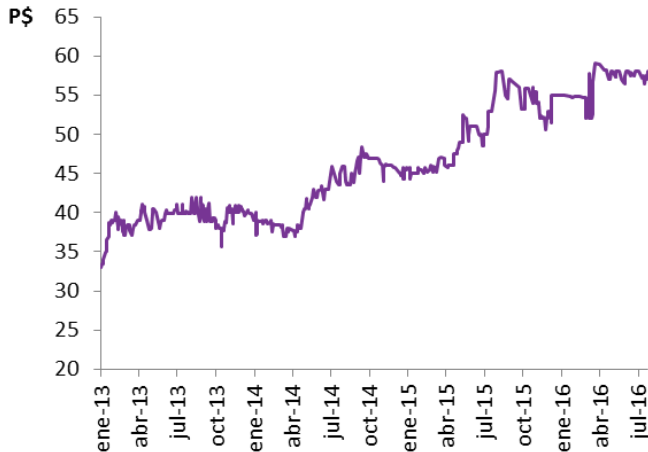


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ*



COMPRA			
Precio Objetivo al 2017-IV:		P\$ 66.20	
Precio Cierre (27/07/2016):		P\$ 58.00	
Dividend Est. 2017 (en P\$)		P\$ 2.06	
Potencial total (con dividendos)		17.7%	
Valor de Capitalización (millones P\$):		51,058	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		6.80	
Float (%)	22.7%	P/U 2017E	13.5
Max Trim	P\$58.05	VE/EBITDA 17E	8.0
Min Trim	P\$56.45	ROIC	58.9%
Chg % Trim	1.75%	ROE	35.0%

Análisis

Observamos un excelente reporte. La compañía superó sustancialmente nuestras estimaciones, que debido al panorama, se habían mantenido conservadoras. Percibimos cifras récord en ventas, EBITDA, utilidad operativa y utilidad neta. Creemos que los resultados trimestrales y mejores perspectivas tendrán un impacto positivo en el precio de la acción y recomendamos al inversionista obtener y/o incrementar su posición.

El principal impulso provino de la división cemento, cuyos ingresos incrementaron +20.6% a/a. En este segmento, donde los precios presentaron un crecimiento del +14.03% a/a (+4.22% t/t), de acuerdo a cifras del INEGI, estimamos que el volumen incrementó +5.7% a/a. En tanto, en el segmento concreto, que registró un avance del +7.6% a/a, estimamos que el volumen disminuyó ligeramente -1.25% a/a.

Las inversiones de capital presentan alto crecimiento debido a la expansión de capacidad en la planta de Apazapan, Veracruz, que se estima inicie operaciones en el primer semestre del 2017.

Perspectivas positivas hacia 2016-2S. Nuestras perspectivas para la segunda mitad del año han mejorado debido a una visión más favorecedora del sector construcción y vivienda. En términos de ingresos, esperamos un crecimiento del 14.5% a/a, de tal forma que, en el acumulado 2016, se presente un crecimiento total del 13.3% a/a. Creemos que este pronóstico puede ser conservador, dado que en cifras 12M y al 2016-II, acumula un crecimiento del 14.02% y la administración ha resaltado que replanteará su estrategia de ahorro en costos-gastos así como su plan comercial para mantener o mejorar el desempeño en 2015, que fue bastante positivo.

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

2016-II	Ventas	Δ% a/a	CAPEX	Δ% a/a	Ventas 2016-III est.	Δ% a/a	Ventas 2016 acum. est.	Δ% a/a
Cemento	2,655.3	20.6%	314.4	223.1%	2,607.2	17.1%	10,074.7	15.7%
Concreto	579.1	7.6%	50.6	112.2%	640.1	5.1%	2,419.6	4.2%
Corporativo	0.1	0.0%	4.6	50.8%	0.1	0.0%	0.516	0.0%
Consolidado	3,234.5	18.0%	369.7	197.5%	3,247.5	14.5%	12,494.8	13.3%

Fuente: Signum Research con información de la emisora, estimaciones Signum Research

Los principales rubros operativos mostraron crecimientos doble dígito, con mayor énfasis en utilidad neta, que avanzó +63.1% a/a. En términos de márgenes, resaltamos que la emisora alcanzó niveles no observados en 10 años, aun cuando debido a la depreciación del peso frente al dólar, se ha compensado parcialmente el efecto de los menores precios en energéticos. En este sentido, realizamos ajustes al alza en nuestra curva de márgenes, suponiendo niveles más estables en los precios del petróleo y tipo de cambio, pues pensamos que pueden ser sostenibles (aunque en un menor nivel) en el mediano plazo.

