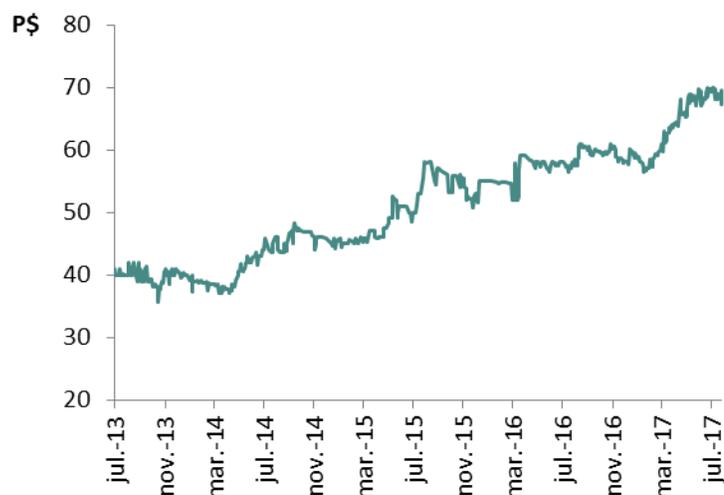


Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

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	70.00	VE/EBITDA 17E	8.5x
Min Trim	65.27	ROIC	69.8%
Chg % Trim	5.10%	ROE	41.5%

Resumen Ejecutivo

- Observamos un buen reporte. 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).
- Resaltamos que, como habíamos anticipado, este trimestre se observaron menores márgenes debido al incremento en el precio de algunos insumos. Así, el margen operativo y EBITDA disminuyeron en -105 p.b. a/a y -129 p.b. a/a, respectivamente.
- Estamos revisando nuestro precio objetivo, con perspectiva positiva.

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

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.

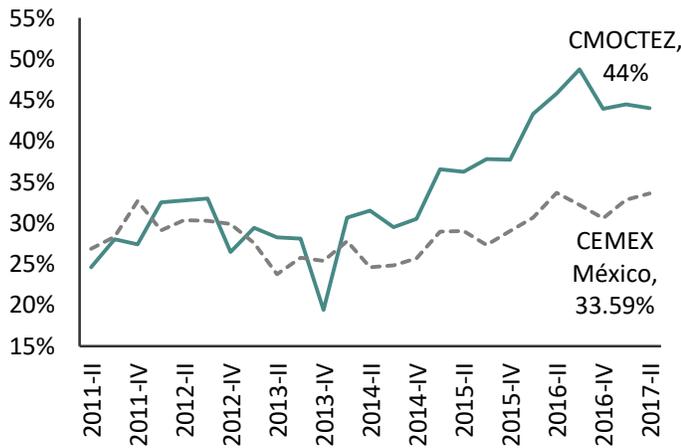
Tabla 2. Resultados operativos

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

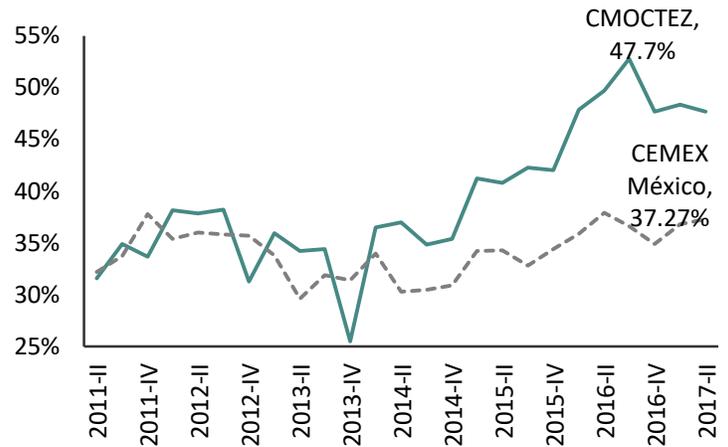
Fuente: Signum Research con información de la emisora

Mejores márgenes respecto su comparable. Nuevamente observamos mejores márgenes operativo y EBITDA de CMOCTEZ con respecto CEMEX México, recalcando 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

Armelia Reyes

Héctor Romero

Director General

hector.romero@signumresearch.com

Ismael Capistrán

Chief Economist

ismael.capistran@signumresearch.com

Martín Lara

Analista Bursátil Sr. / *Medios y Telecomunicaciones*

martin.lara@signumresearch.com

Armando Rodríguez

Gerente de Análisis / *FIBRAS, Vivienda, Energía y Minería*

armando.rodriguez@signumresearch.com

Cristina Morales

Analista Bursátil Sr. / *Comercio Especializado
y Autoservicios*

cristina.morales@signumresearch.com

Ana Tellería

Analista Cuantitativa Sr. / *Renta Fija*

ana.telleria@signumresearch.com

Armelia Reyes

Analista Bursátil Sr. / *Conglomerados,
Petroquímica y Automotriz*

armelia.reyes@signumresearch.com

Cecilia Capetillo

Analista Bursátil Jr. / *Minería*

cecilia.capetillo@signumresearch.com

Martín Hernández

Analista Bursátil Jr. / *Sector Financiero*

martin.hernandez@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

Em M P * 31/07/17

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.