

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

▲ Precio Objetivo ▲ Recomendación ▲ Estimados

CMOCTEZ* MM EQUITY



MANTENER			
Precio Objetivo al 2018-IV:	P\$76.5		
Precio Cierre (19/02/18):	P\$ 73.58		
Dividendo P12M (en P\$)	na		
Potencial total (con dividendos)	4.0%		
Valor de Capitalización (millones P\$):	64,773		
Imp. Prom. diario (6M, millones)	2.49		
Float (%)	22.7%	P/U	13.7x
Max Trim	P\$ 70.00	P/VL	6.4x
Min Trim	P\$ 65.27	ROIC	38.8%
Chg % Trim	5.10%	ROE	43.0%

Resumen Ejecutivo

- Los ingresos de 2017 aumentaron en +16.27% a/a impulsados principalmente por el sector de cemento.
- Durante el 2017-IV la utilidad operativa incrementó en +19.4% a/a para alcanzar los P\$1,486.2 millones, mientras que el EBITDA incrementó en +10.0% a/a alcanzando los P\$1,383.1 millones.
- A pesar de la baja generalizada de este margen en la industria, la emisora vuelve a mostrar un mejor desempeño que su principal comparable: CEMEX; manteniendo un spread superior a los 10 puntos porcentuales.

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

Análisis

Observamos un buen reporte. La emisora reportó resultados con incrementos a doble dígito en los rubros de Ingresos, Utilidad Operativa, Utilidad Bruta, Utilidad Neta y EBITDA. Los ingresos acumulados de 2017 se ubicaron en P\$14,634.645 millones creciendo +16.27% a/a, impulsado principalmente por el sector de cemento.

Avance firme en ventas de cemento. Durante el 2017 la emisora reportó un incremento en las ventas del segmento de cemento en +19.6% a/a, siendo el principal motor del crecimiento en ingresos de la compañía. Por otra parte, los segmentos de concreto y corporativo tuvieron incrementos anuales más modestos, siendo del +1.7% a/a y del +6.2% a/a, respectivamente.

Márgenes crecientes. Gracias a su mejora continua de estrategias de reducción de costos, CMOCTEZ presentó aumentos en sus márgenes Operativo, EBITDA y Neto.

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

2017	Ventas	$\Delta\%$ a/a	CAPEX	$\Delta\%$ a/a
Cemento	12,272.3	19.6%	483.7	-57.1%
Concreto	2,361.8	1.7%	102.3	-27.3%
Corporativo	0.55	6.2%	6.4	-45.2%
Consolidado	14,634.6	16.3%	592.4	-53.7%

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Durante el 2017-IV la utilidad operativa incrementó en +19.4% a/a para alcanzar los P\$1,486.2 millones, mientras que el EBITDA incrementó en +10.0% a/a alcanzando los P\$1,383.1 millones. De la misma manera, la utilidad neta de la participación controladora fue de P\$1,136.1 millones, con un incremento en +11.4% a/a.

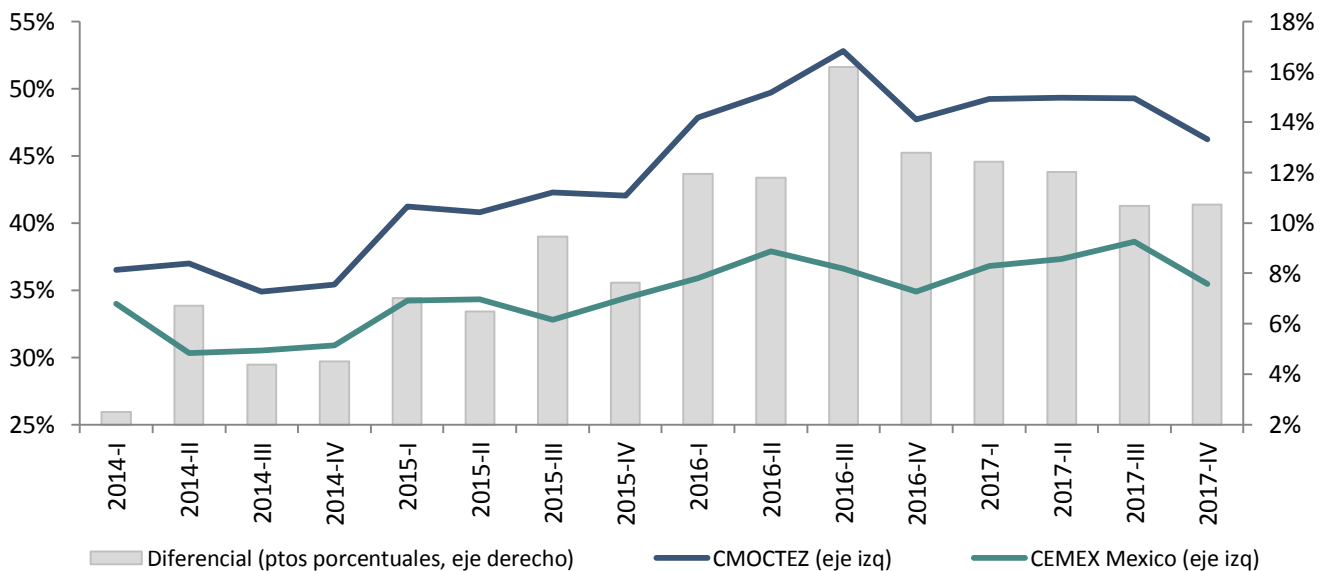
Tabla 2. Resultados operativos del cuarto trimestre

