

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

▲ Precio Objetivo ▲ Recomendación ▲ Estimados

CMOCTEZ *



COMPRA			
Precio Objetivo al 2020-IV:		P\$63.15	
Precio Cierre (26/02/2020):		P\$59.20	
Dividend P12M (en P\$)		P\$5.00	
Potencial total (con dividendos)		15.1%	
Valor de Capitalización (millones):		52,385	
Imp. Prom. Diario (6M, millones)		1.47	
Max Trim	P\$58.99	P/U	15.3x
Min Trim	P\$54.50	VE/EBITDA	9.2x
Chg % Trim	-0.34%	ROIC	61.4%
US\$ millones	2019-IV	2018-IV	a/a
Margen Fin.	3,036	3,279	-7.4%
Utilidad Neta	1,306	1,379	-5.3%

Resumen Ejecutivo

- Corporación Moctezuma (clave de cotización: CMOCTEZ) presentó resultados afectados por el panorama económico doméstico, donde la falta de proyectos de infraestructura ha provocado un menor dinamismo en la industria de la construcción. Lo anterior influyó directamente en una disminución en los ingresos.

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

Análisis

Reporte débil. Corporación Moctezuma (clave de cotización: CMOCTEZ) presentó resultados afectados por el panorama económico doméstico, donde la falta de proyectos de infraestructura ha provocado un menor dinamismo en la industria de la construcción. Lo anterior influyó directamente en una disminución en los ingresos.

Fuerte contracción porcentual en las ventas de concreto. Los ingresos trimestrales de Corporación Moctezuma totalizaron P\$3,035.5 millones, una variación de -7.4%, por debajo de los obtenidos en el mismo trimestre del año previo. Por división, los ingresos obtenidos por la venta de concreto disminuyeron -16.2% a/a, a la vez que los ingresos por la venta de cemento se redujeron -5.6% a/a.

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

2019-IV	Ventas Netas (P\$ millones)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% a/a
Cemento	2,561.16	-5.6%	84.4%	240.61	273.0%
Concreto	474.11	-16.2%	15.6%	10.78	-23.8%
Corporativo	0.23	66.9%	0.0%	3.96	-71.2%
Total	3,035.49	-7.4%	100.0%	255.36	176.4%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Precio de insumos estable. El costo de ventas disminuyó en -7.3% a/a; no obstante, como porcentaje de las ventas totales representó el 56.3%, nivel ligeramente superior al presentado en 2018-IV (+6.9 p.b.). La utilidad bruta disminuyó en -7.6% a/a, colocándose en P\$1,326.7 millones. El margen bruto se colocó en 43.7%, inferior en -6.9 p.b. frente al observado en el mismo trimestre del año previo.

Utilidad operativa. Derivado de un flujo positivo derivado del renglón de otros gastos por P\$15.7 millones, el cual se comparó con el flujo negativo de -P\$24.1 millones presentada en el mismo periodo del año previo, la utilidad operativa fue de P\$1,161.3 millones con un margen operativo de 38.3%. En comparación con el reporte presentado en el 2018-IV, la utilidad operativa disminuyó en -6.1%, mientras que el margen incrementó en +55.2 p.b. El EBITDA del trimestre disminuyó en -5.4% y se ubicó en P\$1,304.6 millones, con un margen EBITDA de 43.0% (+94.2 p.b.).

Utilidad neta. El resultado financiero del periodo resultó en una pérdida de -P\$20.2 millones, que se compara con la ganancia presentada el mismo trimestre del año anterior de P\$89.2 millones en este mismo rubro. La utilidad neta totalizó P\$799.9 millones, -16.9% respecto al 2018-IV. El margen neto se ubicó en 26.4%, -299.4 p.b. a/a.

