

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

▲ Precio Objetivo ▲ Recomendación ▲ Estimados

CMOCTEZ*



COMPRA			
Precio Objetivo al 2021-IV:		P\$68.7	
Precio Cierre (01/03/2021):		P\$ 58.00	
Dividend Est. (en P\$)		P\$4.06	
Potencial total (con dividendos)		25.4%	
Valor de Capitalización (millones P\$):		50,793	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		1.47	
Max Trim	P\$ 65.00	VE/EBITDA	9.0x
Min Trim	P\$ 57.96	ROIC	34.2%
Chg % Trim	12.1%	ROE	43.4%
P\$ millones	2020-IV	2019-IV	a/a
Ingresos	3,953.7	3,035.5	30.2%
EBITDA	1,737.2	1,304.6	33.2%

Análisis

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

Crecimiento de ingresos. Las ventas netas totalizaron P\$3,953.7 millones, reportando un aumento de +30.3% en comparación con los P\$3,035.5 millones obtenidos en el 2019-IV. Durante 2020 los ingresos del cemento y concreto ascendieron un total de P\$13,969.3 millones siendo en su totalidad ingresos nacionales representando un aumento de +4.5% con respecto a 2019. En cuanto al cemento, que está enfocado al mercado de exportación, este totalizó P\$99.9 millones, lo que implica un crecimiento de +172% con respecto al cierre del cuarto trimestre de 2019.

Tabla 1. Resultados trimestrales por segmento de negocio

Periodo	Segmento	Ventas Netas (P\$millones)	PP&E, Intangibles y ADV neto (P\$millones)	Inversiones de Capital (P\$millones)	Depreciación, Amortización y deteriorio (P\$millones)
2020	Cemento y Concreto	\$ 14,069.20	\$ 6,892.10	\$ 483.60	\$ 636.60
2019	Cemento y Concreto	\$ 12,788.00	\$ 7,055.70	\$ 695.80	\$ 604.50
	Δ% a/a	10.0%	-2.3%	-30.5%	5.3%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Utilidad Bruta. La utilidad bruta en el cuarto trimestre fue de P\$2,437 millones mostrando un incremento de +33.5% a/a. El costo de ventas representó el 38.4% de las ventas netas consolidadas en comparación a un 39.9% del cuarto trimestre de 2019. Con esto, el margen bruto tuvo un alza de +150 p.b. a/a, al pasar de 60.1% a 61.6%.

Utilidad Bruta y EBITDA. Los gastos de operación mantuvieron una tendencia a la baja, con lo que la utilidad de operación del cuarto trimestre de 2020 tuvo un crecimiento de +35.0% a/a para ubicarse en P\$1,567.6 millones. El margen operativo pasó de 38.3% a 39.6% que representa un aumento de +130 p.b. a/a.

El EBITDA tuvo un incremento anual de +33.2% y ascendió a P\$1,737.2 millones, con un margen EBITDA de 43.9% superior en +90 p.b. respecto el mismo periodo del año anterior.

Utilidad Neta. La utilidad neta consolidada finalizó en P\$1,012.7 millones en el cuarto trimestre de 2020, lo que implicó un incremento de +26.6% a/a.

