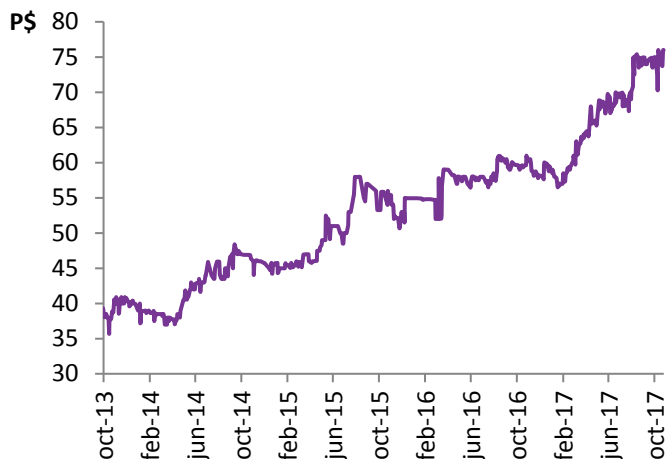


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ*



MANTENER			
Precio Objetivo al 2018-IV:		P\$ 76.50	
Precio Cierre (27/10/2017):		P\$ 76.00	
Dividend Est. 2017 (en P\$)		P\$ 2.50	
Potencial total (con dividendos)		3.9%	
Valor de Capitalización (millones P\$):		66,556	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		1.73	
Float (%)	32.8%	P/U 2017E	14.5x
Max Trim	P\$ 70.00	VE/EBITDA 17E	8.6x
Min Trim	P\$ 65.27	ROIC	39.4%
Chg % Trim	5.1%	ROE	44.0%

Análisis

Observamos un muy buen reporte. CMOCTEZ entregó resultados con avances a doble dígito en ventas, Utilidad Operativa, EBITDA y Utilidad Neta. Los ingresos de este periodo se ubicaron en P\$3,575.570 millones creciendo +14.8% a/a, impulsado principalmente por el sector de cemento y en menor medida por el de concreto.

Sólido avance del segmento de cemento. Con ventas durante el periodo por P\$ 2,965.841 millones y con crecimiento del 17.88% a/a, el segmento de cemento representó la mayor fuente de ingresos de la compañía. El segmento del concreto, por otra parte, tuvo una ganancia del +1.83% para ubicarse en P\$ 609.592 millones.

Márgenes crecientes. Gracias a su mejora continua de estrategias de reducción de costos, los incrementos en los precios de sus principales insumos no afectaron trascendentalmente a la empresa ya que presentó aumentos en sus márgenes, principalmente en el Operativo, EBITDA y Neto, teniendo un incremento en puntos base del 138.1, 103.9 y 124.2 de manera respectiva.

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio, cifras en millones de P\$

2017-III	Ventas	Δ% a/a	CAPEX	Δ% a/a
Cemento	2,965.8	17.9%	99.2	-71.1%
Concreto	609.6	1.8%	46.0	194.8%
Corporativo	0.1	6.2%	1.1	-61.6%
Consolidado	3,575.6	18.5%	146.4	-59.5%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

La utilidad operativa alcanzó los P\$1,615.679 millones (+18.42% a/a) y el EBITDA se ubicó en a P\$1,747.637 millones (+17.3%). De igual forma, la utilidad neta de la participación controladora presentó una variación de +19.2% a/a, a P\$1,201.8 millones.

Tabla 2. Resultados operativos

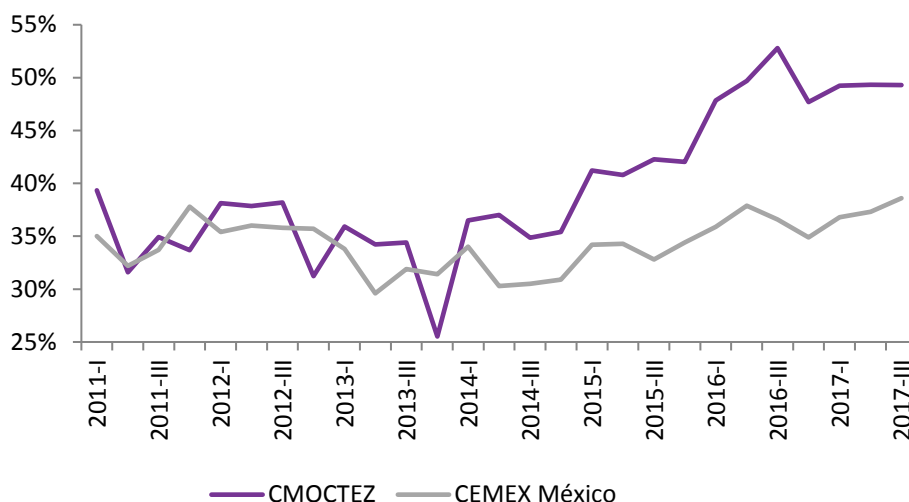
2017-III	Millones de P\$	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad Bruta	1,682.6	10.0%	47.1%	420
Utilidad Operativa	1,615.7	18.4%	45.2%	138
Utilidad Neta controladora	1,201.7	19.1%	33.6%	122
EBITDA	1,747.6	17.3%	48.9%	104

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mejores márgenes respecto a su comparable. Por una ocasión más, observamos un mejor margen EBITDA de CMOCTEZ con respecto a CEMEX México, haciendo notar los procesos más eficientes que presenta Moctezuma frente a su principal competidor. Si bien el diferencial se ha estrechado en los últimos trimestres, sigue por arriba de 10 puntos porcentuales.



Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ y CEMEX



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

Para el cierre del tercer trimestre de 2017, el efectivo e inversiones de inmediata realización alcanzó los P\$ 2,591.6 millones decreciendo -20.9% con relación al cierre de 2016 en donde se colocó en P\$ 3,278.3 millones. Esta variación fue originada por la distribución de dividendos a sus accionistas y la operación propia del negocio.

Resaltamos el incremento en rentabilidad, a través de indicadores como el ROIC, ROE y ROA, los cuales presentaron considerables crecimientos con respecto 2017-II.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

	2017-III	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE		43.73%	221
ROA*		35.52%	167
ROIC **		69.88%	7

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. Estimamos que gracias a las eficientes medidas de reducción de costos, podríamos cerrar el año con un incremento de 125 puntos base en el Margen Bruto, así como un incremento a doble dígito en los

ingresos y EBITDA. Posterior a este año, si la tendencia a la alza de los hidrocarburos no se rompe, podríamos apreciar un retroceso en el EBITDA.

El 2017 apunta a ser un año record para la compañía, que ha sabido integrar nuevas tecnologías y eficiencias operativas para hacer impulsar el negocio. No obstante, prevemos que existirá cierta desaceleración en el 2018, principalmente debido al entorno político del país junto con otros factores como la volatilidad del tipo de cambio y las presiones provenientes de los precios de los energéticos.

Dado el importante rally de la acción en los últimos meses, consideramos que esta está bien valuada en los niveles actuales, por lo que recomendamos MANTENER.

Analista

Manuel González
Carlos García



Héctor Romero

Director de Análisis / Medios y Telecomunicaciones

hector.romero@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

Manuel González

Analista Bursátil Jr. / Renta Fija e Infraestructura

manuel.gonzalez@signumresearch.com

Jaime Romero

jaime.romero@signumresearch.com

Carlos García

carlos.garcia@signumresearch.com

Alan Hernández

alan.hernandez@signumresearch.com

Ingrid Juseppe

ingrid.juseppe@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.

