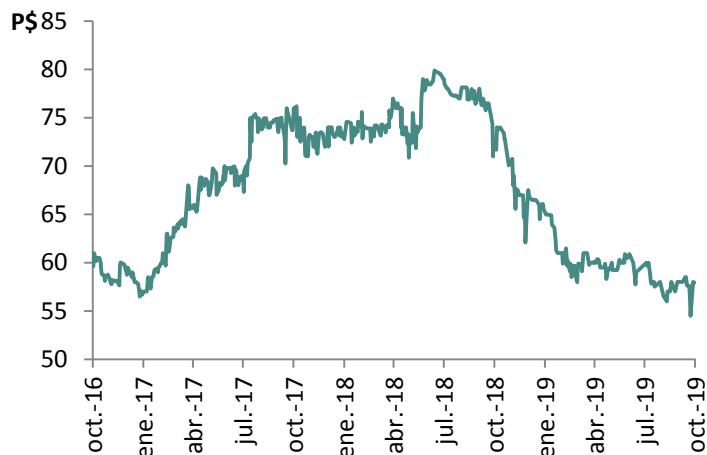


## Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ \*



MANTENER			
<b>Precio Objetivo al 2020-IV:</b>		<b>En revisión</b>	
Precio Cierre (24/10/2019):		P\$ 57.95	
Valor de Capitalización (millones P\$):		50,355	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		3.10	
Max Trim	P\$ 58.70	P/U	14.8x
Min Trim	P\$ 56.00	VE/EBITDA	9.0x
Chg % Trim	-4.75%	<b>ROIC</b>	<b>62.9%</b>
P\$ millones	2019-III	2018-III	a/a
Ingresos	3,175.4	3,626.0	-12.4%
EBITDA	1,260.6	1,642.5	-23.3%

### Resumen Ejecutivo

- Corporación Moctezuma presentó sus resultados correspondiente al tercer trimestre de 2019 en los que nuevamente destaca un retroceso en los ingresos y un avance en los gastos de operación.
- Derivado de mayores gastos de operación, la utilidad operativa fue de P\$1,098.1 millones con un margen operativo de 34.6%.
- 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).

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

### Análisis

**Reporte débil.** Corporación Moctezuma (Clave de cotización: CMOCTEZ) presentó resultados afectados por un menor dinamismo de la industria de la construcción, que derivó en una disminución en los ingresos obtenidos por la venta de cemento. Los costos relacionados con la producción mostraron avances importantes, lo que conllevó a una importante contracción en márgenes.

**Ingresos afectados por menor venta de cemento y concreto.** En el comparativo anual, los ingresos provenientes de la venta de cemento presentaron un mayor ajuste anual, disminuyendo P\$346.9 millones (-11.4% a/a), seguido por el segmento de concreto, cuyas ventas se redujeron en P\$103.7 millones (-18.0% a/a).

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

2019-III	Ventas Netas (P\$ millones)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% a/a
Cemento	2,703.64	-11.4%	85.1%	98.87	25.4%
Concreto	471.68	-18.0%	14.9%	16.99	-10.0%
Corporativo	0.05	-66.4%	0.0%	7.56	6.8%
<b>Total</b>	<b>3,175.37</b>	<b>-12.4%</b>	<b>100.0%</b>	<b>123.41</b>	<b>17.8%</b>

Fuente: Signum Research con información de la emisora

**Mayores precios de insumos.** El costo de ventas disminuyó en -3.7% a/a; no obstante, como porcentaje de las ventas totales incrementaron de 46.1% a 59.3%. Lo anterior, aunado a menores ingresos, provocó que la utilidad bruta disminuyese en -22.7% a/a, colocándose en P\$1,293.0 millones. El margen bruto se colocó en 40.7%, inferior en -538 p.b. frente al observado en el mismo trimestre del año previo.

**Utilidad operativa.** Derivado de egresos contabilizados en el renglón de otros gastos por P\$10.9 millones, que se compara con la cantidad negativa de -P\$5.5 millones presentada en el mismo periodo del año previo, la utilidad operativa fue de P\$1,098.0 millones con un margen operativo de 34.6%. En comparación con el reporte presentado en el 2018-III, la utilidad operativa disminuyó en -26.9%, mientras que el margen se contrajo en -685 p.b. El EBITDA del trimestre disminuyó en -23.3% y se ubicó en P\$1,260.6 millones, con un margen EBITDA de 39.7% (-560 p.b.).

**Utilidad neta.** El resultado financiero del periodo resultó en una pérdida de -P\$48.4 millones, que se compara con la ganancia presentada el mismo trimestre del año anterior de P\$40.0 millones en este mismo rubro. La utilidad neta totalizó P\$783.8 millones, -23.6% respecto al 3T18. El margen neto se ubicó en 24.7%, -361 p.b. a/a.