2017-IV	Millones de P\$	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad Bruta	1,590.8	11.1%	45.3%	304
Utilidad Operativa	1,486.2	10.3%	42.3%	254
Utilidad Neta controladora	1,136.1	11.4%	32.3%	218
EBITDA	1,383.1	10.0%	46.2%	268

Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mejor margen EBITDA que su principal comparable. A pesar de la baja generalizada de este margen en la industria, la emisora vuelve a mostrar un mejor desempeño que CEMEX, manteniendo un spread superior a los 10 puntos porcentuales.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ y CEMEX



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

El efectivo e inversiones de inmediata realización al último día hábil de 2017 se colocó en P\$3,366.6 millones aumentando +2.7% respecto al cierre del año precedente en el que reportó P\$3,278.3 millones. Esta disminución fue ocasionada por la distribución de dividendos a sus accionistas en los meses de abril, julio y diciembre, así como por la operación propia del negocio.

La empresa continúa con altos niveles en las principales métricas de rentabilidad, aun cuando el ROE haya disminuido ligeramente con respecto al 2016-IV.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

2017-IV	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*	42.61%	-112
ROA*	37.08%	15.5
ROIC **	72.02%	21.4

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. Consideramos que el avance en 2017 fue muy bueno y que el panorama hacia 2018, a pesar de las adversidades que rodean el entorno macroeconómico, parece favorable para la emisora. Estimamos que de mantenerse un cierto grado de estabilidad tanto política como económica durante la primera mitad del próximo año, podríamos seguir observando incrementos importantes tanto en EBITDA como en Utilidad Neta.

Conclusión

Si bien los fundamentales de la empresa permanecen sólidos, el 2018 se vislumbra como un año complicado. Esto debido a la convergencia de varios factores que inciden en la economía nacional, factores como la renegociación del TLCAN, las elecciones presidenciales y la elevada inflación. Además, hay que considerar que se espera una disminución típica del último año de gobierno y que la reconstrucción de los edificios dañados por los sismos de septiembre no ha tomado un rumbo claro. Sin embargo, consideramos que la emisora gracias a su buena administración y sus sólidos resultados históricos, podrá hacer frente a estas adversidades. Por tales motivos, mantenemos nuestra recomendación de MANTENER con un precio objetivo al 2018-IV de P\$76.50.

Analista

Manuel González
Carlos García



6237-0861

6237-0862

Héctor Romero

Director General

hector.romero@signumresearch.com

Martín Lara

Analista Bursátil Sr. / *Medios y Telecomunicaciones*

martin.lara@signumresearch.com

Armando Rodríguez

Gerente de Análisis / *FIBRAS, Energía y Minería*

armando.rodriguez@signumresearch.com

Cristina Morales

Analista Bursátil Sr. / *Comercio Especializado y Autoservicios*

crisrina.morales@signumresearch.com

Manuel González

Analista Bursátil Sr. / *Renta fija e Infraestructura*

manuel.gonzalez@signumresearch.com

Juan Romero

Analista Bursátil Jr. / *Consumo Frecuente*

juan.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

Em M P * 19/02/17

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.