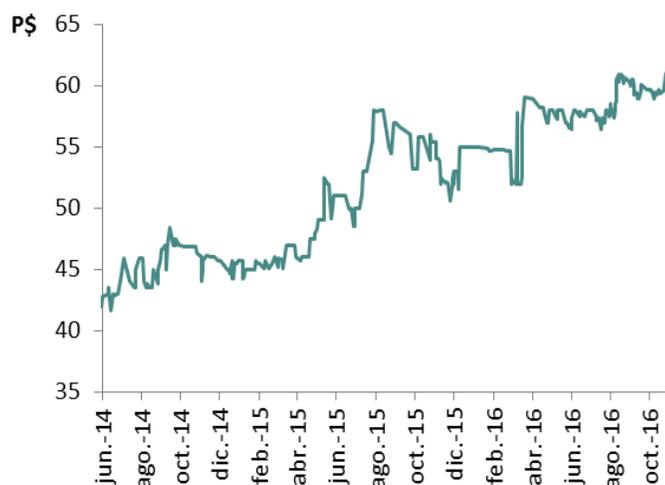


## CORPORACIÓN MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.

CMOCTEZ\*



COMPRA			
<b>Precio Objetivo al 2017-IV:</b>		<b>P\$ 66.20</b>	
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	8.75x
Min Trim	P\$ 57.38		
Chg % Trim	5.08%		

- En este trimestre se observó un aumento de 600 pb en el margen operativo y EBITDA, le atribuimos la expansión al crecimiento de los principales segmentos del negocio.
- 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.
- La emisora comentó que algunos factores externos e internos podrían impactar negativamente los resultados para el último trimestre del año.

## CORPORACIÓN MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.

## 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%
<b>Consolidado</b>	<b>3,114.7</b>	<b>9.8%</b>	<b>361.4</b>	<b>70.6%</b>

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.

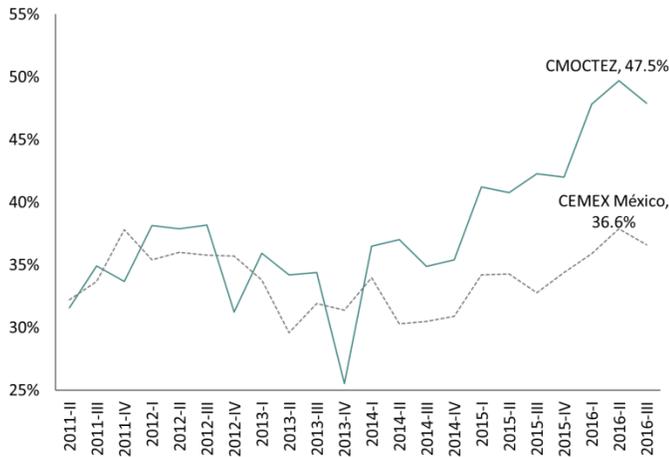
Tabla 2. Resultados operativos

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

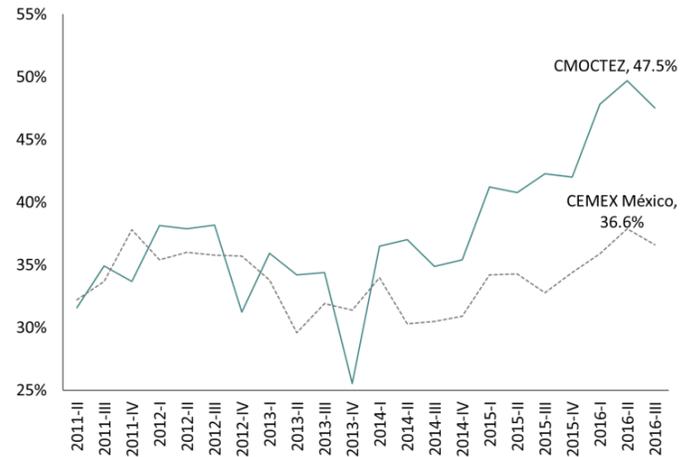
Fuente: Signum Research con información de la emisora, estimaciones Signum Research

