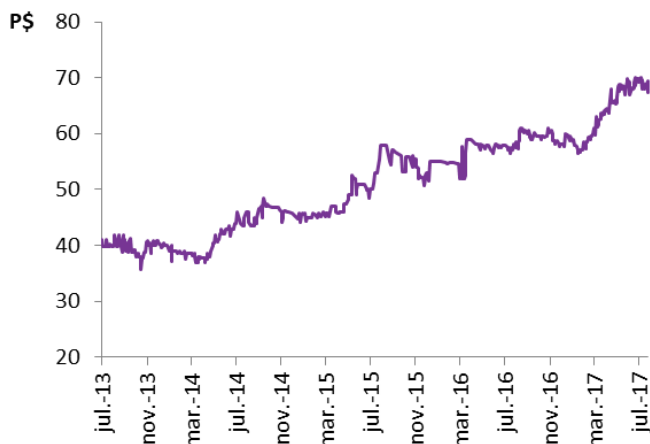


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ*



COMPRA			
Precio Objetivo al 2018-IV:		En revisión	
Precio Cierre (28/07/17):		P\$ 69.47	
Dividendo P12M (en P\$)		P\$ 2.50	
Potencial total (con dividendos)		na	
Valor de Capitalización (millones P\$):		60,837	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		5.46	
Float (%)	32.8%	P/U 2017E	14.2x
Max Trim	P\$ 70.00	VE/EBITDA 17E	8.5x
Min Trim	P\$ 65.27	ROIC	69.8%
Chg % Trim	5.10%	ROE	41.5%

Análisis

Observamos un buen reporte. CMOCTEZ reportó su décimo crecimiento anual doble dígito en ventas en los últimos doce trimestres, así como su catorceavo crecimiento consecutivo doble dígito en EBITDA. Los ingresos totalizaron en P\$3,831.8 millones (+18.5% a/a). El crecimiento se atribuyó a incrementos en ambos segmentos de negocio, principalmente cemento (+22.4% a/a), y en menor medida a concreto (+0.7% a/a).

Consideramos que gran parte del avance se atribuyó al inicio de operaciones de la segunda línea de producción de la planta de Apazapan, Veracruz, la cual incrementó la capacidad instalada en +21.5%. Tras la terminación de esta línea, esperamos seguir viendo retrocesos en el CAPEX (-67.2% a/a) por al menos todo 2017.

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

	2017-II	Ventas	Δ% a/a	CAPEX	Δ% a/a
Cemento		3,248.8	22.4%	97.7	-68.9%
Concreto		582.9	0.7%	23.2	-54.2%
Corporativo		0.1	5.4%	0.4	-91.4%
Consolidado		3,831.8	18.5%	121.3	-67.2%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

La utilidad operativa alcanzó los P\$1,703.3 millones (+15.7% a/a) y el EBITDA se ubicó en a P\$1,844.5 millones (+15.4%). De igual forma, la utilidad neta de la participación controladora presentó una variación de +10.8% a/a, a P\$1,245.5 millones.

Resaltamos que, como habíamos anticipado, este trimestre se observaron menores márgenes debido al incremento en el precio de algunos insumos, como la gasolina (mayores fletes), tarifas eléctricas, entre otros. Adicionalmente, se observaron pérdidas cambiarias por la posición activa en moneda extranjera de la empresa. Así, el margen operativo y EBITDA disminuyeron en -105 p.b. a/a y -129 p.b. a/a, respectivamente.