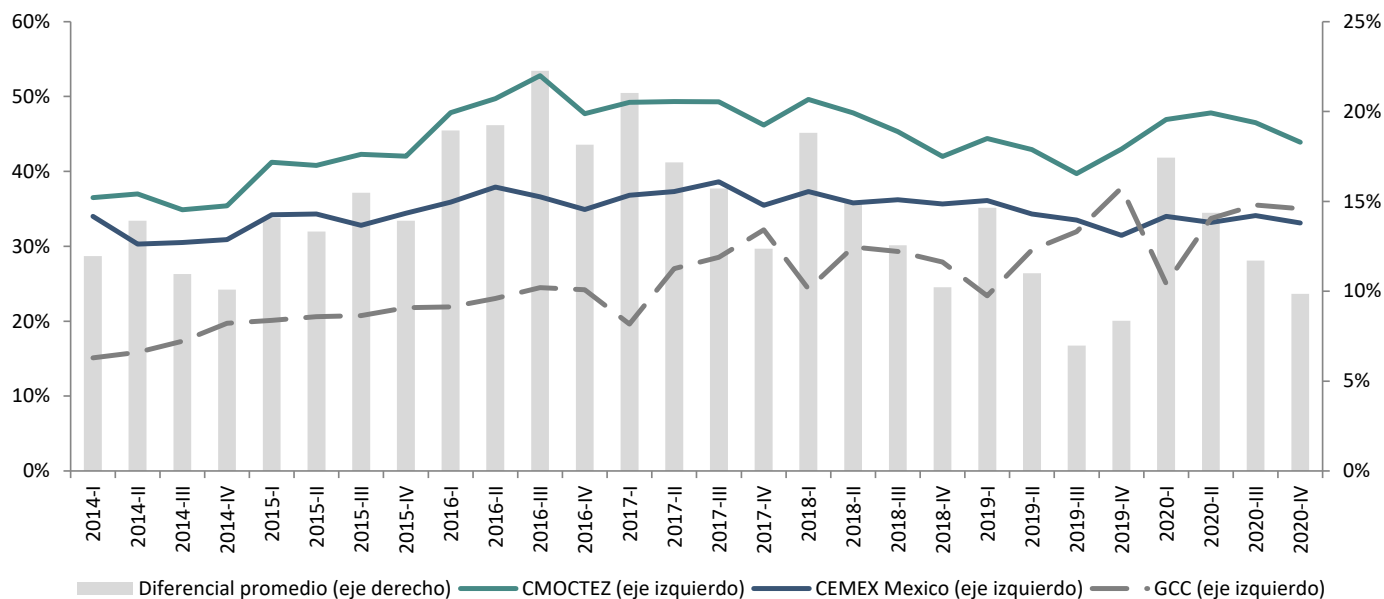
Tabla 2. Resultado Operativo

	2020-IV	P\$millones	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad Bruta		\$ 2,437.00	33.5%	61.6%	150
Utilidad Operativa		\$ 1,567.60	35.0%	39.6%	130
Utilidad Neta		\$ 1,012.70	26.6%	25.6%	-120
EBITDA		\$ 1,737.20	33.2%	43.9%	90

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 cuarto trimestre de 2020 el Margen EBITDA de Corporación Moctezuma fue de 43.9%, mientras que el de CEMEX México fue de 33.1% y el de Grupo Cementos de Chihuahua (GCC) fue de 35.0%.

Gráfica 1. Margen EBITDA vs. Principales comparables



Fuente: Signum Research con información de la emisora

Al cierre del cuarto trimestre de 2020 el efectivo creció en +46.8% respecto al cierre de diciembre 2019, al ubicarse en P\$3,098.8 millones. La empresa tiene un dividendo estimado de P\$4.06 por acción con lo que implica un dividend yield de 7.03% respecto a los precios actuales.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

2020-IV	Tasa
ROE*	43.4%
ROA*	34.1%
ROIC**	34.2%

Fuente: Signum Research

*ROA y ROE se calculan con cifras consolidadas y usando promedios 12M en balance

**ROIC se calcula como EBITDA/Capital Invertido

Tras una baja en la actividad económica en el segundo y tercer trimestre del año derivado de la pandemia por COVID-19, el cuarto trimestre del año mostró una recuperación significativa ya que se han reabierto las principales actividades económicas y se empiezan a reactivar los planes de crecimiento. Esperamos que la demanda por cemento y concreto tengan un mayor dinamismo en línea con esta reactivación económica, lo que fortalecerá los resultados operativos de la empresa.

Con base en estas expectativas, subimos nuestro precio objetivo al cierre de 2021 a P\$68.70 y mantenemos la recomendación de compra.

Analista

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

Daniel Espejel

Analista Bursátil Jr. / Vivienda

daniel.espejel@signumresearch.com

Alain Jaimes

Analista Bursátil Jr. / Industrial

alain.jaimes@signumresearch.com

Manuel Zegbe

Analista Bursátil Jr. / Grupos Financieros

manuel.zegbe@signumresearch.com

Sofía Rivera

sofia.rivera@signumresearch.com

Antonio Morales

antonio.morales@signumresearch.com

Donald Adams

donald.adams@signumresearch.com

Adolfo Margain

adolfo.margain@signumresearch.com

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Em M P * 01/03/21

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



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.