

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

CMOCTEZ*



MANTENER			
Precio Objetivo al 2018-IV:		P\$ 76.50	
Precio Cierre (25/04/2018):		P\$ 76.88	
Dividend Est. (en P\$)		nd	
Potencial total (con dividendos)		-0.5%	
Float (%)	32.81%	P/U 2018E	14.5x
Max Trim	P\$ 70.00	VE/EBITDA 18E	8.8x
Min Trim	P\$ 65.27	ROIC	38.8%
Chg % Trim	5.1%	ROE	43.0%
P\$ millones	2018-I	2017-I	a/a
Ingresos	3,480	3,713	-6.3%
EBITDA	1,727	1,800	-4.1%

Resumen Ejecutivo

- Corporativo Moctezuma presentó resultados mixtos, en donde se tuvo un retroceso en ingresos, EBITDA y Utilidad Neta pero se presentó un aumento en márgenes.
- La emisora reportó que sus ventas netas de cemento fueron de P\$2,993.45 millones, lo que representó una disminución en -4.22% con respecto al mismo periodo del año anterior.
- La emisora logró un margen EBITDA de 49.61%, sus principales comparables: CEMEX México y GCC, generaron un margen de 37.30% y 24.30%, respectivamente.

Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V.

Análisis

Reporte mixto. Los resultados de Corporativo Moctezuma para el primer trimestre de 2018 presentaron reducciones en Utilidad bruta, Utilidad Operativa y Utilidad Neta así como en Flujo Operativo, principalmente causado por una reducción en Ingresos (-6.28% a/a). Sin embargo, sus respectivos márgenes incrementaron durante el 1T18 con respecto al mismo periodo de 2017.

Menores ventas de cemento y concreto. La emisora reportó que sus ventas netas de cemento fueron de P\$2,993.45 millones, lo que representó una disminución en -4.22% con respecto al mismo periodo del año anterior. Asimismo, las ventas netas se redujeron en -17.21% a/a en la división de concreto, lo que las llevó a colocarse en P\$486.47 millones. Por otra parte, las ventas netas del segmento corporativo no presentaron variación y se mantuvieron en el mismo nivel del año anterior (P\$0.14 millones).

Tabla 1. Resultados por segmento de negocio

1T18	Ventas netas (P\$ millones)	$\Delta\%$ a/a	CAPEX (P\$ millones)	$\Delta\%$ a/a	% Representativo del total de ingresos
Cemento	2,993.45	-4.22%	\$31.86	-62.5%	86.0%
Concreto	486.47	-17.21%	\$1.41	-80.3%	14.0%
Corporativo	0.14	0.00%	\$0.00	n.a.	0.0%
Total	3,480.05	-6.28%	\$33.27	-64.0%	100.0%

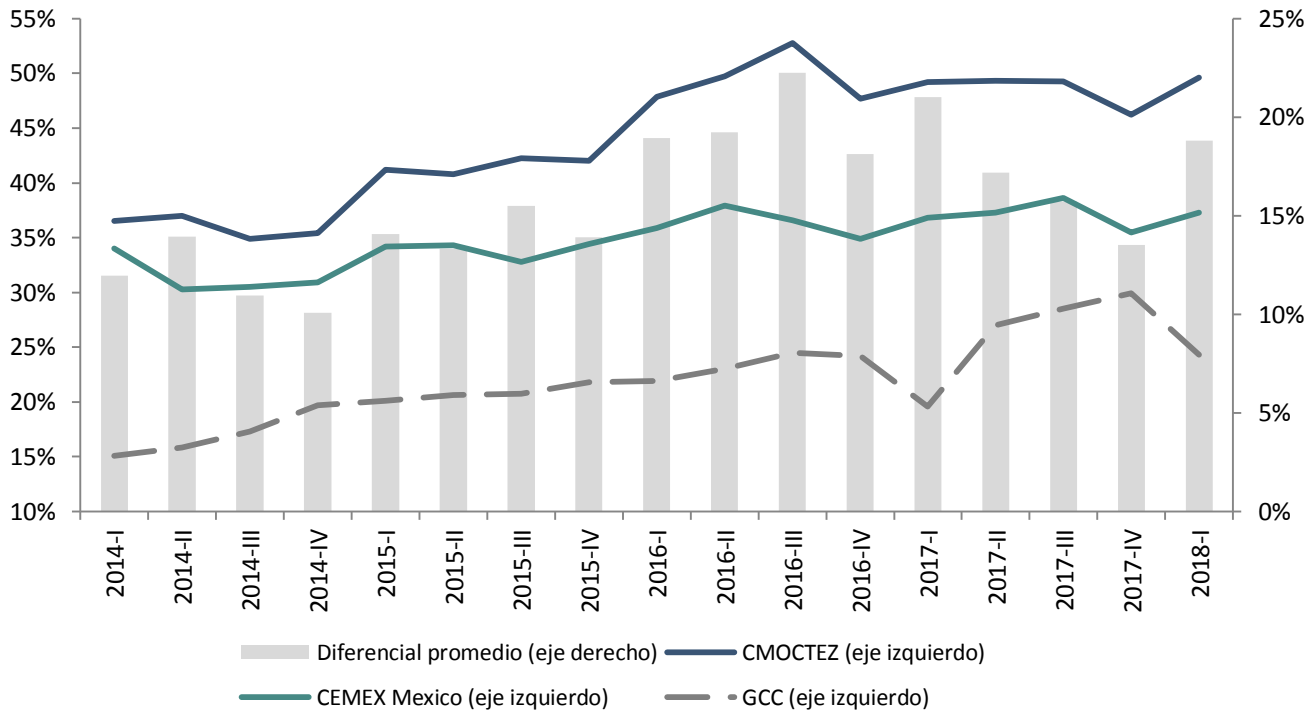
Fuente: Signum Research con información de la emisora