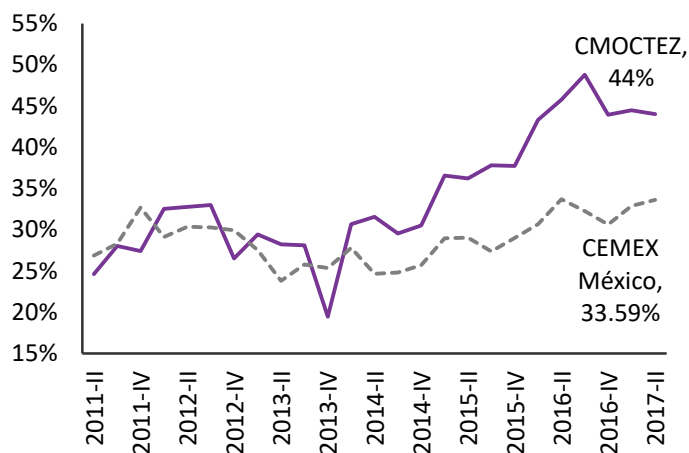
Tabla 2. Resultados operativos

2017-II	Millones de P\$	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad Bruta	1,682.6	4.1%	43.9%	105
Utilidad Operativa	1,703.3	15.7%	44.5%	- 105
Utilidad Neta controladora	1,245.5	10.8%	32.5%	- 225
EBITDA	1,844.5	15.4%	48.1%	- 129

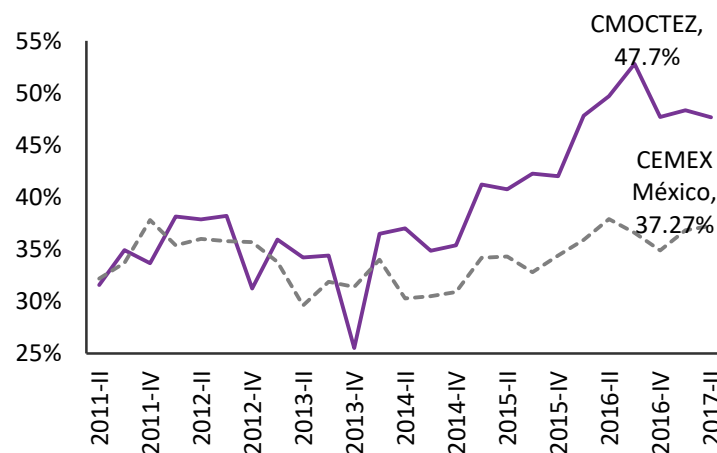
Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mejores márgenes respecto su comparable. Nuevamente y a pesar de la disminución, observamos mejores márgenes operativo y EBITDA de CMOCTEZ con respecto CEMEX México, recalando las mayores eficiencias que Moctezuma presenta con respecto su principal competencia. El spread entre márgenes de cada compañía sigue siendo amplio. Por cuestiones de comparabilidad, los márgenes excluyen otros gastos y otros ingresos.

Gráfica 1. Margen operativo trimestral, 2017-II



Gráfica 2. Margen EBITDA trimestral, 2017-II



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo decreció -27% a/a originado por la distribución de dividendos y la operación propia del negocio. Reiteramos que la compañía es una cash cow, lo que le ha permitido mantener una política constante de dividendos. La deuda neta permaneció negativa.



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 rendimiento sobre dividendo 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 2017-I.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

2017-II	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE	41.52%	154
ROA*	33.85%	126
ROIC**	69.81%	130

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 2017-2S. Estimamos que dadas las bases de comparación y precios del petróleo observados, podríamos ver otro trimestre con crecimiento doble dígito en ventas y EBITDA, a partir de entonces los avances serían moderados, y si la tendencia en costos energéticos sigue al alza, incluso ver algún trimestre con retroceso en EBITDA.

Hacia la segunda mitad del 2017 se vislumbra un entorno complejo para la industria de la construcción en México, con volatilidad en tipo de cambio, incremento en precios de materias primas y combustibles, y la incertidumbre sobre la inversión extranjera

Aunque hemos considerado las perspectivas anteriores en nuestro modelo, los fundamentales y pronósticos justifican una recomendación de COMPRA (con un precio objetivo más alto), nos interesa conocer el punto de vista de la administración para un mejor reflejo en nuestros estimados. Posterior a ello, haremos oficial el cambio en precio objetivo.

La empresa mencionó en este reporte algunos puntos estratégicos a implementar para mantener su sólida posición financiera.

