

CORPORACIÓN MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.

CMOCTEZ*



COMPRA			
Precio Objetivo al 2017-IV:		P\$ 66.20	
Precio Cierre (28/10/2016):		P\$ 61.00	
Dividend Est. (en P\$)		P\$ 2.50	
Potencial total (con dividendos)		12.6%	
Valor de Capitalización (millones P\$):		53,699	
Imp. Prom. diario (6M, millones)		7.45	
Float (%)	22%	P/U 2017E	15.5x
Max Trim	P\$ 61.00	VE/EBITDA 17E	8.7x
Min Trim	P\$ 57.38		
Chg % Trim	5.08%		

Análisis

CMOCTEZ registró un buen informe del tercer trimestre. Las ventas avanzaron +9.8% a/a, a P\$3,115M, la utilidad operativa creció +29.3% a/a, a P\$1,364M y el EBITDA +26.1% a/a, a P\$1,490M. La utilidad neta controladora también mostro un avance significativo, +32.5% a/a, ubicándose en P\$1,008 millones. Esperamos que estos resultados trimestrales tengan un impacto positivo en el precio de la acción.

Crecimiento de los segmentos de negocio generaron expansión de márgenes. En este trimestre se observó un aumento de +600 pb en el margen operativo y EBITDA, los cuales concordaban con nuestros estimados. Le atribuimos la expansión al crecimiento de los principales segmentos del negocio, particularmente a la división cemento (+13% a/a), además de beneficiarse de los aumentos en el precio del cemento y del concreto. A pesar de esto, la administración piensa replantear sus estrategias para el ahorro de costos-gastos y plan comercial con el objetivo de mantener y/o mejorar los niveles récord de crecimiento observados en 2015, pues el entorno para la industria de la construcción se vislumbra retador.

Tabla1. Resultados por segmento de negocio

	2016-III	Ventas	Δ% a/a	CAPEX	Δ% a/a
Cemento		2,515.9	13.0%	342.9	78.0%
Concreto		598.6	-1.8%	15.6	43.2%
Corporativo		0.1	0.0%	2.9	-65.0%
Consolidado		3,114.7	9.8%	361.4	70.6%

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 controladora, que avanzó +32.5% a/a. En términos de márgenes, gracias a los menores precios en energéticos, se ha compensado el efecto de la depreciación del peso frente al dólar, lo que les ha beneficiado.

Tabla 2. Resultados operativos

2016-III	Millones de P\$	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad bruta	1,529.8	28.1%	49.1%	702
Utilidad operativa	1,364.4	29.3%	43.8%	661
Utilidad neta controladora	1,008.2	32.5%	32.4%	554
EBITDA	1,490.0	26.1%	47.8%	618

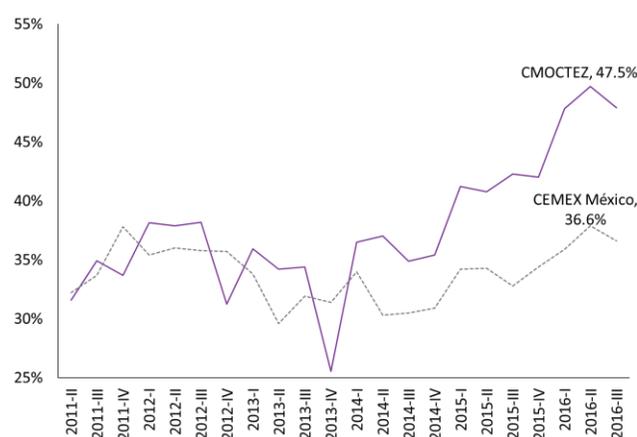
Fuente: Signum Research con información de la emisora, estimaciones Signum Research

Este trimestre nuevamente observamos mejores márgenes operativos y EBITDA de CMOCTEZ con respecto CEMEX México, recalcando 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



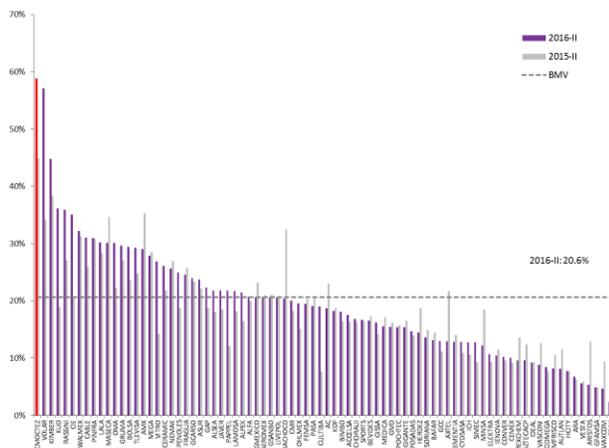
Gráfica 2. Margen EBITDA trimestral



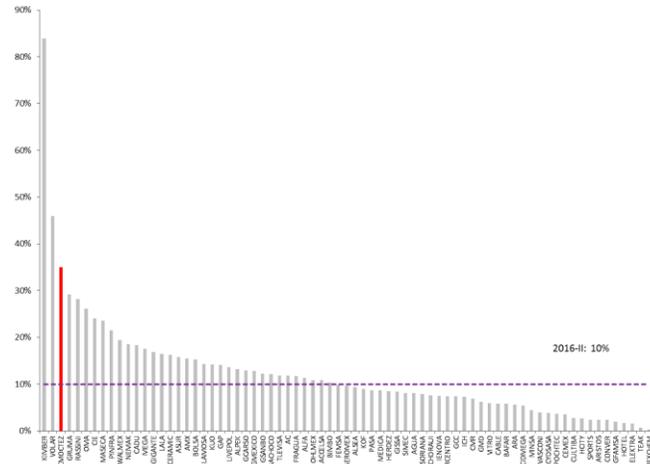
Por el lado del balance, reiteramos que la compañía es una cash cow, y eso le ha permitido mantener una deuda neta/EBITDA negativa e incrementos en caja, a pesar de las inversiones realizadas para la expansión de capacidad.

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 tercera en términos de ROE al 2016-II. Con los resultados observados en 2016-III, es altamente probable que la compañía mantenga su posición en el análisis.

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



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



Adquisición. El corporativo informó que la adquisición de un negocio conjunto a través de una subsidiaria, generó resultados negativos y afectó en -P\$4 millones la utilidad consolidada del trimestre. Se espera que al final del proyecto se reduzcan los flujos negativos.

Preocupación para el cierre del año. La emisora comentó que algunos factores externos e internos podrían impactar negativamente los resultados para el último trimestre del año, por ejemplo se tiene previsto el incremento en precios de algunos energéticos y materia prima, además de la creación de una reserva por P\$67 millones.

Conclusión

Calificamos el reporte como bueno. La compañía reportó en línea con nuestros estimados. Mantenemos nuestra recomendación de COMPRA con precio objetivo al cierre del 2017-IV de P\$66.2.

Analista

Lucía Tamez

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

Ana Tellería

Analista Bursátil Sr. / Renta Fija
ana.telleria@signumresearch.com

Lucía Tamez

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

Manuel González

manuel.gonzalez@signumresearch.com

Ricardo Pérez

ricardo.perez@signumresearch.com

Karla Mendoza

Diseño Editorial

Iván Vidal

Sistemas de Información

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.



Twitter
@PuntoCasaBolsa



Facebook
/PuntoCasaDeBolsa



website
www.puntocasadebolsa.mx



teléfono
5447.2300