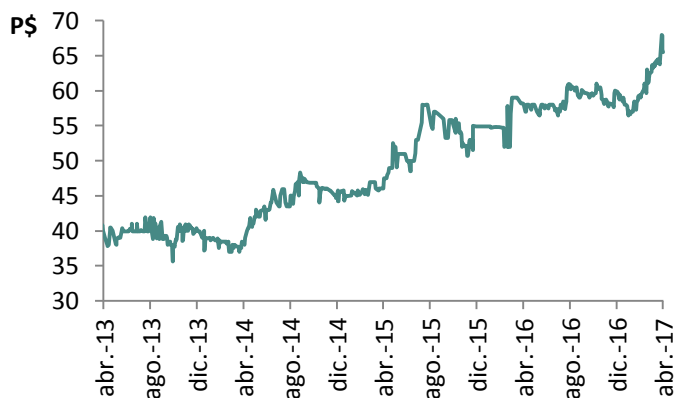


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ*



COMPRA			
Precio Objetivo al 2017-IV:	P\$64		
Precio Cierre (20/04/2017):	P\$ 65.54		
Dividend 2017 (en P\$)	P\$ 4.00		
Potencial total (con dividendos)	3.8%		
Valor de Capitalización (millones P\$):	57,396		
Imp. Prom. diario (6M, millones)	5.06		
Float (%)	33%	P/U 2017E	13.9x
Max Trim	P\$ 68.00	VE/EBITDA 17E	8.3x
Min Trim	P\$ 56.50	ROIC	67.1%
Chg % Trim	14.8%	ROE	39.6%

Análisis

Observamos un excelente reporte. CMOCTEZ superó nuestros estimados trimestrales en todos los rubros operativos consolidados, los cuales crecieron a doble dígito en términos anuales.

Las ventas del 2017-I se ubicaron en P\$3,713 millones (+30.4% a/a). El crecimiento de doble dígito en ingresos se atribuyó al aumento significativo en el segmento de cemento (+35.8% a/a), y el repunte del segmento de concreto de +7.7% a/a.

Destacamos que el trimestre se vio beneficiado por el inicio de operaciones de la segunda línea de producción de la planta de Apazapan, Veracruz, la cual incrementó la capacidad instalada en +21.5%. Derivado de la terminación de dicho proyecto, se observó una disminución significativa en el Capex del trimestre, que cayó -66.5% a/a, a P\$92.5 millones.

Tabla1. Resultados por segmento de negocio, cifras en millones de P\$

	2017-I	Ventas	Δ% a/a	CAPEX	Δ% a/a
Cemento		3,125.50	35.80%	85	-68.40%
Concreto		587.6	7.70%	7.1	11.30%
Corporativo		0.1	6.20%	0.3	-44.90%
Consolidado		3,713.20	30.40%	92.5	-66.50%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

La utilidad operativa alcanzó los P\$1,656 millones (+35.0% a/a) y el EBITDA creció +32.7% a/a, a P\$1,800 millones. De igual forma, la utilidad neta de la participación controladora presentó una variación significativa de +26.8% a/a, a P\$1,135 millones.

Resaltamos que, a pesar de los mayores costos de energía y transporte, la emisora logró incrementar los márgenes operativo y EBITDA (en +152.0 p.b. a/a y +85.5 p.b. a/a, respectivamente). Sin embargo, debido al desfase natural

que existe entre los precios del petróleo y los del Petcoke, así como con las tarifas eléctricas, podríamos esperar una mayor afectación en márgenes para próximos trimestres.

Tabla 2. Resultados operativos

2017-I	Millones de P\$	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad Bruta	1,775.60	31.20%	47.80%	30
Utilidad Operativa	1,656.40	35.00%	44.60%	152
Utilidad Neta controladora	1,135.10	26.80%	30.60%	-85
EBITDA	1,800.10	32.70%	48.50%	85

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Por el lado del balance, el efectivo en caja incrementó +16.1% con respecto al cierre del 2016. Reiteramos que la compañía es una cash cow, lo que le ha permitido mantener una política constante de dividendos. El pasado 4 de abril, la emisora decretó dividendos por P\$4 por acción, la mayor distribución histórica, proveniente de las utilidades acumuladas de los ejercicios 2013, 2015 y 2016. La primera exhibición de P\$3 por acción se pagará el próximo 24 de abril y la segunda exhibición, de P\$1 por acción, se pagará a partir del 10 de julio del 2017. La mayor parte del dividendo causará impuesto sobre la renta adicional del 10%, por lo que, efectivo, se recibirán cerca de P\$3.6 por acción.

Dada la terminación del proyecto más importante que traía la emisora, y la consecuente reducción de inversión en capital, estimamos mayor generación de flujo de efectivo en próximos trimestres, por lo que esperamos que la política de dividendos se mantenga, con un dividend yield de entre 4% y 6%.

También resaltamos el importante incremento en rentabilidad, medido a través de indicadores como el ROIC, ROE y ROA, los cuales presentaron considerables crecimientos con respecto 2016-IV.

