

▲ Precio Objetivo ▲ Recomendación ▲ Estimados

CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.

CMOCTEZ*



COMPRA			
Precio Objetivo al 2021-IV:		P\$ 52.30	
Precio al Cierre (29/07/2020):		P\$ 47.39	
Dividendo est. P12M (en P\$)		P\$ 4.00	
Potencial total (con dividendos)		18.80%	
Valor de Capitalización (millones P\$):		41,583.48	
Max Trim	P\$ 54.69	P/U	11.3X
Min Trim	P\$ 47.50	VE/EBITDA	7.0x
Chg % Trim	-9.4%	ROIC	64.8%
P\$ millones	2020-II	2019-II	a/a
Ingresos	3,098.95	3,295.17	-5.95%
EBITDA	1,481.74	1,412.21	4.92%

Resumen Ejecutivo

- Corporación Moctezuma (Clave de cotización: CMOCTEZ) presentó resultados mixtos influenciados por una contracción en las ventas de concreto y menores costos de venta.
- Los ingresos trimestrales de Corporación Moctezuma totalizaron P\$3,098.9 millones (-5.95% a/a), originado principalmente por la contracción generalizada de la industria de la construcción mexicana.
- El resultado financiero resultó en una pérdida neta de -P\$55.14 millones en comparación con la utilidad neta generada de P\$10.24 millones en el trimestre del año anterior.

CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.

Análisis

Reporte regular. Corporación Moctezuma (Clave de cotización: CMOCTEZ) presentó resultados mixtos influenciados por una contracción en las ventas de concreto y menores costos de venta.

Contracción porcentual en las ventas de concreto. Los ingresos trimestrales de Corporación Moctezuma totalizaron P\$3,098.9 millones, lo que representó un retroceso de -5.95% respecto al mismo periodo del año previo, originado principalmente por la contracción generalizada en la industria de la construcción mexicana. Por división, los ingresos obtenidos por las ventas de cemento aumentaron +0.2%, no obstante, los ingresos obtenidos por la venta de concreto disminuyeron -40.9% a/a.

Tabla 1. Resultados trimestrales por segmento de negocio

2020-II	Ventas Netas (P\$ millones)	Δ% a/a	% Representativo del total de ingresos	CAPEX (P\$ millones)	Δ% a/a
Cemento	\$ 2,807.55	0.20%	86.1%	\$ 62.79	-37.8%
Concreto	\$ 291.40	-40.92%	8.9%	\$ 21.88	-63.9%
Corporativo	\$ -	n.a.	0.0%	\$ -	0.0%
Total	\$ 3,098.95	-5.95%	100.0%	\$ 84.67	-48.9%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

El costo de ventas disminuyó -13.95% a/a; no obstante, como porcentaje de las ventas totales representó 51.8%, nivel inferior al presentado en 2019-II (56.6%). La utilidad bruta aumentó +4.5% a/a, colocándose en P\$1,492.9 millones. El margen bruto se colocó en 48.17%, superior en +482 p.b. frente al observado en el mismo trimestre del año previo.

Utilidad operativa y EBITDA. Derivado de una reducción tanto en los gastos de ventas (-13.76% a/a) como en los gastos de administración (-11.73% a/a), la utilidad operativa ascendió a P\$1,325.83 millones con un margen operativo de 42.78%. En comparación con el reporte presentado en 2019-II, la utilidad operativa aumentó +5.48% a/a, a su vez, el margen operativo incrementó +463 p.b. El EBITDA del trimestre aumentó +4.92% a/a, y se ubicó en P\$1,481.7 millones, con un margen EBITDA de 47.81% (+496 p.b.)

Utilidad neta. El resultado financiero resultó en una pérdida neta de -P\$55.14 millones en comparación con la utilidad neta generada de P\$10.24 millones en el trimestre del año anterior. La utilidad neta totalizó P\$864.81 millones, es decir, una variación de -2.84% respecto al 2019-II.