Tabla 2. Resultados operativos

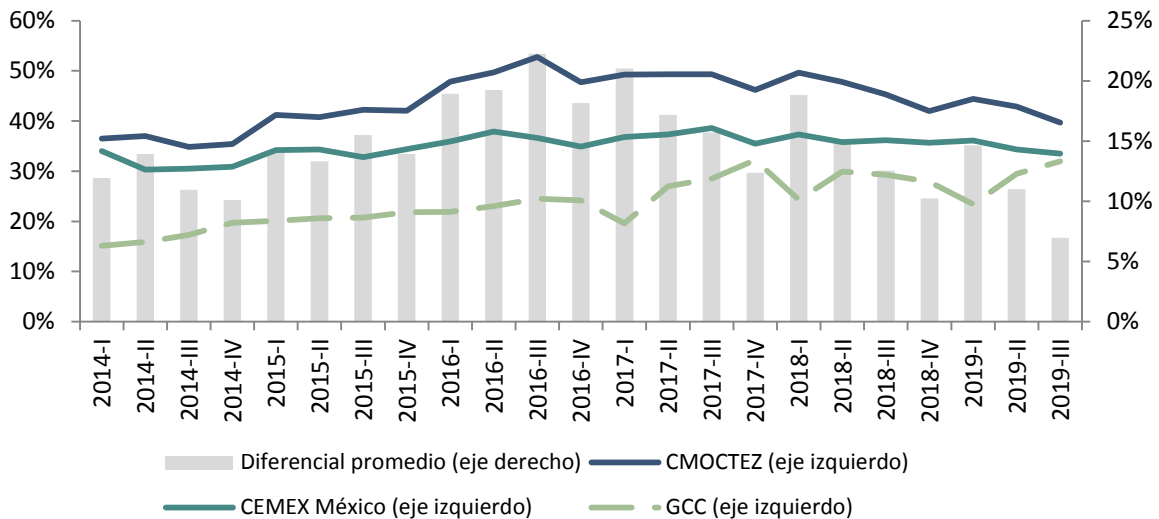
	2019-III	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
<b>Utilidad bruta</b>	\$	1,293.00	-22.7%	40.7%	-538.3
<b>Utilidad operativa</b>	\$	1,098.05	-26.9%	34.6%	-685.1
<b>Utilidad neta</b>	\$	783.81	-23.6%	24.7%	-360.6
<b>EBITDA</b>	\$	1,260.56	-23.3%	39.7%	-559.9

Fuente: Signum Research con información de la emisora

**Alta rentabilidad respecto a comparables.** Históricamente, Corporación Moctezuma refleja un margen EBITDA superior a los de Cemex México y Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). Durante el 2019-III Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 39.7%, mientras que CEMEX México y GCC generaron un margen EBITDA de 33.5% y 32.0%, respectivamente.

Es importante mencionar que el diferencial promedio que presentó CMOCTEZ en este trimestre fue el más bajo presentado desde 2014. Este acontecimiento podría estar generado por la alta dependencia que tiene la compañía al mercado mexicano, en donde la demanda por los productos está disminuyendo y las empresas de esta industria presentan una fuerte palanca operativa.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ vs sus principales comparables



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo incrementó en +8.3% respecto a diciembre de 2018, al posicionarse en P\$3,055.3 millones, originado por la operación propia del negocio y por el pago de un solo dividendo, distribuido en abril. A pesar de las disminuciones presentadas en los últimos trimestres, la empresa continúa con niveles atractivos en las principales métricas de rentabilidad.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

2019-III	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*	36.2%	-666
ROA*	29.7%	-528
ROIC **	62.9%	-935

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 último trimestre de 2019.** Consideramos que actualmente no existen catalizadores que pudiera impulsar a la industria de la construcción en el corto plazo. Cabe mencionar que las grandes obras de infraestructura, demoran en requerir insumos como el concreto o cemento después de iniciar su proyecto de construcción, como lo podría ser el próximo aeropuerto de Santa Lucía.

Sin embargo, consideramos que, ante un entorno de política monetaria restrictiva, el próximo año podría incentivar una recuperación en la demanda y con ello mejores resultados de la emisora.

**Ante las perspectivas desfavorables para la industria de la construcción en México, conservamos nuestra recomendación en MANTENER y mantenemos en revisión nuestro precio objetivo a la espera de conocer la estrategia de la administración ante el entorno desafiante.**

## Analista

Armando Rodríguez

**Héctor Romero**

Director General

hector.romero@signumresearch.com

**Armando Rodríguez**

Subdirector de Análisis / FIBRAS, Energía y Vivienda

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

**Andrea Lara Cid**

Analista Bursátil Jr. / Fibras

andrea.laracid@signumresearch.com

**Manuel Zegbe**

manuel.zegbe@signumresearch.com

**Karla Mendoza**

**Mathieu Domínguez**

Diseño Editorial

**Iván Vidal**

Sistemas de Información

Em M P \* 24/10/19

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](http://www.signumresearch.com) no podrán ser reproducidos parcial o totalmente sin la autorización explícita de Signum Research S.A. de C.V.