Tabla 2. Resultados operativos

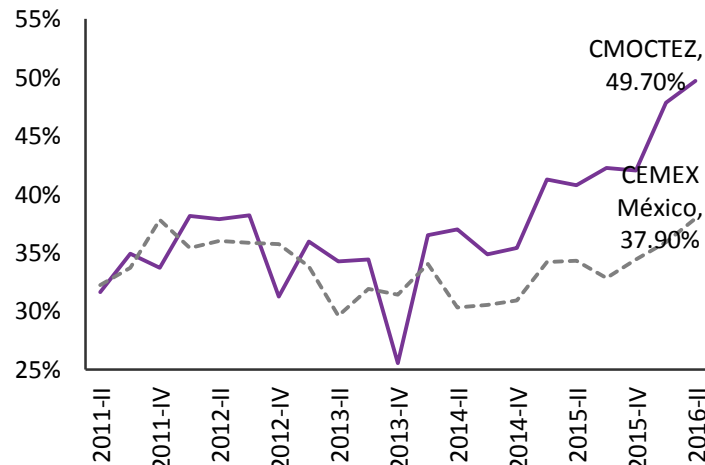
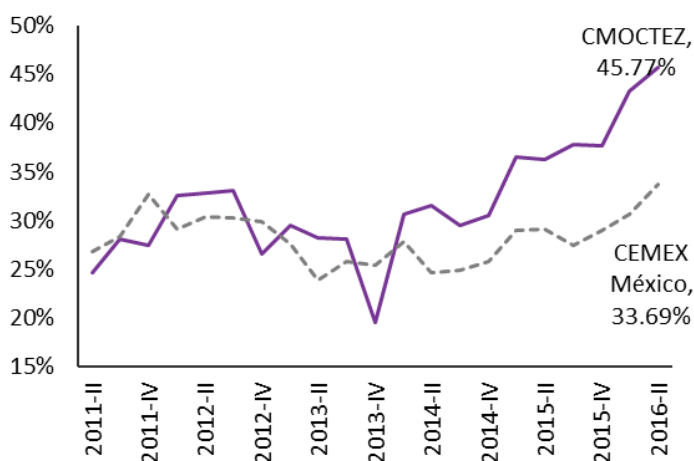
2016-II	Millones de P\$	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a	Est. 2016-III	Margen Est. 2016-III
Utilidad bruta	1,616.7	42.9%	50.0%	869	1,599	49.2%
Utilidad operativa	1,471.7	49.0%	45.5%	947	1,464	45.1%
Utilidad neta	1,124.2	63.1%	34.8%	961	1,068	32.9%
EBITDA	1,598.9	43.7%	49.4%	884	1,608	49.5%

Fuente: Signum Research con información de la emisora, estimaciones Signum Research

Este trimestre nuevamente observamos mejores márgenes operativos y EBITDA de CMOCTEZ con respecto CEMEX México, recalando las mayores eficiencias que Moctezuma presenta con respecto su principal competencia. Los márgenes excluyen otros gastos y otros ingresos por cuestiones de comparabilidad.

Gráfica 1. Margen operativo trimestral

Gráfica 2. Margen EBITDA trimestral



Fuente: Signum Research con información de las compañías

Por otra parte, el margen neto fue el mejor en 7 años, beneficiado también por mayores ingresos financieros, además de una menor tasa impositiva efectiva. En reportes previos habíamos recalado las altas tasas impositivas que la compañía reportaba (cerca al 30%) que nosotros atribuíamos al bajo endeudamiento. Este trimestre pudimos observar una tasa impositiva del 26.6% (vs 31.5% en 2015-II), lo que nos habla de una mejor manejo fiscal, ya que la deuda neta/EBITDA se movió marginalmente (-0.6x al 2016-II vs -0.5x en 2015-II).