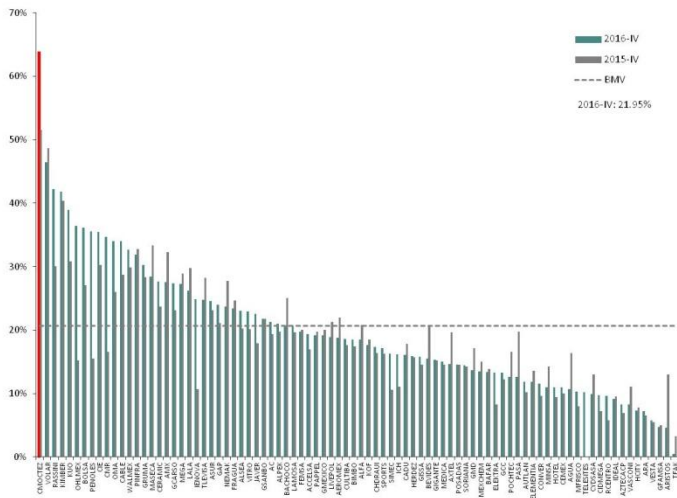
Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

2017-I	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE	39.60%	116
ROA*	31.97%	66
ROIC**	67.14%	170

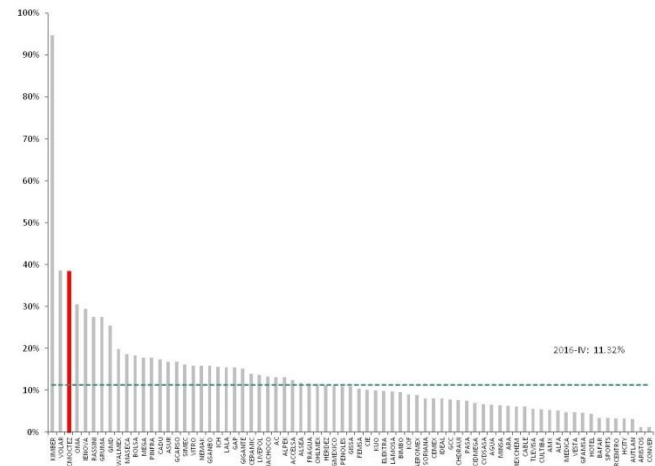
Fuente: Signum Research, *ROA y ROE se calculan con cifras consolidadas y usando promedios 12M en balance. **ROIC se calcula como EBITDA/capital invertido.

De acuerdo a nuestro análisis de rentabilidad agregado de la BMV, en el que utilizamos una muestra de 90 empresas, CMOCTEZ se perfila como la compañía más rentable en términos de ROIC, y la tercera en términos de ROE al 2016-IV. Con los resultados observados en 2017-I, es altamente probable que la compañía mantenga su posición en el análisis.

Gráfica 3. Rentabilidad en la BMV, ROIC 2016-IV



Gráfica 4. Rentabilidad en la BMV, ROE 2016-IV



Fuente: Signum Research

Perspectivas 2017. Derivado del inicio de operaciones de la segunda línea de producción en Apazapan, hacia los dos siguientes trimestres de 2017 esperamos que la empresa mantenga crecimientos en ingresos de doble dígito. Sin embargo, los márgenes pueden no tener el mismo comportamiento, ya que pueden afectarse por mayores precios de los energéticos, depreciación del tipo de cambio e incremento en costos de fletes por aumento en precios de gasolina.

Habrá que monitorear de cerca el precio del petróleo, debido a que uno de los principales insumos productivos de la empresa es el Petcoke, producto derivado del petróleo y que además es dolarizado. No obstante, la empresa ha demostrado fortaleza ante los desafíos, y el impacto en rentabilidad podría ser moderado. Nos interesa conocer el punto de vista de la administración para un mejor reflejo en nuestros estimados.

El incremento en tasas de interés tiene un impacto significativo en la valuación de la empresa, pues al ser casi 100% capital, es altamente sensible al costo accionario, el cual incrementa conforme suben las tasas libre de riesgo. Nuestra valuación incluye una mayor tasa libre de riesgo de, 7.7%, que deriva en un costo promedio ponderado de capital del 10.1%.

Derivado de los excelentes datos operativos reportados, revisaremos nuestro modelo para ofrecer una valuación en sintonía con los resultados de la compañía y sus perspectivas. Debido a que nos mantenemos positivos respecto la operación de la emisora, mantenemos nuestra recomendación de COMPRA.

Conclusión

Calificamos el reporte como excelente. La compañía reportó por encima de nuestros estimados y aún tenemos perspectivas positivas para la empresa. Además, dado que la empresa finalizó un periodo de inversión de capital, podremos esperar mayor generación de flujo de efectivo, impulsado también por el incremento en capacidad de producción. **Precio objetivo en revisión.**

Analista
Armelia Reyes

Héctor Romero

Director General

hector.romero@signumresearch.com

Ismael Capistrán

Chief Economist

ismael.capistran@signumresearch.com

Martín Lara

Analista Bursátil Sr. / *Medios y Telecomunicaciones*

martin.lara@signumresearch.com

Armando Rodríguez

Gerente de Análisis / *FIBRAS, Vivienda, Energía y Minería*

armando.rodriguez@signumresearch.com

Cristina Morales

Analista Bursátil Sr. / *Comercio Especializado
y Autoservicios*

cristina.morales@signumresearch.com

Ana Tellería

Analista Cuantitativa Sr. / *Renta Fija*

ana.telleria@signumresearch.com

Armelia Reyes

Analista Bursátil Sr. / *Conglomerados,
Petroquímica y Automotriz*

armelia.reyes@signumresearch.com

Lucía Tamez

Analista Bursátil Jr. / *Aeropuertos y Aerolíneas*

lucia.tamez@signumresearch.com

Cecilia Capetillo

Analista Bursátil Jr. / *Minería*

cecilia.capetillo@signumresearch.com

Martín Hernández

Analista Bursátil Jr. / *Sector Financiero*

martin.hernandez@signumresearch.com

Manuel González

Analista Bursátil Jr. / *Renta fija e Infraestructura*

manuel.gonzalez@signumresearch.com

Ricardo Pérez

ricardo.perez@signumresearch.com

Karla Mendoza

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Iván Vidal

Sistemas de Información

Em M P * 21/04/17

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.