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



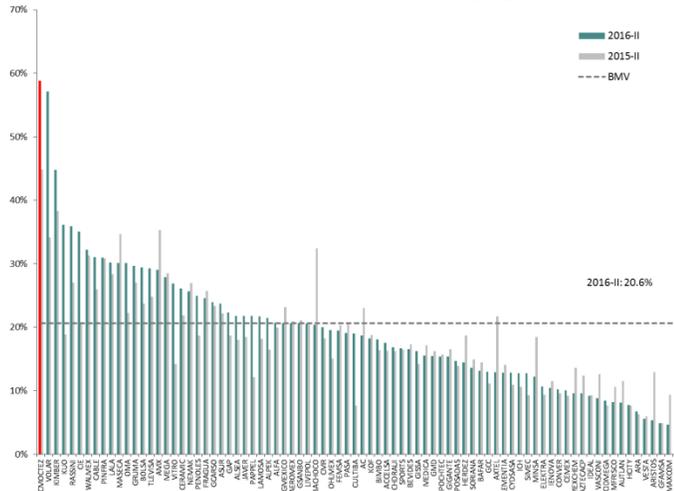
Gráfica 2. Margen EBITDA trimestral



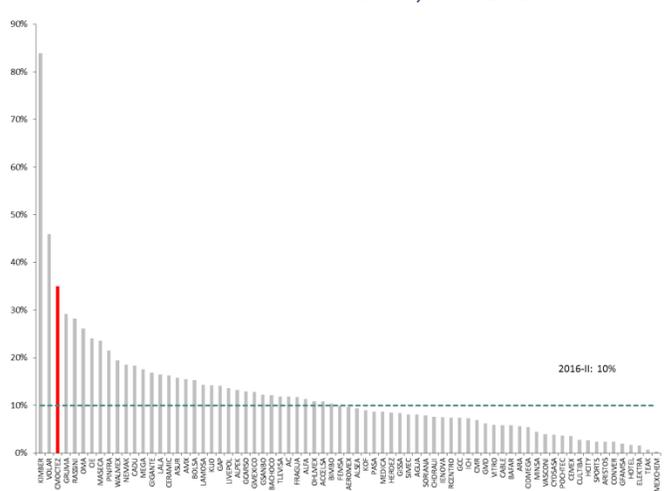
Por el lado del balance, reiteramos que la compañía es una cash cow, y eso le ha permitido mantener una deuda neta/EBITDA negativa e incrementos en caja, a pesar de las inversiones realizadas para la expansión de capacidad.

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

Armelia Reyes

**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

**Ana Tellería**

Analista Bursátil Sr. / *Renta Fija*

ana.tellería@signumresearch.com

**Armelia Reyes**

Analista Bursátil Sr. / *Conglomerados,*

*Petroquímica y Automotriz*

armelia.reyes@signumresearch.com

**Emma Ochoa**

Analista Bursátil Jr. / *Bebidas*

emma.ochoa@signumresearch.com

**Roberto Navarro**

Analista Bursátil Jr. / *FIBRAS y Vivienda*

roberto.navarro@signumresearch.com

**Lucía Tamez**

Analista Bursátil Jr. / *Aeropuertos y Aerolíneas*

lucia.tamez@signumresearch.com

**Cecilia Capetillo**

Analista Bursátil Jr. / *Minería*

cecilia.capetillo@signumresearch.com

**Martín Hernández**

martin.hernandez@signumresearch.com

**Manuel González**

manuel.gonzalez@signumresearch.com

**Ricardo Pérez**

ricardo.perez@signumresearch.com

**Karla Mendoza**

*Diseño Editorial*

**Iván Vidal**

Sistemas de Información

Em M P \* 31/10/16

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.