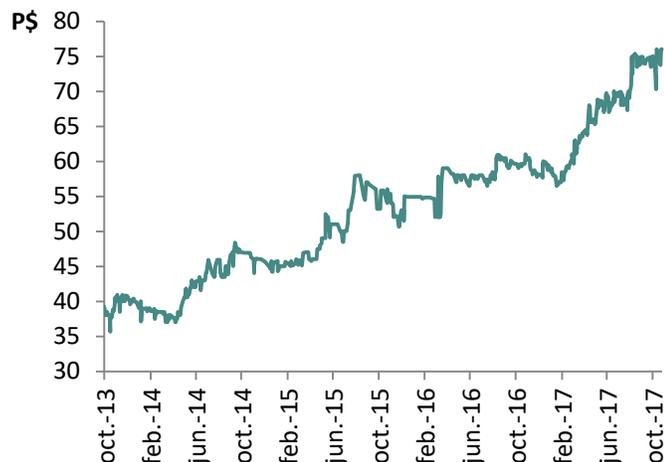


## Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

▲ Precio Objetivo ▲ Recomendación ▲ Estimados

CMOCTEZ \*



MANTENER			
Precio Objetivo al 2018-IV:			P\$ 76.50
Precio Cierre (27/10/2017):			P\$ 76.00
Dividend Est. (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 (%)	32.81%	P/U 2017E	14.5x
Max Trim	P\$ 70.00	VE/EBITDA 17E	8.6x
Min Trim	P\$ 65.27	<b>ROIC</b>	<b>39.4%</b>
Chg % Trim	5.1%	<b>ROE</b>	<b>44.0%</b>

### Resumen Ejecutivo

- CMOCTEZ entregó resultados con avances a doble dígito en ventas, Utilidad Operativa, EBITDA y Utilidad Neta.
- Nuevamente, 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.
- Resaltamos el incremento en rentabilidad, a través de indicadores como el ROIC, ROE y ROA, los cuales presentaron considerables crecimientos con respecto 2017-II.

## Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

### 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	$\Delta\%$ a/a	CAPEX	$\Delta\%$ 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%
<b>Consolidado</b>	<b>3,575.6</b>	<b>18.5%</b>	<b>146.4</b>	<b>-59.5%</b>

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.

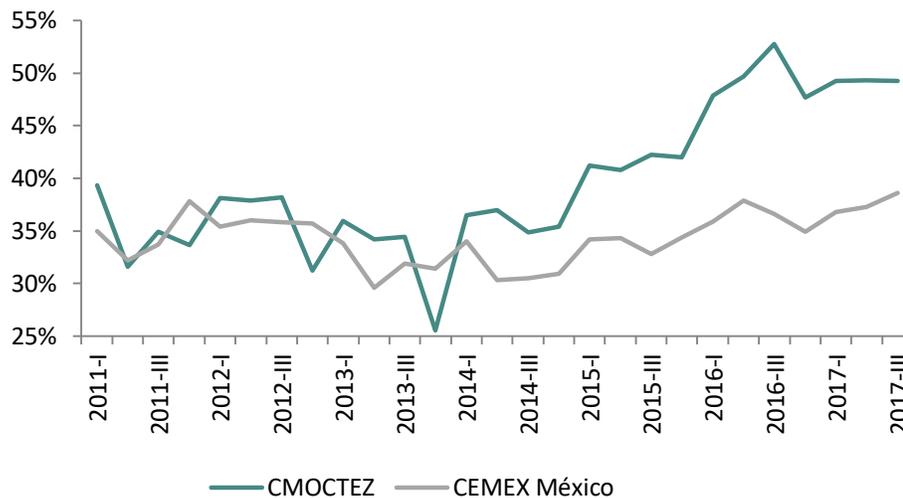
Tabla 2. Resultados operativos

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.** Nuevamente, 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.

### Conclusión

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 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*

cristina.morales@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

**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

Em M P \* 27/10/17

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](http://www.signumresearch.com) no podrán ser reproducidos parcial o totalmente sin la autorización explícita de Signum Research S.A. de C.V.