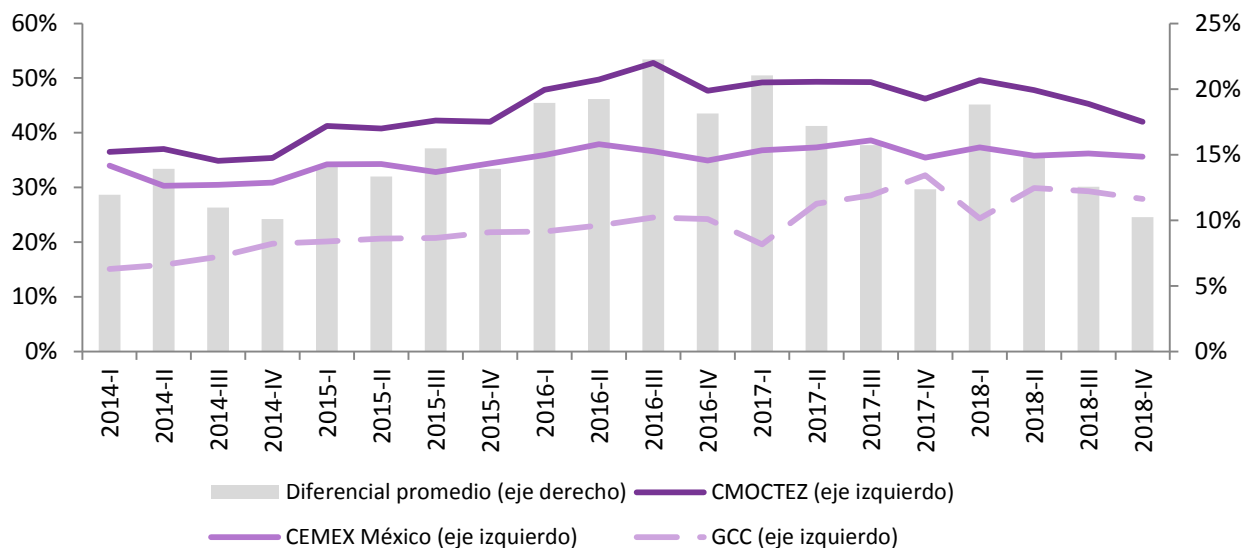
2018-IV	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	\$ 1,432.59	-19.3%	43.7%	-682
Utilidad operativa	\$ 1,236.51	-16.8%	37.7%	-459
Utilidad neta	\$ 962.34	-15.1%	29.3%	-291
EBITDA	\$ 1,378.51	-15.1%	42.0%	-419

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mejor margen EBITDA que principales comparables. A pesar del aumento en costos, CMOCTEZ presentó nuevamente un mejor margen EBITDA que sus principales comparables: CEMEX México y Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). En el 2018-IV Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 42.0%, mientras que CEMEX México y GCC generaron un margen EBITDA de 35.6% y 27.9% respectivamente.

Cabe mencionar que el diferencial promedio que presentó CMOCTEZ en este trimestre frente a sus principales comparables nuevamente es el de menor magnitud desde el 2014-IV. De continuar esta tendencia en los márgenes de CMOCTEZ, este diferencial podría reducirse aún más en 2019 ya que el plan de venta de activos estratégicos de CEMEX, así como la modernización de algunas plantas de GCC podrían impulsar los márgenes en estas dos emisoras.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ vs sus principales comparables



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo decreció -16.2% respecto a diciembre de 2017, al posicionarse en P\$2,822 millones, 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 distribuciones.

Es importante mencionar que, en promedio, CMOCTEZ ha distribuido dividendos que representan un *yield* del 6.4%, 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, la empresa continúa con buenos niveles en las principales métricas de rentabilidad.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

	2018-IV	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*		42.3%	+7
ROA*		35.0%	-84
ROIC **		64.9%	+144

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 2019. Debido a que CMOCTEZ participa en una industria cuyos ciclos están ligados con el crecimiento económico, anticipamos que este año presentará grandes desafíos. El entorno económico actual de altas tasas de interés merma las inversiones a largo plazo (principalmente las de infraestructura), la volatilidad del tipo de cambio, los aumentos en el precio de materias primas, combustibles, y la incertidumbre de las inversiones por la indefinición de un tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá complican el panorama para la industria de la construcción en México. Ante los resultados observados y el desafiante año por venir recomendamos MANTENER.

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

Andrés Nieto

Analista Bursátil Jr. / Aeropuertos

andres.nieto@signumresearch.com

Daniel Espejel

daniel.espejel@signumresearch.com

Alain Jaimes

alain.jaimes@signumresearch.com

David Cardona

david.cardona@signumresearch.com

Karla Mendoza

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Iván Vidal

Sistemas de Información

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 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 interposición 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.