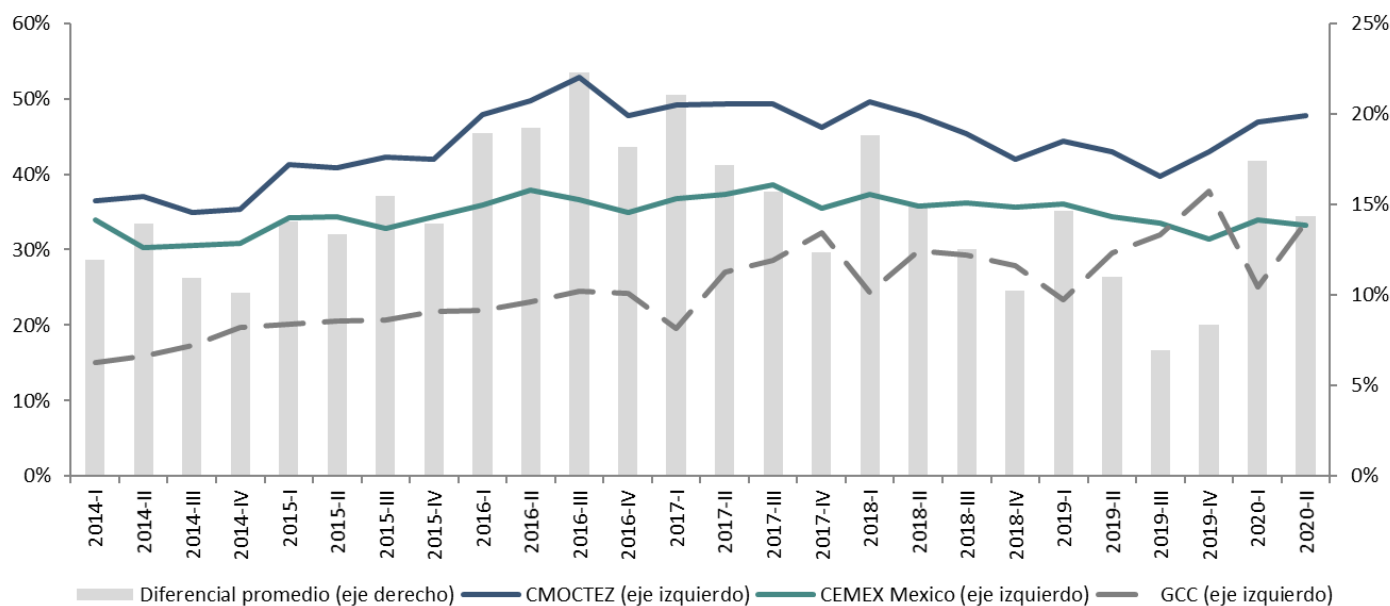
Tabla 2. Resultado operativo

2020-II	P\$ Millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad Bruta	1,492.9	+4.50%	48.17%	+482
Utilidad Operativa	1,325.8	+5.48%	42.78%	+463
Utilidad neta	864.8	-2.84%	27.90%	+90
EBITDA	1,481.7	+4.92%	47.81%	+496

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 CEMEX México y Grupo Cementos de Chihuahua (GCC). Durante el 2020-II Corporación Moctezuma obtuvo un margen EBITDA de 47.81%, mientras que CEMEX México y Grupo Cementos Chihuahua (GCC) generaron un margen EBITDA de 33.2% y 33.7%, respectivamente. La recuperación en el margen EBITDA se dio gracias a que los costos de venta, como porcentaje de las ventas totales, disminuyeron -4.8% respecto al mismo trimestre del año anterior.

Gráfica 1. Margen EBITDA vs. Principales comparables



Fuente: Signum Research con información de la emisora

El efectivo y equivalentes disminuyó en -1.76% respecto al 2019-II, para posicionarse en P\$2,391.6 millones, está disminución se generó por la operación propia del negocio y por el pago de dividendo en junio de 2020. Debido a que la empresa no cuenta con deuda financiera, la razón de apalancamiento es negativa.

Consideramos pertinente enfatizar que CMOCTEZ continúa presentados niveles altos en sus métricas de rentabilidad. Considerando el último precio de cierre y un dividendo anual estimado de P\$4.00, la empresa posee un *dividend yield* estimado de 8.44%.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

2020-II	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*	31.45%	209
ROA*	38.83%	321
ROIC**	64.78%	228

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 resto del año. Consideramos que los efectos de la pandemia se han reflejado en los resultados de este trimestre. En adelante esperamos una moderada recuperación en la industria de la construcción en conjunto con la economía mexicana. Por lo anterior, reafirmamos nuestra recomendación de COMPRA con un precio objetivo de P\$52.30 por acción hacia finales de 2021-IV.

Analista

Joel Ayala

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

Joel Ayala

joel.ayala@signumresearch.com

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Em M P * 30/07/20

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.