En el lado del balance, el efectivo en caja incrementó considerablemente, +56.8% a/a (+6.5% con respecto 2015-IV). Reiteramos que la compañía es una cash cow, y eso le ha permitido mantener una deuda neta/EBITDA negativa e incrementos en caja, a pesar de las inversiones realizadas para la expansión de capacidad y el fuerte pago de dividendos que se hizo este trimestre (P\$1.5 por acción).

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

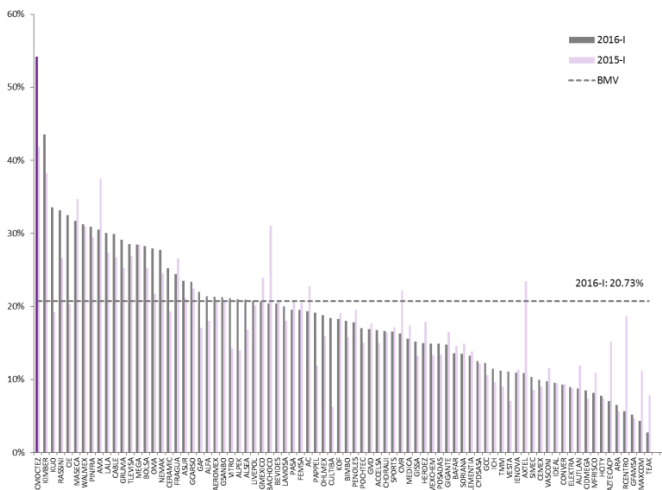
Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

	2016-II	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE		34.99%	335
ROA		28.51%	280
ROIC *		58.86%	469

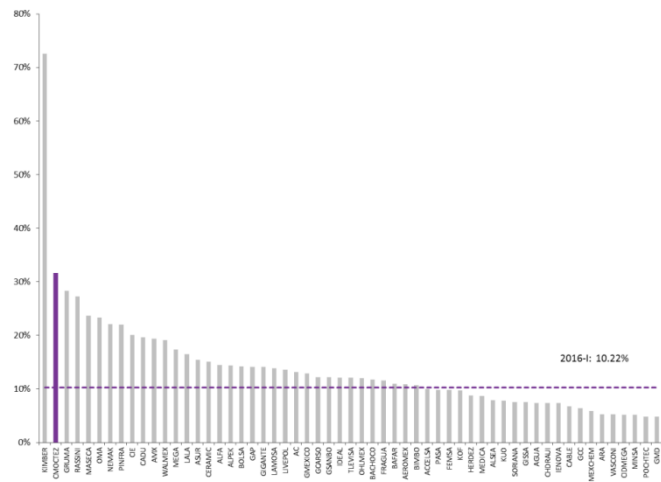
Fuente: Signum Research, ROA y ROE se calculan con cifras totales, no mayoritarias y usando promedios 12M en balance. ROIC se calcula como EBITDA/capital invertido.

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 segunda en términos de ROE al 2016-I. Con los resultados observados en 2016-II, es altamente probable que la compañía mantenga su posición en el análisis, el cual se reportará una vez que tengamos los resultados al segundo trimestre de todas las compañías en la BMV.

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



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



Fuente: Signum Research

Conclusión

Calificamos el reporte como excelente. La compañía reportó mejor a nuestros estimados y las perspectivas al segundo semestre mejoraron. Mantenemos nuestra recomendación de COMPRA con precio objetivo al cierre del 2017-IV de P\$66.2.

Analista

Martín Hernández

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

Lucía Tamez

Analista Bursátil Jr. / Aeropuertos, Aerolíneas
y Renta Fija
lucia.tamez@signumresearch.com

Jorge Noyola

jorge.noyola@signumresearch.com

Martín Hernández

martin.hernandez@signumresearch.com

Karla Mendoza

Diseño Editorial

Sistemas de Información

Iván Vidal

Elaborado para

punto
casa de bolsa

Producido por

SIGNUM[®]
RESEARCH 

signumresearch.com

Tel.6237.0861/62/63

info@signumresearch.com

@Signum_Research

Signum Research

Este documento y la información, opiniones, pronósticos y recomendaciones expresadas en él, fue preparado 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.