

Corporación Moctezuma, S.A.B de C.V.

CMOCTEZ *



COMPRA			
Precio Objetivo al 2021-IV:		P\$62.00	
Precio Cierre (30/10/2020):		P\$ 55.00	
Dividend Est. (en P\$)		P\$ 5.00	
Potencial total (con dividendos)		21.8%	
Valor de Capitalización (millones P\$):		47,954	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		4.85	
Max Trim	P\$ 55.00	P/U	12.0x
Min Trim	P\$ 46.00	VE/EBITDA	8.3x
Chg % Trim	-0.27%	P/VL	4.6%
P\$ millones	2020-III	2019-III	Δ% a/a
Ingresos	3,754.5	3,175.3	18.2%
EBITDA	1,747.1	1,260.5	38.6%

Resumen Ejecutivo

- Corporación Moctezuma (clave de cotización: CMOCTEZ) reportó excelentes resultados al tercer trimestre de 2020 debido a un crecimiento anual en ingresos y a una expansión anual en el margen EBITDA.
- Las ventas netas totalizaron P\$3,754.5 millones, reportando un aumento de +18.2% a/a a comparación de los P\$3,175.3 millones obtenidos en el 2019-III.
- El EBITDA tuvo un incremento anual de +38.6% a/a y ascendió a P\$1,747.1 millones, con un margen EBITDA de 46.5% superior en +680 p.b. respecto el mismo periodo del año anterior.

Análisis

Reporte Excelente: Corporación Moctezuma (clave de cotización: CMOCTEZ) reportó excelentes resultados al tercer trimestre de 2020 debido a un crecimiento anual en ingresos y a una expansión anual en el margen EBITDA.

Crecimiento en ingresos. Las ventas netas totalizaron P\$3,754.5 millones, reportando un aumento de +18.2% a/a a comparación de los P\$3,175.3 millones obtenidos en el 2019-III. Durante el tercer trimestre de 2020 los ingresos del cemento fueron de P\$3,352.5 millones lo que representó un aumento de +24% a/a en comparación con el mismo periodo del año anterior. Los ingresos obtenidos por concreto fueron de P\$402.00 millones lo que corresponde a un decremento de -14.8% a/a

Tabla 1. Resultados trimestrales por segmento de negocio

2020-III	Ventas netas (P\$millones)	$\Delta\%$ a/a	% Representativo del total de Ingresos	CAPEX (P\$ millones)	$\Delta\%$ a/a
Cemento	\$ 3,352.50	24.0%	89%	\$ 160.54	62%
Concreto	\$ 402.00	-14.8%	11%	\$ 19.89	17%
Corporativo	\$ -	n.a	0%	\$ -	0%
Total	\$ 3,754.50	18.2%	100%	\$ 180.43	46%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Utilidad Bruta. La utilidad bruta en el tercer trimestre fue de P\$1,734.4 millones, mostrando un incremento de +34.1% a/a. El costo de ventas representó el 53.8% de las ventas netas consolidadas en comparación a un 59.3% del tercer trimestre de 2019. Con esto, el margen bruto tuvo un alza de +550 p.b. a/a, al pasar de 40.7% a 46.2%.

Utilidad Operativa y EBITDA. Los gastos de operación mantienen una tendencia a la baja con lo que la utilidad de operación del tercer trimestre de 2020 tuvo un crecimiento de +45.1% a/a para ubicarse en P\$1,593.14 millones. El margen operativo pasó de 34.6% a 42.4% que representa un aumento de +780 p.b. a/a.

El EBITDA tuvo un incremento anual de +38.6% a/a y ascendió a P\$1,747.1 millones, con un margen EBITDA de 46.5% superior en +680 p.b. respecto el mismo periodo del año anterior.

Utilidad Neta. La utilidad neta consolidada finalizó en P\$1,115.9 millones en el tercer trimestre de 2020, lo que implicó un incremento de +42.4% a/a.