Durante el 1T18 la utilidad bruta disminuyó en -3.18% a/a y se colocó en P\$1,719.2 millones. Sin embargo, debido a que los costos relacionados con las ventas se redujeron en -9.12%, el margen bruto se situó en 49.40%, +15.8 p.b. superior respecto al mismo periodo del año precedente.

La utilidad operativa fue de P\$1,589.9 millones con un margen operativo de 45.68%. Al comparar estas cifras con las reportadas en el 1T17, representan una variación en -4.02% y +10.70 p.b. respectivamente. El incremento en este margen se puede explicar por una reducción en gastos de administración (-4.25% a/a) así como una reducción en el renglón de otros gastos (-41.11% a/a). El EBITDA se redujo en -4.09% a/a y se colocó en P\$1,726.6 millones, mientras que el margen EBITDA se ubicó en 49.61% (+11.3 p.b. a/a).

Mejor margen EBITDA que sus principales comparables. En este trimestre la emisora logró un margen EBITDA de 49.61%, sus principales comparables: CEMEX México y GCC, generaron un margen de 37.30% y 24.30%, respectivamente.

Gráfica 1. Margen EBITDA CMOCTEZ vs sus principales comparables



Fuente: Signum Research con información de las emisoras

La utilidad neta fue de P\$1,088.5 millones, lo que implicó una variación negativa de -4.21% a/a. El margen neto se incrementó en +6.8 p.b. y se colocó en +31.28%.

Tabla 2. Resultados operativos del cuarto trimestre

1T18	Millones de P\$	Δ% a/a	Margen	Δ puntos base a/a
Utilidad Bruta	1,719.2	-3.18%	49.4%	15.8
Utilidad Operativa	1,589.9	-4.02%	45.7%	10.7
Utilidad Neta	1,088.5	-4.21%	31.3%	6.8
EBITDA	1,726.6	-4.09%	49.6%	11.3

Fuente: Signum Research con información de la emisora

El efectivo e inversiones de inmediata realización al último día hábil de marzo de 2018 se colocó en P\$4,095.7 millones aumentando notablemente en +21.7% respecto al mismo periodo del año precedente.

La empresa continúa con altos niveles en las principales métricas de rentabilidad, a pesar de la disminución presentada en el 1T18.

Tabla 3. Indicadores de rentabilidad

1T18	Tasa	Δ puntos base t/t
ROE*	40.60%	-470
ROA*	33.91%	-315
ROIC **	74.07%	-709

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 2018 es un año complicado por la coyuntura política y por el entorno macroeconómico. Sin embargo, vemos que la compañía continúa con sus esfuerzos para hacer más eficientes los procesos de producción. De igual manera, consideramos que los márgenes presentados por la emisora son sostenibles y que podrían traducirse en el corto plazo en un incremento en Utilidad Neta y EBITDA.

Conclusión

Si bien la estrategia de Corporación Moctezuma de reducción de costos se está reflejando en mejores márgenes, el panorama económico nacional influenciado por la reciente reforma fiscal de Estados Unidos y por las próximas elecciones presidenciales está generando incertidumbre que se ve reflejada en los resultados de todas las empresas comparables con CMOCTEZ. Además, hay que considerar que típicamente durante el último año de gobierno se observa una disminución en inversión fija, por lo que los ingresos de este año podrían verse afectados. Sin embargo, consideramos que la compañía, gracias a sus consistentes resultados históricos, además de una buena administración, podrá hacer frente a este adverso escenario. Por estos motivos, mantenemos nuestra recomendación de MANTENER con un precio objetivo de P\$76.50 al 2018-IV.

Analista

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*

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

Alejandra Abarca

alejandra.abarca@signumresearch.com

Karla Mendoza

Mathieu Domínguez

Diseño Editorial

Iván Vidal

Sistemas de Información

Em M P * 26/04/18

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.