- Crecimiento mediante construcción de plantas con la más avanzada, eficiente y sustentable tecnología (aunque hasta el momento, no se han anunciado inversiones adicionales en nuevas plantas)
- Expansión del negocio de agregados
- Mejorar su posición de mercado

Analista

Manuel González

Héctor Romero

Director de Análisis / Medios y Telecomunicaciones
hector.romero@signumresearch.com

Ismael Capistrán

Chief Economist
ismael.capistran@signumresearch.com

Armando Rodríguez

Gerente de Análisis / FIBRAS, Energía, Vivienda
Y Minería
armando.rodriguez@signumresearch.com

Cristina Morales

Analista Bursátil Sr. / Consumo, Comercio Especializado,
Alimentos, Bebidas y Autoservicios
cristina.morales@signumresearch.com

Ana Tellería

Analista Cuantitativa Sr. / Renta Fija y Servicios Financieros
ana.telleria@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

Elaborado para



Producido por



signumresearch.com

Tel.6237.0861/62/63

info@signumresearch.com

@Signum_Research

Signum Research

Reporte de análisis General

La información contenida en este documento, archivo o e-mail elaborado por personal de Punto Casa de Bolsa, S. A. de C.V. (PCB), dirigido a clientes en general que radican en el territorio Mexicano, es enviado y/o publicado con la única finalidad de proporcionar información y análisis, con base en información disponible al público, obtenida de fuentes consideradas confiables, pero cuya exactitud y veracidad no pueden ser garantizadas. Los inversionistas no deberán tomar este documento y su contenido (reporte) como único factor en la toma de decisiones de inversión ya que estos materiales no constituyen una oferta de compra, venta o suscripción de valores, ni de participar en estrategia de operación alguna, por lo que el cliente deberá determinar sus acciones de acuerdo a su perfil y necesidades de inversión. El o los nombres de los responsables de la elaboración del análisis así como sus datos de localización se encuentran en el cuerpo del documento, archivo, e-mail o reporte de análisis enviado. Las opiniones contenidas en este documento, reflejan exclusivamente el punto de vista del personal de PCB responsable de su elaboración, mismos que reciben una compensación exclusivamente sobre la rentabilidad y utilidad generada por PCB, es decir, no reciben ningún tipo de remuneración por parte de la o las emisoras, funcionarios o personal de las mismas, que hagan alusión al contenido del presente documento, archivo, e-mail o reporte de análisis. PCB, su personal de Promoción y los responsables de la elaboración del presente documento, archivo, e-mail o reporte de análisis, podrían mantener inversiones al cierre del último trimestre, directa o por interposición persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente serían valores objeto del presente documento, archivo, e-mail o reporte de análisis, que pueden representar el uno por ciento o más de su cartera de valores, portafolio de inversión o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trata. Los consejeros, el director general y los directivos que ocupen el nivel inmediato inferior a este en PCB, respectivamente, a su vez podrían fungir con alguno de dichos caracteres en las emisoras de los valores materia del presente documento, archivo, e-mail o reporte de análisis. Este reporte ha sido preparado por el personal de PCB y está sujeto a cambios sin previo aviso. PCB y sus empleados no están bajo ninguna obligación de actualizar o rectificar la información contenida en este documento, en el se distingue la información histórica respecto de la que tenga el carácter de estimaciones, así como los principales supuestos de estas últimas. PCB no ofrece garantía implícita o explícita alguna de que dicha información sea exacta o completa, y por ende, PCB y sus empleados no podrán ser objeto de reclamaciones relacionadas. El presente documento, archivo, e-mail o reporte de análisis hace mención de los cambios que, en su caso, se hayan hecho en el sentido del análisis respecto de los mismos valores o instrumentos financieros derivados, durante los últimos 12 meses, salvo la información basada exclusivamente en análisis de volumen y precio, en cuyo caso dicha mención se hace únicamente respecto del cambio de la recomendación inmediata anterior. La información y los análisis contenidos en este documento no pretenden ofrecer asesoría fiscal, legal, o de inversión y podrían no adecuarse a las circunstancias específicas del lector. Cada inversionista deberá determinar por sí mismo si una inversión en cualquiera de los valores mencionados en este documento es adecuada y deberá consultar a sus propios asesores fiscales, legales, de inversión u otros, para determinarlo. El presente documento, archivo, e-mail o reporte de análisis puede mencionar varios valores, algunos de los cuales podrían no calificar para venta en algunos países o para ciertos inversionistas. El presente documento, archivo, e-mail o reporte de análisis no podrá ser reproducido, reimpresso, editado, vendido o distribuido, en su totalidad o en parte, sin autorización previa y por escrito de Punto Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