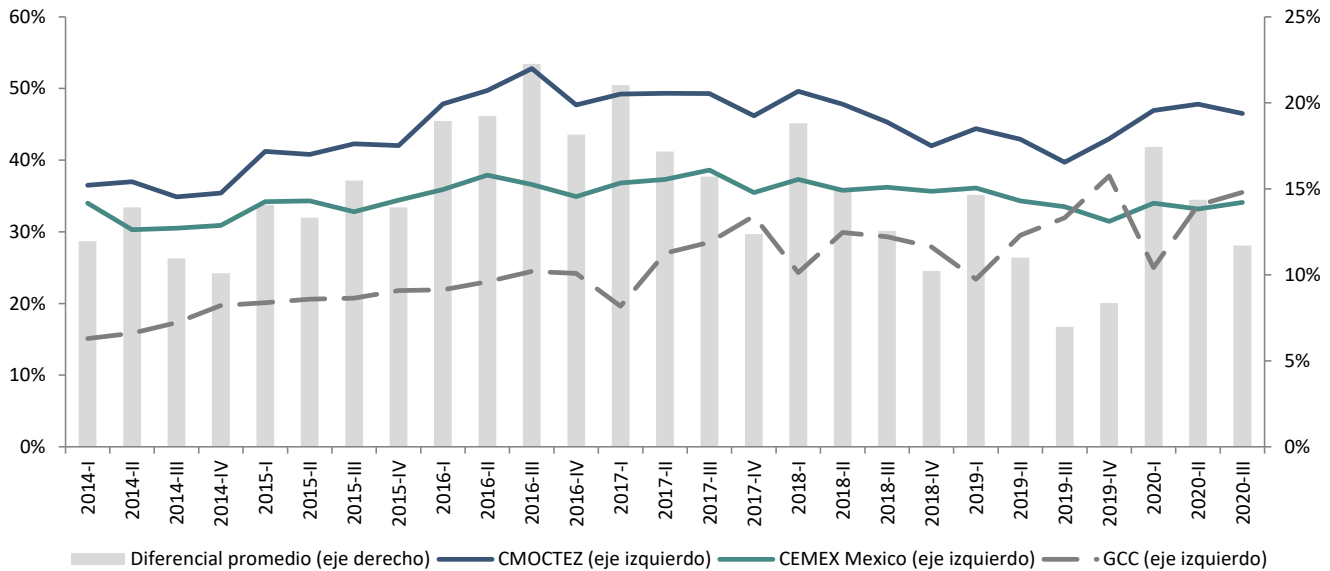
Tabla 2. Resultado Operativo

2020-III	P\$millones	$\Delta\%$ a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad Bruta	\$ 1,734.40	34.1%	46.2%	550
Utilidad Operativa	\$ 1,593.14	45.1%	42.4%	780
Utilidad Neta	\$ 1,115.90	42.4%	29.7%	500
EBITDA	\$ 1,747.10	38.6%	46.5%	680

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Corporación Moctezuma refleja un margen EBITDA superior a las empresas comparables del sector. Adicionalmente la empresa mantiene estabilidad en su alto nivel de rentabilidad, mientras que CEMEX y GCC (Grupo Cementos de Chihuahua) tienen una mayor volatilidad. En el tercer trimestre de 2020 el Margen EBITDA de Corporación Moctezuma fue de 46.5%, mientras que el de CEMEX México fue de 34.1% y el de Grupo Cementos de Chihuahua (GCC) fue de 35.5%.

Gráfica 1. Margen EBITDA vs. Principales comparables



Fuente: Signum Research con información de la emisora

Al cierre del tercer trimestre de 2020 el efectivo creció en +62.7% a/a respecto al cierre de diciembre 2019, al ubicarse en P\$3,435 millones. La empresa tiene un dividendo estimado de P\$5.00 por acción con lo que implica un dividend yield de 9.09%

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

	2020-III	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*		38.4%	460
ROA*		31.4%	290
ROIC**		45.8%	630

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. Tras una baja en la actividad económica en el segundo trimestre del año, el tercer trimestre del año muestra una recuperación secuencial ya que se empiezan a activar los planes de reactivación económica. Esperamos que la demanda por cemento y concreto tengan un mayor dinamismo en línea con esta



6237-0861

6237-0862

reactivación económica lo que fortalecerá los resultados operativos de la empresa. Con base en estas expectativas, sostenemos nuestra recomendación de compra con un precio objetivo de P\$62.00 hacia finales de 2021-IV.

Analistas

Antonio Morales

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

Donald Adams

donald.adams@signumresearch.com

Antonio Morales

antonio.morales@signumresearch.com

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Adolfo Margain

adolfo.margain@signumresearch.com

Em M P * 30/10/20

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.