Tabla 2. Resultados operativos

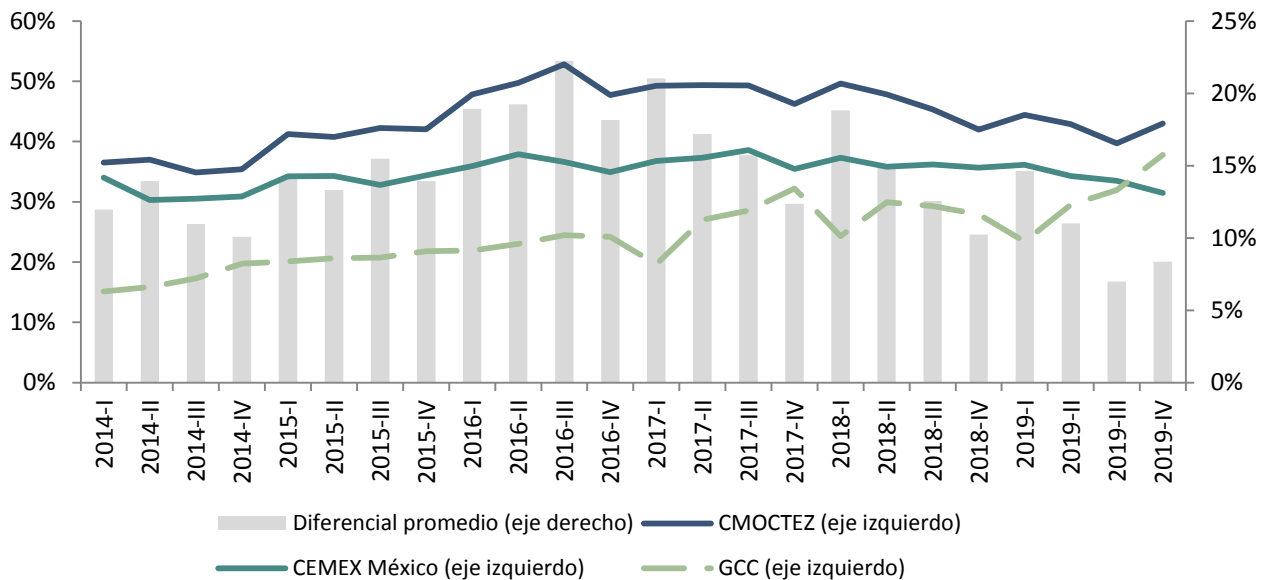
	2019-IV	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	\$	1,326.74	-7.6%	43.7%	-6.9
Utilidad operativa	\$	1,161.29	-6.1%	38.3%	55.2
Utilidad neta	\$	799.90	-16.9%	26.4%	-299.4
EBITDA	\$	1,304.57	-5.4%	43.0%	94.2

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 de Cemex México y Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). Durante el 2019-IV Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 43.0%, mientras que CEMEX México y GCC generaron un margen EBITDA de 31.4% y 37.8%, respectivamente.

Es importante mencionar que el diferencial promedio que presentó CMOCTEZ en este trimestre fue el segundo más bajo presentado desde 2014. Consideramos que este hecho no representa una pérdida de eficiencia de la compañía, sino que las empresas comparables comienzan a reducir sus costos y gastos. Adicionalmente, es importante mencionar que la alta dependencia que tiene la compañía al mercado mexicano, específicamente el centro y sur del país, ha mermado el crecimiento de las ventas e, indirectamente, a los márgenes de la compañía al ser un negocio con economías de escala.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ vs. principales comparables



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo disminuyó en -25.2% respecto a diciembre de 2018, al posicionarse en P\$2,110.6 millones, originado por la operación propia del negocio y por el pago de dividendos. 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, sin considerar el rendimiento por la apreciación esperada de la acción de la emisora, CMOCTEZ posee un *dividend yield* estimado de 8.6%, tomando como base el último precio de cierre de mercado.

Consideramos pertinente enfatizar que, a pesar de la disminución anual en ingresos, la empresa continúa presentando niveles atractivos en las principales métricas de rentabilidad. De acuerdo al análisis de rentabilidad de las empresas que cotizan en el mercado accionario mexicano, Corporación Moctezuma se colocó como la segunda empresa pública mexicana más rentable, medido a través del ROIC.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

2019-IV	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*	37.0%	-626
ROA*	30.1%	-519
ROIC**	61.4%	-852

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 2020. Como lo hemos mencionado en otras ocasiones, consideramos que actualmente no existen catalizadores evidentes que pudieran impulsar a la industria de la construcción doméstica en el corto plazo. No obstante, la posible disminución en la tasa de interés de referencia de Banco de México, así como la reciente creación de créditos hipotecarios con menores tasas de interés, podrían impulsar a la construcción residencial y con ello se reactivaría parcialmente la demanda por productos de Corporación Moctezuma.

A pesar de las perspectivas desafiantes para la industria de la construcción en México, conservamos nuestra recomendación de COMPRA con un precio objetivo de P\$63.15 por acción.

Analista

Armando Rodríguez

Armando Rodríguez

Director General

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

Karla Mendoza

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Iván Vidal

Sistemas de Información

Em M P * 27/02/20

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.